

## Wpływ kryzysu gospodarczego na zarządzanie portfelem inwestycyjnym polskich gospodarstw domowych

Władysława Zborowska

*Gospodarstwa domowe są coraz aktywniejszymi podmiotami rozwijających się rynków finansowych w Polsce. W artykule przedstawiono analizę wpływu kryzysu gospodarczego na zachowania inwestycyjne polskich konsumentów w latach 2006–2009. Struktura aktywów finansowych polskich gospodarstw domowych jest umiarkowanie konserwatywna. W portfelu inwestycyjnym Polaków dominuje udział instrumentów finansowych o niskim ryzyku i niskiej stopie zwrotu. Dlatego zawirowania na rynkach finansowych wywarły niewielki wpływ na strukturę portfela inwestycyjnego polskich konsumentów.*

### 1. Deklarowana skłonność gospodarstw domowych do oszczędzania i jej przesłanki

W ostatnich latach obserwuje się wzrost aktywności polskich gospodarstw domowych na rynkach finansowych. Jednym z ważnych wyznaczników tej aktywności jest skłonność i poziom oszczędności konsumentów. Jak wiadomo, w ekonomii oszczędności definiuje się jako konsumpcję odroczoną w czasie. Rozmiary oszczędności są wynikiem międzyokresowych decyzji gospodarstw domowych pomiędzy konsumpcją bieżącą i przyszłą. Z punktu widzenia aktywności gospodarstw domowych na rozwijających się rynkach finansowych interesuje nas definicja oszczędności jako nadwyżki dochodów nad wydatkami nad bieżącą konsumpcją. Skumulowana wartość w czasie tak rozumianych oszczędności decyduje o wysokości aktywów finansowych gospodarstw domowych determinujących decyzje inwestycyjne tych podmiotów.

Deklarowany przez gospodarstwa domowe poziom skłonności do oszczędzania możemy ocenić na podstawie szeroko prowadzonych w tym zakresie badań społeczno-ekonomicznych. Postawy Polaków wobec oszczędzania w latach 2008–2009 dobrze przybliżają cykliczne badania przeprowadzane w tym okresie przez Fundację Kronenberga (tabela 1).

W porównywanych latach wzrósł odsetek osób uważających, że warto oszczędzać – z 62 do 66%. Zmniejszyła się liczba respondentów uważających, że nie ma sensu oszczędzać – z 27 do 21%. Jednocześnie coraz mniej jest

stwierzeń o tym, że Polacy są rozrzutni – spadek z 33 do 28%. Zwiększył się odsetek osób oceniających Polaków jako oszczędnych – wzrost z 18 do 21%.

| Wyszczególnienie  | Rok  |      |
|---|------|------|
|   | 2008 | 2009 |
| Warto oszczędzać , bo w przyszłości będzie żyło mi się lepiej | 62   | 66   |
| Oszczędzanie nie ma sensu, lepiej wydać pieniądze na życie    | 27   | 21   |
| Trudno powiedzieć, czy warto oszczędzać                       | 11   | 13   |
| Polacy są oszczędni   | 18   | 21   |
| Polacy są rozrzutni   | 33   | 28   |

Tab. 1. Postawy Polaków wobec oszczędzania (w %). Źródło: Fundacja Kronenberga 2009. *Postawy Polaków wobec oszczędzania*, Warszawa: Fundacja Kronenberga.

Postawy Polaków wobec oszczędzania dobrze ilustrują odpowiedzi dotyczące pytania związanego ze sposobem gospodarowania dochodami. W przytoczonym badaniu 58% respondentów badanych w 2009 r. deklaroowało, że wszystkie dochody przeznacza na bieżące potrzeby – wobec 55% takich stwierżeń w roku poprzednim. Jedynie 33% osób odpowiadało, że dochody wydają z reguły na bieżące potrzeby, ale od czasu do czasu uda im się coś zaoszczędzić. Regularnie w każdym miesiącu odkładało pewną sumę pieniędzy 7% respondentów.

Podobnie niski poziom skłonności polskich gospodarstw do oszczędzania potwierdzają badania przeprowadzone przez CBOS w latach 2007–2010. Z deklaracji respondentów wynika, że w 2007 r. 77% gospodarstw domowych nie posiadało żadnych oszczędności. W 2010 r. odsetek takich twierżeń wyniósł już nieco mniej, bo 63%. Oznacza to powolny wzrost poziomu oszczędności badanych w porównywanych okresach.

Niski poziom skłonności polskich gospodarstw do oszczędzania znajduje potwierdzenie w innych cyklicznie przeprowadzanych badaniach socjologicznych dotyczących warunków i jakości życia. Badania te wykazały, że blisko 70% gospodarstw domowych nie posiadało oszczędności w latach 2007–2009. Skalę i poziom oszczędności Polaków w tym okresie przedstawiają dane zawarte w tabeli 2.

| Poziom oszczędności                   | Rok  |      |
|---------------------------------------|------|------|
|                                       | 2007 | 2009 |
| Do miesięcznych dochodów              | 7,5  | 7,0  |
| Do 3-miesięcznych dochodów            | 9,4  | 9,8  |
| W wysokości 3-6-miesięcznych dochodów | 5,5  | 7,4  |
| Powyżej 6-miesięcznych dochodów       | 2,7  | 4,0  |
| Trudno powiedzieć                     | 2,0  | 2,2  |

Tab. 2. Poziom oszczędności gospodarstw domowych w latach 2007–2009 (w %). Źródło: J. Czapiński i T. Panek (red.) 2009. *Diagnoza społeczna. Warunki i jakość życia Polaków*, Warszawa: Vizja Press&IT, s. 59, [www.diagnoza.com](http://www.diagnoza.com).

Z przedstawionych danych wynika, że w analizowanym okresie największy odsetek osób posiadających oszczędności dotyczył badanych mogących zaoszczędzić do trzech miesięcznych dochodów: 9,4% w 2007 r. i 9,8% w 2009 r. W 2009 r. podwoił się odsetek gospodarstw domowych mogących zaoszczędzić powyżej sześciu miesięcznych dochodów – wzrost z 2,7 do 4% – chociaż nadal jest to bardzo niski poziom wskazań.

Gromadzone przez gospodarstwa domowe oszczędności mają służyć realizacji określonych celów w przyszłości (tabela 3).

| Cele oszczędzania                 | Rok  |      |
|-----------------------------------|------|------|
|                                   | 2007 | 2009 |
| Zabezpieczenie na starość         | 41,9 | 38,7 |
| Zakup domu/mieszkania             | 7,8  | 8,9  |
| Rezerwa na sytuacje losowe        | 66,7 | 66,4 |
| Wypoczynek                        | 30,1 | 31,5 |
| Leczenie                          | 34,7 | 32,4 |
| Zabezpieczenie przyszłości dzieci | 27,8 | 27,9 |

Tab. 3. Porównanie celów oszczędzania w latach 2007–2009. Źródło: Kredyt Bank S.A. 2008. Kompas finansowy.

W 2009 r. osoby posiadające oszczędności najczęściej gromadziły je jako „rezerwę na sytuacje losowe” (66,4%), w dalszej kolejności były „zabezpieczenie na starość” (38,7%) oraz „leczenie” (32,4%). Hierarchia tych celów nie zmieniła się w porównaniu z rokiem 2007. Niezależnie od okresu prowadzonych badań nad motywami gromadzenia oszczędności przez gospodarstwa domowe, dominują deklaracje o przeznaczeniu nadwyżek finansowych na cele losowe i zabezpieczenie starości. Znamienny jest fakt, że znaczący odsetek gospodarstw domowych przeznacza oszczędności na bieżące wydatki konsumpcyjne.

Warto zwrócić uwagę na to, że w analizowanym okresie w niewielkim stopniu zmieniał się deklarowany przez gospodarstwa domowe poziom skłonności do oszczędzania. Postawy Polaków wobec oszczędzania w latach 2008–2009, czyli w okresie spowolnienia gospodarki na skutek światowego kryzysu gospodarczego, niewiele się zmieniły.

Ciekawych obserwacji w tym zakresie dostarczają wyniki przytaczanych wcześniej badań przeprowadzonych przez Fundację Kronenberga w latach 2008–2009. W 2009 r. 42% respondentów twierdziło, że zawirowania na rynkach finansowych nie mają żadnego wpływu na wysokość ich oszczędności – wobec 35% takich wskazań w 2008 r. Natomiast na negatywny wpływ kryzysu na oszczędności wskazywało 37% badanych gospodarstw domowych w 2009 r., a 31% podobnych postaw odnotowano rok wcześniej. Niewielki tylko odsetek gospodarstw domowych zmienił swoje nastawienie do oszczędzania pod wpływem kryzysu finansowego – w 2009 r. tylko 7%

badanych zaczęło oszczędzać pieniądze, a 5% oszczędzało więcej niż w roku poprzednim.

Z przytoczonych badań można wysnuć wniosek, że zawirowania na rynkach finansowych tylko w niewielkim stopniu wpłynęły na skłonność polskich gospodarstw domowych do oszczędzania.

O zmianie poziomu aktywów finansowych gospodarstw domowych w latach 2004–2009 informują dane zawarte w tabeli 4.

| Rok  | Wielkość aktywów<br>(w mld PLN) | Dynamika (w %) |
|------|---------------------------------|----------------|
| 2004 | 434,7                           | –              |
| 2005 | 509,1                           | 117,1          |
| 2006 | 636,5                           | 125,0          |
| 2007 | 751,2                           | 118,0          |
| 2008 | 739,8                           | 98,5           |
| 2009 | 796,2                           | 107,6          |

Tab. 4. Poziom aktywów finansowych gospodarstw domowych i ich dynamika w latach 2004–2010. Źródło: NBP 2009. Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2008 i 2009 r., Warszawa: NBP.

W latach 2004–2007 poziom oszczędności finansowych gospodarstw domowych systematycznie się zwiększał z poziomu 434,7 mld PLN w pierwszym roku tego okresu do 751,2 mld PLN w 2007 r. Najwyższą dynamikę wzrostu aktywów finansowych odnotowano w 2006 r. – wzrost o 25%. Kryzys gospodarczy wpłynął na spadek poziomu oszczędności gospodarstw domowych w 2008 r. – wartość ich spadła o 1,5% i na koniec roku osiągnęła poziom 739,8 mld PLN, ale już w 2009 r., w wyniku poprawy sytuacji makroekonomicznej, oszczędności gospodarstw domowych wzrosły o 7,6% i wyniosły 796,2 mld PLN.

Wartość aktywów finansowych w relacji do PKB także systematycznie się zwiększała w pierwszych czterech latach analizowanego okresu od 47% w 2004 r. do 63,8% w 2007 r.; w 2008 r. wskaźnik ten pogorszył się i obniżył do 58,1%, a ponownie wzrósł w 2009 r., osiągając poziom 61,5%. Jednakże poziom oszczędności polskich gospodarstw domowych jest i tak znacznie niższy niż w europejskich krajach wysoko ekonomicznie rozwiniętych, gdzie oszczędności gospodarstw domowych stanowią przeszło 200% PKB. Z przedstawionych danych statystycznych wynika, iż mimo relatywnie wysokiej dynamiki wzrostu oszczędności polskich gospodarstw domowych, pozostają one na niskim poziomie. Z przytoczonych wcześniej analiz wynika też, że Polacy wypowiadają się w większości pozytywnie o potrzebie oszczędzania, ale niewielki odsetek badanych rzeczywiście systematycznie oszczędza.

## 2. Decyzje inwestycyjne Polaków w latach 2006–2010 – rola kryzysu finansowego

Rozwijające się w Polsce rynki finansowe w coraz większym stopniu umożliwiają polskim konsumentom dokonywanie racjonalnych wyborów dotyczących alokacji posiadanych aktywów finansowych. Wyborowi adekwatnego portfela inwestycyjnego zawsze towarzyszy ryzyko. Skłonność bowiem do akceptacji odpowiedniego poziomu ryzyka decyduje o dochodowości wybranej struktury przechowywania oszczędności przez gospodarstwa domowe.

Im wyższy poziom dochodowości danego instrumentu finansowego, tym towarzyszy mu wyższy poziom ryzyka, z którym powinien liczyć się inwestor. Skłonność Polaków do ryzyka inwestycyjnego dobrze odwzorowują dane w tabeli 5.

| Wyszczególnienie  | Rok  |      |
|---|------|------|
|   | 2008 | 2009 |
| Wolę niższy, ale pewny zysk   | 41   | 44   |
| Wolę oszczędzać poprzez formy, które gwarantują ochronę                                       | 33   | 33   |
| Wybieram formy oszczędności, z których mogę zrezygnować nawet kosztem mniejszych zysków       | 31   | 34   |
| Jeśli moje oszczędności tracą na wartości, nie ryzykuję dalej i rezygnuję przed dalszą stratą | 25   | 26   |

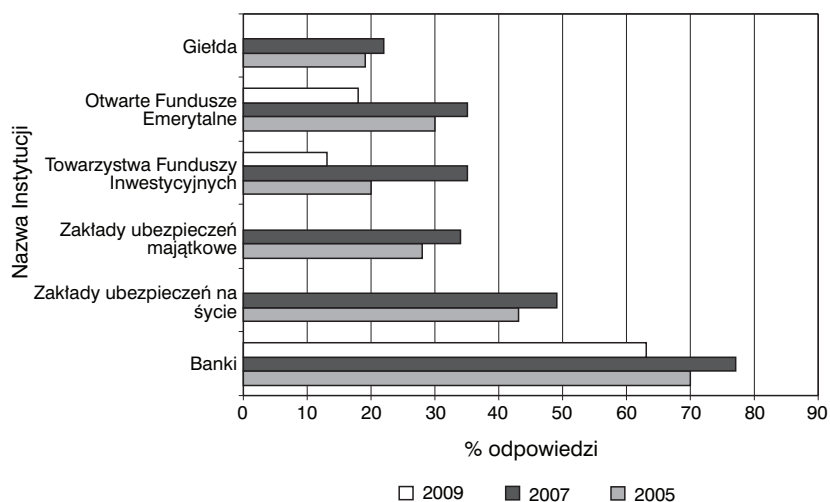
Tab. 5. Skłonność Polaków do podejmowania ryzyka inwestycyjnego (w %). Źródło: KNF 2008. Postawy Polaków wobec oszczędzania, Komisja Nadzoru Finansowego.

Z przytoczonych badań wynika, że 41% Polaków preferuje produkty finansowe, które dają niższy, ale pewny zysk. Ponad 1/3 badanych wybiera formy oszczędzania gwarantujące ochronę kapitału i dające możliwość wycofania środków w dowolnym momencie, 25% decyduje się na rezygnację z inwestycji, gdy oszczędności tracą na wartości. Wyniki te wskazują na awersję Polaków do ryzyka inwestycyjnego. Polscy konsumenci poszukują takich form przechowywania oszczędności, które pozwalają osiągać zadowalającą stopę zwrotu przy akceptowanym relatywnie niskim poziomie ryzyka. Postawa taka wyraźnie rzutuje na dywersyfikację portfela inwestycyjnego.

Kryzys finansowy nie wywarł zbyt dużego wpływu na skłonność polskich gospodarstw domowych do oszczędzania, ale w sposób istotny na strukturę aktywów finansowych. Jednym z czynników decydujących o zmianach w portfelach inwestycyjnych Polaków pod wpływem kryzysu finansowego był spadek zaufania do instytucji finansowych (tabela 6).

| Instytucja                          | Rok  |      |      |
|-------------------------------------|------|------|------|
|                                     | 2005 | 2007 | 2009 |
| Banki                               | 70   | 77   | 63   |
| Zakłady ubezpieczeń na życie        | 43   | 49   | –    |
| Zakłady ubezpieczeń majątkowych     | 28   | 34   | –    |
| Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych | 20   | 35   | 13   |
| Otwarte Fundusze Emerytalne         | 30   | 35   | 18   |
| Giełda                              | 19   | 22   | –    |

Tab. 6. Zaufanie Polaków do instytucji finansowych w latach 2005–2009 (w %). Źródło: opracowanie własne na podstawie J. Czapiński i T. Panek (red.) 2009. *Diagnoza społeczna. Warunki i jakość życia Polaków*, Warszawa: Vizja Press&IT, www.diagnoza.com.



Rys. 1. Zaufanie Polaków do instytucji finansowych w latach 2005–2009. Źródło: opracowanie własne na podstawie J. Czapiński i T. Panek (red.) 2009. *Diagnoza społeczna. Warunki i jakość życia Polaków*, Warszawa: Vizja Press&IT, www.diagnoza.com.

Przytoczone wyniki badań nad tym problemem z lat 2005–2009 dowodzą, że największym zaufaniem inwestujących cieszą się banki (ponad 77% wskazań w 2007 r. i 63% w roku 2009). Kryzys finansowy spowodował spadek zaufania do wszystkich instytucji finansowych – w 2009 r. zaufanie do banków obniżyło się do 63%. Jeszcze większy spadek tego wskaźnika odnotowuje się w stosunku do Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych – obniżka do 13%, a do Otwartych Funduszy Emerytalnych do 18%.

O powodzeniu w inwestowaniu decyduje wiele różnych czynników, najważniejsze z nich przedstawiono w tabeli 7.

| Czynniki                         | Rok  |      |
|----------------------------------|------|------|
|                                  | 2008 | 2009 |
| Własne decyzje                   | 59   | 59   |
| Działanie instytucji finansowych | 7    | 5    |
| Sytuacja gospodarcza w kraju     | 5    | 9    |
| Szczęście, przypadek             | 4    | 8    |
| Sytuacja gospodarcza na świecie  | 4    | 6    |
| Trudno powiedzieć                | 9    | 9    |

Tab. 7. *Determinanty powodzenia Polaków w oszczędzaniu (w %). Źródło: KNF 2008. Postawy Polaków wobec oszczędzania, Komisja Nadzoru Finansowego.*

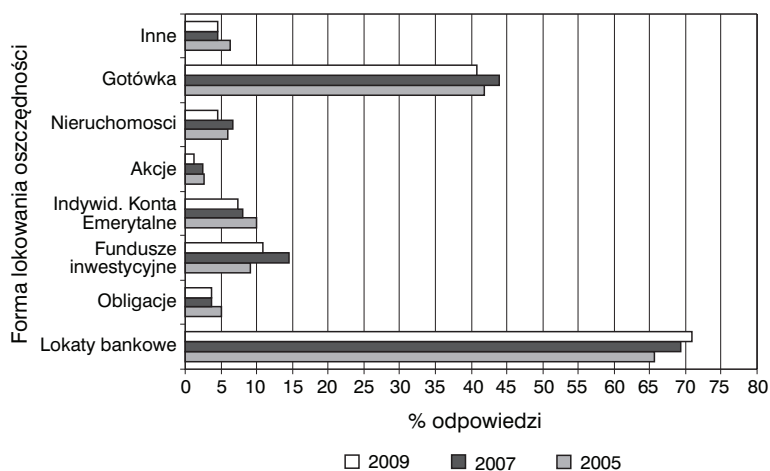
O powodzeniu w inwestowaniu, według ankietowanych, decydują własne decyzje – prawie 60% wskazań. W następnej kolejności, ale w dużo niższym stopniu, decydują o tym: działania instytucji finansowych, sytuacja gospodarcza w kraju i na świecie, rozważa oraz szczęście, przypadek.

Wpływ kryzysu finansowego na decyzje inwestycyjne polskich konsumentów można zauważyć, analizując wyniki badań nad preferowanymi formami przechowywania oszczędności w latach 2005–2009 (tabela 8).

| Forma lokowania oszczędności  | 2005 | 2007 | 2009 |
|-------------------------------|------|------|------|
| Lokaty bankowe                | 65,7 | 69,3 | 70,9 |
| Obligacje                     | 5,1  | 3,6  | 3,6  |
| Fundusze inwestycyjne         | 9,1  | 14,6 | 10,8 |
| Indywidualne Konta Emerytalne | 10,0 | 8,1  | 7,3  |
| Akcje                         | 2,6  | 2,5  | 1,3  |
| Nieruchomości                 | 5,9  | 6,6  | 4,5  |
| Gotówka                       | 41,9 | 43,9 | 40,8 |
| Inne                          | 6,3  | 4,5  | 4,5  |

Tab. 8. *Preferowane formy przechowywania oszczędności gospodarstw domowych w latach 2005–2009 (w %). Źródło: opracowanie własne na podstawie J. Czapiński i T. Panek (red.) 2009. Diagnoza społeczna. Warunki i jakość życia Polaków, Warszawa: Vizja Press&IT, www.diagnoza.com.*

W analizowanym okresie sama struktura portfela inwestycyjnego Polaków niewiele się zmieniła pod względem hierarchii poszczególnych form gromadzenia oszczędności. Dominowały lokaty bankowe, przed gotówką i funduszami inwestycyjnymi. Na relatywnie niskim poziomie utrzymywał się udział akcji. W 2009 r. nastąpiły jednak zmiany w poziomie poszczególnych form przechowywania oszczędności – spadł udział akcji z 2,5% w 2007 r. do 1,3% w 2009 r., i funduszy inwestycyjnych – odpowiednio z 14,6% do 10,8% – oraz zainteresowania nieruchomościami z 6,6% do 4,5%. Jednocześnie zwiększył się udział lokat bankowych w portfelu inwestycyjnym Polaków (z 69,3% do blisko 70% w ostatnim roku badanego okresu).



Rys. 2. Preferowane formy przechowywania oszczędności gospodarstw domowych w latach 2005–2009. Źródło: opracowanie własne na podstawie J. Czapiński i T. Panek (red.) 2009. *Diagnoza społeczna. Warunki i jakość życia Polaków*, Warszawa: Vizja Press&IT, www.diagnoza.com.

Podobny obraz preferencji inwestycyjnych polskich gospodarstw domowych wyłania się z cyklicznych badań prowadzonych przez firmę Expander Advison w latach 2007–2009 (tabela 9).

| Produkty finansowe               | I półr. 2007 | II półr. 2007 | I półr. 2008 | II półr. 2008 | I półr. 2009 | II półr. 2009 |
|----------------------------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
|                                  | w %          |               |              |               |              |               |
| Lokaty bankowe                   | 16,7         | 17,3          | 40,2         | 31,4          | 23,5         | 24,0          |
| Akcje lub fundusze akcyjne       | 28,6         | 30,7          | 23,4         | 22,0          | 21,9         | 22,0          |
| Obligacje lub fundusze obligacji | 5,8          | 10            | 16,8         | 18,0          | 16,8         | 13,0          |
| Fundusze nieruchomości           | 4,5          | 12,5          | 19,6         | 3,5           | 11,5         | 11,0          |
| Fundusze surowcowe               | –            | –             | 14,7         | 13,8          | 12,6         | 13,0          |

Tab. 9. Preferowany portfel inwestycyjny Polaków w latach 2007–2009. Źródło: Expander Advison 2009. *Kryzys finansowy a preferencje inwestycyjne Polaków*.

Dane zawarte w tabeli 9 wskazują na to, iż kryzys finansowy wpłynął na zmianę preferencji inwestycyjnych Polaków. Wyraża się to przede wszystkim we wzroście zainteresowania inwestowaniem w bezpieczne instrumenty finansowe (lokaty bankowe i obligacje) w latach 2008–2009. Natomiast wyraźnie zmniejszają się preferencje oszczędzania w akcjach i funduszach akcyjnych obciążonych wysokim ryzykiem. W okresie dobrej koniunktury w 2007 r. polskie gospodarstwa domowe były skłonne inwestować w bardziej



ryzykowne instrumenty finansowe, gwarantujące wyższy zysk. Świadczy o tym blisko 30% udziału akcji i funduszy akcyjnych w preferowanym portfelu inwestycyjnym w tym roku.

Zawirowania na światowych rynkach finansowych spowodowały pewną zmianę tych preferencji w kolejnych dwóch latach analizowanego okresu. W porównaniu z 2007 r. wyraźnie zwiększa się udział lokat bankowych i funduszy pieniężnych wśród preferowanych form przechowywania oszczędności – wyraźny wzrost w I półroczu 2008 r. (do 40,7% wobec 17,3% w II półroczu 2007 r.). Zdecydowanie w tym samym czasie spada udział akcji (z 30,7% do 23,4%). Jednocześnie widoczny jest wyraźny spadek funduszy nieruchomości w portfelu inwestycyjnym, ale w nieco późniejszym okresie, bo w II półroczu 2008 r. (do 3,5%). Dane za II półrocze 2009 r. świadczą o powolnym odbudowywaniu zaufania inwestorów indywidualnych do bardziej ryzykownych instrumentów finansowych – wyraźnie spada udział lokat bankowych w portfelu inwestycyjnym (do 23% wobec 40,2% w I półroczu 2007 r.), stabilizuje się udział akcji i funduszy akcyjnych na poziomie 22% oraz znacząco wzrasta udział funduszy nieruchomości do 13%.

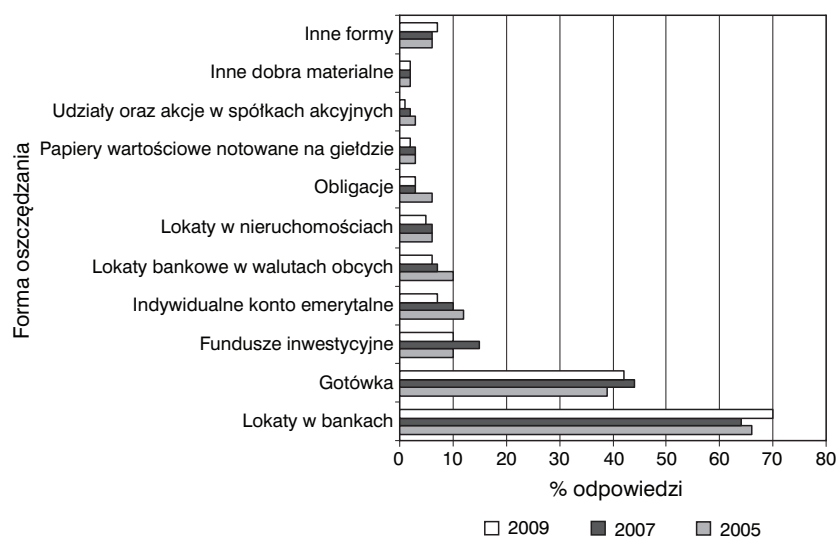
Wpływ kryzysu gospodarczego na decyzje inwestycyjne polskich gospodarstw domowych możemy ocenić także na podstawie analizy deklarowanych form gromadzenia oszczędności w latach 2005–2009 zawartych w *Diagnozie społecznej 2009* (tabela 10).

| Forma oszczędzania                       | Rok  |      |      |
|--|------|------|------|
|  | 2005 | 2007 | 2009 |
| Lokaty w bankach                         | 66   | 64   | 70   |
| Gotówka                                  | 39   | 44   | 42   |
| Fundusze inwestycyjne                    | 10   | 15   | 10   |
| Indywidualne Konto Emerytalne            | 12   | 10   | 7    |
| Lokaty bankowe w walutach obcych         | 10   | 7    | 6    |
| Lokaty w nieruchomościach                | 6    | 6    | 5    |
| Obligacje                                | 6    | 3    | 3    |
| Papiery wartościowe notowane na giełdzie | 3    | 3    | 2    |
| Udziały oraz akcje w spółkach akcyjnych  | 3    | 2    | 1    |
| Inne dobra materialne                    | 2    | 2    | 2    |
| Inne formy                               | 6    | 6    | 7    |

Tab. 10. Deklarowane formy przechowywania oszczędności gospodarstw domowych w latach 2005–2009 (w %). Źródło J. Czapiński i T. Panek (red.) 2009. *Diagnoza społeczna. Warunki i jakość życia Polaków*, Warszawa: Vizja Press&IT, www.diagnoza.com.

W deklarowanej strukturze przechowywania oszczędności przez gospodarstwa domowe potwierdza się dominująca pozycja lokat w bankach oraz gotówki, a relatywnie mały udział papierów wartościowych notowanych na giełdzie, udziałów oraz akcji w spółkach akcyjnych, a także obligacji.

W 2009 r. zwiększył się udział lokat (do 70% z 64% w poprzednim roku), natomiast spadł udział funduszy inwestycyjnych (z 15% do 10%) oraz indywidualnego konta emerytalnego (z 10% do 7% w analogicznym okresie). Zawirowania na rynkach finansowych oraz poprawa atrakcyjności oprocentowania w bankach sprawiły, że duża część środków wycofana w latach 2008–2009 z funduszy inwestycyjnych oraz giełdy zasilila lokaty bankowe. Przyniesione kolejne wyniki badań dowodzą zależności preferencji inwestycyjnych Polaków od zmieniającej się koniunktury gospodarczej. W 2007 r. – okresie dobrej koniunktury – w deklarowanym portfelu inwestycyjnym w funduszach inwestycyjnych polskie gospodarstwa deklarowały przechowywanie 15% swoich oszczędności – wobec 10% w 2009 r. Z tego samego powodu niższy był udział lokat bankowych – 64% wobec 70% w kolejnym badanym roku.



Rys. 3. Deklarowane formy przechowywania oszczędności gospodarstw domowych w latach 2005–2009 (w %). Źródło J. Czapiński i T. Panek (red.) 2009. *Diagnoza społeczna. Warunki i jakość życia Polaków*, Warszawa: Vizja Press&IT, [www.diagnoza.com](http://www.diagnoza.com).

O znaczeniu kryzysu finansowego w rzeczywistych decyzjach inwestycyjnych polskich gospodarstw domowych można się dowiedzieć, analizując strukturę i dynamikę aktywów finansowych tych podmiotów w latach 2006–2010 (tabela 11).

W analizowanym okresie wpływ kryzysu gospodarczego na strukturę aktywów finansowych widoczny jest w porównaniach zmian odnotowanych w latach 2008–2009 w odniesieniu do okresu lat 2006–2007. Zawirowania

na rynkach finansowy spowodowały zmiany w strukturze i dynamice poszczególnych form przechowywania oszczędności przez gospodarstwa domowe.

| Wyszczególnienie                    | Rok   |       |       |      |                     |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|------|---------------------|
|                                     | 2006  | 2007  | 2008  | 2009 | 2010<br>(I kwartał) |
| Depozyty bankowe                    |       |       |       |      |                     |
| a                                   | 38,6  | 35,6  | 46,6  | 47,9 | 47,8                |
| b                                   | 8,6   | 9,9   | 26,0  | 14,8 | –                   |
| Otwarte Fundusze Emerytalne         |       |       |       |      |                     |
| a                                   | 18,3  | 18,6  | 18,7  | 22,4 | 22,9                |
| b                                   | 35,4  | 20,1  | –1,2  | 29,2 | –                   |
| Fundusze Inwestycyjne               |       |       |       |      |                     |
| a                                   | 14,8  | 17,1  | 8,3   | 7,8  | 8,1                 |
| b                                   | 62,5  | 36,6  | –52,1 | 22,5 | –                   |
| Ubezpieczeniowe Fundusze Kapitałowe |       |       |       |      |                     |
| a                                   | 8,3   | 8,4   | 9,2   | 4,3  | 4,1                 |
| b                                   | 26,8  | 18,9  | 7,5   | 20,2 | –                   |
| Akcje Spółek na GPW                 |       |       |       |      |                     |
| a                                   | 7,2   | 8,1   | 3,8   | 4,7  | 5,0                 |
| b                                   | 78,0  | 33,3  | –54,4 | 34,3 | –                   |
| Skarbowe papiery wartościowe        |       |       |       |      |                     |
| a                                   | 2,0   | 1,4   | 1,8   | 1,6  | 1,5                 |
| b                                   | –23,7 | –16,8 | 26,3  | –6,6 | –                   |
| Gotówka                             |       |       |       |      |                     |
| a                                   | 10,8  | 10,3  | 12,3  | 11,3 | 10,6                |
| b                                   | 20,3  | 12,3  | 17,5  | –1,1 | –                   |

Tab. 11. Struktura i dynamika aktywów finansowych gospodarstw domowych w Polsce w latach 2006–2010. Źródło: obliczenia na podstawie danych NBP.

Już w 2008 r. zwiększył się udział depozytów bankowych w strukturze aktywów finansowych gospodarstw domowych (do 46,6% z 35,6% w 2007 r.), a ich przyrost wyniósł 26%. Istotnie zmniejszył się też w tym czasie udział funduszy inwestycyjnych (z 17,1% w 2007 r. do 8,3% w 2008 r., z dalszym spadkiem do 7,8% w 2009 r.). W 2008 r. polskie gospodarstwa domowe wyraźnie zwiększyły zaangażowanie swoich oszczędności w bardziej bezpieczne produkty finansowe, a mianowicie w obligacje i bony skarbowe – wzrost o 26,6% w stosunku do roku poprzedniego. Wartość tytułów uczestnictwa funduszy inwestycyjnych w 2008 r. zmniejszyła się aż o ponad połowę, a w 2009 r. odnotowano ich wzrost o ponad 20%. Kolejnym symptomem zmian w strukturze portfela inwestycyjnego w 2008 r. był spadek o 54,4% oszczędności ulokowanych w akcjach, a ich udział w całym portfelu tego roku zmniejszył się do 3,8% wobec 8,4% w 2007 r. W latach 2008–2009 blisko 50% wszystkich aktywów gospodarstw domowych ulokowano w bezpiecznych produktach finansowych – na terminowych lokatach bankowych i w obligacjach skarbowych.

Pewne zmiany w nastawieniu Polaków do ryzyka inwestycyjnego obserwujemy już w 2009 r., gdyż w tym roku nie obserwuje się spadku aktywów gromadzonych w akcjach i funduszach inwestycyjnych, wręcz przeciwnie – odnotowuje się ich wzrost (odpowiednio o 34,4 i 22,5%). Dalsza obudowa zmniejszania się awersji do ryzyka jest widoczna w strukturze portfela inwestycyjnego w I kwartale 2010 r. W tym okresie udział funduszy inwestycyjnych wyniósł 8,1% i zbliżył się do poziomu z 2007 r. Zwiększyło się także (do 5%) zaangażowanie oszczędności gospodarstw domowych w akcje. W obu przypadkach mamy do czynienia z systematycznym wzrostem udziału tych pozycji w strukturze aktywów finansowych w latach 2009–2010.

Wydaje się, że zasygnalizowana tendencja zmian w portfelu inwestycyjnym Polaków ma szansę utrzymania się w całym 2010 r. Badania nastrojów inwestycyjny Polaków dotyczące tego okresu wskazują na wzrost optymizmu, co przekłada się na zwiększenie w preferowanym portfelu inwestycyjnym produktów finansowych obarczonych wyższym ryzykiem. Potwierdzają to wyniki badania przeprowadzonego przez portal internetowy Inwestycje.pl pod koniec 2009 r. Przy wyborze formy przechowywania oszczędności prawie połowa ankietowanych kieruje się dywersyfikacją portfela, wysoki zysk jest najważniejszy dla 33% badanych, a gwarancja bezpieczeństwa inwestycji stanowi priorytet dla 18% respondentów. Wśród produktów cieszących się w 2010 r. największą popularnością wśród inwestorów będą lokaty bankowe – 52% wskazań. Ponadto 67% ankietowanych uważało, że zwiększy się zainteresowanie akcyjnymi funduszami inwestycyjnymi – zwłaszcza strukturyzowanymi. Badanie wykazało stosunkowo małe zainteresowanie zakupem obligacji skarbowych – jedynie 16% respondentów omawianego badania wyraziło chęć ich zakupu w 2010 r.

Przytoczone analizy dowodzą, że w strukturze oszczędności polskich gospodarstw domowych dominującą pozycję zajmuje bezpieczny produkt finansowy o z góry znanej stopie zwrotu, jakim jest lokata bankowa. Wyraźny wzrost udziału tego instrumentu w strukturze przechowywania aktywów finansowych wystąpił w 2008 r. jako skutek światowego kryzysu gospodarczego. W badanym okresie na relatywnie niskim poziomie w portfelu inwestycyjnym Polaków utrzymywał się udział bardziej ryzykownych instrumentów finansowych – akcji (poniżej 2%) oraz funduszy inwestycyjnych (około 8%).

### **3. Podsumowanie**

Przeprowadzone analizy świadczą o przywiązaniu Polaków do preferowania wysokiego udziału bezpiecznych instrumentów finansowych w portfelu inwestycyjnym. Natomiast powoli zwiększa się udział akcji i funduszy akcyjnych w strukturze aktywów finansowych polskich gospodarstw domowych. Taka struktura portfela inwestycyjnego okazała się odporna na zaistniałe zawirowania na rynkach finansowych; pozwoliła na minimalizację strat ponoszonych przez inwestorów. Zmiana struktury portfela inwestycyjnego prze-

ciężnego polskiego inwestora podąża za zmianami koniunktury gospodarczej. W okresie jej poprawy zwiększa się w tym portfelu udział bardziej ryzykownych i dochodowych instrumentów, a zmniejsza tych o niskiej dochodowości i ryzyku. Dostyc tradycyjna struktura portfela inwestycyjnego Polaków charakteryzuje się też dostyc dużą elastycznością. W okresie zawirowań na rynkach finansowych wyraźnie zwiększał się udział form bardziej elastycznych (lokaty bankowe i fundusze pieniężne) o krótkich okresach zamrożenia kapitału i łatwiejszych do wycofania w potrzebnym dla inwestora momencie. W okresach poprawy koniunktury zwiększa się akceptacja dla bardziej ryzykownych instrumentów finansowych (akcji i funduszy akcyjnych) ze strony polskich inwestorów – wzrasta ich udział w strukturze form przechowywania oszczędności, ale zawsze nie stanowiły one zbyt wysokiego odsetka w całym portfelu inwestycyjnym.

Postawa polskich gospodarstw domowych oceniana jest jako asekuracyjna wobec ryzyka inwestycyjnego, ale dzięki temu zawirowania na rynkach finansowych w niewielkim stopniu wpłynęły na zmianę struktury przechowywania aktywów finansowych. Obserwuje się powolną zmianę w preferowanej strukturze portfela inwestycyjnego Polaków. Wynika to z dywersyfikacji portfela inwestora o profilu umiarkowanie konserwatywnym.

Struktura preferowanych kierunków inwestowania przez Polaków nieco odbiega od tej charakterystycznej dla krajów wysoko ekonomicznie rozwiniętych, o czym informują dane zawarte w tabeli 12.

| Wyszczególnienie      | Polska | Kraje strefy euro |
|-----------------------|--------|-------------------|
| Gotówka i depozyty    | 49,0   | 31,0              |
| Fundusze inwestycyjne | 14,0   | 10,0              |
| Fundusze emerytalne   | 18,0   | 4,0               |
| Ubezpieczenia życiowe | 10,0   | 26,0              |
| Papiery wartościowe   | 9,0    | 28,0              |

Tab.12. Struktura aktywów finansowych w Polsce i krajach strefy euro (w %). Źródło: *Households Wealth and Debt Monitor 2007*.

W krajach strefy euro, w porównaniu z Polską, w portfelu inwestycyjnym znacznie wyższy jest udział papierów wartościowych oraz ubezpieczeń na życie, a mniejszy gotówki i depozytów bankowych. Podobieństwem w tych strukturach jest utrzymująca się niewielka, ale dominująca pozycja gotówki i depozytów bankowych.

Dyskusyjna pozostaje kwestia dalszych zmian preferencji inwestycyjnych Polaków w najbliższych latach. Na rynku usług finansowych w naturalny sposób pojawiać się będą nowe i coraz bardziej skomplikowane produkty. Czy i w jakim stopniu znajdą się one w portfelu inwestycyjnym polskich gospodarstw domowych, będzie w dużym stopniu zależało od wiedzy finansowej konsumentów oraz wprowadzanych nowych form ochrony konsumenta

usług finansowych. Wiadomo, że odpowiednia wiedza finansowa konsumentów aktywnych na rynkach finansowych sprzyja podejmowaniu racjonalnych decyzji związanych z wyborem optymalnej struktury odpowiednio zdywersyfikowanego portfela inwestycyjnego. Jednak w okresie wyraźnej poprawy koniunktury na rynkach finansowych zaczyna inwestować swoje oszczędności coraz to większa liczba konsumentów nieposiadających podstawowej wiedzy o specyfice produktów i funkcjonowaniu tego rynku. Dlatego wprowadzenie do polskiego porządku prawnego w połowie 2010 r. rozporządzeń wdrażających dyrektywę europejską z 2007 r. dotyczącą ochrony konsumentów usług bankowych może przyczynić się do podejmowania racjonalnych decyzji inwestycyjnych przez nie w pełni do tego przygotowanych konsumentów. Celem tych uregulowań prawnych jest ochrona inwestorów, promowanie konkurencji w sektorze usług finansowych oraz zwiększenie przejrzystości rynku. W zakresie ochrony konsumenta należy zwrócić uwagę na zawarty w aktach prawnych obowiązek instytucji finansowych o szczegółowym informowaniu o kosztach i opłatach, szczegółowego informowania o instrumentach finansowych znajdujących się w ofercie oraz o powiązaniu z nimi ryzyku. Rzeczywiste korzyści dla klientów detalicznych nabywających instrumenty finansowe w praktyce będzie zależał od przygotowania i umiejętności pracowników instytucji finansowych wdrażających postanowienia ustawy z zakresu ochrony konsumentów usług finansowych.

#### **Informacje o autorce**

**Doc. dr Władysława Zborowska** – Wydział Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego. E-mail: wzborska@mail.wz.uw.edu.pl.

#### **Bibliografia**

- CBOS 2009. *Polacy a fundusze inwestycyjne*, Warszawa: CBOS.  
CBOS 2010. *Polacy o swoich długach i oszczędnościach*, Warszawa: CBOS.  
Czapiński, J. i T. Panek (red.) 2009. *Diagnoza społeczna. Warunki i jakość życia Polaków*, Warszawa: Vizja Press&IT, www.diagnoza.com.  
Expander Advison 2009. *Kryzys finansowy a preferencje inwestycyjne Polaków*.  
Fundacja Kronenberga 2009. *Postawy Polaków wobec oszczędzania*, Warszawa: Fundacja Kronenberga.  
GfK 2007. *Wzrost popularności inwestycji w papiery wartościowe*, Norymberga: GfK.  
GfK Polonia 2008. *Fundusze inwestycyjne – znajomość oraz powody skłaniające do oszczędzania*, Warszawa: GfK Polonia.  
Households Wealth and Debt Monitor 2007.  
Inwestycje.pl 2009. *W co inwestować w 2010 roku*, raport specjalny, Inwestycje.pl.  
KNF 2008. *Postawy Polaków wobec oszczędzania*, Komisja Nadzoru Finansowego.  
Kredyt Bank S.A. 2008. *Kompas finansowy*.