

# Aneta Kłopocka

---

## Wpływ kryzysu na zmiany w procesach oszczędzania gospodarstw domowych

---

Ekonomiczne Problemy Usług nr 38, 453-462

---

2009

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej [bazhum.muzhp.pl](http://bazhum.muzhp.pl), gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

*ANETA KŁOPOCKA*

Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Warszawie

## WPLYW KRYZYSU NA ZMIANY W PROCESACH OSZCZĘDZANIA GOSPODARSTW DOMOWYCH

### Wprowadzenie

W ostatnim czasie obserwujemy nasiloną konkurencję pomiędzy instytucjami finansowymi o pozyskanie oszczędności gospodarstw domowych. W związku z zaburzeniami na rynkach finansowych i zwiększeniem się kosztów pozyskania pieniądza, stały się one dla banków szczególnie pożądanym źródłem finansowania działalności. W tej sytuacji istotnego znaczenia nabiera pytanie o kierunki zmian w procesach oszczędzania gospodarstw domowych w Polsce pod wpływem aktualnych wydarzeń w otoczeniu rynkowym.

Skłonność do oszczędzania oraz preferencje w zakresie kierunków alokacji nadwyżkowych funduszy nabywczych gospodarstw domowych są kształtowane przez liczne czynniki o różnej sile i kierunku oddziaływania. Są to m.in. czynniki finansowe, fiskalne, ekonomiczne, prawne, technologiczne, demograficzne, psychologiczne, kulturowe. W warunkach współczesnego kryzysu występuje wiele zmian w otoczeniu społeczno-ekonomicznym gospodarstw domowych, które pośrednio lub bezpośrednio wpływają na procesy oszczędzania gospodarstw domowych. Napięcia w coraz większym stopniu przenoszą się z sektora finansowego do sfery realnej gospodarki. Tempo wzrostu gospodarczego w Polsce ulega silniejszemu niż wcześniej oczekiwano obniżeniu. Dane o sytuacji na rynku pracy pokazują wzrost bezrobocia i obniżanie się dynamiki wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw. Pogarszają się oczekiwania podmiotów gospodarczych, banki silnie zaostrzają kryteria udzielania wszystkich rodzajów kredytów oraz podnoszą marże kredytowe.

Celem niniejszego opracowania jest przybliżenie potencjalnych kanałów transmisji kryzysu na skłonność do oszczędzania oraz preferencje w zakresie kierunków alokacji oszczędności gospodarstw domowych w Polsce, przedstawienie dotychczasowych oraz dokonanie próby projekcji dalszych zmian w procesach oszczędzania gospodarstw domowych.

Najkrócej: oszczędzanie oznacza gromadzenie zasobów dzięki zaniechaniu konsumpcji bieżącej na rzecz konsumpcji przyszłej. W wyniku procesu oszczędzania gospodarstw domowych powstają oszczędności, które – w szerokim rozumieniu – obejmują aktywa finansowe i rzeczowe gospodarstw domowych. W niniejszym opracowaniu ograniczono się do uwzględnienia jedynie zasobów finansowych gospodarstw domowych.

### Determinanty oszczędzania w warunkach kryzysu

Oszczędności powstają, jeśli część bieżących dochodów uzyskiwanych przez gospodarstwo domowe nie jest skonsumowana. Jednak poziom oszczędności gospodarstw domowych, choć silnie determinowany przez dochody, nie jest jedynie funkcją dochodu bieżącego do dyspozycji.<sup>1</sup> Spośród licznych zmiennych kształtujących skłonność do oszczędzania gospodarstw domowych, w niniejszym opracowaniu – poza dochodem – zajmiemy się takimi zjawiskami, jak: niepewność dochodu, ograniczenie płynności, stopa procentowa, które niewątpliwie będą odgrywać istotną rolę w zmianach procesów oszczędzania gospodarstw domowych w warunkach kryzysu.

Podstawowe znaczenie dla poziomu oszczędności ma poziom rozporządzalnych dochodów gospodarstw domowych. Według Keynesa wraz ze wzrostem dochodu realnego, wzrasta procentowy udział oszczędności w dochodzie, czyli następuje wzrost krańcowej stopy oszczędzania. Według teorii cyklu życia i teorii permanentnego dochodu głównym motywem oszczędzania jest chęć wyrównywania konsumpcji w ciągu całego życia. Oszczędności w krótkich okresach zależą od różnicy między dochodem bieżącym a dochodem życiowym. Jeśli gospodarstwa domowe przewidują wzrost dochodu permanentnego w przyszłości, już dziś zwiększają konsumpcję, zmniejszając oszczędności z dochodu bieżącego.

Teoria oszczędności rezerwowych (buforowych) odnosi się do zachowań gospodarstw domowych w związku z możliwością wystąpienia szoków dochodowych oraz zerowych wpływów w pewnych okresach. Oszczędności rezerwowe są utrzymywane w celu zniwelowania skutków ewentualnych niespodziewanych spadków dochodów. Gospodarstwa domowe utrzymują stałą relację majątku traktowanego jako rezerwa do dochodu permanentnego. Kiedy majątek rezerwowy obniża się poniżej założonego poziomu, oszczędzają w celu uzupełnienia rezerwy, kierując się motywem przeczności. Kiedy majątek rezerwowy przekracza założony poziom, nadwyżki są konsumowane ze względu na tzw. niecierpliwość konsumpcji.

Niepewność co do przyszłych dochodów skłania także do ostrożności w kształtowaniu wzorca konsumpcji. Im wyższe ryzyko utraty lub spadku dochodów w przyszłości, tym mniejsza jest skłonność do podnoszenia poziomu bieżącej konsumpcji ze względu na przewidywane trudności w utrzymaniu osiągniętego poziomu w sytuacji wahań dochodu. Wzrost ryzyka załamania się dochodów zmniejsza też skłonność do konsumowania z dochodów przyszłych, a więc do pożyczania.

---

<sup>1</sup> Przegląd teorii oszczędzania można znaleźć m.in. w: B. Iberda: *Oszczędzanie w gospodarce polskiej. Teorie i fakty*. PTE-Bellona, Warszawa 2000, s. 11–51; G. Rytelewska: *Gospodarstwa domowe. W: System finansowy w Polsce*. Red. B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak. PWN, Warszawa 2008, t. 2, s. 414–416; M. Browning, A. Lusardi: *Household saving: micro theories and micro facts*. „Journal of Economic Literature” 1996, nr 34, s. 1797–1812; P. Bańbula: *Oszczędności i wybór międzyokresowy: podejście behawioralne*. NBP, Materiały i Studia 2006, nr 208, s. 7–48.

Do wzrostu oszczędności prowadzą także **zakłócenia w płynności**. Brak możliwości swobodnego zaciągania pożyczek powoduje, że w sytuacji spadku dochodu gospodarstwo domowe nie może wyrównać swojej konsumpcji w czasie z powodu chwilowego zadłużenia. Sam fakt ograniczenia akcji kredytowej sprawia, że konsumujemy mniej, aby zabezpieczyć środki na przyszłość. Wpływ ograniczenia płynności na stopę oszczędzania jest najbardziej widoczny na rynku nieruchomości. Ograniczenia w zaciąganiu kredytów na cele mieszkaniowe generują wyższe oszczędności. Przeciwnie, uelastycznienie warunków kredytowania może spowodować spadek stopy oszczędzania. Gospodarstwa mające trudności w zaciąganiu kredytów wykazują z reguły nadmierną wrażliwość konsumpcji na zmiany dochodu bieżącego.

Prowadzone w wielu krajach badania empiryczne wskazują na niejednokierunkowy wpływ stopy procentowej na oszczędzanie poprzez często niwelujące się wzajemnie efekty: **substytucyjny i dochodowy**. Efekt substytucyjny polega na tym, że przy wzroście stopy procentowej obecna konsumpcja drożeje względem konsumpcji przyszłej, co zwiększa skłonność do oszczędzania. Efekt dochodowy wskazuje, że wzrost stopy procentowej skłania do zwiększenia konsumpcji bieżącej, gdyż przy danych oszczędnościach wzrosnie przyszła konsumpcja.

#### **Analiza zmian w procesach oszczędzania gospodarstw domowych w Polsce przed wystąpieniem kryzysu**

W okresie 31.12.2000–30.06.2007, a więc przed pojawieniem się pierwszych symptomów kryzysu na polskim rynku, aktywa finansowe sektora gospodarstw domowych wykazywały **tendencję wzrostową** (rys. 1). Najwyższą dynamikę wzrostu aktywów zaobserwowano w okresie 30.06.2006–30.06.2007, co wynikało głównie ze wzrostu wartości środków ulokowanych w formie akcji oraz jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych. Na wzrost wartości oszczędności sektora gospodarstw domowych pozytywny wpływ miały poza tym:

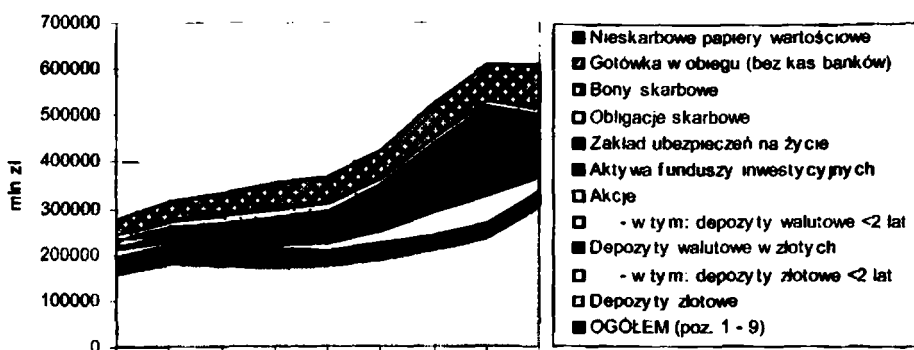
- spadek bezrobocia i wzrost płac, wynikające ze wzrostu gospodarczego,
- transfery środków od emigracji zarobkowej do gospodarstw domowych pozostających w kraju.

Wybór formy oszczędzania przez gospodarstwo domowe jest w dużej mierze determinowany oceną atrakcyjności produktu oszczędnościowego. Składają się na nią:

- ocena dochodowości instrumentu,
- ocena terminu, płynności i jakości produktu oraz procesu jego nabywania, dysponowania i likwidacji,
- ocena ryzyka związanego z ulokowaniem pieniędzy w danym produkcie<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Szerzej patrz D. Korenik: *Oszczędzanie indywidualne w Polsce. Produkty różnych pośredników i ich atrakcyjność*. Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. O. Langego we Wrocławiu, Wrocław 2003, s. 20–22 i n.



Rys. 1. Zmiany wartości i struktury aktywów finansowych gospodarstw domowych w latach 2000 - 2008 wg stanu na koniec okresu

Źródło: opracowanie NBP na podstawie danych NBP, MF, KNF, Analiz Online, KSKOK.

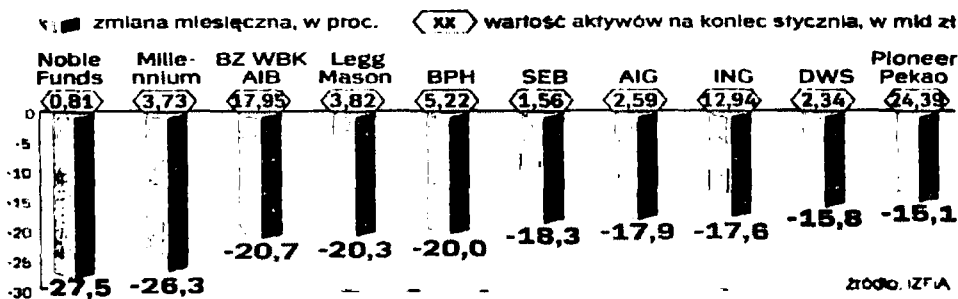
W strukturze aktywów finansowych gospodarstw domowych w badanym okresie dominującą formą były depozyty bankowe, przy czym ich udział miał tendencję malejącą. Na koniec 2000 roku depozyty ogółem wynosiły prawie 70%, w połowie 2007 roku ich udział obniżył się do rekordowo niskiej wartości: niespełna 41%. W badanych latach dynamicznie wzrastały udziały instrumentów rynku kapitałowego. Na koniec analizowanego okresu udział aktywów funduszy inwestycyjnych w zasobach finansowych gospodarstw domowych wynosił ponad 22% (w 2000 r. – 2,3%). Skala zaangażowania gospodarstw domowych w bezpośrednie inwestowanie w akcje wiązała się ściśle ze zmianami dochodowości tych instrumentów finansowych i charakteryzowała się największą zmiennością w czasie. Na koniec roku 2000 udział akcji w aktywach finansowych gospodarstw domowych wynosił 5,7%, następnie spadł do 2,4% w 2002 roku, po czym wzrastał osiągając ok. 12% w połowie 2007 roku. Udział środków zgromadzonych w zakładach ubezpieczeń na życie w analizowanych latach niemal podwoił się, osiągając wartość 10,3% na koniec okresu. Zainteresowanie obligacjami i bonami skarbowymi było ograniczone. Najwyższy udział tych form w aktywach finansowych gospodarstw domowych wynosił łącznie ok. 6% w grudniu 2002, po czym stopniowo spadał do niespełna 2% w połowie 2007 roku. Udział gotówki w aktywach finansowych gospodarstw domowych pozostawał na poziomie 12-14%. W analizowanym okresie nastąpiło zbliżenie struktury aktywów finansowych gospodarstw domowych w Polsce do struktury aktywów gospodarstw domowych w krajach rozwiniętych<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Wprawdzie trudno mówić o jednolitej formule rozkładu preferencji gospodarstw domowych pomiędzy różne formy instrumentów oszczędnościowych obowiązującej w gospodarkach rozwiniętych, jednak można stwierdzić, że rzadkością jest udział gotówki i depozytów bankowych (łącznie) przekraczający 40%.

Wzrost udziałów instrumentów rynku kapitałowego w aktywach finansowych sektora gospodarstw domowych był silnie powiązany z utrzymywaniem się na warszawskiej giełdzie hossy oraz uzyskiwaniem bardzo wysokich stóp zwrotu z inwestycji w funduszach inwestycyjnych i ubezpieczeniowych funduszach kapitałowych, przy niskim oprocentowaniu depozytów bankowych. Hossa trwała do początku lipca 2007 roku, kiedy podstawowe indeksy giełdowe osiągnęły historyczne maksima. Ten moment można uznać za koniec okresu przedkryzysowego i punkt zwrotny dla tendencji w procesach oszczędzania gospodarstw domowych.

### Kierunki zmian w procesach oszczędzania gospodarstw domowych w warunkach kryzysu

Warszawska giełda pozostawała pod silnym wpływem nastrojów panujących na rynkach zagranicznych. W związku z sytuacją na rynku nieruchomości w USA i zaburzeniami na międzynarodowym rynku finansowym, od drugiej dekady lipca na rynku rozpoczęła się silna korekta. W rezultacie w sierpniu 2007 roku doszło do pierwszej fali wyprzedaży akcji. Kolejna nastąpiła na przełomie 2007 i 2008 roku w związku z ujawnieniem znacznych strat przez niektóre instytucje finansowe oraz obawami o wejście gospodarki USA w fazę recesji i możliwymi reperkusjami dla gospodarki światowej. **Załamanie na rynkach akcji** spowodowało najpierw wyhamowanie tempa napływu, a następnie rozpoczęcie odpływu (w ujęciu netto) środków z funduszy inwestycyjnych. Rekordowy pod tym względem był styczeń 2008 roku, kiedy wycofano z TFI kwotę przeszło 10 mld zł (rys. 2).



Rys. 2. Umorzenia jednostek TFI w styczniu 2008 roku

Źródło: C. Adamczyk, K. Ostrowska, *Zyski banków z bessy*, Rzeczpospolita, 08.02.2008, <http://grafik.rp.pl/grafika2/104270>.

Zapoczątkowane w połowie 2007 roku poważne zaburzenia na międzynarodowych rynkach finansowych doprowadziły do spadku wzajemnego zaufania uczestników rynku międzybankowego oraz wzrostu kosztów pozyskania pieniądza. W rezultacie niektóre

banki dokonały zmian w strategii pozyskiwania środków na dalszy rozwój akcji kredytowej, rezygnując częściowo z rynków zagranicznych na rzecz pozyskiwania krajowych oszczędności gospodarstw domowych. Zwiększenie konkurencji na rynku krajowym o środki podmiotów niefinansowych oraz zacieśnianie polityki pieniężnej przez RPP wpłynęły na **wzrost oprocentowania depozytów bankowych**, poprawiając ich atrakcyjność w porównaniu z innymi formami lokowania oszczędności. W tym okresie nastąpiło wyraźne natężenie akcji **promujących lokaty bankowe** jako skutecznego instrumentu pozyskiwania oszczędności gospodarstw domowych. Dla przykładu, od 28 stycznia do 7 lutego 2008 roku, a więc w okresie wzmózonej realokacji środków z funduszy inwestycyjnych do banków, klienci ulokowali na intensywnie promowanej MaxLokacie banku PKO BP ponad 1 miliard złotych<sup>4</sup>. Warto przy tym zauważyć, że tworząc agresywne przekazy reklamowe banki, nie zawsze dokładały należytej staranności, aby rzetelnie poinformować klienta o warunkach oferty. Nierzadko przedstawiane w materiałach promocyjnych informacje, zwłaszcza dotyczące oprocentowania, okazywały się „wabikiem” mającym zastosowanie tylko w określonym fragmencie czasu obowiązywania umowy lub przy spełnieniu dodatkowych warunków. Istotnym orężem w walce o aktywa gospodarstw domowych było także wprowadzanie do oferty banków **nowych produktów oszczędnościowych**. Uznane wśród klientów znalazły tzw. rachunki oszczędnościowe oraz produkty strukturyzowane, w szczególności z gwarancją kapitału.

Na skutek bankructwa amerykańskiego banku inwestycyjnego Lehman Brothers oraz zagrożenia upadłością kolejnych banków, we wrześniu i październiku 2008 roku doszło do gwałtownej przeceny większości instrumentów. Zjawisko to połączone było ze znacznym odpływem zagranicznych inwestycji portfelowych. Po okresowym odrabianiu strat przez indeksy giełdowe, na początku bieżącego roku nastąpiły dalsze spadki kursów akcji, tak iż w połowie lutego 2009 roku WIG20 spadł do poziomu najniższego od lipca 2003 roku. Upadłość tak potężnej instytucji jak Lehman Brothers pokazała, że zasada TBTF nie musi już obowiązywać i gwałtownie pogorszyła zaufanie do sektora bankowego. W obawie przed masowym wycofaniem wkładów wiele państw podwyższyło gwarantowane kwoty depozytów bankowych. Również w Polsce, na mocy uchwalonej przez Sejm 23 października 2008 roku nowelizacji ustawy o Bankowym funduszu gwarancyjnym, **gwarancje dla depozytów bankowych** zostały podwyższone do kwoty 50 tys. euro.

W efekcie przedstawionych zjawisk związanych z wystąpieniem globalnego kryzysu finansowego nastąpiła radykalna zmiana w tendencjach przeobrażeń struktury oszczędności gospodarstw domowych. O ile przed kryzysem wzrastały udziały instrumentów rynku kapitałowego, o tyle w sytuacji bessy na GPW i dalszej niepewności na rynkach finansowych nastąpił **powrót do bezpiecznych form lokowania oszczędności: depozytów**

---

<sup>4</sup> O wysiłkach banków na rzecz zatrzymania środków wycofywanych z funduszy inwestycyjnych w swojej grupie kapitałowej oraz ich skuteczności można przeczytać w: C. Adamezyk, K. Ostrowska: *Zyski banków z bessy*. „Rzeczpospolita” z 8.02.2008 r.

bankowych, dłużnych papierów wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa. Wzrósł również udział gotówki w obiegu poza kasami banków. W 2008 roku różnica między wpłatami nowych środków a umorzeniami wcześniej zainwestowanych środków w jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych wyniosła –29,8 mld zł. Wartość aktywów funduszy inwestycyjnych na skutek – łącznie – umorzeń jednostek uczestnictwa i przeceny portfela walorów zmniejszyła się o 66,9 mld zł. Zaangażowanie gospodarstw domowych w akcje giełdowe spadło o 32,2 mld zł<sup>5</sup>. Wartość depozytów bankowych gospodarstw domowych w 2008 roku zwiększyła się o 69,2 mld zł<sup>6</sup>.

Zmiany wartości środków ulokowanych w poszczególnych formach gromadzenia oszczędności kształtowały poziom łącznej wartości aktywów finansowych gospodarstw domowych. W drugiej połowie 2007 roku nastąpiło radykalne osłabienie dynamiki wzrostu wartości oszczędności gospodarstw domowych, choć w skali 12 miesięcy wzrost aktywów utrzymał się na dwucyfrowym poziomie +17,5%<sup>7</sup>. Rok 2008 – po raz pierwszy od wielu lat – przyniósł ujemną dynamikę oszczędności gospodarstw domowych. Według danych NBP wartość aktywów finansowych gospodarstw domowych obniżyła się o 3,6 mld zł (0,6% r/r)<sup>8</sup>.

### Perspektywy zmian w procesach oszczędzania gospodarstw domowych

Powstaje pytanie: jak dalsze wydarzenia na rynkach finansowych i w sferze realnej gospodarki będą oddziaływać na poziom i strukturę oszczędności gospodarstw domowych w okresie najbliższych kilkunastu, kilkudziesięciu miesięcy? W tabeli 1 przedstawiono zależności między konsumpcją a oszczędnościami w poszczególnych fazach cyklu koniunkturalnego. Z informacji w niej zawartych wynika, że w fazie recesji zwiększa się skłonność do oszczędzania.

W 2008 roku narastały zaburzenia na rynkach finansowych, a ich reperkusje w coraz większym stopniu ujawniały się w sferze realnej gospodarki. Uwidoczniona w ostatnim kwartale 2008 r. głębokość światowej recesji wpłynęła na rewizje ocen perspektyw rozwoju gospodarki na świecie i w Polsce. W aktualnej projekcji Narodowy Bank Polski przewiduje, że wzrost PKB w 2009 r. wyniesie 1,1 % r/r<sup>9</sup> (w październiku 2008 r. zakładano 2,8 % r/r<sup>10</sup>). W tych warunkach spodziewane jest pogorszenie sytuacji na rynku pracy. Zgodnie z informacją Ministerstwa Pracy i Polityki Społecznej stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła w styczniu 2009 roku do 10,5%<sup>11</sup>. Oczekiwana jest kontynuacja zaobserwowanego w drugiej połowie 2008 roku spadku tempa wzrostu wynagrodzeń. Przewidywane zmiany uwarunko-

<sup>5</sup> *Raport o inflacji. Luty 2009*, NBP, Warszawa, luty 2009, s. 55.

<sup>6</sup> [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl).

<sup>7</sup> T. Publicewicz: *Struktura oszczędności gospodarstw domowych – grudzień 2007*, [www.analizy.pl](http://www.analizy.pl).

<sup>8</sup> *Raport o inflacji. Luty 2009*, NBP, Warszawa, luty 2009, s. 55.

<sup>9</sup> *Ibidem*, s. 90.

<sup>10</sup> *Raport o inflacji. Październik 2008*, NBP, Warszawa, październik 2008, s. 80.

<sup>11</sup> W trzecim kwartale 2008 stopa bezrobocia rejestrowanego osiągnęła rekordowo niski poziom 9%.



wań makroekonomicznych wpłyną negatywnie na sytuację dochodową gospodarstw domowych. Wyniki badań oszczędności gospodarstw domowych w Polsce wskazują na silny związek stopy oszczędzania gospodarstw domowych z wielkością dochodu do dyspozycji, zgodnie z hipotezą Keynesa<sup>12</sup>. Dążenie gospodarstw domowych do utrzymania ustalonego poziomu życia może ograniczać oszczędności gospodarstw domowych. Jednak warto w tym miejscu przypomnieć, że na początku lat dziewięćdziesiątych mieliśmy do czynienia z obniżeniem dochodu do dyspozycji gospodarstw domowych i wzrostem oszczędności (tzw. paradoks oszczędzania). Zauważa się, że procesy oszczędzania były wówczas w większym stopniu determinowane przez czynniki psychologiczne niż ekonomiczne<sup>13</sup>.

Tabela 1

Oszczędności i wydatki konsumentów w cyklu koniunkturalnym

	Depresja	Ożywienie	Rozkwit	Recesja
Oszczędności	bardzo wysokie	obniżają się	bardzo niskie	zaczynają się odbudowywać
Zadłużenie konsumentów	bardzo niskie	zaczyna wzrastać	bardzo wysokie	zaczyna się zmniejszać
Wydatki konsumentów	bardzo niskie	zaczynają wzrastać	bardzo wysokie	zaczynają się zmniejszać
Zaufanie konsumentów	zaczyna się poprawiać	szybko się zwiększa	zaczyna się obniżać	szybki, głęboki spadek

Źródło: J.C. Mowen: *Consumer Behavior*. Macmillan, New York 1993, s.700 za: G. Rytelwska: *Gospodarstwa domowe. W: System finansowy w Polsce*. Red. B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak. PWN, Warszawa 2008, t. 2, s. 415.

Istotnym czynnikiem kształtującym procesy konsumpcji i oszczędzania gospodarstw domowych w najbliższym czasie może być wzrost niepewności dochodów. Ostatnie dane pokazują znaczne pogorszenie nastrojów konsumentów. W styczniu 2009 roku mierzony przez Ipsos Wskaźnik Optymizmu Konsumentów WOK obniżył się aż o 11 pkt (do poziomu 84,17 pkt) w związku z pogorszeniem się ocen klimatu gospodarczego, sytuacji na rynku pracy oraz oczekiwań dotyczących sytuacji materialnej własnych gospodarstw domowych<sup>14</sup>. Można oczekiwać, że przewidywanie wzrostu ryzyka wystąpienia szoków dochodowych wpłynie pozytywnie na skłonność gospodarstw domowych do tworzenia rezerw z motywu przezrocznościowego (zgodnie z teorią oszczędności buforowych) oraz ograniczy skłonność do podnoszenia poziomu konsumpcji, w szczególności na kredyt. Efekt niepewności dochodów będzie wzmacniany przez silne ograniczenie podaży kredytów, które skutkuje

<sup>12</sup> B. Liberda: *Oszczędzanie w gospodarce polskiej. Teorie i fakty*. Bellona, Warszawa 2000, s. 141.

<sup>13</sup> G. Rytelwska, A. Szablewski: *Oszczędności w gospodarce rynkowej*. „Bank i Kredyt” 1993, nr 4, s. 20.

<sup>14</sup> [http://www.ipsos.pl/new/3\\_3.html](http://www.ipsos.pl/new/3_3.html).

zmniejszeniem możliwości wygładzania konsumpcji w czasie w razie spadku dochodów gospodarstwa domowego poprzez wzrost zadłużenia.

W czwartym kwartale 2008 roku banki znacznie **zaostrzyły politykę kredytową** we wszystkich segmentach rynku. W przypadku kredytów mieszkaniowych większość banków zaostrzyła kryteria udzielania kredytów, podniosła marże i ograniczyła maksymalny poziom LTV. Część banków zwiększyła pozaodsetkowe koszty kredytu, skróciła maksymalny okres kredytowania. Wiele banków wycofało z oferty kredyty nominowane w walutach obcych. W pierwszym kwartale 2009 r. możliwe jest dalsze niewielkie zaostrzenie polityki kredytowej i pogłębienie spadku popytu na kredyty mieszkaniowe. Kryteria i warunki udzielania kredytów zostały zaostrzone również w odniesieniu do kredytów konsumpcyjnych<sup>15</sup>. Zmiany w polityce kredytowej banków będą stanowić czynnik zwiększający skłonność do oszczędzania, głównie z motywu celowego.

Pod koniec ubiegłego roku obserwowaliśmy istotne nasilenie konkurencji w walce o oszczędności gospodarstw domowych. Niektóre banki oferowały nawet dwucyfrowe oprocentowanie lokat. W związku ze znaczącym łagodzeniem polityki pieniężnej przez RPP, początek 2009 r. przyniósł redukcje oprocentowania lokat w wielu bankach. W kolejnych miesiącach spodziewane są dalsze spadki. Może to zmniejszać motywację gospodarstw domowych do oszczędzania. Wydaje się, że w warunkach podwyższonej niepewności umiarkowane obniżenie oprocentowania depozytów bankowych nie wpłynie zasadniczo na zmiany w strukturze aktywów finansowych gospodarstw domowych. W tej kwestii kluczowe znaczenie będą miały czynniki ograniczające ryzyko inwestycji w akcje. Wraz z nadejściem przekonania inwestorów, że na giełdę wraca hossa, może nastąpić powrót do tendencji zmian w strukturze aktywów finansowych gospodarstw domowych, obserwowanych przed wystąpieniem kryzysu.

## Podsumowanie

Przed wystąpieniem kryzysu wartość aktywów finansowych gospodarstw domowych dynamicznie wzrastała. W okresie od grudnia 2000 roku do końca czerwca 2007 roku udział podstawowej formy lokowania oszczędności, jaką pozostały depozyty bankowe, obniżył się o prawie 30 punktów procentowych. Jednocześnie nastąpił wydatny wzrost udziału instrumentów rynku kapitałowego.

W drugiej połowie 2007 roku nastąpiło radykalne osłabienie dynamiki wzrostu wartości aktywów finansowych gospodarstw domowych, a w roku 2008 po raz pierwszy od wielu lat dynamika okazała się ujemna ( $-0,6\%$  r/r). Bessa na warszawskiej giełdzie związana z wydarzeniami na światowych rynkach finansowych wywołała odwrót gospodarstw domowych od inwestowania środków w formy związane z rynkiem akcji. Wartość aktywów funduszy inwestycyjnych w 2008 roku zmniejszyła się o  $52,1\%$  r/r. Zaangażowanie

<sup>15</sup> Szerzej patrz: *Sytuacja na rynku kredytowym. wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych. I kwartał 2009*. NBP, Warszawa, styczeń 2009.

gospodarstw domowych w akcje giełdowe spadło o 52,4% r/r. Wzrost kosztów pozyskania pieniądza na rynku międzybankowym skłonił banki do intensyfikacji działań na rzecz pozyskania oszczędności gospodarstw domowych, w tym: nasilenia akcji promocyjnych, wprowadzania innowacyjnych produktów oszczędnościowych, podnoszenia oprocentowania lokat bankowych. Utrzymaniu zaufania gospodarstw domowych do lokowania środków w bankach służyła nowelizacja Ustawy o BFG, podnosząca gwarancje dla depozytów bankowych do kwoty 50 tys. euro. W tych warunkach nastąpił ponowny wzrost udziału depozytów w aktywach gospodarstw domowych.

W perspektywie kilkunastu najbliższych miesięcy istotnymi determinantami zmian w procesach oszczędzania gospodarstw domowych mogą być: zmiany dochodów do dyspozycji, wzrost niepewności dochodów, spadek optymizmu konsumentów, zaostrzenie polityki kredytowej przez banki, obniżki rynkowych stóp procentowych, zmiany nastrojów inwestycyjnych. Ich wpływ na procesy oszczędzania będzie wielokierunkowy.

## THE INFLUENCE OF CRISIS ON THE HOUSEHOLD SAVING BEHAVIOR

### Summary

This paper examines the influence of the crisis on the household saving behavior. The author presents the changes in household saving during the last few years before the crisis and the crisis itself. The potential transmission channels of the crisis upon the household saving behavior are identified. This leads to some conclusions concerning probable effects of the crisis on the household propensity to save and the structure of household financial assets in the future.