

Tomasz Obal

TENDENCJE CHARAKTERYZUJĄCE EWOLUCJĘ MODELU OSZCZĘDZANIA W POLSCE

WSTĘP

Celem niniejszego opracowania jest pokazanie struktury oszczędności występującej na polskim rynku, zbadanie zmian, jakie w tej strukturze zachodziły w ostatnich latach. W dalszej części tekstu, aby prezentowany obraz był pełniejszy, zostały przedstawione dane pozwalające na umiejscowienie polskiego rynku (w analizowanym kontekście) w szerszej, międzynarodowej perspektywie.

Analiza danych opisujących procesy ilościowe została uzupełniona krótkim opisem zmian jakościowych w zakresie produktów oszczędnościowych. Analiza ta w dużej mierze pozwala na wskazanie przyczyn rejestrowanych zjawisk.

1. Struktura oszczędności w Polsce (zmiany ilościowe)

Model oszczędzania Polaków ulega stałej transformacji. Zmiany owego modelu nasiliły się w ostatnich latach. Wydaje się, że decydujący wpływ na to miał rozwój instytucji rynku finansowego.

Wraz z pojawieniem się otwartych funduszy emerytalnych, zintensyfikowaniem działalności towarzystw funduszy inwestycyjnych oraz towarzystw ubezpieczeniowych, dynamicznie zaczął się zmieniać portfel oszczędności gospodarstw domowych.

Tabela 1. Struktura oszczędności gospodarstw domowych w latach 2004–2007

Dane w mld zł	gru 04	czer 05	gru 05	czer 06	gru 06	czer 07	gru 07
Inwestycje bezpośrednie	42,0	40,3	44,7	44,9	57,3	81,3	67,3
Udział	10%	9%	9%	9%	10%	12%	10%
Fundusze inwestycyjne*	30,4	32,3	45,2	55,3	83,0	109,2	113,5
Udział	7%	7%	10%	11%	14%	16%	16%
Ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe	13,5	15,4	18,4	22,6	27,5	36,2	35,1
Udział	3%	4%	4%	4%	5%	5%	5%
Otwarte fundusze emerytalne	62,6	72,8	86,3	97,8	116,6	138,3	140,0
Udział	15%	17%	18%	19%	20%	20%	20%
Depozyty złotowe i walutowe	209,8	217,3	220,8	228,7	239,4	239,7	262,8
Udział	51%	50%	47%	45%	40%	35%	38%
Gotówka w obiegu	50,8	53,8	57,2	64,2	68,8	73,4	77,2
Udział	12%	12%	12%	13%	12%	11%	11%
Razem	409,1	431,9	472,6	513,5	592,6	678,1	695,9

* w tym zagraniczne.

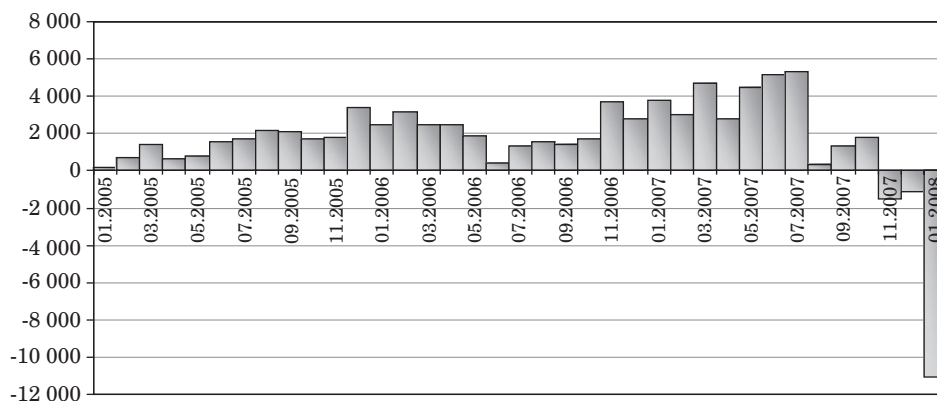
Źródło: www.analizy-online.pl

W ostatnich latach wyraźnie wzrósł udział instrumentów rynku kapitałowego w zasobach finansowych gospodarstw domowych. Wzrost znaczenia nie nastąpił jednak poprzez inwestycje bezpośrednie na giełdzie. Transfer środków z rynku depozytowego na rynek kapitałowy dokonał się za pośrednictwem funduszy inwestycyjnych.

Przenoszeniu oszczędności na giełdę sprzyjała wieloletnia koniunktura na rynkach finansowych oraz coraz szybszy rozwój gospodarczy mający odzwierciedlenie w wycenie spółek na warszawskiej giełdzie. W latach 2005–2007 wartość środków zgromadzonych w TFI wzrosła o 83 mld zł, czyli o 273%.

Z powodu wzrostu cen akcji obraz przedstawiony w tabeli 1 jest nieco zakłócony. Wzrost wartości aktywów zarządzanych przez TFI nie w całości wynikał z napływu nowych środków, częściowo był również spowodowany wzrostem wyceny aktywów finansowych. Zbadanie zakupów i umorzeń jednostek TFI nie pozostawia jednak wątpliwości, że ta forma oszczędzania cieszyła się ostatnio dużym powodzeniem.

Wykres 1. Saldo zakupów i umorzeń jednostek TFI w poszczególnych miesiącach (w mln zł)



Źródło: www.analizy-online.pl

Wykres 1 pokazuje wartość zakupów jednostek TFI pomniejszoną o wartość umorzeń w poszczególnych miesiącach. Przedstawione wielkości obrazują zatem realny napływ (lub odpływ) środków z TFI. Z dużym prawdopodobieństwem można założyć, że taki transfer środków odbywa się między jednostkami uczestnictwa funduszy a depozytami bankowymi. Innymi słowy, gdyby nie przepływ środków do Funduszy wzrost wartości depozytów byłby bardziej dynamiczny. W ciągu 3 lat depozyty gospodarstw domowych wzrosły jedynie o 25%.

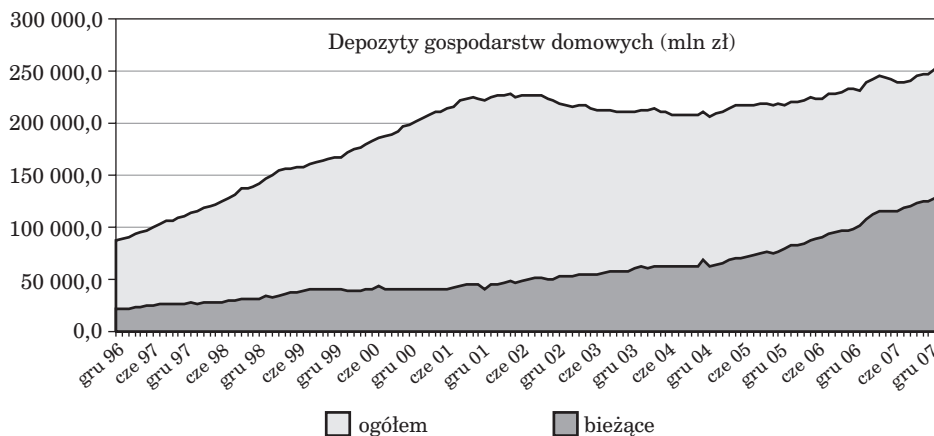
Odpływ środków z rynku depozytowego był stały i w latach 2005–2007 wyniósł średnio 25 mld zł rocznie. Radykalne załamanie tej tendencji nastąpiło dopiero w ostatnich miesiącach 2007 r. wraz ze spadkiem indeksów giełdowych. Szczególnie spektakularny odpływ środków z TFI nastąpił w styczniu 2008 r. W tym miesiącu wartość umorzeń jednostek uczestnictwa przekroczyła wartość zakupów o 11,1 mld zł. To wysoce ujemne saldo było spowodowane masowym umarzeniem jednostek w reakcji na spadające ich wyceny, a także na zapowiedzi długoterminowej dekonjunktury giełdowej prezentowane przez analityków.

Trudno ocenić, czy obecna struktura oszczędności będzie stabilna w dłuższym okresie i jakim wahaniom będzie poddawana. Pewne jest jednak, że radykalny wzrost znaczenia funduszy inwestycyjnych, jako istotnej formy oszczędzania, stał się faktem.

Fundusze inwestycyjne oraz lokaty bankowe są produktami finansowymi kierowanymi na rynek detaliczny i na tym rynku należy uznać je za w dużej mierze substytucyjne.

Rozwój depozytowego rynku detalicznego jest dość dobrze odzwierciedlony w dynamice zmian wartości depozytów gospodarstw domowych.

Wykres 2. Zmiany wartości depozytów gospodarstw domowych



Źródło: dane NBP.

Szybki wzrost wartości depozytów następował do roku 2002. Od tego momentu rynek przeżywał regres objawiający się corocznym spadkiem wartości. Taka sytuacja występowała aż do roku 2004. Regres ten wynikał z czynników ogólnogospodarczych, jak wysokie bezrobocie, oraz z mikroekonomicznych, jakim było poszukiwanie przez klientów detalicznych produktów o wyższej rentowności.

Tabela 2. Dynamika zmian depozytów gospodarstw domowych w latach 1997–2007

Depozyty	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Przyrost depozytów ogółem gospodarstw domowych	30,5%	29,5%	13,8%	20,1%	11,6%	-3,3%	-2,0%	-1,3%	5,2%	8,4%	9,8%
Przyrost depozytów bieżących gospodarstw domowych	24,9%	19,8%	19,9%	1,5%	11,0%	17,9%	15,6%	4,3%	27,7%	31,1%	25,9%

Źródło: dane NBP.

2. Ewolucja oferty produktowej (zmiany ilościowe)

Zmiany ilościowe obserwowane w obszarze oszczędności są m.in. pochodnymi zmian jakościowych na rynku produktów oszczędnościowych. Zmiany jakościowe są obrazowane w ewolucji oferty produktowej skierowanej na rynek detaliczny.

Banki dostrzegły korzyści płynące z obsługiwanego rynku detalicznego. Dlatego też właśnie na tym rynku pojawiły się nowe produkty mające zachęcić klientów detalicznych do lokowania oszczędności.

Wart uwagi jest fakt, że w zakresie rachunków i lokat bankowych w ostatnich latach pojawiły się wysoko oprocentowane rachunki bieżące. Oprocentowanie tych rachunków oszczędnościowych jest zbliżone do lokat długoterminowych. Wycofywanie środków nie skutkuje utratą odsetek. Jedyne restrykcje dotyczą ograniczonej liczby obciążeń rachunków, jakie można dokonać w ciągu miesiąca (bez ponoszenia dodatkowych kosztów).

Pojawienie się tego rodzaju produktów oraz popularność jaką zyskały one na rynku odzwierciedlają dane wskazujące rosnącą dynamicznie od 2002 r. wartość środków zgromadzonych na rachunkach bieżących. Wydaje się, że właśnie głównie dzięki rachunkom bieżącym udało się przełamać regres spadającej wartości depozytów gospodarstw domowych.

Wzrost popularności funduszy inwestycyjnych był również wykreowany w dużej mierze poprzez politykę samych banków, które rozpoczęły sprzedaż zarówno jednostek TFI, jak i produktów złożonych, w których jednostki TFI są istotnym elementem składowym.

Najpopularniejszym obecnie produktem złożonym jest lokata bankowa z funduszem inwestycyjnym. Składa się ona z dwóch części, przy czym części te występują w różnych proporcjach. Jednym elementem jest tradycyjna lokata terminowa, a drugim inwestycja w jednostki TFI. W przypadku części lokacyjnej umowa zawierana jest przez klienta z bankiem, a w odniesieniu do części inwestycyjnej z towarzystwem funduszy inwestycyjnych.

Często część lokacyjna jest wysoko oprocentowana. Koszty tego oprocentowania banki rekompensują sobie prowizjami związanymi z operacjami na jednostkach TFI. Ponadto promowane produkty złożone często opierają się na jednostkach funduszy zarządzanych przez TFI, w których banki mają istotny udział kapitałowy, co jest elementem wspierania podmiotów z tej samej grupy finansowej. W dłuższym okresie wspieranie własnych TFI zwiększa także dochody banków z dywidend.

Tym, co odróżnia produkt złożony od standardowej lokaty, jest inne ryzyko, jakie się z nim wiąże. Część lokacyjna jest tradycyjnym depozytem bankowym, który ma ściśle zdefiniowane oprocentowanie. Część ta obciążona jest ryzykiem upadłości

banku i jednocześnie zabezpieczona w tym zakresie gwarancjami BFG. Część inwestycyjna obciążona jest ryzykiem zmiany wartości jednostek uczestnictwa i w tej części możliwe są zarówno wysokie zyski, jak i duże straty. Część ta nie ma gwarancji BFG, ale nie występuje w jej przypadku tradycyjne ryzyko upadłości¹.

Ta różnica ryzyk sprawia, że z punktu widzenia konsumenta usług finansowych szczególnie ważne wydaje się prawidłowe informowanie go o konsekwencjach nabywania wyrafinowanych produktów finansowych.

Na rynku produktów oszczędnościowych, oprócz lokat z funduszem, pojawiły się także inne niestandardowe produkty oferowane w placówkach bankowych.

Jednym z takich produktów jest polisa lokacyjna. Są to produkty typu *bankassurance*. Łączą ze sobą elementy lokaty terminowej i polisy ubezpieczenia na życie. Polisa w razie dożycia gwarantuje ściśle określone oprocentowanie, które jest jednocześnie zwolnione z podatku dochodowego od zysków kapitałowych, co znacznie podnosi atrakcyjność tej formy oszczędzania. W przypadku śmierci posiadacza wypłacane jest natomiast świadczenie ubezpieczeniowe. W tego rodzaju produkcie istotny jest fakt, że umowa podpisywana jest z towarzystwem ubezpieczeniowym, a nie z bankiem. Bank i jego placówki są jedynie kanałem dystrybucji. Czasami przy tego rodzaju produktach stosowana jest mylna nazwa wykorzystująca słowo „lokata”, co może sugerować, że jest to produkt bankowy.

Warto podkreślić, że w polisach na życie umowy objęte są gwarancjami Ubezpieczeniowego Funduszu Gwarancyjnego. Oznacza to, że w przypadku upadłości towarzystwa ubezpieczeniowego UFG gwarantuje kwoty do 30 tys. euro, przy czym wypłacane jest jedynie 50% kwoty objętej gwarancjami.

Przykładem wyrafinowanych produktów depozytowych, jakie pojawiły się na rynku, są depozyty strukturyzowane. Są to produkty bardzo zbliżone do tradycyjnych lokat terminowych z tym, że mają zmienne oprocentowanie, najczęściej określone za pomocą skomplikowanych algorytmów. Często przy określaniu oprocentowania wykorzystuje się indeksy giełd światowych zarówno kapitałowych, jak i towarowych, a także kursy walutowe. Gwarantowany jest kapitał lokaty. Innymi słowy, nabywca ma gwarancje, że na inwestycji nie straci. Ponieważ jednak lokaty tego rodzaju mają zazwyczaj długi okres zapadalności (od 2 do 3 lat), dlatego też przy braku nominalnego dochodu pojawiają się istotne „koszty utraconych możliwości”.

¹ Fundusz inwestycyjny jest odrębną osobą prawną. Jego aktywa stanowią odrębną od TFI masę majątkową i są wyłączną własnością jego uczestników, czyli właścicieli jednostek uczestnictwa. Istnieje jedynie ryzyko upadłości TFI. W takim przypadku zarządzanie środkami funduszy wcześniej zarządzanych przez upadłe TFI przejmuje z mocy prawa bank depozytariusz lub wyznaczone przez KNF inne towarzystwo funduszy inwestycyjnych.

Złożone produkty depozytowe sprawiają, że banki sprzedając je, transferują jednocześnie do swoich klientów dodatkowe ryzyka nie związane z kondycją banków.

Dystrybuując jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych (w tym także tych oferowanych wraz z lokatami w produktach łączonych), banki transferują do swoich klientów zarówno wyższe oczekiwane stopy zwrotu, jak i dodatkowe ryzyko związane z rynkami aktywów finansowych. Sprzedając produkty depozytowe, które są *de facto* polisami ubezpieczeniowymi, banki sprawiają, że ich klienci narażeni są na ryzyko związane z kondycją finansową firm ubezpieczeniowych. Sprzedając „obce” produkty depozytowe, banki przyjmują na siebie zewnętrzne wobec systemu bankowego ryzyko reputacji.

Ryzyko reputacji, na które narażone są banki, wynika z niebezpieczeństwa utraty wartości sprzedawanych przez nie produktów. Utrata wartości może nastąpić np. poprzez spadek wyceny jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych lub przez niewypłacalność firmy ubezpieczeniowej.

W takim przypadku, pomimo faktu, że bank jest jedynie kanałem dystrybucji, to właśnie on będzie ponosił skutki w postaci utraty zaufania. Wielu klientów nie identyfikuje prawidłowo stron umowy nabycia produktów finansowych. Identyfikuje te produkty bezpośrednio z miejscem, gdzie te produkty nabyło, czyli identyfikuje z bankiem.

W efekcie banki mogą być narażone na utratę reputacji i to ryzyko jest w dużej mierze niezależne od samych banków.

W praktyce ryzyko reputacji jest ryzykiem trudno mierzalnym. Bardzo trudno jest przewidzieć prawdopodobieństwo zaistnienia utraty reputacji, a także skutki praktyczne, na jakie taka utrata mogłaby się przełożyć. Można przypuszczać, że utrata zaufania przez banki skutkowałaby wycofywaniem środków przez deponentów, jednak skala tego zjawiska jest obecnie trudna do oszacowania.

3. Struktura oszczędności – aspekt międzynarodowy

Aby pełniej ocenić przemiany na polskim rynku oszczędności, warto spojrzeć na nie z perspektywy międzynarodowej. Z tego punktu widzenia istotne jest zbadanie relacji między systemem bankowym a rynkami kapitałowymi.

Każda gospodarka do właściwego działania potrzebuje instytucji ułatwiających transfer środków od podmiotów „oszczędzających” do podmiotów „pożyczających”. Transfer ten realizowany jest poprzez banki oraz poprzez rynki finansowe.

Ze względu na tak zdefiniowaną charakterystykę systemy finansowe często dzielimy na oparte na systemach bankowych i oparte na rynkach finansowych. Na to, jaki model obowiązuje w danym systemie finansowym, mają wpływ czynniki historyczne związane z kształtowaniem się instytucji finansowych, a także kulturowe związane z relacjami i przekonaniem społecznymi.

Relacja między dwoma modelami systemu finansowego ma także wpływ na wybór modelu oszczędzania, co jest tematem niniejszych rozważań. W krajach, w których znaczenie systemów bankowych jest większe, występuje także wyższa skłonność do oszczędzania w formie depozytów bankowych. Z kolei dominacja rynków kapitałowych wskazuje na tego rodzaju preferencje inwestycyjne.

Tabela 3. Wielkość rynków kapitałowych oraz wartość aktywów bankowych w relacji do PKB w niektórych państwach UE w latach 1998–2006

Dane w %	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Belgia									
Kapitalizacja giełdy/PKB	92	78	78	72	46	50	69	81	95
Aktywa bankowe/PKB	255	267	253	268	263	276	285	319	327
Bulgaria									
Kapitalizacja giełdy/PKB	1	1	1	1	1	3	4	5	11
Aktywa bankowe/PKB	bd	bd	39	42	42	48	61	71	bd
Dania									
Kapitalizacja giełdy/PKB	54	59	69	53	40	51	57	bd	bd
Aktywa bankowe/PKB	204	203	212	217	232	235	250	268	283
Estonia									
Kapitalizacja giełdy/PKB	14	34	32	24	30	35	46	27	bd
Aktywa bankowe/PKB	bd	bd	bd	bd	69	76	93	108	120
Grecja									
Kapitalizacja giełdy/PKB	57	148	87	65	41	49	50	62	74
Aktywa bankowe/PKB	111	126	135	126	117	118	121	133	140
Hiszpania									
Kapitalizacja giełdy/PKB	64	74	85	77	61	74	82	90	102
Aktywa bankowe/PKB	142	153	160	165	162	172	181	208	227

Tabela 3. cd.

Dane w %	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Francja									
Kapitalizacja giełdy/PKB	64	110	107	88	60	67	69	87	103
Aktywa bankowe/PKB	177	198	199	198	196	200	210	247	270
Łotwa									
Kapitalizacja giełdy/PKB	bd	bd	7	8	7	9	10	17	bd
Aktywa bankowe/PKB	bd	bd	bd	bd	72	90	100	116	bd
Litwa									
Kapitalizacja giełdy/PKB	9	31	27	22	19	26	34	34	bd
Aktywa bankowe/PKB	23	25	28	30	31	36	45	62	72
Węgry									
Kapitalizacja giełdy/PKB	bd	36	25	20	13	18	26	31	35
Aktywa bankowe/PKB	63	63	61	61	62	69	74	81	90
Holandia									
Kapitalizacja giełdy/PKB	142	179	163	126	bd	bd	bd	bd	111
Aktywa bankowe/PKB	218	225	231	245	253	267	296	325	339
Austria									
Kapitalizacja giełdy/PKB	16	16	15	13	15	20	27	44	57
Aktywa bankowe/PKB	169	177	185	194	190	195	207	227	239
Polska									
Kapitalizacja giełdy/PKB	11	18	16	14	13	15	25	32	42
Aktywa bankowe/PKB	53	53	53	56	58	55	55	56	60
Portugalia									
Kapitalizacja giełdy/PKB	51	59	53	40	bd	bd	bd	bd	51

Tabela 3. cd.

Dane w %	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Aktywa bankowe/ PKB	167	178	197	206	203	212	210	215	230
Rumunia									
Kapitalizacja giełdy/PKB	bd	bd	bd	bd	bd	bd	bd	19	22
Aktywa bankowe/ PKB	34	30	26	26	28	29	35	44	50
Słowenia									
Kapitalizacja giełdy/PKB	12	14	14	18	22	22	27	24	38
Aktywa bankowe/ PKB	bd	bd	bd	79	83	85	88	102	109
Finlandia									
Kapitalizacja giełdy/PKB	113	284	236	153	93	93	89	bd	bd
Aktywa bankowe/ PKB	93	96	93	104	104	117	132	143	146
Szwecja									
Kapitalizacja giełdy/PKB	106	153	137	105	65	83	97	bd	bd
Aktywa bankowe/ PKB	146	143	151	155	154	158	171	186	203
Norwegia									
Kapitalizacja giełdy/PKB	29	42	40	41	32	38	50	67	79
Aktywa bankowe/ PKB	90	92	87	92	99	105	101	108	119

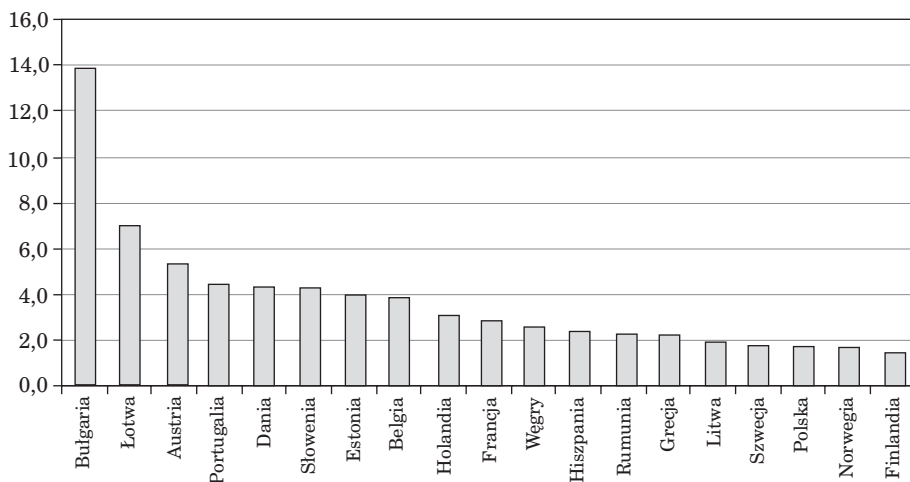
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Analizując powyższe zestawienie, warto zwrócić uwagę na najważniejsze prawidłowości:

- ❖ w analizowanym okresie w większości państw nastąpił rozwój zarówno rynku bankowego, jak i giełdowego,
- ❖ dynamiczny rozwój obu rynków w stosunku do skali gospodarki szczególnie widoczny był w państwach, które przeszły transformację ustrojową. Wyjątkiem są Węgry, w zakresie rynku kapitałowego, oraz Polska, w zakresie rynku bankowego,
- ❖ według danych na koniec 2006 r. jedynie Rumunia charakteryzowała się niższą niż Polska relacją aktywów bankowych do PKB,

- ❖ porównując znaczenie obu części systemów finansowych dla gospodarki w poszczególnych państwach, należy podkreślić istotne zróżnicowanie.

Wykres 3. Relacje aktywów bankowych do kapitalizacji giełdy w 2005 r. w niektórych państwach UE



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Oczywiście skala działalności sektora bankowego oraz rynku kapitałowego nie w pełni definiuje model oszczędzania. W szczególności w dobie swobody przepływu kapitału inwestowanie na zewnętrznych rynkach jest coraz łatwiejsze i powszechniejsze. Dlatego też wielkość rynku krajowego nie zawsze odzwierciedla skalę operacji podmiotów krajowych.

Relacja między modelem oszczędzania a strukturą rynków finansowych nie charakteryzuje się ścisłą zależnością. Uwarunkowania kulturowe, które są czynnikiem nadrzędnym, w dużym stopniu określają skłonność społeczeństwa do angażowania się w poszczególne rodzaje instrumentów finansowych. Proces ten definiuje w długim okresie kształt i skalę poszczególnych rynków finansowych. W krótkim okresie to struktura rynków finansowych może określać decyzje inwestycyjne poprzez fakt, że niektóre formy aktywności finansowej są bardziej powszechne i bardziej dostępne niż inne.

Z wykresu 3 widzimy, że polski model systemu finansowego należałoby sklasyfikować (podobnie jak w państwach skandynawskich) jako model z silną rolą rynku kapitałowego.

Tabela 4. Relacja aktywów bankowych do kapitalizacji giełdy w poszczególnych państwach w latach 1998–2006

Państwo	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Belgia	2,8	3,4	3,2	3,7	5,8	5,5	4,1	3,9	3,4
Bułgaria	bd	bd	36,7	63,2	54,4	16,9	17,3	14,1	bd
Dania	3,7	3,4	3,1	4,1	5,8	4,6	4,4	bd	bd
Estonia	bd	bd	bd	bd	2,3	2,2	2,0	4,0	bd
Grecja	2,0	0,9	1,6	2,0	2,9	2,4	2,4	2,2	1,9
Hiszpania	2,2	2,1	1,9	2,1	2,7	2,3	2,2	2,3	2,2
Francja	2,8	1,8	1,9	2,2	3,3	3,0	3,0	2,8	2,6
Łotwa	bd	bd	bd	bd	10,4	10,0	9,7	6,9	bd
Litwa	2,5	0,8	1,0	1,4	1,6	1,4	1,3	1,8	bd
Węgry	bd	1,8	2,5	3,1	4,9	3,9	2,9	2,6	2,6
Holandia	1,5	1,3	1,4	1,9	bd	bd	bd	bd	3,1
Austria	10,6	10,7	12,2	14,8	13,0	9,8	7,6	5,2	4,2
Polska	4,6	2,9	3,4	4,0	4,5	3,6	2,2	1,7	1,4
Portugalia	3,3	3,0	3,7	5,1	bd	bd	bd	bd	4,5
Rumunia	bd	bd	bd	bd	bd	bd	bd	2,3	2,2
Słowenia	bd	bd	bd	4,5	3,7	3,8	3,3	4,3	2,9
Finlandia	0,8	0,3	0,4	0,7	1,1	1,3	1,5	bd	bd
Szwecja	1,4	0,9	1,1	1,5	2,4	1,9	1,8	bd	bd
Norwegia	3,1	2,2	2,2	2,2	3,1	2,8	2,0	1,6	1,5

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

W ujęciu dynamicznym największe zmiany relacji obu analizowanych obszarów rynku finansowego następowały w Austrii, Bułgarii, Polsce i Norwegii (wzrost relatywny roli rynku kapitałowego) i w Finlandii (relatywny wzrost znaczenia systemu bankowego).

Z uwagi na wspomniane wcześniej zjawiska zachodzące na rynku polskim warto z perspektywy międzynarodowej spojrzeć szczególnie uważnie na rolę, jaką pełnią fundusze inwestycyjne.

Tabela 5. Wartość depozytów ogółem oraz funduszy inwestycyjnych w poszczególnych państwach w latach 2000–2006

Państwo		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Belgia	depozyty	241 401	262 042	275 787	301 167	331 001	361 478	388 335
	fundusze inw.	106 173	108 002	94 833	100 535	109 521	130 098	137 199
	relacja fun/dep	44%	41%	34%	33%	33%	36%	35%
Niemcy	depozyty	2 051 734	2 138 978	2 173 369	2 228 614	2 279 021	2 348 677	2 466 202
	fundusze inw.	408 841	436 127	425 137	464 828	460 600	518 704	524 736
	relacja fun/dep	20%	20%	20%	21%	20%	22%	21%
Estonia	depozyty	1 859	2 309	2 658	2 947	3 510	bd	bd
	fundusze inw.	10	26	44	67	90	163	165
	relacja fun/dep	1%	1%	2%	2%	3%	bd	bd
Grecja	depozyty	113 926	130 804	129 172	131 083	143 385	165 954	181 502
	fundusze inw.	27 746	23 677	22 301	26 585	26 920	22 732	18 310
	relacja fun/dep	24%	18%	17%	20%	19%	14%	10%
Hiszpania	depozyty	514 740	587 472	636 775	697 458	793 100	997 351	1 239 902
	fundusze inw.	143 777	141 720	133 928	155 982	179 196	203 435	214 117
	relacja fun/dep	28%	24%	21%	22%	23%	20%	17%
Francja	depozyty	929 539	995 066	1 018 439	1 142 810	1 210 670	1 275 643	1 308 926
	fundusze inw.	284 920	286 811	266 795	287 669	284 185	307 335	328 263
	relacja fun/dep	31%	29%	26%	25%	23%	24%	25%
Włochy	depozyty	612 200	649 685	705 465	708 975	745 293	799 399	865 692
	fundusze inw.	458 034	391 930	329 833	342 241	323 846	334 211	306 160
	relacja fun/dep	75%	60%	47%	48%	43%	42%	35%
Litwa	depozyty	2 566	3 335	3 919	4 588	5 598	bd	bd
	fundusze inw.	bd	bd	bd	2	25	80	190
	relacja fun/dep	bd	bd	bd	0%	0%	bd	bd

Tabela 5. cd.

Państwo		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Węgry	depozyty	20 195	25 898	28 584	29 880	35 467	bd	bd
	fundusze inw.	1 779	2 387	3 211	2 655	3 199	5 570	7 104
	relacja fun/dep	9%	9%	11%	9%	9%	bd	bd
Holandia	depozyty	403 681	447 549	461 345	500 448	526 610	590 024	660 496
	fundusze inw.	58 645	52 639	39 164	40 299	36 012	31 152	31 083
	relacja fun/dep	15%	12%	8%	8%	7%	5%	5%
Austria	depozyty	178 959	194 166	194 630	206 078	216 049	228 739	241 093
	fundusze inw.	30 799	30 616	28 128	29 755	34 317	41 469	49 836
	relacja fun/dep	17%	16%	14%	14%	16%	18%	21%
Polska	depozyty	74 349	91 904	78 333	70 257	86 987	bd	bd
	fundusze inw.	bd	bd	4 384	5 744	5 303	11 918	14 382
	relacja fun/dep	0%	0%	6%	8%	6%	bd	bd
Portugalia	depozyty	124 234	129 799	129 336	132 100	139 705	155 185	165 915
	fundusze inw.	19 738	20 892	21 170	24 197	26 178	29 899	30 643
	relacja fun/dep	16%	16%	16%	18%	19%	19%	18%
Rumunia	depozyty	bd	bd	bd	bd	16 056	22 251	32 247
	fundusze inw.	36	75	111	138	285	792	1 174
	relacja fun/dep	bd	bd	bd	bd	2%	4%	4%
Słowacja	depozyty	bd	bd	bd	19 556	21 682	bd	bd
	fundusze inw.	0	0	0	474	1 001	1 278	1 397
	relacja fun/dep	bd	bd	bd	2%	5%	bd	bd
Finlandia	depozyty	65 370	65 814	69 794	73 708	77 325	82 688	85 363
	fundusze inw.	7 333	7 276	7 222	9 224	11 797	16 692	21 829
	relacja fun/dep	11%	11%	10%	13%	15%	20%	26%

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

W państwach starej Unii Europejskiej relacja wartości aktywów funduszy inwestycyjnych oraz depozytów ogółem kształtuje się na poziomie od kilkunastu procent do ponad dwudziestu. Wyjątkiem są Włochy, w których relacja funduszy wynosi 35%, oraz z drugiej strony Holandia, gdzie ta relacja kształtuje się na poziomie 5%.

Tendencją, o której warto wspomnieć, jest dostrzegalny spadek analizowanej relacji w wielu państwach, w tym radykalny spadek we Włoszech, gdzie relacja funduszy do depozytów obniżyła się z 75% w 2000 r. do 35% w 2006 r. Przeciwną tendencję zanotowano jedynie w Finlandii, gdzie nastąpił wzrost z 11% do 26%.

Opierając się na porównywalnych danych Eurostatu, wskaźnik dla Polski w 2006 r. można oszacować na poziomie 15%. Biorąc pod uwagę analogiczne relacje w innych państwach, wydaje się, że polski rynek funduszy w ostatnich latach znacznie zbliżył się do poziomu nasycenia (równowagi). Dlatego też w perspektywie nie należy oczekiwać, że pojawią się na tym rynku długotrwałe procesy o wysokiej dynamice. Innymi słowy, struktura oszczędności powinna ulegać ewolucji, ale raczej w tempie umiarkowanym.

PODSUMOWANIE

Przedstawione w tym artykule analizy wskazują, że model oszczędzania w Polsce przeszedł w ostatnich latach istotną zmianę, która polegała w głównej mierze na zwiększeniu się roli instrumentów rynku kapitałowego. Ta zmiana dokonywała się m.in. poprzez unowocześnianie i spopularyzowanie nowych usług i produktów finansowych oferowanych przez banki. Choć najczęściej banki pozostawały jedynie kanałami dystrybucji dla zewnętrznych podmiotów finansowych.

Dzięki wprowadzaniu nowoczesnych produktów depozytów w postaci oszczędnościowych rachunków bieżących wartość depozytów ogółem gospodarstw domowych zaczęła w ostatnim czasie rosnąć po trzyletnim regresie, charakteryzującym się nominalnym spadkiem wartości.

Nadal istnieje duży potencjalny obszar ekspansji bankowej w gospodarce polskiej. W ostatnim dziesięcioleciu wartość aktywów bankowych w relacji do PKB nie rosła tak dynamicznie jak w innych państwach transformacji gospodarczej i pozostała na jednym z najniższych poziomów w UE.