

# Wpływ czynników demograficznych na poziom i strukturę oszczędności gospodarstw domowych w Polsce

Grażyna Rytelewska\*, Aneta Kłopocka#

Nadesłany: 2 marca 2009 r. Zaakceptowany: 9 grudnia 2009 r.

---

## Streszczenie

W artykule wskazano, że charakterystyka demograficzna jest jedną z ważnych determinant kształtujących zachowania inwestorów na rynku produktów oszczędnościowych. Przeanalizowano preferencje w zakresie form oszczędzania w zależności od wieku oraz wielkości gospodarstwa domowego. Wymienione cechy wybrano w związku ze spodziewanymi zmianami demograficznymi przewidywanymi w Polsce w ciągu najbliższych kilku dziesięcioleci. Ponadto dokonano projekcji kierunków zmian poziomu i struktury aktywów finansowych gospodarstw domowych na skutek oczekiwanych przeobrażeń demograficznych. Stwierdzono, że silny wzrost wskaźnika obciążenia demograficznego osobami starszymi (*elderly dependency ratio*) znajdzie odzwierciedlenie w spadku stopy oszczędzania o około 3,4 pkt proc., przy czym negatywny wpływ wzrostu tego wskaźnika może być łagodzony zmianami struktury wiekowej osób czynnych zawodowo. Wskazano, że starzenie się społeczeństwa będzie prowadziło do zwiększania się udziałów depozytów bankowych, aktywów w zakładach ubezpieczeń na życie oraz obligacji w strukturze aktywów finansowych gospodarstw domowych.

---

**Słowa kluczowe:** oszczędności, starzenie się ludności, gospodarstwa domowe, depozyty, aktywa finansowe

**JEL:** D12, G11, J11

---

\* Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Warszawie; e-mail: g.rytelewska@acn.waw.pl.

# Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Warszawie; e-mail: anetaklopocka@poczta.onet.pl.

## 1. Wstęp<sup>1</sup>

Skłonność do oszczędzania oraz preferencje w zakresie kierunków alokacji oszczędności 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 i kulturowe. W nadchodzących dziesięcioleciach spodziewane są poważne przeobrażenia społeczno-demograficzne polskiego społeczeństwa, w tym zmiany struktury gospodarstw domowych wynikające w szczególności ze starzenia się społeczeństwa. Zrodziło to potrzebę oceny wpływu zmian struktury demograficznej polskiego społeczeństwa na poziom i strukturę oszczędności gospodarstw domowych, co uznano za podstawowy cel artykułu. Jako cele pomocnicze przyjęto: zidentyfikowanie związków między preferencjami co do form oszczędzania z wybranymi cechami demograficznymi członków gospodarstwa domowego oraz sporządzenie projekcji zmian poziomu i struktury oszczędności gospodarstw domowych pod wpływem czynników demograficznych w latach 2008–2030 przy założeniu kontynuacji dotychczasowych tendencji.

Głównymi źródłami danych wykorzystanych w opracowaniu są: rachunki narodowe, informacje statystyczne Eurostatu i Głównego Urzędu Statystycznego oraz wyniki badań uzyskane w ramach projektu *Diagnoza Społeczna i Audytu Bankowości Detalicznej* Instytutu Pentor.

*Diagnoza Społeczna* jest kompleksowym projektem badawczym prezentującym warunki i jakość życia Polaków. Pomiar warunków życia obejmuje m.in. sposób gospodarowania dochodami przez gospodarstwa domowe. W badaniu *Diagnoza Społeczna* stosuje się dwie ankiety: jedną dla gospodarstw domowych, drugą dla indywidualnych respondentów. Procesy oszczędzania są badane za pomocą ankiety dla gospodarstw domowych, w której nie uwzględniono podziału według takich cech, jak wiek, wykształcenie, dochody głowy gospodarstwa domowego. Uwzględniono natomiast podział gospodarstw domowych w zależności od typu gospodarstwa, grupy społeczno-ekonomicznej, województwa i klasy miejscowości zamieszkania. Wiek, wykształcenie, dochody są brane pod uwagę w kwestionariuszu dla indywidualnych respondentów – członków badanych gospodarstw domowych w wieku 16 lat i więcej. W 2007 r. przebadano ponad 5 tys. gospodarstw domowych i indywidualnie ponad 12 tys. członków tych gospodarstw.

*Audyt Bankowości Detalicznej* jest badaniem syndykatowym Instytutu Pentor. Prowadzone są w nim badania ciągłe opinii, postaw i zachowań ludności wobec banków oraz korzystania osób prywatnych z usług i produktów bankowych. W comiesięcznych sondażach uczestniczy 1000 osób, stanowiących reprezentatywną próbę losową mieszkańców kraju w wieku 15 lat i więcej. Raporty roczne zawierają dane skumulowane na próbie 12 000 osób, spośród których ponad połowa korzysta z usług banków.

Artykuł składa się z dwóch głównych części. W pierwszej zostały zbadane preferencje co do form oszczędzania w zależności od wieku oraz wielkości gospodarstwa domowego. Wymienione cechy wybrano w związku ze zmianami społeczno-demograficznymi przewidywanymi w Polsce w kilku najbliższych dziesięcioleciach. Wykazano, że sytuacja demograficzna jest jedną z ważnych determinant zachowań na rynku produktów oszczędnościowych. Na podstawie dostępnych danych stwierdzono zmiany w procesach oszczędzania w cyklu życia. Najwyższą aktywność inwe-

---

<sup>1</sup> W artykule przedstawiono wybrane wyniki badań realizowanych w ramach grantu MNiSW: „Wpływ czynników społeczno-demograficznych na rynek usług finansowych”, N113 015 31/1888, realizowanego przez Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową.

stycyjną zaobserwowano wśród osób między 40. a 60. rokiem życia. Wśród emerytów odnotowano wyższy niż przeciętny odsetek gospodarstw korzystających z bezpiecznych form oszczędzania: lokat bankowych w złotych i obligacji skarbowych, przy niższym niż przeciętnie udziale inwestycji w zakup akcji, jednostek uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym, lokat w nieruchomości. Biorąc pod uwagę wielkość gospodarstwa domowego, stwierdzono, że im większe gospodarstwa domowe, tym więcej z nich ma lokaty bankowe w złotych. Z form gromadzenia oszczędności alternatywnych wobec złotych lokat bankowych najaktywniej korzystają małżeństwa z jednym dzieckiem oraz z dwojgiem dzieci.

W drugiej części opracowania wskazano możliwe kierunki zmian poziomu i struktury aktywów finansowych gospodarstw domowych na skutek oczekiwanych przeobrażeń demograficznych. Stwierdzono, że silny wzrost wskaźnika obciążenia demograficznego osobami starszymi znajdzie odzwierciedlenie w spadku stopy oszczędzania o około 3,4 pkt proc., przy czym negatywny wpływ wzrostu tego wskaźnika może być łagodzony zmianami struktury wiekowej osób czynnych zawodowo. Wskazano, że starzenie się społeczeństwa będzie prowadziło do zwiększania się udziałów depozytów bankowych, aktywów w zakładach ubezpieczeń na życie oraz obligacji w strukturze aktywów finansowych gospodarstw domowych.

## **2. Charakterystyka demograficzna a preferencje w zakresie wyboru form oszczędzania**

### **2.1. Wiek a preferencje w zakresie form oszczędzania**

Cel oszczędzania zasadniczo wpływa na preferencje gospodarstwa domowego co do form oszczędzania. Najczęściej spośród parametrów oceny atrakcyjności produktów oszczędnościowych wykorzystuje się stopę zwrotu, płynność, poziom ryzyka i dostępność. Powody oszczędzania różnią się w zależności od charakterystyki społeczno-demograficznej członków gospodarstwa domowego; w szczególności zmieniają się wraz z przechodzeniem do kolejnych faz cyklu życia.

Zgodnie z hipotezą cyklu życia (Modigliani, Brumberg 1955) zapotrzebowanie na usługi finansowe zależy od faz, przez które przechodzi człowiek w ciągu swojego życia. Stopy oszczędności są z reguły ujemne w początkowych okresach życia, kiedy dochody nie są jeszcze wysokie w przeciwieństwie do wydatków związanych z powstaniem nowego gospodarstwa domowego, w szczególności z nabyciem mieszkania lub domu. W średnim wieku stopy oszczędzania są wysokie, co pozwala na spłacenie uprzednio zaciągniętych kredytów oraz akumulację środków w celu zaspokojenia potrzeb konsumpcyjnych w wieku emerytalnym.

Wraz z przechodzeniem do kolejnych etapów życia zmienia się percepcja celów oszczędzania. Analizując postawy polskiego społeczeństwa wobec oszczędzania, Rószkiewicz (2006) wykazała, że na początku cyklu życia rodzinnego występuje negatywne nastawienie do oszczędzania. W następnych etapach cyklu pojawia się akceptacja motywu przezornościowego i silnie wzrasta zrozumienie potrzeby akumulacji oszczędności w celu zabezpieczenia przyszłości dorastających dzieci oraz własnej w okresie emerytury. W ostatniej fazie cyklu życia zwiększa się znaczenie motywu przezornościowego (co z pewnością należy łączyć ze zwiększonym ryzykiem konieczności poniesienia kosztów leczenia) i pojawia się aprobata dla ograniczania swej konsumpcji.

W zależności od motywów oszczędzania zmieniają się pożądane cechy produktów oszczędnościowych. W przypadku gromadzenia środków jako rezerwy na nieprzewidziane wydatki najistotniejsza jest dostępność środków, a więc preferowane są formy lokowania o wysokiej płynności. Gospodarstwa domowe dokonujące długookresowych oszczędności w celu zabezpieczenia się na starość nie koncentrują się na płynności, ale raczej na wysokości stopy zwrotu i poziomie ryzyka. Zgodnie z hipotezą zmian awersji do ryzyka w cyklu życia (*life cycle risk-aversion hypothesis*) z wiekiem zmniejsza się skłonność do ryzyka, czyli popyt na papiery wartościowe przesuwają się z akcji w kierunku papierów dłużnych (Bakshi, Chen 1994). Jednak nie zawsze wyniki badań empirycznych potwierdzają tę zależność. Morin i Suarez (1983) zaobserwowali, że poza wiekiem istotny wpływ na awersję do ryzyka ma poziom zamożności. U mniej zamożnych inwestorów z wiekiem wzrasta awersja do ryzyka, podczas gdy u bogatych zwiększa się tolerancja ryzyka. Riley i Chow (1992) na podstawie badania amerykańskich gospodarstw domowych stwierdzili, że awersja do ryzyka zmniejsza się do 65. roku życia, po czym znacznie wzrasta. McInish, Ramaswami, Srivastava (1993) oraz Cohn i in. (1975) zauważyli, że bogaci inwestorzy w wieku od 45 do 54 lat częściej niż pozostali preferują ryzykowne aktywa.

Przeprowadzona przez Liberdę (2000) analiza struktury oszczędności finansowych polskich gospodarstw domowych nie pozwala na ocenę udziału aktywów ryzykownych w zależności od wieku z powodu łącznego ujmowania w statystykach akcji i innych papierów wartościowych (obligacje, jednostki funduszy powierniczych). Biorąc jednak pod uwagę okres badawczy (1998 r.) oraz ówczesny poziom rozwoju rynku finansowego w Polsce, można założyć, że popyt na papiery wartościowe zgłaszały wówczas gospodarstwa domowe o tolerancji ryzyka wyższej niż przeciętna. Akcje i inne papiery wartościowe były kupowane przez gospodarstwa, w których przeciętna wieku wynosiła 18–34 lata, a także więcej – 55–59 lat oraz powyżej 65 lat. Z bezpieczniejszej formy lokat bankowych korzystały przede wszystkim osoby w wieku 45–54 i 25–29 lat. Nie znajdujemy tu zatem potwierdzenia wzrostu awersji do ryzyka wraz z wiekiem. Prawie 40% oszczędności w walutach obcych ogółem posiadały osoby z grupy wiekowej 45–49 lat. Ubezpieczenia na życie występowały

Tabela 1  
Aktywność inwestycyjna Polaków w zależności od wieku (w %)

Wiek	Czy w okresie minionego roku zarobił(a) Pan(i) pieniądze na akcjach, obligacjach lub jednostkach uczestnictwa w jakimś funduszu?	
	tak	nie
do 24 lat	2,19	97,81
25–34 lata	4,43	95,57
35–44 lata	4,52	95,48
45–59 lat	4,35	95,65
60–64 lata	3,37	96,63
65 i więcej lat	1,54	98,46

Źródło: Czapiński, Panek (2007).

we wszystkich grupach wiekowych, najczęściej u osób w wieku 45–49 lat oraz 35–39 lat. W majątek trwały (ziemia, domy, mieszkania) inwestowały głównie osoby w wieku 35–49 lat.

Także w ramach badania Diagnoza Społeczna 2007. Warunki i jakość życia Polaków aktywa finansowe o różnym poziomie ryzyka zostały potraktowane łącznie w pytaniu dotyczącym aktywności inwestycyjnej społeczeństwa polskiego (tabela 1). Rozkład odpowiedzi na to pytanie wskazuje na zbliżoną skłonność do aktywności inwestycyjnej osób w wieku 25–59 lat (z niewielką przewagą wśród osób w wieku 35–44 lata) i znacznie niższą skłonność do inwestowania w papiery wartościowe osób powyżej 64 lat, a zatem inaczej, niż przedstawiono w pracy Liberdy (2000).

Z punktu widzenia niniejszych rozważań interesujące jest pytanie zamieszczone w badaniu Diagnoza Społeczna 2005. Warunki i jakość życia Polaków, umożliwiające pomiar skłonności do ryzyka w zależności od spodziewanych zysków (tabela 2). Większość osób dokonujących wyboru między pewnym zyskiem w wysokości 200 zł a 50-procentową szansą wygrania 400 zł i 50-procentowym prawdopodobieństwem niewygrania niczego wybiera pewny zysk. Wykazują zatem awersję do ryzyka, zgodnie z zasadą „lepszy wróbel w garści niż gołąb na dachu”. Poziom awersji wyraźnie wzrasta wraz z wiekiem respondentów, a więc zgodnie z hipotezą zmian awersji do ryzyka w cyklu życia.

Cennych informacji na temat preferencji Polaków co do form oszczędzania dostarcza Audyt Bankowości Detalicznej Instytutu Pentor (wykres 1). Analizując deklarowaną wartość środków pieniężnych zdeponowanych w banku na różnego rodzaju lokatach, książeczkach oszczędnościowych, w bonach lokacyjnych, a więc najbardziej tradycyjnych form gromadzenia oszczędności, widzimy, że największy stan posiadania deklarują osoby między 40. a 60. rokiem życia.

Z danych Instytutu Pentor (wykres 2) wynika, że najbardziej aktywne na rynku finansowym są osoby między 40. a 60. rokiem życia, a więc w wieku, w którym oszczędzanie ma służyć głównie zabezpieczeniu konsumpcji w okresie emerytury. Udział osób inwestujących indywidualnie w akcje rośnie aż do osiągnięcia wieku emerytalnego, by potem wyraźnie się obniżyć. Zainteresowanie inwestowaniem za pośrednictwem funduszy inwestycyjnych wzrasta wraz z przechodzeniem do kolejnych przedziałów wiekowych i osiąga najwyższy poziom wśród osób w wieku od

Tabela 2  
Awersja Polaków do ryzyka w zależności od wieku (w %)

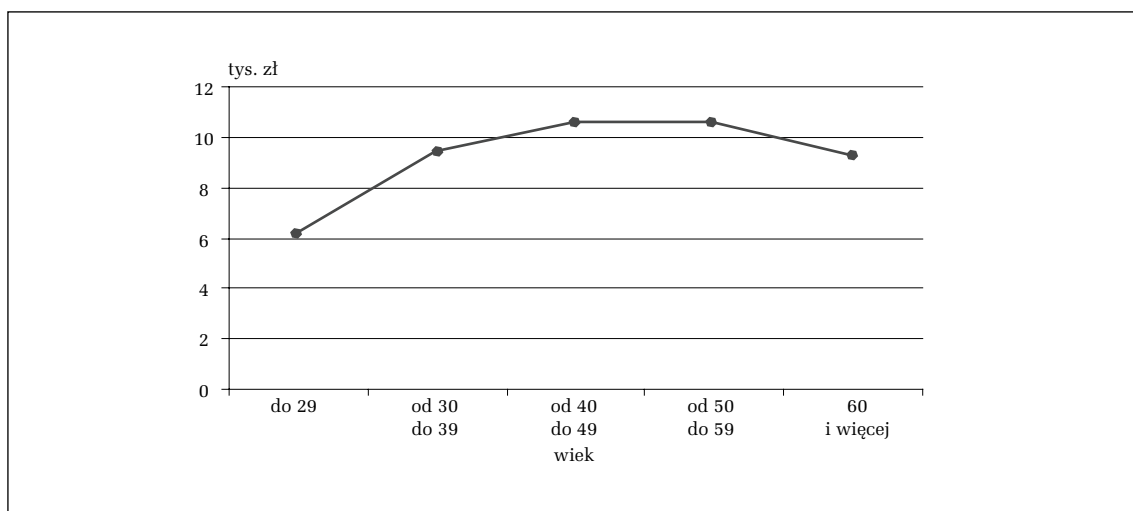
Wiek	Gdyby wygrał(a) Pan(i) jakiś zakład o 200 zł i miał(a) do wyboru: wziąć od razu 200 zł lub rzucić monetą i albo nic nie dostać, jeśli wypadnie reszka, albo dostać 400 zł, jeśli wypadnie orzeł – to co by Pan(i) wybrał(a)?	
	wziąć 200 zł od razu	rzucić monetą
do 24 lat	66,69	33,31
25–34 lata	69,01	30,99
35–44 lata	71,89	28,11
45–59 lat	76,64	23,36
60–64 lata	80,50	19,50
65 i więcej lat	85,66	14,34

Źródło: Czapiński, Panek (2006).

40 do 49 lat. Następnie obniża się i wśród osób w wieku emerytalnym kształtuje się na takim samym poziomie jak na początku drogi zawodowej. Udział osób inwestujących w obligacje skarbowe i akcje jest jednakowy aż do 49 roku życia, po czym następuje zróżnicowanie. Tuż przed emeryturą preferencje zmieniają się na korzyść akcji, a w wieku emerytalnym – na korzyść obligacji. Trzeba jednak zaznaczyć, że skłonność do inwestowania w papiery wartościowe – indywidualnie czy za pośrednictwem instytucji wspólnego inwestowania – jest w polskim społeczeństwie nadal znikoma. Udział osób gromadzących oszczędności na tym rynku, nawet w najaktywniejszym przedziale wiekowym, nie przekracza 5%.

Wykres 1

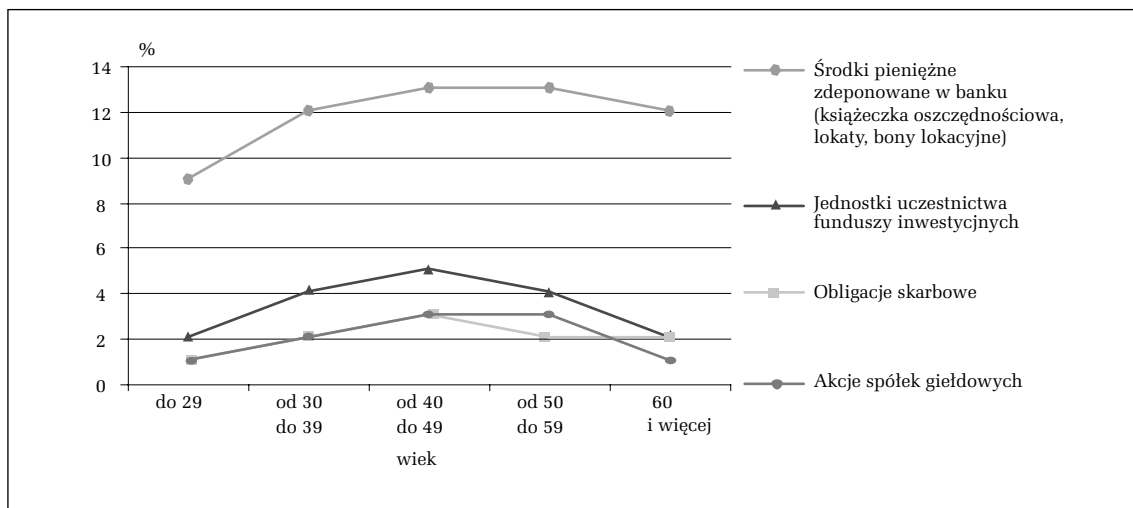
Średnia wartość oszczędności zdeponowanych w bankach w zależności od wieku



Źródło: na podstawie *Audytu Bankowości Detalicznej*, Pentor (2007).

Wykres 2

Udział Polaków korzystających z poszczególnych form gromadzenia oszczędności w 2007 r. w zależności od wieku



Źródło: na podstawie *Audytu Bankowości Detalicznej*, Pentor (2007).

Również na podstawie badania *Diagnoza Społeczna 2007* można sformułować wniosek, że emeryci preferują bezpieczne formy lokowania środków. Wśród emerytów najwyższy jest, w porównaniu z innymi grupami społeczno-zawodowymi, odsetek gospodarstw oszczędzających w formie lokat bankowych w walucie krajowej oraz relatywnie wysoki odsetek oszczędzających w obligacjach. W przypadku pozostałych form lokowania oszczędności odsetek emerytów jest poniżej średniej.

Ze względu na różnorodność polityki inwestycyjnej funduszy i brak informacji w rozbiciu na typy funduszy za wskaźnik awersji do ryzyka dla poszczególnych grup wiekowych możemy przyjąć udział osób inwestujących indywidualnie na giełdzie. Przy tych założeniach możemy stwierdzić, podobnie jak Riley i Chow (1992), że awersja do ryzyka zmniejsza się aż do osiągnięcia wieku emerytalnego, po czym znacznie wzrasta. Pożądane byłoby skonfrontowanie przedstawionych danych z informacjami o wartości zgromadzonych środków według form oszczędzania i w zależności od wieku inwestorów, jednak nie dysponujemy takimi danymi.

Najczęściej deklarowaną formą oszczędzania jest ubezpieczenie na życie. Rynek oferuje wiele typów ubezpieczeń na życie różniących się zakresem ochrony ubezpieczeniowej i warunkami wypłaty sumy ubezpieczenia. Podstawowym celem korzystania z ubezpieczeń na życie jest zapewnienie odpowiedniego poziomu życia w okresie nieprodukcyjnym lub zabezpieczenie majątkowe osób wspólnie gospodarujących na wypadek śmierci bądź utraty zdolności do pracy ubezpieczonego. Im bliżej do emerytury, tym więcej osób ma indywidualną polisę na życie (35% osób w wieku 50–59 lat). Udział osób korzystających z ubezpieczenia na życie opłacanego przez pracodawcę drastycznie zmniejsza się po 50. roku życia.

## 2.2. Wielkość gospodarstwa domowego a preferencje w zakresie form oszczędzania<sup>2</sup>

Istotnym czynnikiem różnicującym możliwości oraz zachowania gospodarstw domowych w zakresie oszczędzania jest typ gospodarstwa domowego. Pod względem liczby oszczędzających największa różnica występuje między gospodarstwami jedno- i dwuosobowymi. Gospodarstwa jednoosobowe plasują się poniżej średniej, z udziałem oszczędzających wynoszącym 23,72%. Najwyższy odsetek oszczędzających występuje wśród gospodarstw małżeństw bez dzieci (36,28%), a następnie małżeństw z jednym dzieckiem (34,02%) i małżeństw z dwojgiem dzieci (29,54%). Wyraźny spadek oszczędzających następuje w rodzinach składających się z pięciu i większej liczby osób<sup>3</sup>. Rekordowo niski udział gospodarstw domowych mających oszczędności wśród rodzin niepełnych i wielodzietnych (odpowiednio 17,79% i 19,32%) jest jednym z symptomów ich trudnej sytuacji ekonomicznej.

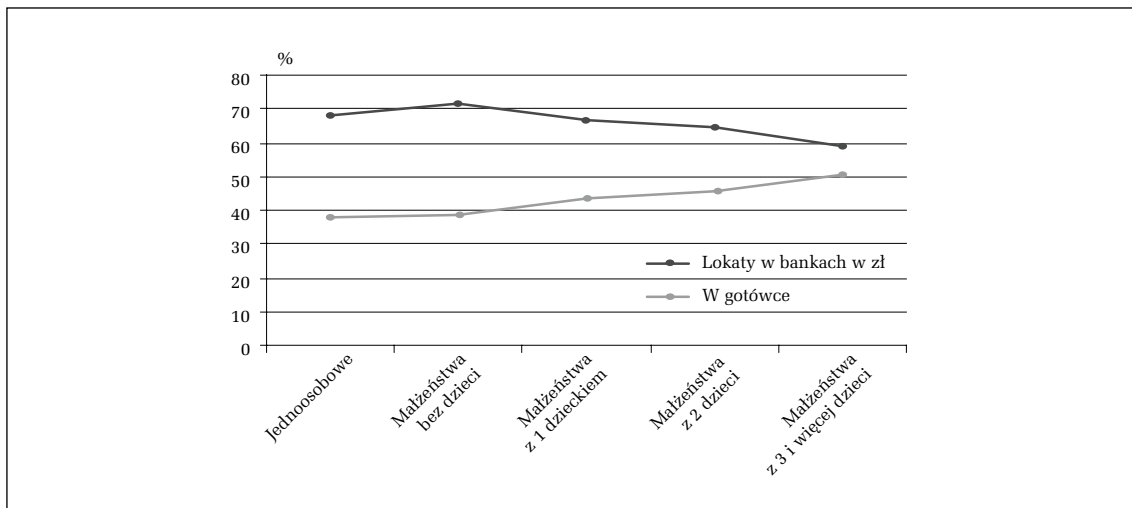
Z typem gospodarstwa domowego wiąże się przypisywanie różnego znaczenia poszczególnym celom gromadzenia oszczędności. Jest to szczególnie widoczne w sytuacji tworzenia zabezpieczenia na starość. W gospodarstwach małżeństw bez dzieci jest to drugi najczęściej wymieniany

<sup>2</sup> W badaniu *Audyt Bankowości Detalicznej* Instytutu Pentor nie występuje pytanie o typ gospodarstwa domowego. Przytaczane w tym punkcie dane pochodzą z badania *Diagnoza Społeczna 2007*.

<sup>3</sup> Liberda (2000) na podstawie danych za lata 1994–1998 zaobserwowała znacznie wyższe stopy oszczędzania w gospodarstwach dwuosobowych niż jednoosobowych, jednak nie stwierdziła niższych stóp oszczędzania w gospodarstwach liczących cztery osoby i więcej. Powstaje pytanie, czy wnioski różniłyby się przy wyodrębnieniu grupy gospodarstw liczących pięć osób i więcej.

Wykres 3

Udział gospodarstw domowych korzystających z poszczególnych form gromadzenia oszczędności wśród posiadających oszczędności w 2007 r. w zależności od wielkości gospodarstwa

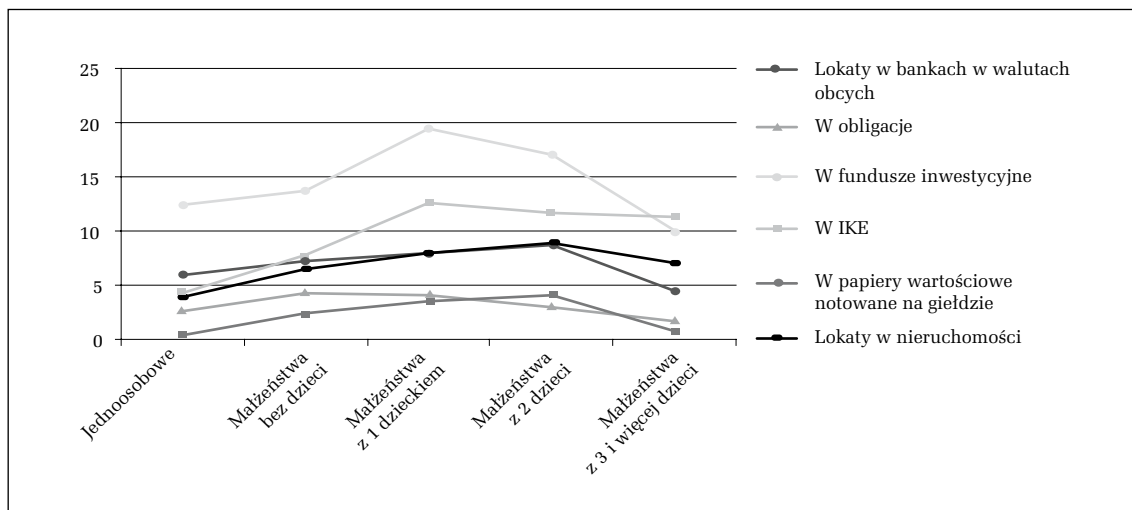


Źródło: na podstawie: Czapiński, Panek (2007).

motyw gromadzenia oszczędności (po motywie przezornościowym, na który wskazują wszystkie gospodarstwa domowe). Jednocześnie w żadnej innej grupie udział gospodarstw oszczędzających na starość nie jest tak wysoki. Składają się na to dwa podstawowe czynniki. Po pierwsze, małżeństwa bez dzieci są na etapie tzw. pustego gniazda – ich dzieci opuściły dom rodzinny, usamodzieliły się, a małżonkowie zbliżają się do emerytury. Po drugie, grupę tę tworzą małżeństwa, które nie

Wykres 4

Korzystanie przez gospodarstwa domowe z różnych form gromadzenia oszczędności w 2007 r. w zależności od wielkości gospodarstwa



Źródło: na podstawie: Czapiński, Panek (2007).



mają dzieci, a więc nie mogą liczyć na ich pomoc. Zupełnie inaczej sytuacja wygląda w przypadku rodzin wielodzietnych. Te gospodarstwa wskazują motyw zabezpieczenia na starość dopiero na siódmym miejscu. W rodzinach wielodzietnych jako drugi wymienia się motyw zabezpieczenia przyszłości dzieci; w całej próbie gospodarstw zajmuje on zaledwie ósmą lokatę. Małżeństwa bez dzieci i małżeństwa z jednym dzieckiem częściej niż inni oszczędzają na wypoczynek, co niewątpliwie wynika z ich lepszej sytuacji materialnej.

Liczba osób w gospodarstwie domowym jest jednym z czynników kształtujących preferencje w zakresie form gromadzenia oszczędności (wykresy 3 i 4). Udział gospodarstw mających lokaty bankowe w złotych w ogólnej liczbie badanych gospodarstw jest tym mniejszy, im większa liczba osób pozostaje na utrzymaniu w gospodarstwie domowym. Wynika to głównie ze zmniejszania się możliwości tworzenia oszczędności. Odsetek gospodarstw przechowujących oszczędności w postaci gotówki jest tym wyższy, im więcej osób pozostaje w gospodarstwie domowym. Jest to zrozumiałe, ponieważ duże gospodarstwa domowe częściej kierują się motywem transakcyjnym, a więc ważniejsza jest dla nich płynność środków.

Analizując preferencje co do formy gromadzenia oszczędności przez małżeństwa bez dzieci, stwierdzimy, że odsetek oszczędzających w tej grupie, w porównaniu z innymi typami gospodarstw domowych, jest najwyższy tylko w przypadku obligacji oraz lokat bankowych w złotych, a przecież jest to grupa gospodarstw, w której udział mających oszczędności jest najwyższy. Oznacza to przywiązanie tej grupy do bezpiecznych form oszczędzania. Niskie zainteresowanie gospodarstw jedno- i dwuosobowych indywidualnymi kontami emerytalnymi może zastanawiać, zważywszy na ich deklaracje o istotności zabezpieczenia na starość jako motywu oszczędzania. Z drugiej strony rodziny wielodzietne, nieprzywiązujące wagi do zabezpieczenia na starość, mają niemal najwyższy odsetek oszczędzających na indywidualnych kontach emerytalnych. Małżeństwa z jednym dzieckiem oraz z dwojgiem dzieci najaktywniej korzystają z form gromadzenia oszczędności alternatywnych wobec lokat bankowych w walucie krajowej, takich jak: jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych, lokaty bankowe w walutach obcych, nieruchomości, papiery wartościowe notowane na giełdzie.

### **3. Kierunki zmian poziomu i struktury oszczędności gospodarstw domowych w Polsce**

#### **3.1. Konsekwencje starzenia się społeczeństwa**

W ostatnich latach nastąpiła intensyfikacja badań nad wpływem procesów demograficznych na poziom oraz strukturę oszczędności. Ferrucci i Miralles (2007), badając zróżnicowanie stóp oszczędzania w różnych rejonach świata, stwierdzili, że w niektórych krajach 75% zmian w procesach oszczędzania wynika z zaobserwowanych przeobrażeń demograficznych. Ponadto zauważono (Poterba 2004), że podstawowe zmiany poziomu i struktury majątku w poszczególnych przedziałach wiekowych mają następujące przyczyny:

– efekt wieku (*age effects*), który oznacza, że oszczędzający może podejmować inne decyzje co do poziomu gromadzonych aktywów w wieku 50 lat niż te, które podejmował w wieku 40 lat;

– efekt czasu (*time effects*), który uwzględnia to, że prawie każdy oszczędzający był bogatszy w 1999 r. niż w 1994 r.; struktura aktywów zmieni się zatem w wyniku różnej dochodowości zgromadzonych aktywów; w jednym z segmentów rynku wzrośnie szybciej na skutek lepszej koniunktury, w innym wolniej, mogą nawet wystąpić straty;

– efekt kohorty (*cohort effects*), który wynika z gwałtownej zmiany funkcjonowania gospodarstw domowych, np. na skutek kryzysu ekonomicznego lat trzydziestych, drugiej wojny światowej; możliwości gromadzenia oszczędności w tych gospodarstwach w ciągu całego życia będą niższe, a w konsekwencji będą one dysponowały znacznie mniejszym majątkiem niż pozostałe grupy gospodarstw domowych.

Wyizolowanie wpływu poszczególnych efektów na procesy oszczędzania indywidualnego jest niezwykle trudne. W badaniach najczęściej wyodrębnia się efekt wieku i efekt kohorty. Również w naszej projekcji w pierwszej kolejności zajmiemy się efektem wieku, następnie łącznie przeanalizujemy wpływ efektu kohorty i efektu czasu na zmiany poziomu i struktury oszczędności gospodarstw domowych w Polsce.

### Zmiany poziomu oszczędności

Punktem wyjścia większości analiz demograficznych uwarunkowań poziomu oszczędności jest hipoteza cyklu życia, której przyjęcie prowadzi do wniosku, że istotną determinantą agregatywnej stopy oszczędzania jest struktura wiekowa społeczeństwa. Wysokich stóp oszczędzania można się spodziewać, kiedy duża część populacji jest w okresie dojrzałości zawodowej i gromadzi środki w celu zabezpieczenia konsumpcji w okresie emerytalnym (40–65 lat). Niższych stóp oszczędzania można oczekiwać, kiedy w społeczeństwie wzrasta udział osób bardzo młodych lub w wieku emerytalnym. Dlatego istotnym instrumentem wykorzystywanym do prognozowania stóp oszczędzania są następujące wskaźniki obciążenia demograficznego osobami w wieku nieprodukcyjnym (*total dependency ratio*), w tym osobami starszymi (*elderly dependency ratio*) i młodymi (*youth dependency ratio*):

– relacja liczby osób w wieku 65 lat i powyżej do liczebności pozostałej populacji w wieku 14–64 lata (*elderly dependency ratio*),

– relacja liczby osób w wieku poniżej 14 lat do liczebności pozostałej populacji w wieku 14–64 lata (*youth dependency ratio*),

– relacja liczby osób w wieku poniżej 14 lat oraz 65 lat i powyżej do liczebności pozostałej populacji w wieku 14–64 lata (*total dependency ratio*).

Przegląd badań empirycznych dotyczących wpływu zmian wskaźników obciążenia demograficznego na zmiany stopy oszczędzania (tabela 3) przedstawili Mc Morrow i Röger (2003). Wyniki badań zasadniczo potwierdzają występowanie negatywnego związku między zmianami omawianych wskaźników i zmianami poziomu oszczędzania przez gospodarstwa domowe, jednak nie ma zgody co do siły tej zależności. Większość autorów przyznaje, że zmiany *elderly dependency ratio* oddziałują silniej aniżeli zmiany *youth dependency ratio*. Średnia zawartych w tabeli 3 współczynników wynosi -0,75 dla *elderly dependency ratio* i -0,52 dla *youth dependency ratio*. Jednak biorąc pod uwagę wyniki najnowszych badań, autorzy opracowania proponują do celów prognostycznych przyjąć wartości współczynników odpowiednio -0,2 i -0,1.

Tabela 3

Zestawienie wyników badań nad związkiem stopy oszczędzania ze wskaźnikami zależności demograficznej

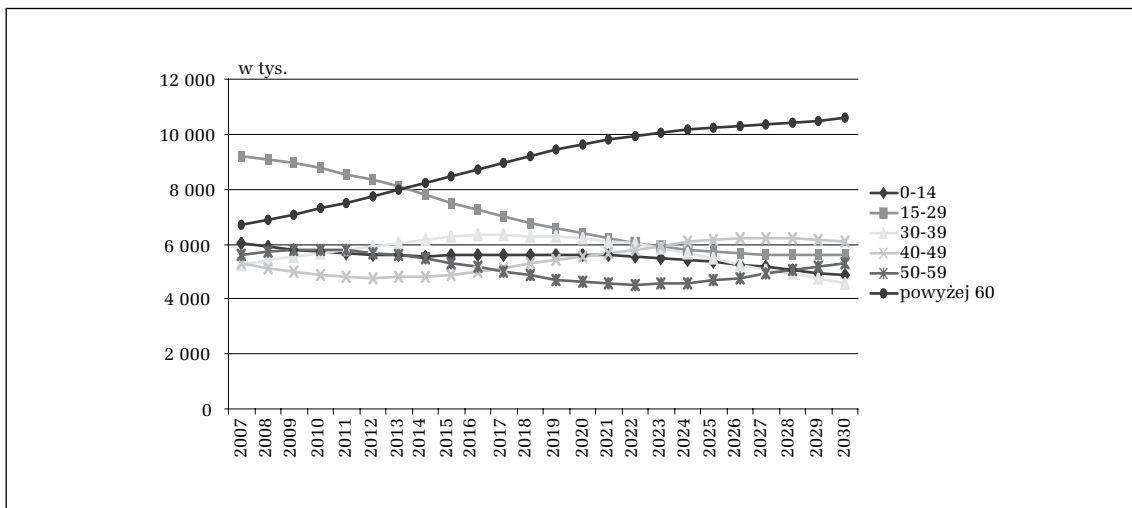
Wyszczególnienie	Wpływ wzrostu wskaźnika zależności demograficznej o 1% na stopę oszczędzania	
	<i>youth dependency ratio</i>	<i>elderly dependency ratio</i>
<b>Studia porównawcze (cross-section)</b>		
Modigliani (1970)	-0,20	-0,88
Feldstein (1980)	-0,77	-1,21
Modigliani, Sterling (1983)	-0,13	-0,51
Horioka (1986)	-0,92	-1,61
Koskela, Viren (1989)	-0,73	-0,76
OECD (1990)	...	-0,93
Horioka (1991)	-0,44	-1,09
<b>Studia szeregów czasowych</b>		
Shibuya (1987)	...	-0,34
Masson, Tryon (1990)	-1,10	-1,10
Horioka (1991)	-0,30	-1,13
Masson, Bayoumi, Samiei (1998)	-0,14	-0,14
Loayza, Schmidt-Hebbel, Serven (2000)	-0,07	-0,22
Średnia	-0,52	-0,75
<b>Studia gospodarstw domowych</b>		
Hayashi, Ando, Ferris (1988) Bosworth, Burtless, Sabelhaus (1991) Auerbach, Kotilkoff (1987) Canari (1994) Börsch-Supan (1996)	Badania te kwestionują adekwatność modelu cyklu życia na podstawie wyników obserwacji zachowań w zakresie oszczędzania członków starszych gospodarstw domowych. Współczynniki oszacowane dla <i>youth</i> i <i>elderly dependency ratios</i> są zbliżone do zera.	

Źródło: Mc Morrow, Röger (2003).

W Polsce w ciągu najbliższych dziesięcioleci będą następowały istotne zmiany liczby i struktury ludności. Zgodnie z prognozą Eurostatu ludność Polski zmniejszy się w latach 2007–2030 z 38,13 mln do 36,97 mln. Z punktu widzenia projekcji zmian poziomu i struktury oszczędności celowe jest przeanalizowanie zmian liczebności poszczególnych grup wiekowych, różniących się zachowaniami w zakresie oszczędzania. Wykres 5 wskazuje, że największa zmiana liczby osób nastąpi w grupie wiekowej powyżej 60 lat (wzrost z 6,7 mln do 10,6 mln). Zaowocuje to silnym wzro-

Wykres 5

Prognozowane zmiany liczebności grup wiekowych w Polsce w latach 2007–2030



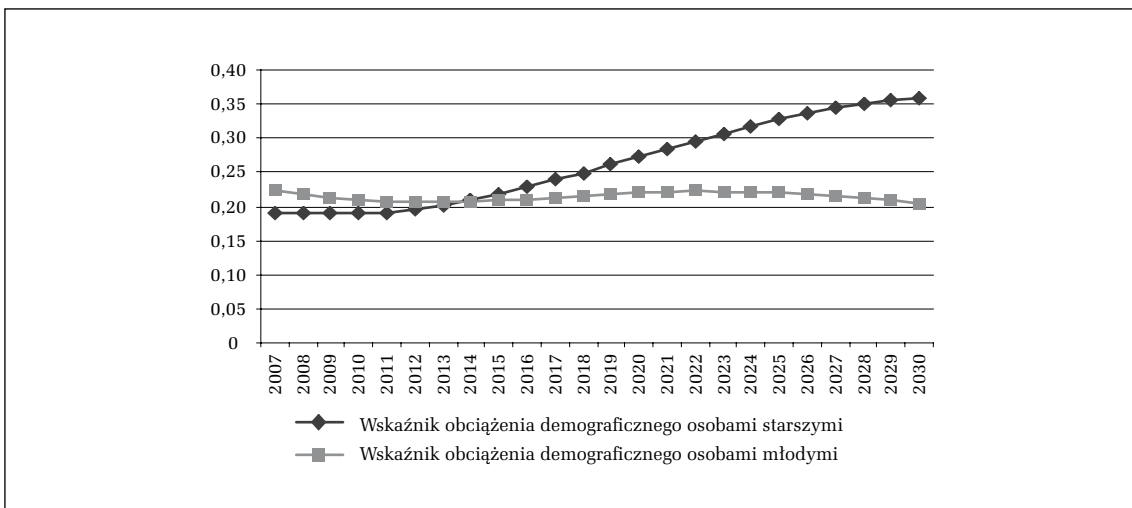
Źródło: na podstawie danych Eurostatu.

stem wskaźnika *elderly dependency* (wykres 6), co zgodnie z wynikami wcześniej przedstawionych badań spowoduje spadek stopy oszczędzania.

Prognozowana skala spadku będzie różna w zależności od przyjętych do projekcji współczynników zależności stopy oszczędzania od wskaźników obciążenia demograficznego. W naszej projekcji do wyznaczenia maksymalnego możliwego spadku stopy oszczędzania na skutek wzrostu udziału w populacji osób w wieku emerytalnym przyjęliśmy wartość średnią współczynnika z tabeli 3, czyli -0,75. Przy tych założeniach stopa oszczędzania do 2030 r. zmniejszy się o 12,8

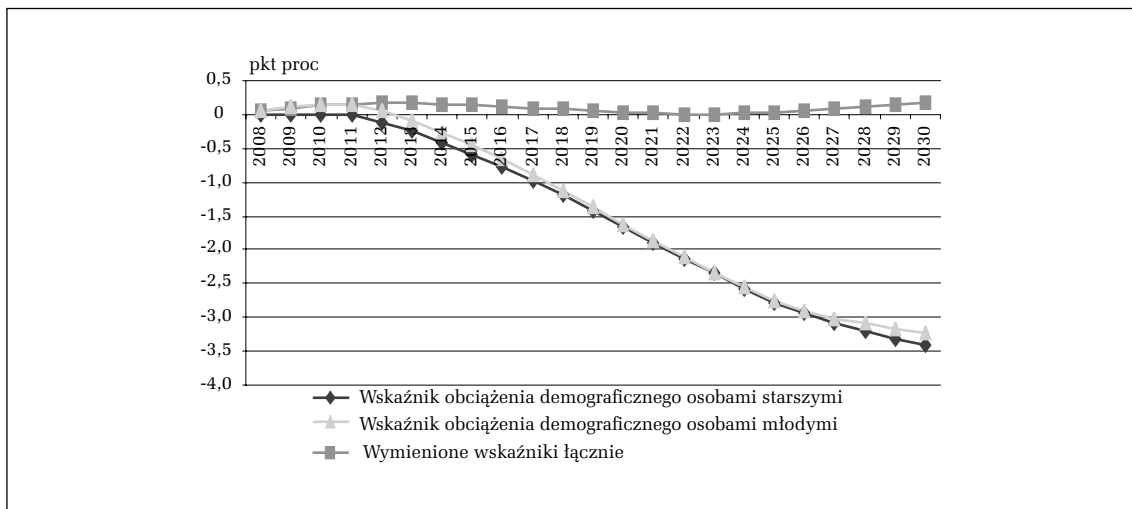
Wykres 6

Prognozowane zmiany wskaźników obciążenia demograficznego w Polsce w latach 2007–2030



Źródło: na podstawie danych Eurostatu.

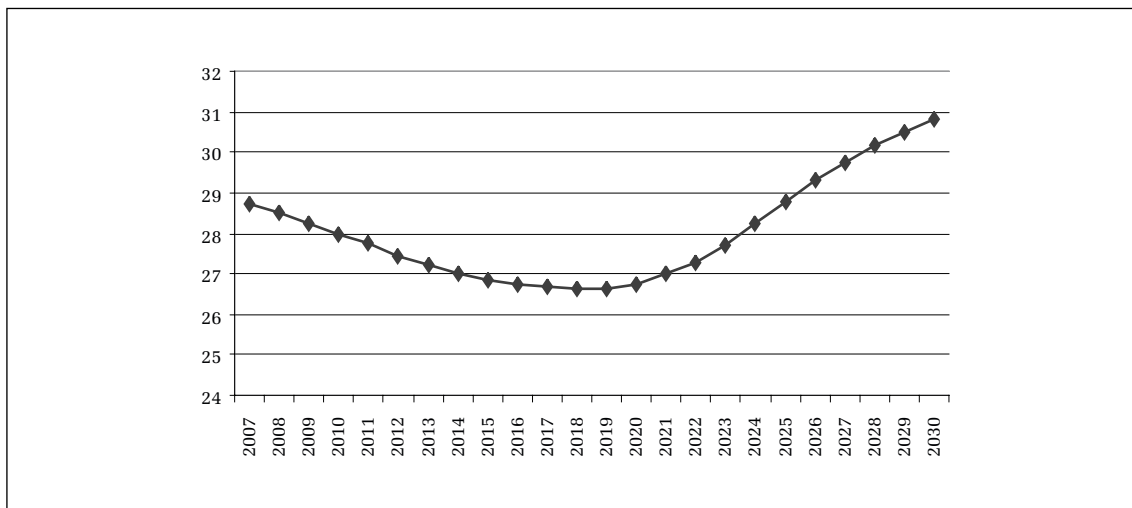
Wykres 7  
Zmiany stopy oszczędzania na skutek zmian wskaźników obciążenia demograficznego w Polsce w latach 2008–2030



Źródło: na podstawie danych Eurostatu.

pkt proc. w stosunku do wartości z 2007 r. i będzie ujemna. Scenariusz najbardziej prawdopodobny (wykres 7) został sporządzony na podstawie wartości współczynnika sugerowanej przez autorów przywołanego opracowania, a więc -0,2. Szacowana przy tych założeniach wielkość spadku stopy oszczędzania w latach 2007–2030 wyniesie 3,4 pkt proc. Minimalny możliwy spadek stopy oszczędzania wyniesie zero. Za tym wariantem przemawiają wyniki badań mikroekonomicznych prowadzonych na podstawie danych z gospodarstw domowych (tabela 3).

Wykres 8  
Prognozowany udział w populacji osób w wieku 40–60 lat w Polsce w latach 2007–2030



Źródło: na podstawie danych Eurostatu.

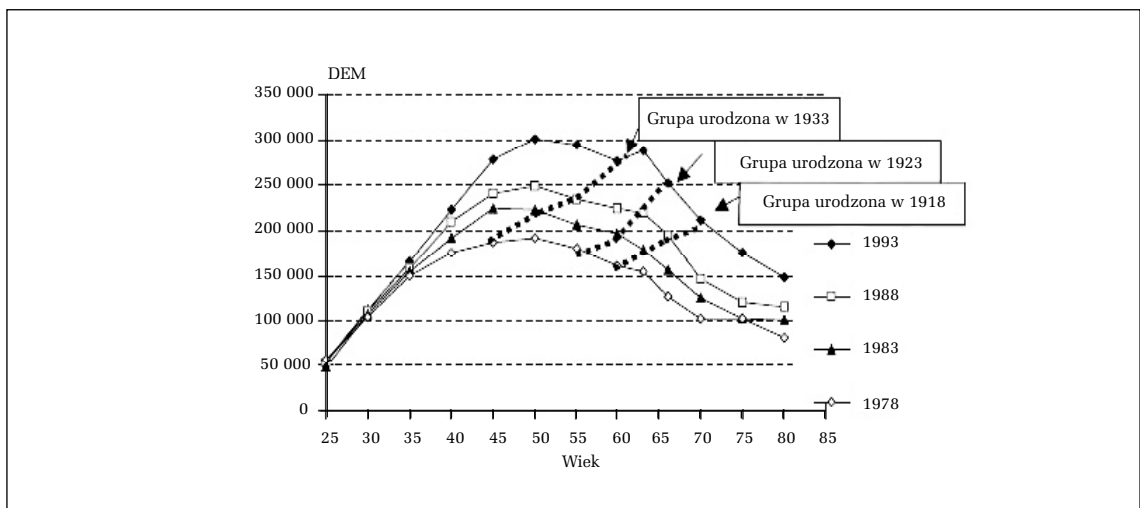
Warto także zauważyć, że zmieni się struktura ludności czynnej zawodowo. Spadek liczby osób w wieku od 15 do 29 lat (z 9,2 mln do 5,6 mln), a więc w grupie o najniższej skłonności do oszczędzania wśród osób aktywnych zawodowo, może spowodować wzrost stopy oszczędzania osób czynnych zawodowo i w rezultacie częściowo rekompensować jej spadek stopy wywołany wzrostem *elderly dependency ratio*. Co więcej, udział w populacji osób w wieku 40–60 lat (wykres 8), które zgodnie z hipotezą cyklu życia oszczędzają najwięcej (tzw. *prime savers*), będzie dość stabilny. W 2007 r. wynosił 28,7%. Najniższa wartość (26,6 %) prognozowana jest na lata 2018–2019, po których ma nastąpić stopniowy wzrost udziału osób w wieku 40–60 lat, do 30,8 % w 2030 r. Te zmiany demograficzne będą łagodzić negatywny wpływ wzrostu wskaźnika *elderly dependency* na stopę oszczędzania w polskim społeczeństwie.

Wpływ zmian wskaźnika *youth dependency* na stopę oszczędzania praktycznie można pominąć. Wynika to, po pierwsze, ze stosunkowo stabilnego poziomu tego wskaźnika w analizowanym okresie (wykres 6), a po drugie z mniejszej siły oddziaływania zmian tego wskaźnika aniżeli wskaźnika *elderly dependency*. W rezultacie przewidywany wzrost stopy oszczędzania pod wpływem zmian tego wskaźnika, przy założeniu, że wartość współczynnika zależności stopy oszczędzania od wskaźnika *youth dependency* wyniesie -0,1, do 2030 r. nie przekroczy 0,2 pkt proc. (wykres 7).

Pokoleniowe różnice w poziomie oszczędności, wynikające ze zmienności warunków funkcjonowania gospodarstw domowych w różnych okresach, najlepiej można zaobserwować w długookresowych badaniach panelowych gospodarstw domowych. Niestety niewiele krajów ma takie dane. Pewnym rozwiązaniem jest tworzenie tzw. sztucznych paneli. Wykorzystano je m.in. we wspomnianym projekcie zrealizowanym pod auspicjami Unii Europejskiej – do przeprowadzenia międzynarodowego porównania zachowań gospodarstw domowych w zakresie oszczędzania (Börsch-Supan 2001). Punktem wyjścia jest zestawienie danych z powtarzanych co kilka lat badań przekrojowych. Następnym krokiem jest zidentyfikowanie danej grupy pokoleniowej gospodarstw domowych w kolejnych badaniach. Pokazano to na wykresie 9. Jako przykład wskażmy na wy-

Wykres 9

Majątek niemieckich gospodarstw domowych – efekty wieku i kohorty



Źródło: Börsch-Supan (2001).

kresie dane dla grupy osób urodzonych w 1933 r. Grupę tę tworzą osoby w wieku 45–49 lat z badania z 1978 r., osoby w wieku 50–54 lata z badania z 1983 r., osoby w wieku 55–59 lat z badania z 1988 r. oraz osoby w wieku 60–64 lata z badania z 1993 r. W ten sposób na podstawie danych o majątku niemieckich gospodarstw domowych możemy zaobserwować efekty wieku i kohorty, przy założeniu, że efekt czasu jest zerowy.

W Polsce podstawowym źródłem informacji mikroekonomicznych o oszczędnościach gospodarstw domowych są badania budżetów gospodarstw domowych prowadzone przez GUS. Są to badania panelowe, jednak w prezentowanych danych nie uwzględnia się kryterium wieku. Wobec tego badania te, niestety, nie umożliwiają identyfikacji efektów wieku i kohorty.

Można jednak przypuszczać, że także w Polsce efekty kohorty i czasu będą uwidaczniać się w poziomie oszczędności kolejnych pokoleń. Na zmiany w procesach oszczędzania istotny wpływ będzie wywierało wstąpienie Polski do Unii Europejskiej, z dwóch głównych powodów. Pierwszym jest dążenie do wyrównywania poziomu życia w rozwiniętych krajach europejskich, drugim – stworzone możliwości emigracji zarobkowej, o czym w dalszej części artykułu.

Błaszczak (2008) podaje, że transformacja gospodarcza i związana z nią wymiana kadr w latach 90. wyjątkowo sprzyjały błyskawicznym karierom młodych menedżerów. Przeciętny czas zdobycia stanowiska prezesa czy dyrektora generalnego dużej firmy był dużo krótszy niż w ustabilizowanych gospodarkach na zachodzie Europy lub w USA. W rezultacie statystyczny prezes dużej firmy ma u nas 47 lat, jest o kilka lat młodszy od prezesów korporacji na Zachodzie (54 lata w Europie, 56 lat w USA) i ma przed sobą jeszcze wiele lat pracy. Utrudnia to awans zawodowy dzisiejszym trzydziestolatkom. Skutkiem odmiennych perspektyw zawodowych pokolenia urodzonego na przełomie lat 60. i 70. oraz pokolenia z przełomu lat 70. i 80. mogły być różnice w sytuacji materialnej i poziomie oszczędzania. Szansą na poprawę sytuacji dochodowej wielu młodych Polaków stała się emigracja zarobkowa.

W niniejszych rozważaniach zasadniczo abstrahujemy od kwestii związanych z reformą systemu emerytalnego. Należy jednak nadmienić, że analizy danych z gospodarstw domowych w ujęciu międzynarodowym ujawniły różnice w oszczędzaniu przez gospodarstwa domowe z krajów o różnych systemach emerytalnych (Börsch-Supan 2001). Tam, gdzie wypłaty emerytur w ramach przyjętego systemu są niewiele mniejsze od wcześniej uzyskiwanych dochodów (np. w Niemczech, we Włoszech), gospodarstwa domowe emerytów nadal oszczędzają. Z kolei w krajach, w których wypłaty emerytur są bardzo niskie, a znaczną część dochodów emerytów stanowią wypłaty z systemu kapitałowego (np. w Holandii), mediana stopy oszczędzania tej grupy gospodarstw domowych kształtuje się w okolicach zera. Wobec tego przeprowadzona w Polsce reforma systemu emerytalnego może mieć duży wpływ na wzorce zachowań gospodarstw domowych w zakresie oszczędzania. Skutki reformy staną się bardziej odczuwalne dla gospodarstw domowych, kiedy rozpoczną się wypłaty świadczeń emerytalnych ze zreformowanego systemu. Wszelkie negatywne oceny funkcjonującego systemu emerytalnego przez gospodarstwa domowe będą wpływać na wzrost skłonności młodych ludzi do dobrowolnego oszczędzania w celu zgromadzenia środków na okres emerytury oraz skłaniać osoby starsze do wykorzystywania w większym stopniu środków zgromadzonych podczas aktywności zawodowej i tym samym zmniejszenia transferów międzypokoleniowych.

### Zmiany struktury oszczędności

W tej części opracowania dokonano projekcji wpływu zmian struktury wiekowej polskiego społeczeństwa na strukturę oszczędności gospodarstw domowych. Punktem wyjścia analizy były, pochodzące z *Audytu Bankowości Detalicznej*, dane przekrojowe za 2007 r. o udziale osób korzystających z różnych form gromadzenia oszczędności w poszczególnych przedziałach wiekowych (omówione w drugiej części artykułu). W pierwszym etapie projekcji oszacowano przewidywaną liczbę osób korzystających z różnych form oszczędzania w latach 2020 i 2030 z uwzględnieniem prognozowanych zmian struktury wiekowej. Założono, że udziały osób korzystających z poszczególnych form gromadzenia oszczędności się nie zmieniają.

Kolejnym krokiem projekcji było oszacowanie wartości środków zgromadzonych przez gospodarstwa domowe jako iloczynu przewidywanej liczby osób korzystających z danej formy lo-

Tabela 4  
Aktywa finansowe gospodarstw domowych w Polsce (mln zł)

Wyszczególnienie	31.12.2007 r.
Ogółem (poz. 1–9)	611 388,5
1. Depozyty złotowe (poniżej i powyżej 2 lat)	238 537,7
2. Depozyty walutowe w złotych (poniżej i powyżej 2 lat)	28 625,9
3. Akcje <sup>1</sup>	61 369,9
4. Aktywa funduszy inwestycyjnych <sup>2</sup>	128 416,5
5. Zakład ubezpieczeń na życie <sup>3</sup>	63 080,8
6. Obligacje skarbowe <sup>4</sup>	10 386,3
7. Bony skarbowe <sup>5</sup>	323,1
8. Gotówka w obiegu (bez kas banków) <sup>6</sup>	77 194,9
9. Nieskarbowe papiery wartościowe <sup>7</sup>	3 453,4

Uwagi:

1. Akcje i prawa do akcji przechowywane na rachunkach w biurach i domach maklerskich oraz w bankach powierniczych dla okresów półrocznych według danych GUS i KNF, na koniec I i III kwartału według danych KNF, dla pozostałych okresów szacunek NBP.
2. Nie uwzględniono danych z funduszy, o których wiadomo, że skierowane są tylko do osób prawnych.
3. Przyjęto wartość rezerw techniczno-ubezpieczeniowych na życie (łącznie z rezerwami, gdy ryzyko lokaty ponosi ubezpieczający).
4. Według danych z Ministerstwa Finansów.
5. Według danych z Departamentu Operacji Krajowych NBP.
6. Przyjęto założenie, że całość gotówki na rynku jest w posiadaniu gospodarstw domowych.
7. Według danych z Departamentu Operacji Krajowych NBP na podstawie sprawozdań banków dealerów rynku pieniężnego. Informacje obejmują: obligacje bankowe wyemitowane na podstawie Ustawy o obligacjach, bankowe papiery wartościowe wyemitowane na podstawie ustawy Prawo bankowe, inne nieskarbowe instrumenty dłużne (w tym obligacje korporacyjne oraz pozostałe krótkoterminowe instrumenty dłużne wyemitowane na podstawie ustawy o obligacjach, Prawa wekslowego, Kodeksu cywilnego), listy zastawne, obligacje komunalne wyemitowane przez jednostki samorządu terytorialnego.

Źródło: dane GUS, KNF, NBP, MF.



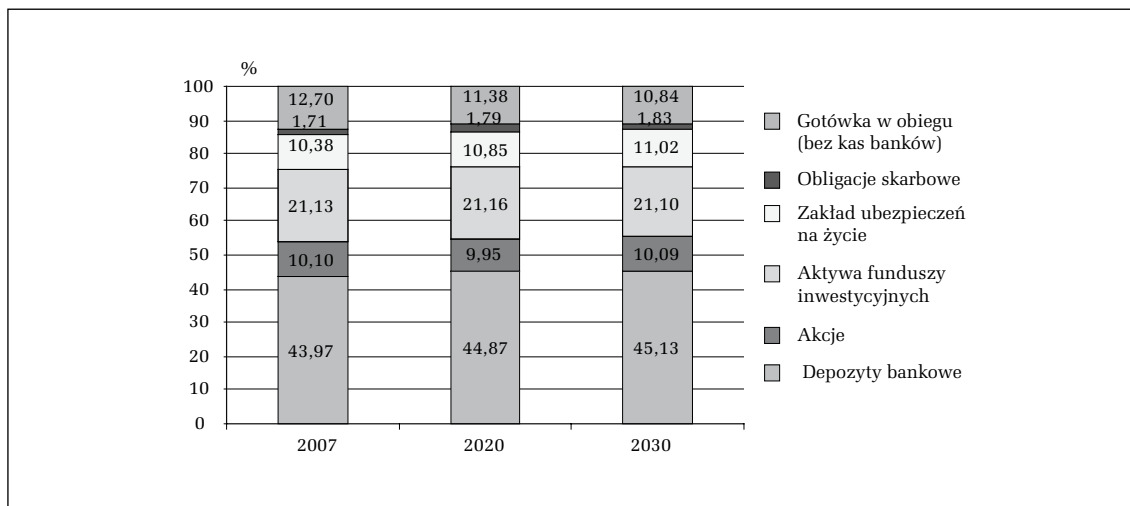
kowania oszczędności w danym roku i średniej wartości środków ulokowanych w danej formie przypadających na osobę w 2007 r. Wykorzystane dane o wartości aktywów finansowych gospodarstw domowych przedstawiono w tabeli 4. Brakuje jednak danych o przeciętnej wartości środków zaoszczędzonych przez osoby z analizowanych przedziałów wiekowych, w podziale na różne formy oszczędzania. Z tego względu przyjęto założenie upraszczające o jednakowej średniej dla wszystkich przedziałów wiekowych. Możemy się jednak spodziewać, że wartości środków zgromadzonych w różnych formach przez osoby z różnych grup wiekowych będą się różnić. Dlatego oszacowane wyniki zostaną opatrzone stosownym komentarzem. Mając oszacowane wartości środków zaoszczędzonych przez sektor gospodarstw domowych w podziale na poszczególne formy, określiliśmy strukturę oszczędności w latach 2020 i 2030. Wyniki obliczeń zostały przedstawione na wykresie 10.

Przedstawiona na wykresie 10 projekcja zmian struktury oszczędności gospodarstw domowych na skutek starzenia się społeczeństwa pokazuje niewielki wpływ efektu wieku. Najważniejszymi przewidywanymi zmianami w przyjętym horyzoncie czasowym są: zwiększenie udziałów depozytów bankowych, aktywów w zakładach ubezpieczeń na życie i obligacji oraz zmniejszenie udziału gotówki w aktywach finansowych gospodarstw domowych. Oszacowane w przedstawiony sposób zmiany udziałów nie przekraczają 2%. Trzeba jednak zaznaczyć, że wpływ efektu wieku został niedoszacowany na skutek przyjęcia koniecznych, ze względu na brak danych, założeń upraszczających.

Koncentrując się na efekcie wieku, skomentujmy założenie o jednakowej dla wszystkich przedziałów wiekowych średniej wartości poszczególnych form aktywów. W obliczeniach uwzględniono zmiany liczby osób wybierających poszczególne formy oszczędzania, wynikające ze zmian struktury demograficznej i preferencji grup wiekowych co do sposobu oszczędzania. W rezultacie przyjęcia powyższego założenia nie zostały jednak odzwierciedlone zmiany struktury oszczędzających w podziale formy oszczędzania. Innymi słowy przyjęto, że każda z oszczędzających osób jednakowo przyczyniła się do zgromadzenia szacowanej wartości środków w danej formie, bez względu na swój wiek. Przyjęcie tego założenia nie wpłynęłoby na wyniki projekcji, gdyby nie zmieniła się struktura wiekowa. Tak jednak nie jest.

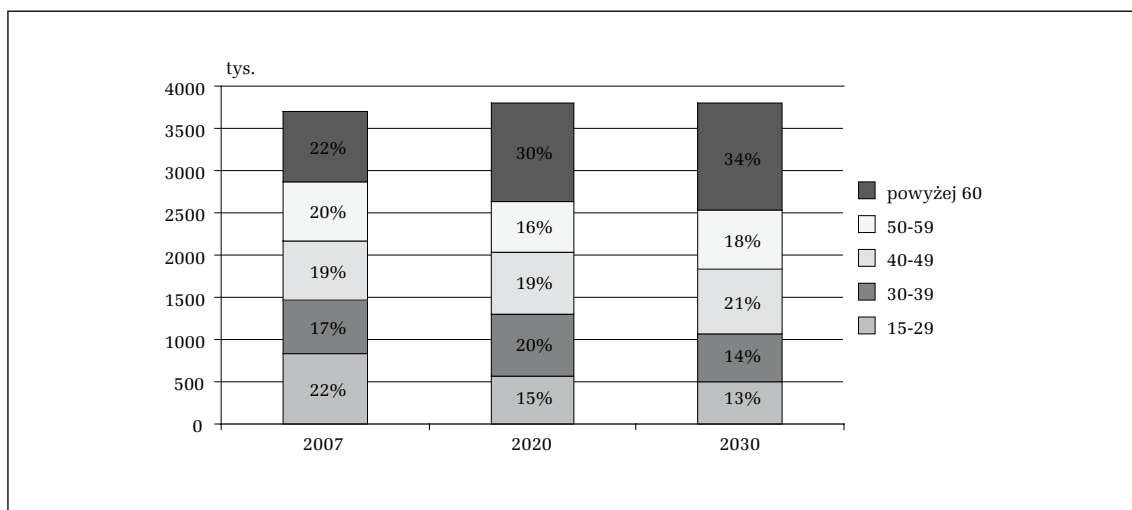
Wykres 10

Wpływ efektu wieku na strukturę aktywów gospodarstw domowych



Wykres 11

Szacowana liczba osób mających depozyty



Źródło: obliczenia na podstawie danych Eurostatu i Pentor (2007).

Przyjrzyjmy się zmianom struktury wiekowej gromadzących oszczędności w formie depozytów bankowych (wykres 11). Udział osób mających depozyty o najwyższej wartości (40–59 lat) będzie stabilny w analizowanych latach. Zdecydowanie spadnie natomiast (o 9 pkt proc.) udział osób w wieku 15–29 lat. Nieznacznie zmniejszy się udział osób z grupy 30–39 lat. Spadki te będą rekompensowane wzrostem udziału deponentów w wieku powyżej 60 lat. Biorąc pod uwagę, że deklarowane wartości depozytów osób z przedziałów wiekowych 30–39 lat i powyżej 60 lat są podobne, największe znaczenie będzie miał spadek udziału najmłodszych deponentów, a więc osób deklarujących posiadanie depozytów o najniższej wartości. W rezultacie możemy stwierdzić, że przyjęta w szacunkach wartość depozytów została zaniżona, a więc przewidywany wzrost udziału depozytów w strukturze aktywów gospodarstw domowych na skutek starzenia się społeczeństwa będzie większy, niż przedstawiono na wykresie 10.

W przypadku pozostałych rodzajów aktywów nie dysponujemy danymi o zróżnicowaniu wartości środków zgromadzonych w danej formie w zależności od wieku oszczędzających. Na podstawie przedstawionych w poprzednim rozdziale danych o skłonności do wyboru poszczególnych form oszczędzania oraz informacji o zachowaniach oszczędnościowych gospodarstw domowych na rynkach rozwiniętych stwierdzamy, że:

- zwiększanie się udziału osób powyżej 60 lat w strukturze oszczędzających w przypadku bezpiecznych form oszczędzania (depozyty bankowe, obligacje) będzie wskazywało na większy niż przedstawiony na wykresie 10 wzrost udziału tych form w strukturze aktywów gospodarstw domowych;

- zmniejszanie się udziału osób młodych w strukturze oszczędzających za pośrednictwem zakładów ubezpieczeń na życie będzie wskazywać na większy niż przedstawiony na wykresie 10 wzrost udziału zakładów ubezpieczeń na życie w strukturze aktywów gospodarstw domowych;

– zwiększanie się udziału osób powyżej 60 lat w strukturze lokujących oszczędności w akcje i fundusze inwestycyjne może wskazywać na mniejszy niż przedstawiony na wykresie 10 udział tych form oszczędzania w strukturze aktywów gospodarstw domowych.

Przypomnijmy, że w celu obliczenia przewidywanej liczby osób korzystających z danych form oszczędzania przyjęliśmy w projekcji założenie, że udziały osób korzystających z poszczególnych form się nie zmieniają, a więc pozostaną na poziomie z 2007 r. zarejestrowanym w omawianych w poprzednim rozdziale badaniach Instytutu Pentor. Ponieważ są to badania przekrojowe, pozwalają na uchwycenie różnic w preferencjach dotyczących formy oszczędzania w zależności od wieku, nie umożliwiają jednak analizy efektu kohorty i efektu czasu. To, że wzorce zachowań oszczędnościowych gospodarstw domowych osób w danym wieku są teraz takie, a nie inne, nie znaczy, że nie zmieniają się w przyszłości. Fakt, że obecni 50-latkowie są sceptycznie nastawieni do aktywności inwestycyjnej, nie musi oznaczać, iż taka sama będzie postawa pokolenia transformacji, czyli 50-latków w 2030 r. Pokolenie to od czasu pierwszych decyzji związanych z lokowaniem nadwyżek finansowych funkcjonuje w warunkach wolnorynkowego systemu finansowego. Z dużym przekonaniem można zatem twierdzić, że nabędzie zupełnie innych nawyków inwestycyjnych, a jego skłonność do korzystania z innowacyjnych (obecnie uważanych za innowacyjne) produktów oszczędnościowych będzie znacznie wyższa niż u obecnych 50-latków. Przemawiają za tym m.in. bardzo dynamiczne zmiany struktury aktywów finansowych polskich gospodarstw domowych w ostatnich latach.

W związku z powyższym można sformułować hipotezę, że efekty kohorty i czasu będą wpływać na zbliżenie się zachowań polskich gospodarstw domowych w zakresie oszczędzania do zachowań charakterystycznych dla gospodarek rozwiniętych. Przyczyni się to do upodobnienia struktury aktywów finansowych gospodarstw domowych w Polsce do struktury aktywów gospodarstw domowych w krajach rozwiniętych. Wprawdzie trudno mówić o jednakowym rozkładzie preferencji gospodarstw domowych pomiędzy różne formy instrumentów oszczędnościowych występującym w gospodarkach rozwiniętych, jednak można stwierdzić, że rzadkością jest udział gotówki i depozytów bankowych (łącznie) przekraczający 40%. W krajach, gdzie udział rynku kapitałowego jest najwyższy (Stany Zjednoczone, Wielka Brytania), oszczędności gospodarstw domowych są gromadzone głównie w instrumentach rynku kapitałowego, a gotówka i depozyty bankowe stanowią do 20% aktywów finansowych gospodarstw domowych. W Polsce nadal obserwuje się przywiązanie do lokat bankowych, ale ich udział w aktywach gospodarstw domowych znacznie się obniżył. Efekty kohorty i czasu będą się przyczyniać do dalszego zwiększania udziałów form oszczędzania alternatywnych wobec depozytów bankowych i gotówki, w szczególności ubezpieczeń na życie.

### **3.2. Konsekwencje zmian struktury gospodarstw domowych**

Poza starzeniem się społeczeństwa wśród najważniejszych prognozowanych tendencji demograficznych w Polsce wymienia się zmiany liczby i wielkości gospodarstw domowych. Liczba gospodarstw domowych będzie się zwiększać – najpierw intensywnie, a po 2010 r. wolniej – i po ustabilizowaniu się na poziomie około 15,3 mln od 2024 r. będzie się nieznacznie obniżała. Przy zmniejszającej się liczbie ludności w całym analizowanym okresie przeciętna liczba osób przypadających

na gospodarstwo domowe będzie spadała. W związku ze zwiększaniem się liczby osób starszych oraz zmianą stylu życia osób młodych będzie rosła liczba gospodarstw domowych jedno- i dwuosobowych. Zmniejszanie się przeciętnej liczby dzieci w gospodarstwie domowym oraz odchodzenie od modelu rodziny wielopokoleniowej mieszkającej pod jednym dachem przyczynią się do spadku udziału gospodarstw domowych liczących więcej niż trzy osoby.

Wpływ zmian struktury gospodarstw domowych na procesy oszczędzania w analizowanym okresie nie będzie jednokierunkowy. Z jednej strony będzie przybywać gospodarstw charakteryzujących się najwyższą skłonnością do oszczędzania (gospodarstwa małżeństw bez dzieci oraz gospodarstwa małżeństw z jednym dzieckiem) oraz będzie ubywać rodzin dużych, składających się z pięciu osób i więcej, wśród których najniższy jest udział gospodarstw domowych posiadających oszczędności. Wskazywałoby to na ogólny wzrost skłonności do oszczędzania. Z drugiej strony wyraźnie będzie się zwiększać liczba jednoosobowych gospodarstw domowych, wśród których odsetek oszczędzających jest poniżej średniej.

Obecnie gospodarstwa jednoosobowe oraz gospodarstwa małżeństw bez dzieci są przywiązane, bardziej niż pozostała część społeczeństwa, do lokat bankowych w złotych i obligacji. Wiąże się to ze strukturą wiekową tych gospodarstw, które najczęściej są tworzone przez osoby starsze. W najbliższych latach, kiedy pokolenie wyżu demograficznego z przełomu lat 70. i 80. XX wieku będzie zakładać własne gospodarstwa domowe, w grupie gospodarstw jedno- i dwuosobowych wzrośnie udział gospodarstw osób młodych bez dzieci, co zwiększy w tej grupie skłonność do inwestowania w bardziej ryzykowne aktywa finansowe. Jednak w kolejnych latach przewaga gospodarstw osób starszych w zyskującej na znaczeniu grupie gospodarstw jedno- i dwuosobowych będzie się powiększać. Będzie się to przyczyniać do ustabilizowania udziału bezpiecznych aktywów finansowych w strukturze oszczędności gospodarstw domowych.

Fakt, że w badanym okresie będzie ubywać rodzin dużych, czyli gospodarstw domowych najczęściej oszczędzających w gotówce, o niskiej aktywności inwestycyjnej, będzie sprzyjać zwiększaniu społecznej skłonności do inwestycji na giełdzie.

#### **4. Zakończenie**

W nadchodzących dziesięcioleciach spodziewane są poważne przeobrażenia w strukturze polskiego społeczeństwa. Skłonność do oszczędzania oraz preferencje w zakresie kierunków alokacji nadwyżkowych funduszy nabywczych gospodarstw domowych są kształtowane m.in. przez czynniki społeczno-demograficzne. Potrzebna jest zatem ocena wpływu tych zmian na poziom i strukturę oszczędności gospodarstw domowych w Polsce, co uznano za główny cel artykułu. Ponieważ wśród najważniejszych tendencji społeczno-demograficznych w analizowanym okresie wymienia się starzenie się społeczeństwa oraz zmiany liczby i struktury gospodarstw domowych, do celów pomocniczych zaliczono: zidentyfikowanie związków między preferencjami co do form oszczędzania a wiekiem jednostki i wielkością gospodarstwa domowego oraz sporządzenie projekcji zmian poziomu i struktury oszczędności gospodarstw domowych pod wpływem wymienionych czynników demograficznych w latach 2008–2030.

Stwierdzono, że najbardziej aktywni na rynku finansowym są Polacy między 40. a 60. rokiem życia, czyli w okresie tworzenia rezerw na zabezpieczenie starości. W przedziale wiekowym 40–49 lat występuje najwyższy odsetek osób inwestujących w jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych i obligacje skarbowe. W przedziale 50–59 lat odnotowujemy najwyższy odsetek indywidualnie inwestujących w akcje spółek giełdowych i utrzymywanie się relatywnie wysokiego udziału osób inwestujących w inne papiery wartościowe. Poziom tolerancji ryzyka zwiększa się aż do osiągnięcia wieku emerytalnego, po czym znacznie spada. Emeryci częściej wybierają bezpieczne formy lokowania środków: lokaty bankowe w złotych i obligacje skarbowe, rzadziej niż ogół społeczeństwa gromadzą oszczędności w postaci akcji, jednostek uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym, lokat w nieruchomości. Im bliżej do wieku emerytalnego, tym częściej oszczędzający nabywają indywidualne polisy ubezpieczeniowe na życie.

Biorąc pod uwagę wielkość gospodarstwa domowego, stwierdzono, że najwyższy odsetek oszczędzających występuje wśród małżeństw bez dzieci. Członkowie tej grupy są przywiązani, bardziej niż reszta społeczeństwa, do bezpiecznych form lokowania oszczędności, tj. złotych lokat bankowych i obligacji. Małżeństwa z jednym dzieckiem oraz z dwojgiem dzieci najczęściej korzystają z alternatywnych wobec złotych lokat bankowych form gromadzenia oszczędności, takich jak jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych, lokaty bankowe w walutach obcych, papiery wartościowe notowane na giełdzie. Najwięcej gospodarstw gromadzących oszczędności w formie gotówki jest wśród rodzin wielodzietnych.

Na podstawie zaobserwowanych prawidłowości oraz wyników badań dostępnych w literaturze przedmiotu sformułowano wnioski na temat kierunków zmian poziomu i struktury oszczędności polskich gospodarstw domowych pod wpływem przewidywanych zmian demograficznych. Zmiany struktury wiekowej społeczeństwa polskiego znajdują odzwierciedlenie w silnym wzroście wskaźnika obciążenia demograficznego osobami starszymi (*elderly dependency ratio*), co spowoduje spadek stopy oszczędzania. Według najbardziej prawdopodobnego scenariusza spadek stopy oszczędzania w latach 2007–2030 wyniesie 3,4 pkt proc. Negatywny wpływ wzrostu wskaźnika obciążenia demograficznego osobami starszymi będą łagodzić zmiany w strukturze wiekowej osób czynnych zawodowo. Poza efektem wieku w procesach oszczędzania będą się także uwidaczniać efekty kohorty i czasu. Poważne skutki dla zachowań gospodarstw domowych w zakresie oszczędzania będzie mieć przeprowadzona w Polsce reforma systemu emerytalnego.

Starzenie się społeczeństwa będzie sprzyjało zwiększaniu się udziałów depozytów bankowych, aktywów w zakładach ubezpieczeń na życie oraz obligacji w strukturze aktywów finansowych gospodarstw domowych. Wpływ zmian struktury gospodarstw domowych na procesy oszczędzania będzie ambiwalentny, silnie związany ze zmianami w strukturze wiekowej gospodarstw domowych.

Wpływ starzenia się społeczeństwa i innych zmian społeczno-demograficznych na procesy oszczędzania i inwestowania indywidualnego w Polsce wymaga dalszych analiz. Wskazane byłoby uwzględnienie wpływu zmian społeczno-demograficznych na ceny nieruchomości oraz akumulację majątku rzeczowego gospodarstw domowych. Należy zauważyć, że aktywność inwestycyjna polskiego społeczeństwa zależy od jego wiedzy na temat możliwości bezpiecznego i dochodowego lokowania oszczędności zgromadzonych przez gospodarstwa domowe.

## Bibliografia

- Auerbach A., Kotlikoff L. (1987), *Dynamic Fiscal Policy*, Cambridge University Press.
- Bakshi G.S., Chen Z. (1994), Baby boom, population aging, and capital markets, *Journal of Business*, 67.
- Błaszczak A. (2008), Droga do fotela prezesa, *Rzeczpospolita*, 27 sierpnia, www.rp.pl.
- Börsch-Supan A. (1996), The impact of Population Ageing on Savings, Investment and Growth in the OECD area, w: *Future global capital shortages - real threat or pure fiction?*, OECD, Paris.
- Börsch-Supan A. (2001), Comparison of Household Savings Behavior: A Study of Life-Cycle Savings in Seven Countries. Introduction, *Research in Economics*, 55 (2).
- Bosworth B., Burtless G., Sabelhaus J. (1991), *The Decline in Saving: Evidence from Household Surveys*, Brooking Papers on Economic Activity 1, 1991.
- Canari L. (1994), Do demographic changes explain the decline in the saving rate of Italian households? w: A. Ando, L. Guiso, I. Visco (red.), *Saving and the accumulation of wealth*, Cambridge University Press.
- Cohn R.A., Lewellen W.G., Lease R.C., Schlarbaum G.G. (1975), Individual investor risk aversion and investment portfolio composition, *The Journal of Finance*, 30.
- Czapiński J., Panek T., red. (2006), *Diagnoza społeczna 2005. Warunki i jakość życia Polaków*, Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania, Warszawa.
- Czapiński J., Panek T., red. (2007), *Diagnoza społeczna 2007. Warunki i jakość życia Polaków*, VizjaPress&IT, Warszawa.
- Feldstein M. (1980), International Differences in Social Security and Saving, *Journal of Public Economies*, 14, October.
- Ferrucci G., Miralles C. (2007), *Saving behaviour and global imbalances. The role of emerging market economies*, ECB Working Paper Series, 842, December, Frankfurt.
- Hayashi F., Ando A., Ferris R. (1988), Life Cycle and Bequest Savings, *Journal of the Japanese and International Economies*, 2.
- Horioka C. (1986), *Why is Japan's Private Saving Rate so High?*, IMF, Washington D.C.
- Horioka C. (1991), The Determinants of Japan's Saving Rate: The Impact of the Age Structure of the Population and Other Factors, *Economic Studies Quarterly*, 42, September.
- Koskela E., Viren M. (1989), International Differences in Saving Rates and the Life Cycle Hypothesis: A Comment, *European Economic Review*, 33.
- Liberda B. (2000), *Oszczędzanie w gospodarce polskiej. Teorie i fakty*. PTE-Bellona, Warszawa.
- Loayza N., Schmidt-Hebbel K., Serven L. (2000), *What drives private savings across the world*, *Review of Economics and Statistics*, LXXXII.
- Masson P.R., Bayoumi T., Samiei H. (1998), *International Evidence on the Determinants of Private Saving*, The World Bank Economic Review, 12 (3).
- Masson P., Tryon R.W. (1990), *Macroeconomic Effects of Projected Population Ageing in Industrial Countries*, IMF Staff Papers, 37(3), September, Washington D.C.
- Mc Morrow K., Röger W. (2003), *Economic and financial market consequences of ageing populations*, Economic Papers, 182, April, European Commission, Brussels.
- McInish T.H., Ramaswami S.N., Srivastava R.K. (1993), Do more risk-averse investors have lower net worth and income?, *Financial Review*, 28.
- Modigliani F., Brumberg R. (1955), Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross-Section Data, w: K.K. Kurihara (red.), *Post-Keynesian Economics*, Allen and Unwin, London.

- Modigliani F., Sterling A. (1983), Determinants of Private Savings with Special Reference to the Role of Social Security – Cross Country Tests, w: F. Modigliani, R. Hemming (red.), *The Determinants of National Saving and Wealth*, St. Martins Press, New York.
- Modigliani F. (1970), The Life Cycle Hypothesis of Saving and Intercountry Differences in the Saving Ratio, w: W.A. Eltis, M.F. Scott, J.N. Wolfe (red.), *Induction, Growth and Trade*, Clarendon Press. Oxford.
- Morin R.A. Suarez A.F. (1983), Risk aversion revisited, *The Journal of Finance*, 38.
- OECD (1990), *OECD Economic Surveys: Japan (1989/90)*, OECD, Paris.
- Pentor (2007), *Audyty Bankowości Detalicznej*.
- Poterba J.M. (2004), *Impact of Population Aging on Financial Markets in Developed Countries*, Economic Review, Fourth Quarter, Federal Reserve Bank of Kansas City.
- Riley W.B., Chow K.V. (1992), *Asset allocations and individual risk aversion*, Financial Analysts Journal, 48.
- Shibuya H. (1987), *Japan's Household Saving Rate: An Application of the Life Cycle Hypothesis*, IMF Working Paper, 87/15, Washington D.C.

## **The impact of demographic factors on the level and structure of household savings in Poland**

---

### **Abstract**

The article provides proof that demographic characteristics is one of important determinants influencing investors' behaviour on the savings product market. The article provides an analysis of the preferences concerning the choice of the form of saving depending on the age and size of the household. The above-mentioned features were chosen with consideration of the foreseen demographic changes in Poland in the coming decades. Furthermore, the article contains a projection of the direction of changes in the value and structure of households' financial assets resulting from the expected demographic alterations. The study shows that the strong growth of the elderly dependency ratio will result in a 3.4 % decrease in the saving ratio, though the negative influence of the growth of the elderly dependency ratio may be moderated by changes in the age structure of professionally active persons. It is demonstrated that population ageing will lead to an increase in bank deposits, life insurance companies assets and bond shares in the structure of households' financial assets.

---

**Keywords:** savings, population ageing, households, deposits, financial assets