

## Przeгляд oszczędności makroekonomicznych w Polsce

---

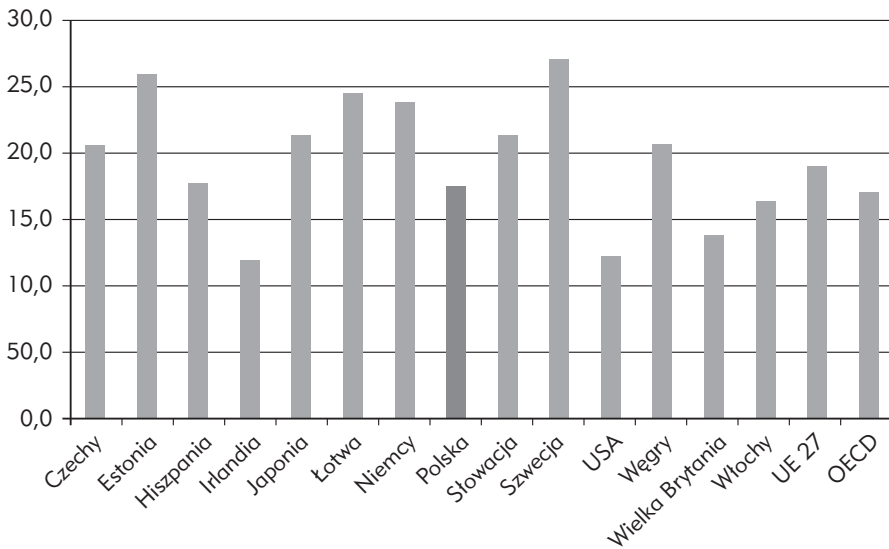
### 1. Stopy oszczędzania gospodarki polskiej od czasu transformacji

Makroekonomiczna stopa oszczędzania kształtuje się w Polsce poniżej średnich stóp oszczędzania w gospodarkach bardziej rozwiniętych oraz w gospodarkach szybko rosnących (rys. I.1). Polska plasuje się wyraźnie poniżej poziomu oszczędzania w krajach sąsiednich: w Niemczech, Czechach, Estonii, Słowacji, Łotwie, na Węgrzech, a także poniżej stóp oszczędzania w Japonii i Szwecji. Zbliżony do Polski poziom oszczędności w PKB osiągają kraje o wyższym poziomie rozwoju, ale przeżywające kryzys zadłużenia, takie jak Hiszpania i Włochy.

Po kilku latach kryzysu finansowego w świecie stopy oszczędzania są średnio niższe o około 1 punkt w PKB w Unii Europejskiej oraz w OECD, w przeciwieństwie do Chin, które od roku 2008 oszczędzają rocznie aż 53% PKB, czyli powyżej maksymalnych poziomów oszczędzania Japonii i Korei Południowej w okresach ich najszybszego wzrostu (Yang *et al.*, 2011). Poziom oszczędzania w Stanach Zjednoczonych i w Wielkiej Brytanii kształtuje się historycznie na niskim poziomie 15% PKB lub poniżej, a przeżywająca głęboki kryzys Irlandia oszczędza od roku 2009 prawie o 10 punktów w PKB mniej niż dekadę wcześniej.

W Polsce w ciągu dwóch dziesięcioleci rozwoju, w latach 1991–2011, wyróżnić można trzy okresy kształtowania się wysokości makroekonomicznej stopy oszczędzania.

Lata 1991–2000: oszczędności gospodarki wzrosły z poziomu 15–16% produktu krajowego brutto na początku transformacji (w latach 1991–1993) do wysokości 20% PKB w okresie szybkiego wzrostu gospodarki, po wyjściu z recesji transformacyjnej w połowie dekady (Liberda, 2000, s. 68).



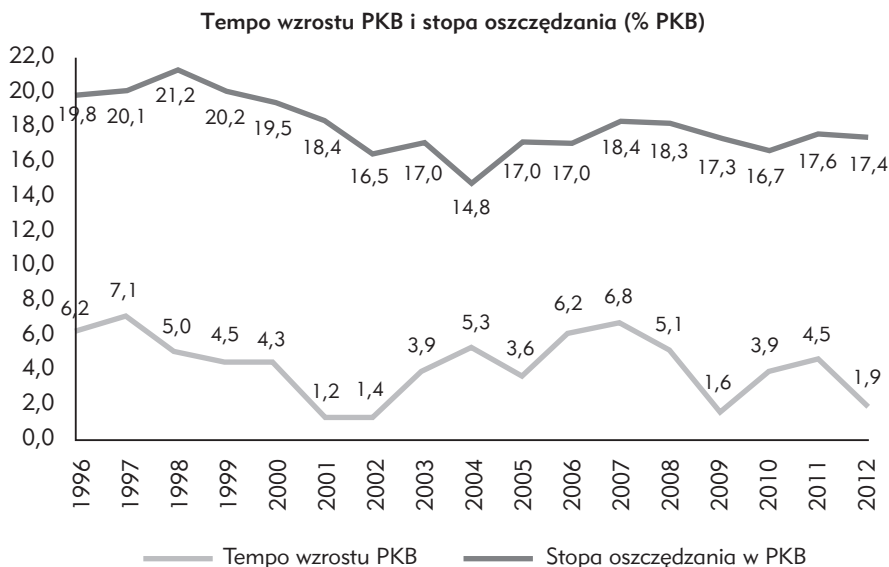
**Rysunek I.1.** Stopy oszczędzania w krajach OECD w roku 2011 (w % PKB)

Źródło: Obliczenia własne na podstawie: Dane Eurostatu za rok 2011; *World Development Indicators*, World Bank (2012).

Lata 2001–2004: w pierwszym okresie, 2001–2003, nastąpiło obniżenie stopy oszczędzania do 17–18% PKB wskutek spowolnienia wzrostu gospodarczego w Polsce i na świecie. Dalsze obniżenie – do 15% PKB – nastąpiło w roku 2004, jako skutek wzrostu popytu konsumpcyjnego przed integracją Polski z Unią Europejską w oczekiwaniu na napływ środków unijnych (tzw. efekt unijny).

Lata 2005–2012: okres stagnacji makroekonomicznej stopy oszczędzania gospodarki wokół poziomu 17% PKB, zarówno w okresie szybkiego wzrostu gospodarczego po wstąpieniu Polski do Unii Europejskiej, jak i w czasie kryzysu na rynkach finansowych. Wyjątkiem był niewielki wzrost stopy oszczędzania do 18% PKB w latach 2007–2008, przed wystąpieniem spowolnienia wzrostu gospodarczego w czwartym kwartale 2008 roku i w roku 2009 na skutek światowego kryzysu finansowego (por. rys. I.2 i tab. I.1).

W ciągu półtorej dekady makroekonomiczna stopa oszczędzania w Polsce podążała z rocznym opóźnieniem za zmianami tempa wzrostu PKB, z wyjątkiem nietypowego roku 2004, w którym stopa oszczędzania spadła, mimo przyspieszenia wzrostu gospodarczego w roku poprzednim. W okresie 1996–2012 korelacja makroekonomicznej stopy oszczędzania z opóźnionym o jeden rok tempem wzrostu PKB wyniosła 0,73 (z wyłączeniem roku 2004). Tempo wzrostu dochodu obniżyło się znacznie w latach 2008–2009 w reakcji



**Rysunek I.2.** Tempo wzrostu PKB i stopa oszczędzania w latach 1996–2012 (w % PKB)

Źródło: Obliczenia na podstawie: *Rachunki narodowe ESA95 dla Polski za lata 1995–2011*, GUS i Eurostat, 2012; *Niefinansowe rachunki kwartalne według sektorów instytucjonalnych w latach 2005–2012*, GUS, 2013.

na globalny kryzys finansowy, ale już w latach 2010 i 2011 podniosło się do ponad 4%, by ponownie obniżyć się w roku 2012 do około 2% PKB. W roku 2008 stopa oszczędzania prawie się nie obniżyła, spadła o mniej niż 2 punkty procentowe w PKB w latach 2009–2010, by ponownie podnieść się do ponad 17% PKB w latach 2011–2012.

Makroekonomiczną stopę oszczędzania definiuję tutaj jako relację oszczędności brutto gospodarki do produktu krajowego brutto (PKB).

Oszczędności brutto gospodarki równają się różnicy między produktem krajowym brutto, powiększonym o saldo dochodów z własności za granicą i saldo transferów bieżących, a konsumpcją sektora prywatnego i rządu.

Niedobór zasobów krajowych dla sfinansowania inwestycji (saldo rachunku obrotów bieżących bilansu płatniczego) równa się różnicy między oszczędnościami i akumulacją gospodarki. Jeśli nie występują transfery kapitałowe za granicę i zza granicy, saldo rachunku obrotów bieżących równa się wierzytelnościom (zadłużeniu) netto gospodarki. Można to zapisać w następującej postaci:

$$S - Ak = CA = NL$$

gdzie:  $S$  – oszczędności brutto gospodarki,  
 $Ak$  – akumulacja brutto w gospodarce (suma nakładów brutto na środki trwałe oraz przyrostu rzeczowych środków obrotowych i aktywów o wyjątkowej wartości),  
 $CA$  – saldo rachunku obrotów bieżących bilansu płatniczego,  
 $NL$  – wierzytelności/zadłużenie netto gospodarki.

Jeśli występują zagraniczne transfery kapitałowe, tożsamość jest następująca:

$$S + TR_n - Ak = NL$$

$$TR_n = TR_p - TR_r$$

gdzie:  $TR_n$  = transfery kapitałowe netto,  
 $TR_p$  = transfery kapitałowe otrzymane z za granicy (przychód),  
 $TR_r$  = transfery kapitałowe przekazane za granicę (rozchód).

Dla sektorów gospodarki (przedsiębiorstw, instytucji finansowych i ubezpieczeniowych, sektora instytucji rządowych i samorządowych, gospodarstw domowych, instytucji niekomercyjnych) tożsamość jest następująca:

$$S_i + TR_{ni} - Ak_i - An = NL_i$$

gdzie:  $S_i$  – oszczędności brutto w sektorze instytucjonalnym gospodarki,  
 $TR_{ni}$  – transfery kapitałowe netto w sektorze instytucjonalnym gospodarki,  
 $Ak_i$  – akumulacja brutto w sektorze instytucjonalnym gospodarki,  
 $An$  – nabycie minus rozdysponowanie niefinansowych aktywów nieprodukowanych w danym sektorze od innych sektorów (suma tej pozycji w skali gospodarki równa się zero),  
 $NL_i$  – wierzytelności/zadłużenie netto sektora instytucjonalnego gospodarki.

Stopa oszczędzania w sektorze instytucjonalnym to relacja oszczędności brutto sektora gospodarki do produktu krajowego brutto (PKB).

W przypadku gospodarstw domowych obliczamy także stopę oszczędzania w skali makro i w skali mikro w relacji do dochodu do dyspozycji gospodarstw domowych.

Stopa oszczędzania gospodarstw domowych w skali makro to relacja oszczędności sektora gospodarstw domowych do dochodu do dyspozycji tego sektora, szacowana na podstawie danych zawartych w rachunkach narodowych.

Stopa oszczędzania gospodarstw domowych w skali mikro to relacja oszczędności gospodarstw domowych do ich bieżącego dochodu do dyspozycji, obliczana na podstawie danych z badań budżetów gospodarstw domowych.

Oszczędności krajowe zaspokajały w całym okresie przeważającą część popytu na kapitał ze strony gospodarki. W latach 1998–2011 makroekonomiczna stopa oszczędzania gospodarki utrzymywała się na poziomie o kilka punktów procentowych poniżej stopy akumulacji brutto, która wahała się w tym okresie od 19 do 25% PKB (tab. I.1).

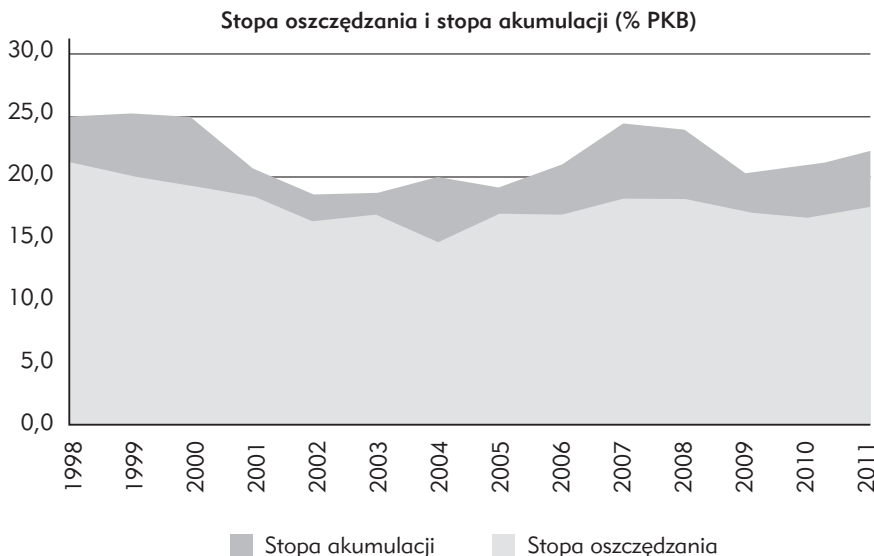
**Tabela I.1.** Akumulacja brutto i oszczędności brutto, saldo rachunku obrotów bieżących bilansu płatniczego oraz transfery kapitałowe netto i wierzytelności/zadłużenie netto w Polsce w PKB (w % PKB)

Lata	Oszczędności brutto	Akumulacja brutto	Saldo rachunku obrotów bieżących	Wierzytelności/zadłużenie netto	Transfery kapitałowe netto zagranicy do Polski	Transfery inwestycyjne z Unii Europejskiej
1998	21,2	25,1	-3,8	-3,8	0,04	-
1999	20,2	25,3	-5,1	-5,1	0,03	-
2000	19,5	24,8	-5,4	-5,4	0,02	-
2001	18,4	20,8	-2,4	-2,4	0,04	-
2002	16,5	18,6	-2,1	-2,1	0,00	-
2003	17,0	18,7	-1,7	-1,7	-0,02	-
2004	14,8	20,1	-5,2	-5,0	0,2	0,2
2005	17,0	19,3	-2,2	-1,9	0,3	0,3
2006	17,0	21,1	-4,0	-3,1	0,9	0,5
2007	18,4	24,4	-6,1	-5,1	1,0	0,5
2008	18,3	23,9	-5,6	-4,9	0,7	0,5
2009	17,3	20,3	-3,1	-1,9	1,2	0,6
2010	16,7	21,0	-4,3	-2,7	1,6	1,4
2011	17,6	22,1	-4,5	-2,7	1,8	1,8
2012	17,4			-1,6		

Źródło: Obliczenia na podstawie: *Rachunki narodowe ESA95 dla Polski za lata 1995–2011*, GUS i Eurostat, 2012; *Niefinansowe rachunki kwartalne według sektorów instytucjonalnych w latach 2005–2012*, GUS, 2013.

Stopa akumulacji obniżała się wraz ze spadkiem stopy oszczędzania od roku 2000. Tendencja spadkowa została odwrócona w okresie szybkiego wzrostu gospodarki i boomu na rynkach finansowych w latach 2006–2007. W roku 2008 stopa akumulacji w stosunku do 2007 obniżyła się bardzo nieznacznie; za to spadła prawie o 4 punkty procentowe w PKB w roku 2009, głównie w wyniku zahamowania wzrostu inwestycji i spadku zapasów. W latach 2010–2011 wzrost udziału akumulacji w PKB był niewielki, poniżej 2 punktów procentowych, za sprawą obniżenia się stopy inwestycji i jej stabilizacji na poziomie 20% PKB. Stopa akumulacji nadal pozostaje poniżej wielkości sprzed kryzysu finansowego, co jest wyrazem utrzymywania się niepewności wśród inwestorów co do przewidywanego wzrostu gospodarczego.

Niedobór zasobów krajowych dla sfinansowania akumulacji krajowej pokrywany był przez oszczędności zagranicy (równe saldu rachunku obrotów bieżących bilansu płatniczego ze znakiem przeciwnym) w skali od minus 2% PKB do minus 6% PKB w latach 1998–2011 (tab. I.1 i rys. I.3). Jedynie w latach 1992–1995 występowała w Polsce nadwyżka oszczędności krajowych nad inwestycjami krajowymi i oferowanie oszczędności krajowych zagranicy, gdy saldo rachunku obrotów bieżących bilansu płatniczego wskazywało wartość dodatnią (Liberda, 2000, s. 69).



**Rysunek I.3.** Stopa oszczędzania i stopa akumulacji w latach 1998–2012 (w % PKB)

Źródło: Obliczenia na podstawie: *Rachunki narodowe ESA95 dla Polski za lata 1995–2011*, GUS i Eurostat, 2012; *Niefinansowe rachunki kwartalne według sektorów instytucjonalnych w latach 2005–2012*, GUS, 2013.

Do roku 2003 saldo rachunku obrotów bieżących bilansu płatniczego pokrywane było prawie w całości przez zadłużanie się gospodarki, gdyż w latach 1995–2003 transfery kapitałowe netto zagranicy do Polski były znikome i wynosiły poniżej 0,1% PKB. Od roku 2004 zadłużanie się netto gospodarki polskiej (czyli wierzytelności netto zagranicy) jest niższe od wartości ujemnego salda rachunku obrotów bieżących bilansu płatniczego, za sprawą transferów kapitałowych płynących z zagranicy, w tym z Unii Europejskiej do Polski. W okresie 1998–2011 wierzytelności netto zagranicy wahały się od 2 do 5% PKB, z wyraźną tendencją spadkową po roku 2008, kiedy to transfery kapitałowe netto zagranicy do Polski zwiększyły się powyżej 1% PKB (por. tab. I.1).

Od roku 2004 zagraniczne transfery kapitałowe netto pokrywają rosnącą część salda rachunku obrotów bieżących bilansu płatniczego, zmniejszając zadłużenie netto gospodarki od 0,2% PKB w roku 2004 do 1,8% PKB w roku 2011. Przeważającą część napływu transferów kapitałowych do Polski stanowią transfery inwestycyjne z Unii Europejskiej, które są głównym źródłem dodatnich wartości salda transferów kapitałowych netto. Mimo relatywnego zmniejszenia skali zadłużania się gospodarki za granicą, dzięki transferom kapitałowemu zagranicy do Polski, oszczędności zagranicy pozostają nadal znaczącym źródłem kapitału, finansującym około 1/5 całości akumulacji w Polsce.

Zarówno poziom oszczędności w PKB, jak i stopa akumulacji kształtowały się w Polsce w latach dwutysięcznych poniżej wielkości z drugiej połowy lat dziewięćdziesiątych, czyli okresu po zakończeniu pierwszego etapu transformacji. Stagnacja od roku 2001 dotyczy przede wszystkim stopy oszczędzania. Wielkość akumulacji w tym czasie w dużym stopniu podtrzymuje napływ kapitału z zagranicy, ale jest on nadal niewystarczający dla przyspieszenia tempa wzrostu PKB. Jedynym okresem szybkiego wzrostu w dekadzie lat dwutysięcznych (poza efektem unijnym w roku 2004) jest okres 2006–2008, w którym stopa akumulacji podniosła się przejściowo do poziomu 24% PKB.

## **2. Zmiany struktury oszczędności, akumulacji i wierzytelności netto sektorów instytucjonalnych**

Źródłami stagnacji makroekonomicznej stopy oszczędzania w Polsce w dekadzie lat dwutysięcznych są wszystkie sektory instytucjonalne gospodarki, ale najsilniej sektor gospodarstw domowych i rządowy. Wynikają one z historycznie uwarunkowanych tendencji zmian dochodów i zysków tych sektorów, ale również z rozwiązań instytucjonalnych, np. reformy emerytalnej, akcesji do Unii Europejskiej oraz z efektów wystąpienia światowego kryzysu finansowego.