

*Alojzy Z.Nowak, Kazimierz Ryć\**

## **Oszczędności w okresie transformacji**

### **Uwagi ogólne**

Poziom oszczędności prywatnych i publicznych określa w dużym stopniu możliwości inwestycyjne danego kraju i dotyczy to zarówno państw gospodarczo rozwiniętych, jak i rozwijających się. Znaczenie oszczędności jest istotne przynajmniej z kilku powodów. Po pierwsze, stanowią one podstawowe źródło akumulacji kapitału w każdej gospodarce, a niska krańcowa skłonność do oszczędzania jest hamulcem tworzenia kapitału i jego wykorzystania w procesie wzrostu gospodarczego. Po drugie, wzrost oszczędności stanowi warunek poprawy relacji kapitał-praca, a tym samym wzrostu wydajności pracy. Po trzecie, wzrost oszczędności tworzy warunki do wzrostu konsumpcji w przyszłości.<sup>1</sup>

Oszczędności w Polsce są niewielkie. Wynika to z jednej strony z braku tradycji do oszczędzania a z drugiej zaś strony jest rezultatem niskich dochodów większości gospodarstw domowych. Sytuacja taka najprawdopodobniej utrzyma się w najbliższym czasie. Dodatkowo, analitycy gospodarczy niemal biją na alarm wskazując, że w wyniku procesów dezinflacji, a co za tym idzie i obniżania stóp oprocentowania zarówno kredytów, jak i depozytów, zmniejszać się będzie skłonność gospodarstw domowych do oszczędzania, zmaleje przeciętna stopa oszczędzania i w efekcie obniży się poziom oszczędności w ogóle. Stan taki, ich zdaniem, może w efekcie zagrozić rozwojowi kraju, a przynajmniej wydatnie zmniejszy i tak już niskie tempo wzrostu gospodarczego.

Warto zatem zastanowić się, czy istnieją, a jeśli tak, to jakiego rodzaju możliwości zwiększenia oszczędności krajowych i zagranicznych?

---

\* Prof. dr hab. **Alojzy Z.Nowak** – dyrektor Centrum Europejskiego Uniwersytetu Warszawskiego oraz prodziekan Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego; kierownik Katedry Finansów Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania w Warszawie;

prof. dr hab. **Kazimierz Ryć** – dziekan Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego.

<sup>1</sup> Por. G.Rytelewska, A.Szablewski, *Oszczędności w gospodarce rynkowej*, „Bank i Kredyt”, nr 4/1993; A.Z.Nowak, *Banki a gospodarstwa domowe. Dynamika rozwoju*, Warszawa 1994.

W wielu krajach w przypadku niedoboru oszczędności kładzie się większy nacisk na pozyskanie kapitałów obcych, aniżeli na zwiększenie oszczędności krajowych. Praktyka gospodarcza wskazuje jednak, że polityka rozwojowa zorientowana na mobilizację oszczędności wewnętrznych, określana czasami jako „*polityka patrzenia do wewnątrz*”,<sup>2</sup> może mieć istotne znaczenie, zwłaszcza w kraju o ograniczonych perspektywach przyływu kapitałów obcych oraz o wysokim poziomie zadłużenia zagranicznego i wynikających z tego problemach z jego obsługą. Wysoki poziom oszczędności krajowych wraz z efektywnym mechanizmem ich transformacji w inwestycje<sup>3</sup> dają duże szanse na powodzenie przemian strukturalnych oraz osiągnięcie satysfakcjonującego tempa rozwoju gospodarczego.

Przytoczone argumenty wskazują, że ze wszech miar warto podejmować próby określenia, jakie są możliwości zwiększenia oszczędności ogółem i taki też jest podstawowy cel niniejszego opracowania. Przedstawiona zostanie w nim po pierwsze analiza podstawowych czynników kształtujących skłonność do oszczędzania. Ma ona dać odpowiedź na pytanie, czy w świetle aktualnych badań nad kształtowaniem stopy i poziomu oszczędności istnieje jakiś specyficzny czynnik bądź wiązka czynników, które w sposób zasadniczy kształtują poziom oszczędności? A jeśli tak, to czy są one w pełni wykorzystane w Polsce? Po drugie, zaprezentowana zostanie korelacja pomiędzy różnymi czynnikami a stopą oszczędności, która umożliwi uzyskanie odpowiedzi na wcześniej postawione pytanie. Po trzecie, dokonana zostanie próba odpowiedzi na pytanie, gdzie gospodarka polska powinna poszukiwać możliwości zwiększenia oszczędzania – w kraju czy za granicą?

Analiza ta będzie prowadzona przy uwzględnieniu tzw. pozycji inwestycyjnej kraju, czyli określeniu zależności pomiędzy absorpcją krajową a dochodem narodowym brutto. Spróbujemy odpowiedzieć przy tym także na pytanie, czy biorąc pod uwagę w tym zakresie doświadczenia innych krajów można ustalić granicę bezpieczeństwa, czyli poziom oszczędności zagranicznych, których ilość może być importowana bez narażania danego kraju na jakiegokolwiek negatywne konsekwencje ekonomiczne, związane np. z możliwością utraty płynności finansowej, perturbacjami na rynku finansowym itp.

### **Czynniki określające poziom oszczędności (podstawowe przesłanki oszczędzania)**

Oszczędzanie, które na ogół polega na rezygnacji z konsumpcji bieżącej na rzecz konsumpcji przyszłej, może przybierać różne formy. Zależy to w dużej mierze od kosztu alternatywnego tworzenia struktury aktywów gospodarstwa

---

<sup>2</sup> W.Lewis, *Theory of Economic Growth*, London 1955.

<sup>3</sup> K.Zabielski, *Przetwarzanie oszczędności w inwestycje*, „*Bank i Kredyt*”, nr 7-8/1993.

domowych, preferencji płynności i ich dochodowości. W praktyce spotyka się następujące podstawowe formy gromadzenia (powiększania) majątku gospodarstw domowych: zakup środków trwałego użytku, lokaty w papiery wartościowe, gotówka oraz lokaty w bankach (w tym lokaty walutowe).

Gromadzenie oszczędności w formie inwestowania w majątek trwały gospodarstwa domowego wpływa korzystnie na rozwój gospodarki, gdyż pobudza produkcję dóbr konsumpcyjnych.<sup>4</sup> Ta forma oszczędności wpływa także pobudzająco na popyt inwestycyjny. Lokaty w papiery wartościowe zwiększają natomiast kapitał emitentów, przez co wpływają pobudzająco na popyt inwestycyjny,<sup>5</sup> przyczyniając się jednak również do wzrostu wydatków rządowych.

Oddziaływanie na poziom i dynamikę oszczędności finansowych gospodarstw domowych stanowi trudne zadanie, nawet poprzez wywieranie wpływu na tempo wzrostu gospodarczego. Dzieje się tak dlatego, że poziom ten nie jest jedynie funkcją dochodu będącego w dyspozycji gospodarstw domowych, ale zależy również od wielu innych zmiennych. Należą do nich czynniki finansowe, fiskalne, społeczno-ekonomiczne, demograficzne, psychologiczne i kulturowe. Czynniki te, o różnej sile i kierunku oddziaływania, determinują skłonność do oszczędzania i w efekcie jego poziom. Literatura przedmiotu w zakresie analizy przyczyn i motywów oszczędzania jest niezwykle bogata, lecz wnioski bynajmniej niejednoznaczne.

Typowym przykładem czynnika finansowego jest poziom stopy procentowej. Przez wiele lat dominowały dwie główne teorie stopy procentowej: pierwsza, wynikająca z neoklasycznej teorii rozwoju gospodarczego, a druga, związana z mnożnikiem inwestycyjnym Keynesa.<sup>6</sup> Zgodnie z pierwszą, wysoka stopa procentowa ma bezpośrednio pozytywny wpływ na oszczędności i tym samym na inwestycje. Hipotezę tę potwierdziły m.in. wyniki badań empirycznych przeprowadzonych w latach 70. przez amerykańskich ekonomistów M.S.Feldsteina<sup>7</sup> oraz R.I.McKinnona<sup>8</sup> i E.S.Showa.<sup>9</sup> Warto jednak podkreślić, że wszyscy trzej wskazywali, iż przy badaniach relacji: stopa procentowa-oszczędności należy posługiwać się realnym, a nie nominalnym wyrażeniem stopy procentowej (definiowanym jako nominalna stopa procentowa skorygowana stopą inflacji). W efekcie wnioski te odegrały i odgrywają istotny wpływ na kształtowanie

---

<sup>4</sup> Patrz E.Domańska, *Wokół interwencji państwa w gospodarkę*, Warszawa 1992; G.Rytelewska, A.Szablewski, op.cit.

<sup>5</sup> Ibidem.

<sup>6</sup> J.M.Keynes, *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*, Warszawa 1985.

<sup>7</sup> M.S.Feldstein, *Inflation, Specification Bias and the Impact of Interest Rate*, „*Journal of Political Economy*”, no. 78/1970.

<sup>8</sup> Por. R.I.McKinnon, *Money and Capital in Economic Development*, Washington 1973.

<sup>9</sup> E.S.Show, *Financial Deepening in Economic Development*, Oxford 1973.

polityki pieniężnej oraz koncepcję tzw. dodatniej stopy procentowej w wielu państwach, a w szczególności w krajach rozwijających się i przechodzących transformację społeczno-gospodarczą, czyli także w Polsce.<sup>10</sup>

Warto zwrócić uwagę na jeszcze jeden element związany z tą teorią. O ile współcześnie w zasadzie nikt nie kwestionuje jej prawdziwości, to pojawiają się praktyczne problemy z ustaleniem odpowiedniego poziomu dodatniej, realnej stopy procentowej.<sup>11</sup> Zdaniem klasyków, zbyt wysoka stopa procentowa powoduje redukcję popytu inwestycyjnego i w konsekwencji ograniczenie wzrostu gospodarczego, zaś zbyt niska – zmniejsza skłonność do oszczędzania, czyniąc bardziej atrakcyjnymi inwestycje w trwałe dobra konsumpcyjne. W świetle teorii Keynesowskiej natomiast niska stopa procentowa wspiera wzrost inwestycji i w następstwie tego dochodów, co w konsekwencji powoduje wyższe oszczędności,<sup>12</sup> tak więc można powiedzieć, że inwestycje kreują oszczędności.

Nawet pobieżna analiza obu zasygnalizowanych koncepcji teorii stopy procentowej wskazuje na ich wzajemną sprzeczność. Powoduje to, że polityk gospodarczy stoi przed trudnym zadaniem podjęcia właściwych decyzji w zakresie strategii kredytowo-oszczędnościowej.

W Polsce od początku lat 90. zaczęto stosować dodatnią realną stopę procentową, gdyż przeważył u nas pogląd pierwszy. Jego empiryczna weryfikacja dokonana m.in. przez A.Z.Nowaka w odniesieniu do pierwszej połowy tej dekady nie potwierdza jednak słuszności tego założenia. Wyniki przeprowadzonych badań wykazały bowiem, że w niektórych przypadkach występuje korelacja ujemna pomiędzy zmianą realnych dodatnich stóp procentowych a zmianami depozytów gospodarstw domowych.<sup>13</sup> W wyjaśnieniu tej sytuacji pomaga analiza wyników badań przeprowadzonych w tym zakresie przez innych ekonomistów. Dowodzą one, że:

1. oszczędności gromadzone na cele specjalne lub z motywu przezorności są niewrażliwe na zmiany stopy procentowej; natomiast reagują na dostępność, warunki udzielania i koszt kredytów, głównie konsumpcyjnych;
2. oszczędzający duże kwoty reagują na zmiany stóp procentowych;
3. oszczędzający niewielkie kwoty nie reagują w sposób istotny na zmiany stóp procentowych;

---

<sup>10</sup> M.J.Fray, *Money and Capital or Financial Deepening in Economic Development?*, „*Journal of Money, Credit and Banking*”, no. 10/1978; M.J.Fray, *Savings, Investment, Growth and the Cost of Financial Repression*, „*World Development*”, no. 3/1979; A.Giovannini, *The Interest Elasticity of Savings in Developing Countries: The Existing Evidence*, „*World Development*”, no. 11/1983.

<sup>11</sup> Patrz G.W.Kołodko, *Stabilizacja inflacji i rynkowa transformacja. Doświadczenia Polski w: Polityka finansowa. Stabilizacja. Transformacja*, red. G.W.Kołodko, Warszawa 1991.

<sup>12</sup> A.Hyż, G.Gikas, *Kształtowanie poziomu oszczędności gospodarstw domowych*, „*Bank i Kredyt*”, nr 7/1993.

<sup>13</sup> A.Z.Nowak, *Banki...*, op.cit.

4. oszczędzający, którzy są dobrze poinformowani o efektywności różnych lokat wolnych środków finansowych, uwzględniają w swych decyzjach zmiany stopy procentowej.<sup>14</sup>

Innym czynnikiem finansowym oddziałującym na poziom oszczędzania jest dostępność kredytów. Jest to zależność odwrotna i oznacza, że im dostępnejsze są kredyty udzielane na korzystnych warunkach, tym słabsze są motywacje do oszczędzania. I odwrotnie, im większy jest koszt kredytu (wyższa stopa procentowa), tym mniejsze są rozmiary pożyczek, które mogą być zaciągnięte przez gospodarstwa domowe bez ograniczania ich zdolności do spłacania odsetek oraz rat kredytów z przyszłych rozporządzalnych dochodów, a tym samym większa jest skłonność do oszczędzania.

Spośród czynników ekonomicznych podstawowe znaczenie dla kształtowania skłonności do oszczędzania ma poziom rozporządzalnych dochodów gospodarstw domowych. Badania wskazują na występowanie w tym obszarze silnych współzależności między bieżącym poziomem oszczędności, efektywnością ich transformacji w inwestycje a przyszłym poziomem oszczędności. Efektywne przekształcanie oszczędności w inwestycje prowadzi do wyższego tempa rozwoju gospodarczego i w rezultacie – do wzrostu dochodu będącego do dyspozycji gospodarstw domowych, a tym samym ich zdolności do oszczędzania.

Czasami jednak analiza ekonomiczna gospodarki wskazuje na pojawienie się tzw. paradoksu oszczędności. Jest to sytuacja, w której gospodarstwa domowe decydują się zwiększyć swoje oszczędności przy stałym lub malejącym poziomie dochodów. Przy wystąpieniu tego zjawiska mogą powstać wątpliwości, czy taki wzrost oszczędności jest korzystny dla rozwoju gospodarczego. Przyrost bowiem oszczędności w warunkach obniżania się dochodów wywołuje dodatkowy spadek popytu konsumpcyjnego. Jeśli tego spadku nie skompensuje wzrost inwestycji lub wydatków publicznych, to wystąpi spadek produkcji i dalsza obniżka dochodów ludności, a w konsekwencji spadek wielkości oszczędności. Z taką sytuacją mieliśmy do czynienia np. w Polsce od początku lat 90., kiedy to dochody realne większości gospodarstw domowych malały, a poziom oszczędności pieniężnych ludności wzrastał.<sup>15</sup>

Czynnikami fiskalnymi, wpływającymi w sposób istotny na poziom oszczędności są ulgi i preferencje podatkowe. Generalnie rzecz biorąc, podatki zmniejszają rozporządzalny dochód gospodarstw domowych, a tym samym przyczyniają się do obniżenia poziomu ich oszczędności. Aby temu zapobiec, rządy wielu krajów stosują ulgi i preferencje podatkowe, które w zamierzeniu mają działać jako bodźce powodujące wzrost oszczędności. Najczęściej należy do nich zmniejszenie podstawy opodatkowania podatkiem dochodowym o dochód

---

<sup>14</sup> S.Ligeti, *Savings and Interest Rates in LDCs*, „Savings Development”, no. 1/1989.

<sup>15</sup> *Biuletyn Informacyjny NBP za lata 1991-1993*.

zaoszczędzony oraz pomniejszenie podstawy opodatkowania o dochody pochodzące z oprocentowania kapitałów zaoszczędzonych. Instrumenty te nie są w literaturze jednoznacznie oceniane i wydaje się, że przeważa ich negatywna ocena. Często podkreśla się, że polityka bodźców i preferencji podatkowych może dawać efekty relatywnie niewielkie, a zarazem pozostawać w sprzeczności z innymi celami polityki fiskalnej. Stosowanie bowiem ulg podatkowych powoduje utratę wpływów podatkowych oraz kreuje nieuzasadnione pogłębianie nierówności w zakresie dystrybucji dochodów. Ponadto w tym przypadku rosną koszty funkcjonowania systemu podatkowego.<sup>16</sup>

Kolejną grupę instrumentów kształtujących skłonność do oszczędzania stanowią czynniki o charakterze psychologicznym. W świetle badań G.Katony oraz opinii innych ekonomistów analizujących zachowania konsumentów, szczególne znaczenie należy przypisać dwóm grupom czynników. Pierwsza związana jest z funkcjonującym w danym społeczeństwie systemem wartości. Największe znaczenie mają tutaj takie elementy, jak: stosunek społeczeństwa do oszczędzania, tradycje w zakresie przekazywania dorobku przyszłym pokoleniom (spadki, darowizny) czy styl życia dominujący w danym społeczeństwie. Druga natomiast łączy się z optymistycznym bądź pesymistycznym nastawieniem gospodarstw domowych wobec przyszłości. Głównie dotyczy to takich dziedzin, jak zdrowie, kształcenie oraz obawa przed pojawieniem się kryzysu, a zatem inflacji i bezrobocia. Najogólniej rzecz biorąc, pesymizm co do przyszłości sprzyja wzrostowi oszczędności, gdyż redukuje one poczucie niepewności i lęku.<sup>17</sup>

Z kolei inni autorzy podkreślają wpływ czynników demograficznych. Zgodnie ze sformułowaną przez F.Modiglianiego i A.Ando teorią cyklu życia rodziny i zbliżonej do niej hipotezy stałego dochodu M.Friedmana,<sup>18</sup> wśród tego rodzaju czynników demograficznych najważniejszą rolę przypisuje się:

- udziałowi osób bez dochodów w ogólnej liczbie mieszkańców (poniżej 18 roku życia),
- udziałowi osób o wysokich dochodach (35-55 lat),
- udziałowi osób o niskich dochodach (powyżej 65 roku życia),
- średniej długości życia.<sup>19</sup>

Zróznicowane co do charakteru, siły i kierunku oddziaływanie różnych czynników na stopy i poziom oszczędzania w poszczególnych krajach potwierdzają także badania empiryczne przeprowadzone w tym zakresie

<sup>16</sup> W.Byrne, *Fiscal Incentives for Household Savings*, Staff Papers, IMF, Washington 1976.

<sup>17</sup> G.Katona, *Psychological Economics*, New York 1975; J.Kozielecki, *Psychologiczna teoria decyzji*, Warszawa 1975; A.Hyż, G.Gikas, *Kształtowanie...*, op.cit.

<sup>18</sup> Por. M.Fridman, *A Theory at the Consumption Function*, Princeton 1957.

<sup>19</sup> P.Gasparski, *Saving Motives: Characteristic of Seven Groups w: Applied Economic Psychology in the 1990s*, ed. S.E.G.Lea, P.Webley, B.M.Young, vol. 1, Exeter 1990.

w latach 90. Ich wyniki w postaci określenia korelacji pomiędzy stopami oszczędzania w różnych państwach a wybranymi czynnikami oddziałującymi na stopę oszczędzania zawarte są w tabelach 1 i 2.

**Tabela 1. Korelacje stóp oszczędzania z wybranymi czynnikami (analiza przekrojowa)**

Czynniki	Kraje rozwijające się		Kraje OECD		Świat	
	Stopa oszczędności ogółem	Stopa oszczędności prywatnych	Stopa oszczędności ogółem	Stopa oszczędności prywatnych	Stopa oszczędności ogółem	Stopa oszczędności prywatnych
Realny dochód do dyspozycji	0,576	0,513	0,270	0,305	0,471	0,534
Wzrost dochodu do dyspozycji	0,367	0,337	0,531	0,412	0,401	0,344
Stopa inwestycji	0,719	0,637	0,472	0,197	0,708	0,583
Oszczędności publiczne	0,474	0,126	0,532	0,130	0,334	-0,181
<i>Terms of trade</i>	-0,115	-0,131	0,059	0,052	-0,152	-0,181
Realna stopa procentowa	0,316	0,339	0,106	0,359	0,314	0,334
Stopa inflacji	-0,211	-0,030	-0,285	-0,479	-0,250	-0,111
Podaż pieniądza	0,300	0,424	0,629	0,633	0,429	0,550
Prywatny majątek finansowy	0,098	0,167	0,403	0,488	0,210	0,290
Podaż kredytu	0,042	0,224	0,395	0,236	0,122	0,289
Świadczenia z ubezpieczeń społecznych	0,065	0,093	-0,079	0,603	-0,351	0,437
Udział populacji w wieku 65 lat i więcej	0,199	0,202	-0,099	0,059	0,337	0,432
Udział populacji w wieku 15 lat i mniej	-0,334	-0,452	-0,015	-0,505	-0,470	-0,580
Współczynnik urbanizacji	0,437	0,434	-0,210	-0,289	0,474	0,521
Podział dochodów	-0,214	0,207	-0,079	-0,026	-0,351	-0,415

Źródło: N.Loayza, H.Lopez, K.Szmidt-Hebbel, L.Serven, *Savings in the World: Stylized Facts. Annex of Figures and Tables*, The World Bank, Washington 1998 (cyt. za B.Liberda, *Oszczędzanie w gospodarce polskiej. Teorie i fakty*, Warszawa 2000, s.57).

**Tabela 2. Korelacje stóp oszczędzania gospodarstw domowych z wybranymi czynnikami w latach 1965-1994**

Czynniki	Kraje rozwijające się		Kraje OECD		Świat	
	analiza przekrojowa	panel	analiza przekrojowa	panel	analiza przekrojowa	panel
Realny dochód do dyspozycji	-0,015	0,065	-0,367	-0,339	-0,026	-0,103
Wzrost dochodu do dyspozycji	0,355	0,219	0,529	0,098	0,365	0,165
Stopa inwestycji	0,212	0,308	-0,186	-0,076	0,005	0,095
Oszczędności publiczne	-0,126	0,001	-0,580	-0,416	-0,393	-0,258
<i>Terms of trade</i>	-0,074	0,011	-0,426	-0,134	-0,165	-0,046
Realna stopa procentowa	-0,450	-0,338	-0,243	-0,257	-0,344	-0,279
Stopa inflacji	0,091	0,061	0,176	0,311	0,039	0,063
Podaż pieniądza	0,034	0,012	0,235	0,067	0,121	0,030
Prywatny majątek finansowy	0,109	-0,017	0,591	0,354	0,304	0,145
Podaż kredytu	-0,420	-0,195	0,620	0,188	-0,032	0,022
Świadczenia z ubezpieczeń społecznych	-0,347	-0,262	-0,202	-0,148	-0,168	-0,262
Udział populacji w wieku 65 lat i więcej	-0,290	-0,171	-0,381	-0,322	-0,082	-0,123
Udział populacji w wieku 15 lat i mniej	-0,127	-0,205	0,216	0,199	-0,094	-0,048
Współczynnik urbanizacji	-0,022	0,069	-0,296	-0,200	-0,070	-0,049
Podział dochodów	-0,333	-0,250	0,259	0,270	-0,109	0,223

Źródło: jak w tabeli 1. Panel obejmuje 85 krajów, dla których istnieją pełne dane roczne w okresie 1965-1994. Analiza przekrojowa dotyczy pełnej próby 112 krajów, obserwowanej w okresie maksimum 35 lat lub krótszym.

Jak wynika ze zanalizowanych danych, każde z potencjalnych działań pobudzających oszczędności może wywoływać skutki uboczne działające w kierunku przeciwnym. Dla przykładu: wzrost stopy procentowej pobudzając



oszczędności jednocześnie hamuje inwestycje, a z tabeli 1 wynika dodatnia zależność od obu tych zmiennych. Dodatnia jest także zależność oszczędności brutto od oszczędności w sferze publicznej. Jednocześnie wiadomo, że możliwość tworzenia oszczędności w sferze publicznej warunkowana jest *ceteris paribus* przez wzrost podatków pośrednich i bezpośrednich, co z kolei wpływa ujemnie na oszczędności prywatne. Nadmiar aktywności państwa w zakresie pobudzania oszczędności może więc w efekcie nie tylko nie pomagać, ale wręcz szkodzić.

Analizując wyniki badań przedstawione w tabelach 1 i 2 można także zauważyć, że wbrew obiegu opinii nie można potwierdzić silnej korelacji m.in. pomiędzy realną dodatnią stopą procentową a stopą oszczędzania. Odnosi się to właściwie do wszystkich badanych państw, czyli do krajów rozwijających się, członków OECD oraz krajów całego świata. We wszystkich przypadkach korelacja ta jest niemal identyczna i kształtuje się na poziomie pomiędzy 0,314 a 0,359. Wyjątkiem jest tutaj jedynie korelacja pomiędzy realną stopą procentową a stopą oszczędności ogółem w krajach OECD, wynosząca 0,116.

Reasumując należy podkreślić, że jednoznaczne określenie przyczyn wpływających na kształtowanie się skłonności do oszczędzania i przyczyn kształtujących poziom oszczędzania jest bardzo trudne lub wręcz niemożliwe. Zasadniczą przyczyną takiego stanu rzeczy jest to, że – jak wykazano powyżej – kształtowanie stóp oszczędzania jest pochodną wielu czynników, które działają z różną siłą w różnych kierunkach (co potwierdzają zestawienia zaprezentowane w tabelach 1 i 2).

Warto w tym miejscu przytoczyć także bardzo ciekawe i inspirujące uzasadnienie trudności w oszacowaniu wpływu poszczególnych czynników na poziom oszczędzania prezentowane przez amerykańskiego ekonomistę R.E.Halla. W rezultacie przeprowadzonych przez siebie badań nad konsumpcją doszedł on do wniosku, że jest ona przykładem błędzenia losowego wokół trendu.<sup>20</sup> W określeniu konsumpcji Hall nie brał pod uwagę wielkości dochodu bieżącego, a tylko zmiany dochodu w czasie. Na podstawie badań długich szeregów czasowych dla USA w okresie powojennym stwierdził, że opóźniony w czasie (przeszły) dochód do dyspozycji nie określa wielkości konsumpcji. Jeśli przyjmiemy, że oszczędności są zmienną rezydualną konsumpcji, to mapa czynników wpływających na ich wielkość jeszcze bardziej się komplikuje i zamazuje, ograniczając jednoznaczność określenia ich wpływu.

Biorąc pod uwagę ten różnokierunkowy wpływ czynników pobudzających oszczędności popatrzymy, jak zmieniały się one w czasie w wybranych krajach i obszarach gospodarki światowej.

---

<sup>20</sup> „*Ekonomista*”, nr 2-3/1991; P.Gasparski, *Wyznaczniki indywidualnych skłonności do bankowych form oszczędzania*, „*Bank i Kredyt*”, nr 12/1993.

### Przeciętna stopa oszczędzania w wybranych krajach

Rezultaty i uwagi dotyczące przeprowadzonej wyżej analizy określającej wpływ wybranych czynników na stopy oszczędzania w poszczególnych krajach potwierdza także analiza ich przeciętnego poziomu w wybranych okresach (por. tabele 3 i 4).

**Tabela 3. Przeciętna stopa oszczędności w wybranych krajach świata (w wybranych okresach)**

Kraj	1870-1889	1890-1913	1914-1938	1928	1950-1973	1974-1980	1981-1987	1988-1990	1991-1995	1996-2000
Australia	11,2	13,0	12,4	12,7	24,4	23,5	20,7	20,9	17,5	18,7
Kanada	9,1	12,2	14,4	21,0	22,5	22,7	20,4	19,4	15,5	20,6
Francja	12,8	14,7	-	17,5	23,5	24,9	20,0	21,3	19,8	20,9
Finlandia	-	-	-	-	-	-	24,4	25,6	17,1	24,5
Niemcy	-	-	12,9	17,0	27,5	24,1	24,0	-	22,4	21,3
Grecja	-	-	-	-	-	-	22,1	19,8	19,3	18,0
Japonia	12,4	12,3	16,7	14,4	32,8	33,0	32,8	33,6	32,0	29,3
Irlandia	-	-	-	-	-	-	14,0	15,9	17,9	23,9
Korea	-	-	4,3	4,7	8,1	24,3	31,0	38,4	36,2	33,1
Holandia	-	-	15,2	23,1	26,8	23,2	22,7	26,3	25,6	26,8
Hiszpania	-	-	-	-	-	-	21,8	23,0	20,9	22,4
Włochy	-	-	-	-	-	-	22,6	21,2	19,7	21,1
W.Brytania	13,9	13,6	8,3	9,7	17,9	20,9	17,5	16,9	14,9	16,4
USA	19,1	18,3	17,0	18,2	19,7	19,7	16,7	16,6	15,9	17,7
<b>Polska</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>17,7</b>	<b>20,9*</b>
Unia Europejska	-	-	-	-	-	-	19,9	20,7	19,9	20,6
OECD	-	-	-	-	-	-	21,2	21,8	20,3	21,1

\* Dane nie w pełni porównywalne ze względu na występujące różnice w sposobie gromadzenia informacji.

Źródło: A.Maddison, *A Long Run Perspective on Savings*, Research Memorandum no. 443/1991, University of Groningen, s.9, tab. Ai; „*OECD Economic Outlook*”, no. 62/1997; A30 (cyt za B.Liberda, *Oszczędzanie w gospodarce polskiej*, Warszawa 2000, s.52) oraz obliczenia własne autorów na podstawie odpowiednich danych OECD w: „*OECD Economic Outlook*”, no. 71/2002, Paris.

**Tabela 4. Przeciętna stopa oszczędności gospodarstw domowych w wybranych krajach OECD w relacji do dochodów rozporządzalnych (w wybranych okresach)**

Kraj	1984-1989	1990-1995	1996-2001	2002-2003 (prognoza)
Australia	9,5	5,8	3,6	3,6
Kanada	13,8	11,6	4,7	3,5
Francja	12,7	14,5	15,5	15,1
Finlandia	3,1	6,1	3,1	4,2
Holandia	11,1	13,1	11,9	11,4
Hiszpania	7,6	9,3	11,2	11,2
Japonia	17,1	13,4	10,7	10,9
Korea	20,1	20,9	16,4	10,2
Niemcy	10,5	10,2	10,3	10,4
W. Brytania	7,7	9,9	6,5	5,9
Włochy	19,8	17,8	12,7	11,1
USA	8,4	7,3	3,1	2,0
<b>Polska</b>	-	<b>16,0</b>	<b>12,3</b>	-

Źródło: Obliczenia własne autorów na podstawie odpowiednich danych OECD w: „*OECD Economic Outlook*”, no. 71/2002, Paris.

Jak to wynika z zaprezentowanych w tych tabelach szeregów czasowych, w latach 1950-2000 obserwuje się w krajach wysoko rozwiniętych trzy różne tendencje oszczędzania (przeciętne stopy oszczędności w latach 1870-1928 przedstawiono głównie ze względów poznawczych i nie są one przedmiotem analizy):

1) W USA mamy do czynienia z utrzymywaniem się stopy oszczędności na niemal niezmiennym poziomie w latach 80., lekkim spadkiem w pierwszej połowie lat 90. i wzrostem w drugiej połowie tej dekady.

2) W krajach zachodnioeuropejskich obserwuje się wzrost stopy oszczędzania do połowy lat 70. (okres wzrostu cen ropy i kryzysu naftowego), a następnie stabilizację na poziomie 22-25% PKB, z wyjątkiem Wielkiej Brytanii (gdzie poziom stopy oszczędzania był niższy i wynosił ok. 17%), Szwajcarii oraz niektórych krajów skandynawskich, gdzie z kolei poziom stopy oszczędności był wyższy i wynosił: w Szwajcarii 30,3% w latach 80. i 29,4% w latach 90. oraz w Norwegii odpowiednio 27,8% i 27,9%. Przy czym w przypadku tego ostatniego kraju w latach 90. występowało dość duże zróżnicowanie stopy oszczędzania – dla przykładu: w badanym okresie najniższy poziom oszczędzania był w 1992 r. (24,2 %), a najwyższy w 2000 r.

(36,4%). W Danii, Szwecji i Finlandii stopy oszczędzania były niższe niż w Norwegii i wynosiły odpowiednio: w Danii 14,8% w latach 80. i 20,7% w latach 90.; w Szwecji 19,9% i 18,7%; w Finlandii 24,8% i 20,8%.

3) W Japonii ma miejsce stały wzrost stopy oszczędzania do poziomu 32-34% PKB<sup>21</sup> chociaż w przeciwieństwie do Norwegii w drugiej połowie lat 90. nastąpił tam spadek (w 1998 r. 29,1%; w 1999 r. 27,6% i w 2000 r. 27,7%). Wydaje się, że tak wysokiej stopy oszczędności nie należy wyjaśniać tradycyjnymi cechami Japończyków, lecz jedynie zasadami funkcjonowania japońskiego systemu ekonomicznego, zmuszającego do oszczędzania. Należą do nich m.in.: ograniczenie funkcji opiekuńczych państwa, wczesne przechodzenie na emeryturę, wysokie ceny mieszkań i działek budowlanych, wysokie wydatki na kształcenie, słabo rozwinięty system kredytowania konsumpcji oraz ciągły wzrost realnych dochodów przy braku skracania czasu pracy i zwiększania czasu wolnego.<sup>22</sup> Warto w tym miejscu podkreślić, że zbliżoną stopę oszczędzania w stosunku do PKB (32%) w latach 1981-1991 miały również Korea Południowa, Tajwan, Hongkong i Singapur, co przyniosło tej grupie krajów średnie roczne tempo wzrostu gospodarczego w wysokości 8,2%.<sup>23</sup>

W innych regionach świata proces kształtowania się stóp oszczędności w tym okresie przedstawia się następująco: w Ameryce Łacińskiej oscylowały one wokół poziomu 16%, a w krajach Bliskiego Wschodu oraz Afryki Północnej wokół 22% i były skorelowane z trendami cen ropy naftowej. Najniższe stopy oszczędzania (poniżej 14%) charakteryzują w tym czasie kraje Afryki subsaharyjskiej – spadły one do poziomu 10% w latach 1980-1986 i powoli rosły do ok. 14% w latach 1987-1994.<sup>24</sup>

Mówiąc o oszczędnościach, stopie oszczędzania i skłonności do oszczędzania w krajach przechodzących transformację gospodarczą należy pamiętać, że w okresie przed rokiem 1989 poprzedzającym czas reform gospodarczych mających umożliwić transformację systemu gospodarki planowej w system gospodarki rynkowej do kwestii pieniężnych nie przywiązywano istotnej wagi. W jednoszczeblowym systemie bankowym decyzje oszczędnościowo-pożyczkowe gospodarstw domowych i przedsiębiorstw były sztucznie rozdzielone. W sferze produkcji obowiązywał plan budżetowy, zaś przepływ transakcyjnych strumieni finansowych podporządkowany był niemal wyłącznie celom obrachunkowym (agregacji), służąc jednocześnie kontrolowaniu budowy i realizacji planu.<sup>25</sup> Nie

---

<sup>21</sup> R.E.Hall, *Stochastic Implications of the Life-cycle Hypothesis: Theory and Evidence*, „*Journal of Political Economy*”, vol. 86/1978; R.E.Hall, *Intertemporal Substitution in Consumption*, „*Journal of Political Economy*”, vol. 96/1988.

<sup>22</sup> J.Bossak, *Japonia, strategia rozwoju w punkcie zwrotnym*, Warszawa 1990.

<sup>23</sup> M.Balicka, *Wiek Azji*, „*Wprost*”, nr 10/1993.

<sup>24</sup> Patrz B.Liberda, *Oszczędzanie w gospodarce polskiej. Teorie i fakty*, Warszawa 2000.

<sup>25</sup> A.Z.Nowak, *Banki...*, op.cit.

było zatem praktycznie żadnych zachęt, możliwości ani celowości w gromadzeniu przez przedsiębiorstwa jakichkolwiek aktywów finansowych. Gromadziły więc one swoje oszczędności głównie w formie zapasów rzeczowych, wykorzystywanych w przyszłości do celów produkcyjnych. Praktycznie tylko konsumenci używali pieniądza gotówkowego przy dokonywaniu zakupów, nie było jednak zezwolone bezpośrednio finansowanie przez nie firm.

W ten sposób mieliśmy do czynienia niejako z dwoma obiegami pieniężnymi – jednym dla gospodarstw domowych i drugim dla przedsiębiorstw. Funkcjonowały też dwa rodzaje pieniądza: pieniądz bankowy wykorzystywany w swojej formie tylko dla dokonywania transakcji ujętych w planie oraz pieniądz gotówkowy i oszczędności wykorzystywane przez gospodarstwa domowe. Jedyne bezpośrednio związki między tymi dwoma obiegami pieniężnymi miały miejsce w procesie przepływu strumieni pieniężnych (należności) za zakupione towary oraz przy wypłacaniu należności za pracę pracownikom. Proces ten prowadził w efekcie do częściowej konwersji jednego rodzaju pieniądza w drugi. W tym sensie klasyczny model gospodarki centralnie planowanej był tylko częściowo zmonetyzowany.<sup>26</sup> Wydaje się, że uwagi te wyjaśniają przyczyny, dla których bardzo trudno jest porównywać poziom oszczędności i stopę oszczędzania w okresie sprzed 1989 r. w Polsce oraz w państwach gospodarki rynkowej (zarówno tych wysoko-, jak i słabiej rozwiniętych).

Wprowadzone w polskim sektorze bankowym liczne zmiany instytucjonalne na przełomie lat 80. i 90. usunęły opisaną dwoistość i przyczyniły się do „unormalnienia” zasad oszczędzania, co w efekcie przyczyniło się do zwiększenia poziomu oszczędności i umożliwiło ich porównywalność ze standardami międzynarodowymi.

Jeżeli w pełni ufać danym z pierwszych lat polskiej transformacji, to analizowane dane z tabeli 3 wskazują w przypadku Polski na systematyczny wzrost stopy oszczędzania brutto, która w 1991 r. wyniosła 15,9%, a w 2000 r. 20,2%. W ten sposób średnia stopa oszczędzania brutto w naszym kraju stała się porównywalna ze średnią stopą oszczędzania brutto w krajach Unii Europejskiej, wynoszącą w 2000 r. 20,6% oraz w krajach OECD, gdzie w tym samym roku wyniosła ona 20,9%. Dla porównania – przeciętna stopa oszczędzania brutto w USA w 2000 r. wyniosła 17,7%.

W rezultacie wprowadzonych zmian w systemie bankowym oraz reform w polityce gospodarczej wzrosła także efektywność przedsięwzięć pobudzających skłonności do oszczędzania, poziomu oszczędzania i stopy oszczędzania gospodarstw domowych, która w 1995 r. była jedną z najwyższych wśród krajów wysoko rozwiniętych i wyniosła 16,0% (por. tabela 3). Jak wynika to również z tabeli 4, stopa oszczędzania gospodarstw domowych np. w Hiszpanii w tym

---

<sup>26</sup> Ibidem.

samym roku wynosiła 14,4%, w Niemczech 11,2%, w Wielkiej Brytanii 10,0%, a w USA 5,6%. W następnych latach stopa oszczędności gospodarstw domowych w Polsce zaczęła niestety spadać, aby w 2000 r. osiągnąć poziom 11,2%. W analizowanym okresie zmianom ulegała także stopa oszczędności finansowych, co obrazuje zestawienie zawarte w tabeli 5.

**Tabela 5. Stopa oszczędności finansowych w Polsce w latach 1995-2000**

1995	1996	1997	1998	1999	2000
10,3%	7,5%	8,6%	7,6%	5,7%	5,5%

Źródło: *Rachunki narodowe*, GUS, Warszawa, czerwiec 2002.

Reasumując należy raz jeszcze podkreślić, że chociaż przedstawione w tabelach 1 i 2 wyniki badań prowadzonych nad czynnikami kształtującymi skłonność i poziom oszczędzania nie dotyczą bezpośrednio Polski, to jednak jeśli przyjmiemy, że gospodarka polska, a w niej gospodarstwa domowe i inne podmioty gospodarcze, działają obecnie w warunkach zbliżonych do standardowych warunków gospodarki rynkowej, to nie ma podstaw aby sądzić, że w warunkach polskich zaprezentowane współczynniki korelacji mogą przyjmować zupełnie odmienne wartości. Stwierdzenie to prowadzi do wniosku, że na obecnym etapie rozwoju w naszym kraju wyczerpały się ekstensywne możliwości kreowania oszczędności. Chodzi tutaj m.in. o możliwości oddziaływania na poziom oszczędności poprzez zmiany realnych stóp procentowych, rozporządzalnego dochodu gospodarstw domowych, wzrost dochodu do dyspozycji, poziom inflacji itd. Także analiza prognoz dotyczących rozwoju gospodarczego Polski na najbliższe lata nie wskazuje na istnienie dużej szansy zwiększenia oszczędności krajowych ogółem.

Z powyższej analizy wynika zatem, że dalszy rozwój gospodarczy Polski w znacznej mierze zależeć będzie od oszczędności zagranicznych. Warto w tym miejscu także powiedzieć, że istnieje pewna grupa ekonomistów uważających, iż w sytuacji braku oszczędności krajowych należałoby zwiększyć podaż krajowych środków finansowych. Propozycje te jednak są jeszcze w fazie rozwoju embrionalnego, gdyż nie wskazuje się w nich na możliwe sposoby kreacji dodatkowych instrumentów finansowych. Także autorzy niniejszego opracowania nie mają jeszcze w pełni wyrobionego poglądu w tej materii, tak więc nie będą im poświęcać w tym miejscu więcej uwagi.

A zatem, jeśli przyjmie się, że z punktu widzenia podaży oszczędności zagranicznych istnieje możliwość ich importu, to pozostaje jeszcze rozwiązanie problemu ich krajowej absorpcji oraz ustalenie poziomu bezpieczeństwa ich wykorzystania. Innymi słowy, chodzi tutaj o odpowiedź na pytanie: czy

w świetle istniejącej w tym zakresie wiedzy oraz w rezultacie doświadczeń innych krajów istnieje jakaś granica bezpieczeństwa, do której kraj importujący oszczędności zagraniczne może je spokojnie przyjmować? A jeżeli tak, to w jaki sposób można ją wyznaczyć?

Literatura przedmiotu oraz doświadczenia krajów importujących oszczędności zagraniczne wskazują, że dla przeprowadzenia w tym zakresie właściwej analizy przydatne okazuje się wykorzystanie modelu określającego pozycję inwestycyjną danego kraju.

### **Pozycja inwestycyjna kraju a import oszczędności**

Pozycja inwestycyjna kraju określana jest poprzez porównanie krajowej absorpcji  $A$  z produktem krajowym brutto (PKB). Dla wyjaśnienia tej pozycji najwygodniej jest skorzystać z analizy graficznej. (Por. schemat 1.)

Zaznaczmy zatem na osi rzędnych poziom dochodu narodowego  $Y$  oraz poziom absorpcji krajowej  $A$ , a na osi odciętych okres analizy  $t$ . Przyjmijmy dodatkowo, że  $PKB = Y$ , przy czym przedstawiony jest on w cenach rynkowych i określony przez sumę wartości dóbr finalnych i usług finalnych. Dochód narodowy brutto określony może być także jako suma wydatków konsumpcyjnych ( $C$ ), wydatków inwestycyjnych ( $I$ ), wydatków rządowych ( $G$ ) i eksportu netto, czyli:

$$Y = C + I + G + Exn.$$

Absorpcja krajowa  $A$  jest natomiast określona przez sumę wydatków konsumpcyjnych ( $C$ ), wydatków inwestycyjnych ( $I$ ) oraz wydatków rządowych ( $G$ ), czyli:

$$A = C + I + G,$$

$$Y - A = Exn.$$

Eksport netto stanowi zatem różnicę pomiędzy dochodem narodowym brutto a absorpcją krajową.

Pozycja inwestycyjna kraju (PIK) określana jest przez relację absorpcji krajowej do dochodu krajowego brutto, czyli:

$$PIK = A/Y * 100\%$$

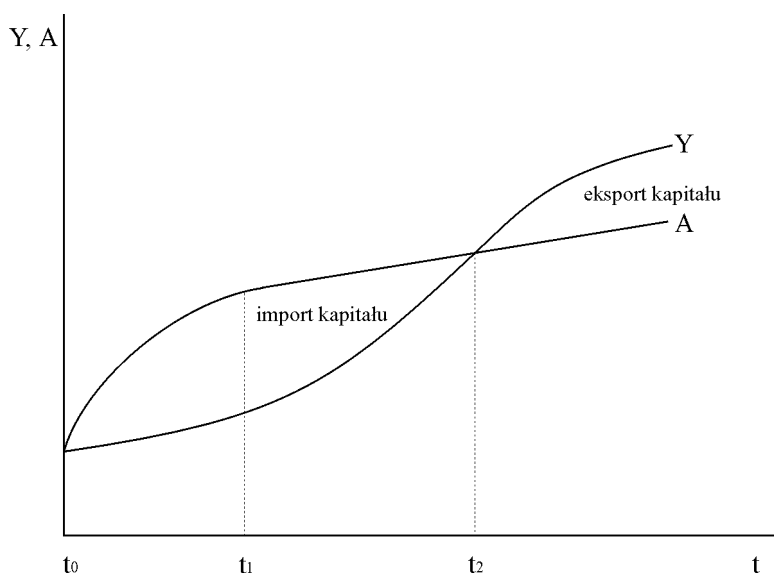
Absorpcję krajową ustalamy sumując krajową konsumpcję prywatną i publiczną ( $C + G$ ) oraz akumulację brutto ( $I$ ).

Badania empiryczne i doświadczenia wielu krajów wskazują, że pozycja inwestycyjna kraju (PIK) może przyjmować wartości  $>1$  lub  $<1$ . W pierwszym przypadku absorpcja krajowa  $A$  jest większa od dochodu krajowego brutto  $Y$ . Mamy wtedy do czynienia z importem netto kapitału (oszczędności zagranicznych) przez dany kraj.

Jeśli natomiast absorpcja krajowa jest mniejsza od dochodu narodowego brutto, to mamy do czynienia z eksportem netto kapitału (oszczędności) przez

dany kraj za granicę. W przypadku, gdy pozycja inwestycyjna kraju (PIK) jest równa jedności, czyli wtedy, kiedy absorbcja krajowa A równa jest dochodowi krajowemu brutto, mamy do czynienia z sytuacją neutralną.

**Schemat 1. Pozycja inwestycyjna kraju**



Źródło: Opracowanie własne autorów.

Model zaprezentowany na schemacie 1 można wykorzystać do analizy rozwoju gospodarczego w ujęciu dynamicznym. Na osi odciętych odmierzymy czas  $t$ , a na osi rzędnych poziom produktu krajowego brutto ( $Y$ ) oraz poziom absorpcji ( $A$ ). Przestrzeń pomiędzy przecięciem osi współrzędnych  $t_0$  a punktem  $t_2$  obrazuje tzw. zakłęty krąg ubóstwa. Jest to stan gospodarki, w którym mamy do czynienia z niskimi poziomami oszczędności, inwestycji, produkcji, absorpcji kapitału oraz dochodem krajowym brutto. Oznacza to zatem stan stagnacji gospodarczej. Doświadczenie wskazuje, że wyjście z tej sytuacji umożliwia m.in. import oszczędności zagranicznych. Uzupełniając oszczędności krajowe dają one bowiem szansę zwiększenia inwestycji, a tym samym możliwość szybszego rozwoju gospodarczego.

W tej fazie od  $t_0$  do  $t_2$  kraj jest importerem netto kapitału. Od punktu  $t_2$  „stanu dojrzałości” rozpoczyna się „stan zamożności”. Jest to dla odmiany sytuacja, w której mamy do czynienia ze względny nasyceniem rynku konsumpcyjnego i inwestycyjnego. Gospodarka w tym stadium rozwoju charakteryzuje się m.in.



wysokimi poziomami produkcji, absorpcji kapitału, dochodu krajowego brutto oraz stosunkowo wysokim poziomem oszczędności.

W punkcie  $t_2$  zmianie ulega także pozycja inwestycyjna danego kraju. Kraj przechodzi z biernej pozycji inwestycyjnej (importera netto kapitału) do pozycji czynnej (eksportera oszczędności - kapitału). Oznacza to, że od tego momentu podtrzymywanie koniunktury gospodarczej zawdzięcza on eksportowi oszczędności (kapitału), a wraz z nim również eksportowi towarów i usług. Absorpcja krajowa staje się niższa od produkcji krajowej brutto, co na schemacie 1 obrazuje krzywa Y przecinająca od dołu krzywą absorpcji (A).

Pełne wyjaśnienie pozycji inwestycyjnej danego kraju wymaga także analizy statycznej, rozumianej jako „fotografia” stanu danej gospodarki w określonym momencie. Tabela 6 odzwierciedla takie właśnie „fotografie” dla wybranych krajów. Jej analiza wskazuje, że kraje małe i słabiej rozwinięte są z reguły importerami netto kapitału. Zalicza się do nich także tzw. gospodarki wyłaniające się (*emerging markets*). Natomiast kraje duże i dobrze rozwinięte są zwykle eksporterami netto kapitału.

Wykorzystując przedstawiony na schemacie 1 model analizy dynamicznej rozwoju gospodarczego można stwierdzić, że pierwsza grupa krajów umiejscowiona jest na lewo od punktu  $t_2$  – bliżej początku układu współrzędnych, a kraje bogate (zaawansowane gospodarczo) znajdują się po prawej stronie punktu  $t_2$ .

Czasami występują jednak wyjątki od tej reguły. I tak np. Rosja (mająca współczynnik określający jej pozycję inwestycyjną wynoszący w 1990 r. 89,2; w 1996 r. – 92,3; a w 1999 r. – 86,1) znajduje się na prawo od punktu  $t_2$ , czyli ma czynną pozycję inwestycyjną (jest eksporterem oszczędności netto). Natomiast Stany Zjednoczone (mające współczynnik określający ich pozycję inwestycyjną w 1990 r. 101,2, w 1996 r. 101,7 i w 1999 r. 101,7) znajdują się na lewo od punktu  $t_2$ , czyli mają pozycję inwestycyjną bierną (są importerem netto oszczędności).

Określając i analizując pozycję inwestycyjną poszczególnych krajów na podstawie zaprezentowanych w tabeli 6 współczynników dochodzi się do następujących konkluzji.

Po pierwsze, na podstawie przeprowadzonej analizy porównawczej tych wskaźników nie można jednoznacznie określić, które państwa przyjmują pozycję inwestycyjną czynną a które bierną. Z danych zawartych w tabeli 6 wynika, że w różnych okresach rozwoju gospodarczego eksporterami bądź importerami oszczędności mogą być zarówno kraje duże i dobrze rozwinięte, jak również kraje małe i słabiej rozwinięte. Tak było np. w przypadku Australii, gdzie współczynnik absorpcji kapitału wyniósł w 1990 r. 99,5 a w 1999 r. – 100,3; w Korei, gdzie współczynnik ten wyniósł w 1990 r. 100,1, w 1996 r. – 103,0, w 1999 r. – 92,6 oraz w Niemczech, gdzie wskaźnik pozycji

inwestycyjnej wyniósł w 1990 r. 100,2, w 1996 r. – 98,8, a w 1999 r. – 98,9. Zmienne wartości przyjmował także ten wskaźnik w krajach słabiej rozwiniętych lub przechodzących transformację gospodarczą. Dla przykładu: w Polsce w 1995 r. wyniósł on 97,7, w 1996 r. – 102,8, a w 1999 r. – 106,4; w Czechach w 1990 r. – 98,9, w 1996 r. – 107,0, a w 1999 r. – 101,5; w Indiach w 1990 r. – 98,4, a w 1999 r. – 100,8; w Brazylii w 1990 r. – 98,5, w 1996 r. – 100,5, a w 1999 r. 101,5; w Meksyku w 1990 r. – 101,1, w 1996 r. - 97,9, w 1999 r. – 102,1; w Słowenii w 1990 r. – 98,9, w 1996 r. – 100,9, a w 1999 r. – 105,0.

**Tabela 6. Wskaźnik pozycji inwestycyjnej w wybranych krajach**

<b>Kraj</b>	<b>1990</b>	<b>1996</b>	<b>1999</b>
Australia	99,5	-	100,3
Kanada	99,9	-	97,0
Francja	100,0	97,4	97,5
Holandia	94,1	-	95,3
Japonia	99,3	99,4	98,4
Korea	100,1	103,0	92,6
Niemcy	100,2	98,8	98,9
W. Brytania	102,6	100,6	101,8
Włochy	98,0	94,6	98,0
USA	101,2	101,7	101,7
Portugalia	106,2	107,3	109,1
Grecja	107,3	110,3	106,7
Polska (1996)	-	102,8	106,4
Polska (1995)	-	97,7	-
Czechy	98,9	107,0	101,5
Węgry	100,9	101,1	102,1
Indie	98,4	-	100,8
Turcja	103,8*	102,0	111,2
Brazylia	98,5	100,5	101,1
Argentyna	102,4	-	103,1
Meksyk	101,1	97,9	102,1
Rosja	89,2*	92,3	86,1
Białoruś	116,8*	-	102,5
Bułgaria	107,7*	100,1	109,8
Rumunia	109,6*	104,6	104,2
Ukraina	103,3*	-	103,8
Litwa	107,8*	109,8	110,3
Słowacja	105,2*	111,3	105,4
Słowenia	98,9*	100,9	105,0

\*dane za 1993 r.

Źródło: Obliczenia własne autorów na podstawie danych zaczerpniętych z *Rocznika Statystycznego* z odpowiednich lat.

Po drugie, zaprezentowane w tabeli 6 dane dowodzą, że bardzo trudno jest wskazać zarówno w przypadku państw dużych i dobrze rozwiniętych, jak i w odniesieniu do krajów małych oraz słabiej rozwiniętych jakąś precyzyjnie określoną granicę bezpieczeństwa importu oszczędności zagranicznych, której przekroczenie bezpośrednio wiązałoby się z zagrożeniem utraty płynności finansowej. Można wszakże zauważyć, że w przypadku gospodarek dużych i dobrze rozwiniętych bierna pozycja inwestycyjna nie przekracza 5%, zaś w krajach małych może ona osiągać poziom nawet 10% i więcej.

Z przeprowadzonej analizy można jednocześnie wyciągnąć wniosek, że znaczenie mają tutaj nie tylko wielkości względne importu bądź eksportu kapitału (oszczędności), ale także ich wielkość absolutna, wyrażana wartościowo. Przy weryfikacji portfeli inwestycyjnych inwestorów dużą wagę przywiązuje się do dywersyfikacji ryzyka inwestycyjnego. Może się zdarzyć zatem, że w niektórych przypadkach bierna pozycja inwestycyjna kraju sięgająca poziomu kilkunastu procent będzie stanowiła wartościowo tylko niewielką część aktywów instytucji eksportującej kapitał (oszczędności). W takiej sytuacji zagrożenie inwestycyjne dla eksportera kapitału jest niewielkie. Możemy mieć także do czynienia z sytuacją przeciwną, tzn. taką, w której poziom biernej pozycji inwestycyjnej jest wprawdzie niewysoki, ale ponieważ PKB kraju importera kapitału jest bardzo duży, to wielkość absolutna eksportowanego (importowanego) kapitału jest także bardzo znaczna, a zatem i całe przedsięwzięcie jest również bardziej ryzykowne. W takiej sytuacji decyzje inwestycyjne zarówno ze strony eksportera kapitału, jak i ze strony importera kapitału powinny być bardziej wyważone.

### **Uwagi końcowe**

W rezultacie przeprowadzonej analizy nasuwają się dwa podstawowe wnioski. Po pierwsze, zarówno przegląd literatury jak i badania empiryczne wskazują, że bardzo trudno jest kreować oszczędności wewnętrzne w danym kraju. Przyczyną takiego stanu rzeczy są m.in. uwarunkowania ekonomiczne, społeczne, psychologiczne a nawet polityczne. Jak dowiedziono w pierwszej części niniejszego opracowania, nie można właściwie wskazać jednego czynnika bądź nawet ich grupy, który w sposób jednoznaczny wpływałby na kształtowanie skłonności i poziomu oszczędzania. Z reguły czynniki te działają różnokierunkowo, co oznacza, że zwiększając np. oszczędności prywatne zmniejsza się jednocześnie oszczędności publiczne lub inwestycje. Zarządzanie oszczędnościami przez państwo jest zatem – jeśli w ogóle możliwe – bardzo trudne. Dotyczy to także Polski, gdzie oczekuje się m.in. przyspieszonego wzrostu gospodarczego i ograniczenia wzrostu bezrobocia. Oba te cele można osiągnąć poprzez wzrost inwestycji, do czego podstawą jest wzrost oszczędności.

Wobec dużych trudności w uzyskaniu takiego wzrostu, czynnikiem zaradczym może być zwiększenie importu oszczędności (kapitału) z zagranicy.

Po drugie, przeprowadzona w artykule analiza pozycji inwestycyjnej Polski na tle innych państw dowodzi, że przy założeniu istnienia odpowiedniej podaży kapitału zagranicznego nasz kraj jest w stanie i powinien zwiększyć swoją bierną pozycję inwestycyjną, czyli zwiększyć import oszczędności zagranicznych. Analiza retrospektywna biernych pozycji inwestycyjnych poszczególnych krajów wskazuje, że w wielu przypadkach były one w przeszłości wyższe niż w Polsce i nie wystąpiło tam zagrożenie utraty płynności finansowej czy inne perturbacje. Mamy więc w tym względzie pewne rezerwy dające w określonych warunkach możliwość przyspieszonego rozwoju, ale ich wykorzystanie uzależnione jest od przyjęcia odpowiedniej strategii pozyskiwania oszczędności zagranicznych.