

*Katarzyna Kochaniak**

DEPOZYTY GOSPODARSTW DOMOWYCH PODLEGAJĄCE SPECJALISTYCZNEMU ZARZĄDZANIU – DETERMINANTY WYSTĘPOWANIA I REGULACYJNE ZNACZENIE DLA STABILNOŚCI FINANSOWANIA INSTYTUCJI KREDYTOWYCH W KRAJACH STREFY EURO¹

WSTĘP

Globalny kryzys finansowy przyczynił się do podjęcia w Unii Europejskiej prac nad jednolitym zbiorem regulacji dla instytucji kredytowych, tzw. Single Rulebook, którego celem było zapewnienie wspólnych przepisów prawa, ułatwiających funkcjonowanie rynku wewnętrznego i zapobieganie arbitrażowi.

Nowy, pokryzysowy ład regulacyjny odniesiono m.in. do płynności oraz stabilności finansowania instytucji kredytowych. W obu przypadkach stanowisko regu-

* Katarzyna Kochaniak jest doktorem nauk ekonomicznych, adiunktem w Katedrze Finansów Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie. Od 2014 roku jest kierownikiem projektu badawczego pt. „Rola depozytów gospodarstw domowych w pokryzysowym kształtowaniu stabilności finansowania instytucji kredytowych”, finansowanego ze środków Narodowego Centrum Nauki.

¹ Praca jest częścią projektu badawczego finansowanego środkami Narodowego Centrum Nauki (umowa nr: UMO-2013/11/D/HS4/04056), którego celem jest empiryczna ocena poprawności pokryzysowego spojrzenia na stabilność depozytów gospodarstw domowych w krajach strefy euro

latora podkreśliło stabilność depozytów, ale nie tych podlegających aktywnemu zarządzaniu. Przyjęto bowiem, że nie gwarantują one bezpieczeństwa funkcjonowania pojedynczych podmiotów i całych sektorów w sytuacji szokowej oraz w długim okresie. Za aktywne zarządzanie uznano samodzielne i z pomocą specjalistów podejmowanie decyzji lokacyjnych i inwestycyjnych przez klientów detalicznych.

W niniejszym opracowaniu uwagę skoncentrowano na depozytach gospodarstw domowych, podlegających specjalistycznemu zarządzaniu² w jedenastu krajach strefy euro. Jej celem jest ocena popularności owych depozytów (a tym samym ich dostępności dla lokalnych instytucji kredytowych) oraz identyfikacja czynników warunkujących skłonność gospodarstw domowych do utrzymywania nadwyżkowych środków pieniężnych w tej formie. Zjawisko to uznano za ważne dla rozważań nad istotnością wspólnotowych, pokryzysowych regulacji dla zapewnienia stabilności finansowania podmiotów funkcjonujących w heterogenicznej grupie krajów³.

W pracy postawiono następujące pytania badawcze:

1. Czy depozyty specjalistycznie zarządzane stanowiły dla posiadających je gospodarstw domowych istotną formę lokowania nadwyżkowych środków pieniężnych w instytucjach kredytowych analizowanych krajów?
2. Czy w okresie badania zjawisko występowania depozytów podlegających specjalistycznemu zarządzaniu było jednolite w populacjach krajów strefy euro?
3. Pod wpływem jakich czynników kształtowała się skłonność gospodarstw domowych do posiadania depozytów podlegających specjalistycznemu zarządzaniu w krajach strefy euro?
4. Czy czynnikom przesądzającym o występowaniu owych depozytów należy przypisać charakter ponadnarodowy czy lokalny?

Hipotezę badawczą sformułowano zaś następująco:

Pokryzysowe regulacje nadzorcze UE w zakresie finansowania instytucji kredytowych przyjęły założenie o wrażliwości depozytów podlegających specjalistycznemu zarządzaniu na sytuacje kryzysowe oraz w długim okresie. Występowanie owych depozytów w gospodarstwach domowych krajów strefy euro było jednak niejednolite i uwarunkowane heterogenicznymi zestawami czynników. W związku z powyższym, znaczenie wspólnotowych rozwiązań dla kształtowania jakości finansowania instytucji kredytowych należy uznać za zróżnicowane w badanym obszarze geograficznym.

² Depozyty specjalistycznie zarządzane to takie, które podlegają inwestowaniu w aktywa finansowe za pośrednictwem specjalistów. Kategoria ta odnosi się przede wszystkim do środków pieniężnych lokowanych przez gospodarstwa domowe na rachunkach w bankach inwestycyjnych, a także do depozytów w innych instytucjach kredytowych, które oferują możliwości specjalistycznego inwestowania.

³ Owa heterogeniczność dotyczy m.in. różnic w poziomie rozwoju gospodarczego, rynku finansowego, sektora instytucji kredytowych czy też dysproporcji w zakresie sytuacji majątkowo-finansowej gospodarstw domowych.

1. PRZEGLĄD LITERATURY

Depozyty podlegające specjalistycznemu zarządzaniu pozostawały dotąd poza głównym nurtem rozważań na temat finansów gospodarstw domowych i najczęściej pojawiały się jako jeden z komponentów portfeli ryzykownych aktywów finansowych. Ich przydatność analityczną dostrzegano przede wszystkim w kontekście oceny ogólnej skłonności osób fizycznych do lokowania i inwestowania środków pieniężnych na rynku finansowym, w tym w zakresie podejmowania działań na rzecz poprawy zabezpieczenia na starość (jako dodatku do planów emerytalnych). Skłonność do korzystania ze specjalistycznej pomocy wiązano z poziomem wykształcenia, wiedzą finansową, a także wybranymi cechami demograficzno-społecznymi (w tym zamożnością) gospodarstw domowych.

Wyniki badań nad występowaniem depozytów specjalistycznie zarządzanych wskazywały na ich powiązanie z poziomem wiedzy i świadomości finansowej gospodarstw domowych, która kształtowała konkretne zachowania inwestycyjne. Według Agnew⁴ i Benartzi⁵ osoby charakteryzujące się deficytem wiedzy finansowej wykazywały wyraźną skłonność do lokowania nadwyżkowych środków pieniężnych w jeden, wybrany produkt, nie dostrzegając potrzeby posiadania zdywersyfikowanych portfeli aktywów. W opinii Agnew⁶ stanowiły one szczególną grupę, wymagającą zapewnienia dostępu do doradztwa finansowego. Odczuwanie takiej potrzeby było jednak zależne od indywidualnej, subiektywnej oceny posiadanej wiedzy finansowej. W przypadku pewnych grup społecznych była ona jednak wyraźnie komunikowana. Clark i d'Ambrosio⁷ analizowali związki pomiędzy skłonnością gospodarstw domowych do oszczędzania a poziomem ich wiedzy finansowej, dowodząc występującej pomiędzy nimi dodatniej współzależności. Podobne wnioski sformułowali Bernheim i Garrett⁸ w zakresie podejmowanych działań edukacyjnych. Ich skuteczność została jednak uznana za ograniczoną przez Choi, Laibson, Madrian i Metrick⁹ oraz Clark i d'Am-

⁴ J. Agnew, *Personalized retirement advice and manager accounts: Who uses them and how does advice affect behavior?* Center for Retirement Research at Boston College, 2006b, <http://hdl.handle.net/2345/4175> (dostęp: 1.04.2016).

⁵ Benartzi S., *Excessive Extrapolation and the Allocation of 401(k) Accounts to Company Stock*, „The Journal of Finance” 2001, 56 (5).

⁶ J. Agnew, *Personalized retirement advice...*, *op. cit.*

⁷ R.L. Clark, M.B. d'Ambrosio, *Financial Education and Retirement Savings*. Conference Proceedings from the Retirement Implications of Demographic and Family Change Symposium, 2002.

⁸ B.D. Bernheim, D.M. Garrett, *The Effects of Financial Education in the Workplace: Evidence from a Survey of Households*, „Journal of Public Economics” 2003, 87.

⁹ J.J. Choi, D. Laibson, B.C. Madrian, A. Metrick, *Saving for Retirement on the Path of Least Resistance*, Univeristy of Chicago Press, 2004.

brozio¹⁰, którzy analizowali zachowania ex-post gospodarstw domowych. Ze względu na jednoznacznie negatywny wpływ braku wiedzy finansowej na inwestowanie przez gospodarstwa domowe, szczególne znaczenie w zakresie jego aktywizacji przypisywane zostało profesjonalnemu, specjalistycznemu wsparciu. Ameriks¹¹ dowodził, że system poradnictwa on-line dla gospodarstw domowych przynosił pozytywne efekty w zakresie zwiększania skłonności do realokacji aktywów lub wyboru takich ich rodzajów, z których gospodarstwa wcześniej (przed poradą) nie korzystały. Według Van Rooij, Lusardi, Alessie¹² osoby o niskiej świadomości finansowej preferowały jednak nieformalne źródła informacji, podczas gdy te świadome chętniej korzystały z oficjalnych.

Lusardi¹³ zwróciła uwagę, że nie tylko poziom wiedzy i świadomości finansowej kształtował potrzebę korzystania z pomocy wyspecjalizowanych doradców, lecz także poziom wykształcenia członków gospodarstwa domowego. Słabo wykształceni w niewielkim stopniu polegali na profesjonalnym doradztwie, a głównymi źródłami informacji byli dla nich: znajomi, rodzina i inne grupy odniesienia. Autorka zwróciła uwagę, że osoby takie zazwyczaj pochodziły z rodzin ogólnie charakteryzujących się niskim poziomem wykształcenia, co sprawiało, że poleganie na ich opinii mogło zagrażać stabilności sytuacji finansowej inwestujących.

Sethi-Iyengar, Huberman i Jiang¹⁴ prowadzili badania nad depozytami specjalistycznie zarządzanymi, które postrzegali jako swoiste uzupełnienie zabezpieczenia emerytalnego. Dowodzili oni bezradności i zagubienia gospodarstw domowych podczas podejmowania decyzji w sytuacji wzrostu podaży produktów inwestycyjnych na rynku. Madrian i Shea¹⁵, Thaler i Benartzi¹⁶ oraz Mitchell, Utkus i Yang¹⁷ zwrócili jednak uwagę, że aktywizację osób fizycznych w zakresie inwestowania mogą istotnie pobudzić szczególne warunki planów emerytalnych.

¹⁰ R.L. Clark, M.B. d'Ambrosio, *Ignorance is Not Bliss: The Importance of Financial Education*, TIAA-CREF Research Dialogue 2003, 78.

¹¹ J. Ameriks, *The Response of TIAA-CREF Participants to Software-driven Asset Allocation Guidance*, TIAA-CREF Working Paper 2001, 3-080101.

¹² M. Van Rooij, A. Lusardi, R. Alessie, *Financial Literacy and Stock Market Participation*, DNB Working Paper No. 146/September 2007, s. 1-47.

¹³ A. Lusardi, *Household saving behavior: the role of financial literacy, information, and financial education programs*, NBER Working Paper 2008, 13824.

¹⁴ S. Sethi-Iyengar, G. Huberman, W. Jiang, *How Much Choice is Too Much? Contributions to 401(k) Retirement Plans*, [w:] *Pension Design and Structure: New Lessons From Behavioral Finance* (red. O.S. Mitchell i S.P. Utkus), Oxford University Press, Oxford 2004.

¹⁵ B.C. Madrian, D.F. Shea, *The Power of Suggestion: Inertia in 401(k) Participation and Savings Behavior*, „The Quarterly Journal of Economics” 2001, CXVI (4).

¹⁶ R.H. Thaler, S. Benartzi, *Save More Tomorrow: Using Behavioral Economics to Increase Employee Saving*, „Journal of Political Economy” 2004, 112 (1).

¹⁷ O.S. Mitchell, S.P. Utkus, T.S. Yang, *Turning Workers into Savers? Incentives, Liquidity, and Choice in 401(k) Plan Design*, NBER Working Paper 2005, No.11726.

Badania nad wpływem poziomu dochodów na skłonność do korzystania z porad specjalistów na rynku finansowym prowadzili Cogan i Mitchell¹⁸ na przykładzie gospodarstw domowych o niskim poziomie zamożności. Natomiast Agnew¹⁹ analizował zainteresowanie depozytami specjalistycznie zarządzanymi wśród różnych grup społecznych Stanów Zjednoczonych. Wśród zmiennych kształtujących tę skłonność wskazał na takie cechy demograficzno-społeczne jak: dochód, płeć, czy status na rynku pracy. Z przeprowadzonych przez niego badań wynikało, że najbardziej skłonne do korzystania z profesjonalnej pomocy były osoby płci męskiej, charakteryzujące się wysokimi dochodami i zatrudnieniem na pełny etat.

W literaturze można odnaleźć nie tylko rozważania na temat wpływu cech, ale i cyklu życia gospodarstwa domowego na strukturę posiadanego przez nie portfela aktywów finansowych, obejmującego także depozyty specjalistycznie zarządzane²⁰. Autorzy badali zmianę nastawienia gospodarstw do posiadania ryzykownych aktywów w 6-letnim okresie. Stwierdzili oni, że po jego upływie decyzja o pierwszym nabyciu takich składników była bardziej prawdopodobna wśród osób korzystających ze specjalistycznego doradztwa. Z kolei wzrost kosztów monitorowania zmian wartości portfela w sytuacji niskiego poziomu wiedzy finansowej i zamożności skutkowało wycofywaniem się z inwestycji w aktywa ryzykowne.

Część prowadzonych prac badawczych poszukiwała związków pomiędzy posiadanymi przez gospodarstwa domowe aktywami finansowymi, w tym depozytami specjalistycznie zarządzanymi, a generowanym przez nie zwrotem. Ewolucję znaczenia takich inwestycji w portfelach aktywów finansowych w latach 1985–1998 na przykładzie włoskiej populacji analizowali m.in. Guiso, Haliassos i Jappelli²¹. Autorzy tłumaczyli rosnące zainteresowanie nimi występującą dysproporcją w poziomach stóp zwrotu dla bezpiecznych i ryzykownych aktywów.

¹⁸ J.F. Cogan, O.S. Mitchell, *Perspectives from the President's Commission on Social Security Reform*, „Journal of Economic Perspectives” 2003, 17 (2), s. 149–172.

¹⁹ J. Agnew, *Do Behavioral Biases Vary Across Individuals? Evidence from Individual Level 401(k) Data*, „Journal of Financial and Quantitative Analysis” 2006a, 41(04), s. 939–962.

²⁰ M. Haliassos, C. Bertaut, *Why Do So Few Hold Stocks?*, „Economic Journal” 1995, 105; Y. Ioannides, *Dynamics of the Composition of Household Asset Portfolios and the Life Cycle*, Applied Financial Economics 1992, 2; J. Ameriks, S.P. Zeldes, *How do household portfolio shares vary with age?*, 2004, https://www0.gsb.columbia.edu/mygsb/faculty/research/pubfiles/16/Ameriks_Zeldes_age_Sept_2004d.pdf (dostęp: 1.04.2016).

²¹ L. Guiso, M. Haliassos, T. Jappelli, *Household portfolios*. Cambridge, MA: MIT Press, 2002.

2. REGULACYJNE SPOJRZENIE NA STABILNOŚĆ DEPOZYTÓW DETALICZNYCH PODLEGAJĄCYCH AKTYWNEMU ZARZĄDZANIU

W czerwcu 2013 roku, przyjęto w Unii Europejskiej tzw. pakiet CRDIV/CRR, składający się z rozporządzenia PEiR nr 575/2013²² oraz dyrektywy 2013/36/UE²³. Oba dokumenty stanowiły część ponadnarodowej reformy regulacyjnej odnoszącej się do sektorów instytucji kredytowych, którą oparto na rozwiązaniach Bazylejskiego Komitetu ds. Nadzoru Bankowego²⁴. Stworzyły one wspólnotowe ramy regulacyjne, w tym w zakresie stabilności finansowania instytucji kredytowych. Nie ujęto w nich jednak szczegółowych wytycznych dotyczących sposobu postępowania z poszczególnymi kategoriami depozytów detalicznych różniącymi się poziomem wrażliwości²⁵.

Za opracowanie szczegółowych rozwiązań, w tym kryteriów określania warunków dla depozytów detalicznych podlegających zwiększonym odpływom oraz definicji tych produktów, odpowiedzialny był Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (EUNB)²⁶. W 2013 r. wydał on dokument odnoszący się do krótkoterminowego *wymogu pokrycia wypływów netto*²⁷, który stworzył warunki do prowadzenia konsultacji z zainteresowanymi stronami²⁸. Zaproponowano w nim wagi odpływu dla depozytów, przy założeniu idiosynkratycznego i rynkowego scenariusza kryzysowego w 30-dniowym okresie, które oparto na dotychczasowych doświadczeniach poszczególnych sektorów instytucji kredytowych. W rzeczywistości stanowiły one jednak wyraz częściowo intuicyjnego podejścia EUNB, wynikającego z deficytu informacji o zmienności wartości depozytów podczas ostatniego kryzysu bankowego oraz przypadków niezaistnienia warunków skrajnych w niektórych krajach człon-

²² Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012, Dz.U. L 176 z 27.06.2013 r.

²³ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE, Dz.U. L 176 z 27.06.2013 r.

²⁴ BIS: *Capital*. BIS, Basel 2011 (<http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>); BIS: *Liquidity Coverage Ratio*. BIS, Basel 2013 (<http://www.bis.org/publ/bcbs238.pdf>); BIS: *Net Stable Funding Ratio*, BIS, Basel 2014 (<http://www.bis.org/bcbs/publ/d295.pdf>).

²⁵ Art. 421 i 427 rozporządzenia PEiR nr 575/2013.

²⁶ Art. 421 ust. 3 rozporządzenia PEiR nr 1093/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego), zmiany decyzji nr 716/2009/WE oraz uchylenia decyzji Komisji 2009/78/WE, Dz.U. L 331 z 15.12.2010. Za wprowadzenie rozwiązań regulacyjnych do porządku prawnego odpowiedzialna zaś była Komisja Europejska.

²⁷ EBA: *Discussion Paper On Retail Deposits Subject to Higher Outflows for the Purposes of Liquidity Reporting under the Draft Capital Requirements Regulation (CRR)*. EBA, London 2013.

²⁸ Konsultacje przeprowadzono w okresie od sierpnia do listopada 2013 roku.

kowskich UE. Pomimo powyższych ograniczeń, podkreślono istotność wpływu lokalnych czynników na stabilność depozytów detalicznych, dostrzegając tym samym geograficzne zróżnicowanie zachowań gospodarstw domowych na obszarze objętym jednolitymi regulacjami²⁹. Odwołując się do doświadczeń krajowych instytucji nadzorczych, EUNB powiązał wagi odpływu depozytów ze stopniem aktywnego zarządzania nimi, podkreślając występowanie silnej, dodatniej współzależności pomiędzy nimi. Na podstawie przyjętego założenia wskazano następujące cechy depozytów detalicznych, odpowiedzialne za zwiększone ich odpływy:

1. Wysoka lub bardzo wysoka wartość:

Według krajowych instytucji nadzorczych, w okresie kryzysu bankowego depozyty mające taką cechę charakteryzował odpływ co najmniej 20% środków. Za przyczyny tej wrażliwości uznano inne niż transakcyjne powody lokowania oraz zdolność właścicieli do zarządzania **środkami** w półprofesjonalny sposób. Ze względu na przekonanie o wprost proporcjonalnej aktywności deponentów do wartości depozytu wyróżniono następujące ich kategorie:

- ❖ depozyty o wysokiej wartości, przekraczającej 100 000 EUR, lecz niższej niż 500 000 EUR;
- ❖ depozyty o bardzo wysokiej wartości z przedziału od 500 000 EUR do 1 000 000 EUR.

Wartości graniczne dotyczyły łącznej kwoty środków pieniężnych lokowanych przez poszczególnych klientów na rachunkach bankowych. Założono możliwość oparcia ich na limicie lokalnego systemu gwarantowania depozytów (w przypadku gromadzenia środków od klientów poza Unią Europejską), minimalnym poziomie depozytów o oprocentowaniu podlegającym negocjowaniu, a także występowaniu szczególnych warunków umownych, zwiększających ryzyko odpływów.

2. Ponadprzeciętne oprocentowanie lub preferencyjne warunki lokowania:

Zwiększone odpływy depozytów o takich cechach tłumaczono istotnym oddziaływaniem konkurencyjnych ofert na decyzje lokacyjne ich właścicieli. Wyższa od rynkowej stopa zwrotu charakteryzowała nadwyżkowe fundusze i te podlegające aktywnemu zarządzaniu. W warunkach destabilizacji ich właściciele z łatwością podejmowali decyzje o transferze środków, czemu sprzyjało obserwowane wówczas nasilenie konkurencji w sektorach instytucji kredytowych.

3. Szczywny okres lokowania lub termin wypowiedzenia:

W warunkach wysoce skrajnych ograniczoną stabilność takich depozytów wiązano z innymi celami lokowania niż transakcyjne oraz aktywnym zarządzaniem nimi. W tej kategorii ujęto produkty, dla których konieczne było zachowanie okresu

²⁹ Także w rozporządzeniu 575/2013 (art. 421 ust. 3) zwrócono uwagę na istotny wpływ lokalnych uwarunkowań na zachowanie konsumentów w warunkach skrajnych.

zwrotu środków lub wypowiedzenia. W ocenie krajowych instytucji nadzorczych depozyty te wraz z depozytami wysokiej wartości charakteryzowały się największą tendencją do odpływu podczas destabilizacji rynku finansowego.

4. Kanały dystrybucji wysokiego ryzyka i depozyt maklerski:

Nieograniczony dostęp do środków pieniężnych, w tym poprzez Internet, umożliwiał deponentom aktywne reagowanie na negatywne zmiany zachodzące na rynku, wzmożoną konkurencję lub problemy reputacyjne indywidualnych instytucji kredytowych. W opinii EUNB także depozyty maklerskie podlegające specjalistycznemu zarządzaniu z dostępem on-line charakteryzowały się nagłymi odpływami i niskim prawdopodobieństwem lokowania na okresy dłuższe niż kontraktowe. Z obserwacji krajowych instytucji nadzorczych wynika, że w czasie destabilizacji stopy odpływu takich depozytów były nieco podwyższone w porównaniu do stóp odpływu standardowych depozytów detalicznych.

5. Waluta i miejsce złożenia depozytu:

Waluta, w której depozyt był denominowany, oraz miejsce ulokowania kształtowały jego wrażliwość. Prawidłowość tę tłumaczono istotnością narodowych (lokalnych) warunków.

6. Świadomość i zamożność deponenta:

Depozyty świadomych i zamożnych klientów indywidualnych często lokowane były na negocjowanych warunkach oraz podlegały aktywnemu zarządzaniu, w tym przez specjalistów. Ich właściciele cechowała zatem wyraźna wrażliwość na sytuacje rynkowe, w tym na wzmożoną konkurencję w okresie kryzysu bankowego.

W dokumencie wskazano także na inne cechy depozytów odpowiedzialne za ograniczoną stabilność, jednak ich występowanie trudno jest wiązać z aktywnym zarządzaniem³⁰. EUNB zwrócił uwagę na konieczność identyfikowania cech innych niż wymienione, które lokalnie oddziałują na odpływy środków pieniężnych z instytucji kredytowych. Zaproponowano, aby wskazane przez urząd cechy przesądzające o podwyższonej wrażliwości depozytów detalicznych podzielić na dwie kategorie – czynniki wysokiego ryzyka oraz czynniki bardzo wysokiego ryzyka (tabela 1). Uznano, że identyfikacja co najmniej dwóch z nich powinna skutkować przypisaniem depozytom gospodarstw domowych przez instytucję kredytową podwyższonych wag odpływu. W razie wystąpienia jednej z nich zasugerowano utrzymanie stopy odpływu na poziomie 5% lub 10%. Ponadto zalecono instytucjom kredytowym porównywanie stóp odpływu, wskazanych w tabeli 1, z historyczną zmiennością posiadanych depozytów. W przypadku wyższej rzeczywistej ich wrażliwości za niezbędne uznano informowanie o tym bezpośrednio krajowej instytucji nadzoru oraz pośrednio – EUNB.

³⁰ Należą do nich: (I) powiązanie z innymi produktami, (II) własność nierezydenta.

Tabela 1. Cechy depozytów podlegających zwiększonym odpływom w podziale na czynniki wysokiego ryzyka oraz czynniki bardzo wysokiego ryzyka

Czynniki ryzyka	
Kategoria I: Czynniki wysokiego ryzyka	<ol style="list-style-type: none"> 1. Waluta i miejsce złożenia depozytu 2. Ponadprzeciętne oprocentowanie lub preferencyjne warunki lokowania 3. Kanały dystrybucji wysokiego ryzyka i depozyt maklerski 4. Świadomość i zamożność deponenta 5. Wysoka wartość 6. Powiązanie z innymi produktami 7. Inne cechy
Kategoria II: Czynniki bardzo wysokiego ryzyka	<ol style="list-style-type: none"> 1. Sztywny okres lokowania lub termin wypowiedzenia 2. Własność nierezydenta 3. Bardzo wysoka wartość
Wagi odpływu	
15%	2 cechy z kategorii I
20%	3 cechy z kategorii I; 1 cecha z kategorii I i 1 cecha z kategorii II
25%	2 cechy z kategorii II; 2 cechy z kategorii I i 1 cecha z kategorii II; inna kombinacja cech

Źródło: opracowanie własne na podstawie: EUNB: *Discussion Paper on retail deposits subject to higher outflows for the purposes of liquidity reporting under the draft Capital Requirements Regulation (CRR)*, EBA/DP/2013/02, 21 February 2013.

Na podstawie dokumentu EUNB stworzono jego konsultacyjną wersję, utrzymującą podział cech depozytów na kategorie I i II oraz wyodrębnienie trzech ich „koszyków” o odpływach wskazanych w tabeli 1. Zgodnie z założeniami pierwotnego dokumentu zalecono, aby instytucje kredytowe szacowały odpływy zgodnie z ich historyczną i oczekiwaną zmiennością. Wyniki analizy miały służyć kontroli nadzorczej, sprawowanej na poziomie krajowym.

We wrześniu 2013 roku, na podstawie dokumentu konsultacyjnego i sugerowanych przez zainteresowane strony zmian sporządzony został projekt wytycznych dla depozytów detalicznych podlegających wyższemu odpływowi³¹. Finalną jego wersję ogłoszono w grudniu tego samego roku³². Umożliwił on harmonizację kryteriów kla-

³¹ EBA: *Draft Guidelines on retail deposits subject to different outflows for purposes of liquidity reporting under CRR Public Hearing*. EBA, London 2013.

³² EUNB: *Wytyczne w sprawie depozytów detalicznych podlegających innemu odpływowi dla celów sprawozdawczości w zakresie płynności na podstawie rozporządzenia (UE) nr 575/2013 w spra-*

syfikacji depozytów oraz ich definiowania dla celów sprawozdawczości³³. Jednolite rozwiązania odniesiono zarówno do indywidualnych, jak i skonsolidowanych wymogów w zakresie płynności, zgodnie z częścią I, tytułem II Rozporządzenia PEiR 575/2013. Stanowisko EUNB w zakresie depozytów aktywnie zarządzanych nie uległo zmianie. Utrzymano podział wrażliwych depozytów na trzy „koszyki”, według stwierdzonych czynników ryzyka, przy czym ich lista nie została zamknięta, by instytucje kredytowe mogły identyfikować w swoich analizach dodatkowe cechy.

15 grudnia 2015 roku EUNB przedstawił raport na temat *wymogu stabilnego finansowania netto*³⁴ zawierający ocenę stabilności poszczególnych źródeł. W przypadku depozytów klientów detalicznych, konieczność przyjęcia wysokich tzw. wag stabilności argumentowano ich ochroną w ramach krajowych systemów gwarantowania depozytów. Depozyty na żądanie oraz z terminem zwrotu lub wypowiedzenia do 1 roku otrzymały wagę równą 95%, a w razie ich mniejszej stabilności – 90%. Zobowiązania instytucji kredytowych z obowiązkiem spłaty powyżej 1 roku uznano za całkowicie stabilne, przypisując im wagę wynoszącą 100%.

wie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (rozporządzenie w sprawie wymogów kapitałowych – CRR). EUNB, Londyn 2013.

³³ Zgodnie z art. 421 ust. 3 rozporządzenia PEiR nr 575/2013. Dokument EUNB stanowił podstawę rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2015/61 z dnia 10 października 2014r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 w odniesieniu do wymogu pokrycia wpływów netto dla instytucji kredytowych, Dz.U. L 11, 17.1.2015. W rozporządzeniu tym dla depozytów gospodarstw domowych, które nie zostały uznane za stabilne, przyjęto wskaźnik odpływu na poziomie nie niższym niż 10% (art. 25 ust. 1). Określono przy tym następujące warunki jego zastosowania (art. 25 ust.2): całkowita wartość depozytów klienta w danej instytucji kredytowej lub grupie przekracza kwotę 500 000 EUR; depozyt prowadzony jest wyłącznie na rachunku internetowym; depozytowi przypisano stopę procentową spełniającą poniższe warunki: przewyższa ona znacznie średnią stopę w odniesieniu do podobnych produktów detalicznych, podstawą zwrotu ze stopy jest zwrot z indeksu giełdowego lub zbioru indeksów, podstawą zwrotu ze stopy jest dowolny parametr rynkowy inny niż zmienna stopa procentowa; depozyt pierwotnie ulokowano na czas określony z terminem wygaśnięcia przypadającym w ciągu najbliższych 30 dni kalendarzowych lub ustalony dla niego okres wypowiedzenia jest krótszy niż 30 dni kalendarzowych; w przypadku instytucji kredytowych z siedzibą w Unii Europejskiej deponentem jest rezydent państwa trzeciego lub depozyt jest denominowany w walucie innej niż EUR czy walucie krajowej danego państwa członkowskiego, zaś w przypadku instytucji kredytowych lub oddziałów w państwach trzecich, deponentem nie jest rezydent państwa trzeciego lub depozyt jest denominowany w walucie innej niż waluta krajowa tego państwa. Poziomy wskaźników wpływów ustalono w następujący sposób (art. 25 ust. 3): jeżeli depozyt spełnia kryterium określone w punkcie 1 lub dwa kryteria określone w punktach 2-5, wówczas wskaźnik wpływu wynosi od 10% do 15%; jeżeli depozyt spełnia: kryterium określone w punkcie 1 i co najmniej jedno kryterium z punktów 2-5, lub co najmniej 3 dowolne kryteria z punktów 1-5, wówczas stosuje się wskaźnik wpływu wynoszący od 15% do 20% (wskaźnik ten stosowany jest również dla depozytów, dla których nie przeprowadza się oceny).

³⁴ Zgodnie z art. 510 rozporządzenia PEiR nr 575/2013. EBA: *Report on Net Stable Funding Requirements under Article 510 of the CRR*. EBA/OP/2015/22. EBA, London 2015.

3. CHARAKTERYSTYKA DANYCH LICZBOWYCH I METODY BADAWCZE

Badanie empiryczne przeprowadzone zostało na podstawie danych jednostkowych Eurosystemu „Household Finance and Consumption Survey” (HFCS), dotyczących gospodarstw domowych następujących krajów strefy euro³⁵: Belgii (BE), Francji (FR), Hiszpanii (ES), Holandii (NL), Luksemburga (LU), Malty (MT), Niemiec (DE), Portugalii (PT), Słowacji (SK), Słowenii (SI) i Włoch (IT). Depozyty podlegające specjalistycznemu zarządzaniu oraz czynniki determinujące prawdopodobieństwo ich wystąpienia analizowano na poziomie pojedynczych państw, odnosząc jednak wyniki do całej ich zbiorowości³⁶. Liczba krajów ujętych w poszczególnych częściach badania była zmienna, warunkowała ją bowiem wielkość prób badawczych. Baza HFCS zawierała od 4 (w Słowenii) do 166 (we Francji) gospodarstw domowych deklarujących posiadanie opisywanych depozytów³⁷. W grupie 11 krajów strefy euro odnotowano łącznie 393 takie przypadki.

Na potrzeby badania opracowany został zbiór zmiennych, odnoszących się do następujących cech gospodarstwa domowego:

1. Posiadanych aktywów, w tym:

- ❖ wartości aktywów finansowych (w EUR): DS – depozyty podlegające specjalistycznemu zarządzaniu oraz specjalistycznemu doradztwu; DP – pozostałe depozyty (*a vista* i oszczędnościowe: terminowe i za wypowiedzeniem); FI – jednostki funduszy inwestycyjnych; AG – akcje w publicznym obrocie; EŻ – dobrowolne ubezpieczenie emerytalne oraz polisa na życie; OB – obligacje; PO – pożyczki udzielone innym gospodarstwom domowym; US – udziały w spółkach; IAF – inne aktywa finansowe, jak: opcje, kontrakty futures, inne instrumenty finansowe oparte na parametrach rynkowych, itp; CAF – całkowite aktywa finansowe;
- ❖ wartości aktywów rzeczowych (w EUR): GN – główna nieruchomość; IN – inne nieruchomości; ŚT – środki transportu; K – kosztowności, w tym: biżuteria, dzieła sztuki, antyki; DGS – własna działalność gospodarcza (wartość netto); CAR – całkowite aktywa rzeczowe;
- ❖ wartości całkowitych aktywów rzeczowych i finansowych (w EUR) – A;
- ❖ innych cech majątku: PGN – powierzchnia głównej nieruchomości (w m²), SD – fakt otrzymania spadku lub darowizny (zmienna zero-jedynkowa);

³⁵ Brak przypadków występowania depozytów podlegających specjalistycznemu zarządzaniu w Finlandii i Grecji. Próby badawcze Austrii i Cypru zawierały po jednym takim gospodarstwie domowym. W związku z powyższym zdecydowano o pominięciu tych krajów w analizie.

³⁶ Część badań, ze względów merytorycznych i formalnych, przeprowadzona została wyłącznie dla indywidualnych krajów.

³⁷ Ich liczba w poszczególnych krajach kształtowała się następująco: BE – 22, DE – 12, ES – 66, FR – 166, IT – 88, LU – 3, MT – 8, NL – 5, PT – 5, SI – 4, SK – 16.

2. Zadłużenia, w tym:
 - ❖ wartości zadłużenia zabezpieczonego hipotecznie (w EUR): ZHG – związane z posiadaną główną nieruchomością mieszkalną; ZHI – związane z innymi nieruchomościami; ZHC – całkowite zadłużenie zabezpieczone hipotecznie;
 - ❖ wartości zadłużenia niezabezpieczonego hipotecznie z tytułu kredytów konsumpcyjnych (w EUR) – ZNH;
 - ❖ wartości całkowitego zadłużenia hipotecznego i niehipotecznego (w EUR) – Z;
3. Zamożności netto (w EUR), wyrażonej różnicą pomiędzy całkowitą wartością aktywów (A) a całkowitą wartością zobowiązań (Z) – NZ;
4. Miesięcznych płatności (w EUR) z tytułu:
 - ❖ zadłużenia zabezpieczonego hipotecznie: PHG – zadłużenie obciążające hipotecznie nieruchomość główną; PHI – zadłużenie obciążające hipotecznie inne nieruchomości; PHC – całkowite zadłużenie hipoteczne (PHG i PHI);
 - ❖ zadłużenia niezabezpieczonego hipotecznie (kredytów konsumpcyjnych) – PNH;
 - ❖ całkowitego zadłużenia (hipotecznego i niehipotecznego) – PZ;
5. Roczego dochodu brutto gospodarstwa domowego³⁸ (w EUR): DZP – z umowy o pracę; DSZ – z samozatrudnienia; DEM – z emerytury; D – całkowitego dochodu brutto;
6. Celu oszczędzania (zmiennie zero-jedynkowe), w tym: CG – na zakup głównej nieruchomości; CI – na zakup innych aktywów rzeczowych; CB – na inwestycje we własną działalność gospodarczą; CF – na inwestycje w aktywa finansowe; CW – na wszelki wypadek; CD – na spłatę długów; CS – na starość; CP – na podróże i wyjazdy wakacyjne; CE – na edukację i pomoc dzieciom lub wnukom; CT – na spadek;
7. Deklarowanego stosunku do ryzyka finansowego (zmienna zero-jedynkowa) – SR;
8. Cech demograficzno-społecznych gospodarstw domowych: L – liczba osób; L(16+) – liczba osób w wieku powyżej 16 roku życia; LZ – liczba osób pracujących;
9. Cech reprezentanta gospodarstwa domowego³⁹ (zmiennie jakościowe lub ciągłe): P – płeć; S – stan cywilny (singiel; w związku małżeńskim; w związku partnerskim; wdowiec/wdowa; rozwiedziony/rozwiedziona); R – status na rynku pracy (mający stałą pracę z tytułu: umowy o pracę, samozatrudnienia, zatrudnienia w firmie rodzinnej; na urlopie zdrowotnym lub macierzyńskim, ale planujący powrót do pracy; bezrobotny; student lub uczeń; emeryt; całkowicie niezdolny do pracy; pracujący w służbach mundurowych; wykonujący prace domowe; inny status); E – wykształcenie, zgodnie z klasyfikacją ISCED-97 (brak i podstawowe; średnie niższe; średnie wyższe; wyższe); W – wiek (w latach).

³⁸ Osiągniętego w ciągu ostatnich 12 miesięcy.

³⁹ Za reprezentanta uważa się osobę mającą największą wiedzę na temat sytuacji finansowo-materiałnej gospodarstwa domowego spośród wszystkich jego członków.

W badaniu wykorzystano również informacje na temat: ogólnej liczby ankietowanych gospodarstw domowych w każdym z krajów i całej ich grupie (G); liczby gospodarstw domowych deklarujących posiadanie depozytów podlegających specjalistycznemu zarządzaniu w poszczególnych państwach i całej ich grupie (G_DS).

W pierwszej części badania analizie poddano *częstość występowania depozytów specjalistycznie zarządzanych* wśród gospodarstwach domowych z poszczególnych krajów oraz całego obszaru. Wyrażono ją jako relację liczby gospodarstw deklarujących takie zaangażowanie do ogółu ankietowanych. Ponadto zaprezentowano *znaczenie depozytów podlegających specjalistycznemu zarządzaniu dla tych gospodarstw domowych, które je posiadały*. W tym celu z krajowych prób badawczych oraz zbiorowości obejmującej cały obszar geograficzny wyłoniono przypadki charakteryzujące się takim zaangażowaniem. Dla nich owo znaczenie wyrażono jako przeciętną relację wartości depozytów specjalistycznie zarządzanych do wartości pozostałych (standardowych) depozytów, które stanowiły powszechny składnik portfeli aktywów finansowych.

Do scharakteryzowania i porównania specjalistycznych depozytów występujących w poszczególnych krajach i całej ich grupie wykorzystano statystyki opisowe, jak: wartość średnią, medianę, minimum, maksimum, kwartył dolny, kwartył górny oraz współczynnik zmienności v_s ⁴⁰. Statystycznie istotną współzależność pomiędzy poziomem depozytów podlegających specjalistycznemu zarządzaniu i rozważanymi cechami gospodarstw domowych zidentyfikowano na podstawie współczynnika korelacji liniowej Pearson'a.

W drugiej części badania, podjęto próbę identyfikacji czynników determinujących fakt posiadania przez gospodarstwo domowe depozytu podlegającego specjalistycznemu zarządzaniu. W tym celu zastosowano następujący model regresji logistycznej:

$$y_i^* = \beta_0 + \sum_{j=1}^k \beta_j x_{ij} + u_i,$$

gdzie:

y_i^* – nieobserwowalna zmienna objaśniana,

x_{ij} – zmienne objaśniające,

β_0, β_j – parametry modelu ($j=1, 2, \dots, k$),

u_i – składnik losowy.

Obserwacji podlegała zmienna zero-jedynkowa Y , która przyjmowała wartość równą 1, gdy dane gospodarstwo domowe posiadało depozyt podlegający specjalistycznemu zarządzaniu, zaś w przeciwnym przypadku – 0. Ponieważ obserwowana zmienna zero-jedynkowa reprezentowała fakt występowania owego depozytu w go-

⁴⁰ Współczynnik zmienności wyrażony jest wzorem:

$$V_s = (\text{odchylenie standardowe}/\text{średnia arytmetyczna}) * 100\%.$$

spodarstwie, zmienna y_i^* w modelu logitowym zdefiniowana została jako *skłonność* lub *zdolność* do jego posiadania⁴¹. Tym samym model ten pozwolił zidentyfikować jej determinanty.

W próbach badawczych części krajów wystąpiły nieliczne gospodarstwa domowe (do 20) charakteryzujące się depozytami specjalistycznie zarządzanymi. Z tego względu pominięto je w zasadniczej części badania, mającej na celu identyfikację czynników warunkujących skłonność/zdolność gospodarstw do posiadania takich aktywów finansowych. Problem ten ujawnił się w: Holandii, Luksemburgu, Niemczech, Malcie, Portugalii, Słowenii oraz Słowacji. Tą częścią badania objęto zatem: Belgię (22 przypadki), Francję (166 przypadków), Hiszpanię (66 przypadków) oraz Włochy (88 przypadków).

Ze względu na dysproporcje pomiędzy liczbą gospodarstw domowych posiadających depozyty specjalistyczne a liczbą gospodarstw domowych niedeklarujących takich aktywów w krajowych próbach badawczych, niezbędne okazało się bilansowanie prób⁴². Losowo dobrane przypadki spośród tych nieposiadających analizowanych depozytów pozwoliły uzyskać docelowe zbiorowości złożone z następujących liczb gospodarstw: 44 dla Belgii, 332 dla Francji, 132 dla Hiszpanii i 176 dla Włoch. Na ich podstawie dla każdego z krajów przeprowadzono badanie przy użyciu modelu logitowego.

Do modelu zaproponowano zmienne objaśniające: ciągłe (np. D, W) oraz jakościowe – binarne (np. P) i kategoryjne (np. E). Zmienne kategoryjne przekształcono w zestawy zmiennych zero-jedynkowych, pozwalające uszczegółowić prowadzoną analizę⁴³. W przypadku zmiennych ciągłych, charakteryzujących się dużym zróżnicowaniem, podjęto decyzję o ich przekształceniu w zmienne kategoryjne. Operacja ta dotyczyła następujących zmiennych:

- 1) w przypadku Belgii: NZ, CAF, DP, CAR, GN, DZP, D;
- 2) w przypadku Francji: NZ, CAF, DP, CAR, GN, K, DZP, D;
- 3) w przypadku Hiszpanii: NZ, CAF, DP, CAR, GN, ŚT, DZP, D;
- 4) w przypadku Włoch: NZ, CAF, DP, CAR, GN, ŚT, K, DZP, DEM, D.

Każdą z nich zastąpiono zmiennymi odnoszącymi się do następujących wartości cech: niskiej, średniej i wysokiej⁴⁴. Granice przyporządkowania danego gospodarstwa domowego do określonej kategorii zostały ustalone na podstawie wartości kwantyla rzędu 0,33 ($q_{0,33}$) oraz kwantyla rzędu 0,66 ($q_{0,66}$) w następujący sposób:

⁴¹ G.S. Maddala, *Ekonometria*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008, s. 371–372.

⁴² *Ibidem*, s. 375–376.

⁴³ B. Podolec, P. Ulman, A. Wałęga, *Aktywność ekonomiczna a sytuacja materialna gospodarstw domowych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2008, s. 71.

⁴⁴ Zaznaczono je w nazwach zmiennych, dodając do pierwotnego oznaczenia: _N (niski poziom); _Ś (średni poziom); _W (wysoki poziom). Poziom średni stanowił w badaniu podstawę porównania.

- 1) niski poziom cechy, gdy $x < q_{0,33}$;
- 2) średni, gdy $q_{0,33} \leq x \leq q_{0,66}$;
- 3) wysoki, gdy $x > q_{0,66}$.

Tabela 2. Charakterystyki liczbowe wybranych cech* (w EUR)

Kraj	Zmienna	$q_{0,33}$	$q_{0,66}$
BE	NZ	284 000	676 285
	CAF	40 600	256 000
	DP	13 000	31 750
	CAR	198 049	341 250
	GN	180 000	300 000
	DZP	4 550**	52 500
	D	32 500	79 200
ES	NZ	261 618	1 009 000
	CAF	22 000	214 065
	DP	5000	25600
	CAR	252 405	853 262
	GN	162 273	390 488
	ŚT	2000	10 500
	DZP	8 600**	21 154
	D	26 000	50 600
FR	NZ	193 815	616 724
	CAF	17 324	95 602
	DP	8 503	30 052
	CAR	183 465	516 316
	GN	98 471	248 952
	K	5 426	20 678
	DZP	14 039**	28 409
	D	33 931	64 173
IT	NZ	164 384	407 000
	CAF	10 517	59 255
	DP	3 500	10 901
	CAR	163 000	352 000
	GN	140 000	260 000

Kraj	Zmienna	$q_{0,33}$	$q_{0,66}$
IT	ŚT	5 000	14 000
	K	2 000	5 000
	DZP	11 494**	23 606
	DEM	9 456**	16 819
	D	27 363	49 499

* Analizując np. zmienną NZ dla Belgii, 33% gospodarstw domowych charakteryzowała zamożność netto nieprzekraczająca 284 000 EUR, zaś pozostałe 67% deklarowało co najmniej taki jej poziom. Kwantyl $q_{0,66}$ równy 676 285 EUR wykazał, że 66% gospodarstw deklarowało zamożność netto nie wyższą niż 676 285 EUR, podczas gdy pozostałe 34% – co najmniej 676 285 EUR.

** wykorzystano medianę do ustalenia górnej granicy niskiego poziomu cechy.

Źródło: obliczenia własne.

Następnie każdą z powyższych zmiennych przekształcono w zmienną zero-jedynkową, przy czym do modelu wprowadzano wyłącznie te określające poziom niski i wysoki. Poziom średni stanowił bowiem podstawę porównania⁴⁵.

W przypadku zmiennych demograficzno-społecznych ustalono wspólne dla wszystkich krajów kryteria podziału. Wiek respondenta sklasyfikowano w następujący sposób:

- 1) W_N – wiek do 35 lat,
- 2) W_Ś – wiek zawierający się w przedziale od 36 do 55 lat,
- 3) W_W – wiek powyżej 55 lat.

Spośród zmiennych opisujących status osoby odniesienia na rynku pracy wyodrębniono zatrudnienie na podstawie umowy o pracę (R_P) oraz utrzymujących się z emerytury (R_E). Uwzględniając zróżnicowanie jej stanu cywilnego, wyróżniono małżeństwa (S_M). Ponadto uwzględniono fakt posiadania co najmniej średniego wyższego wykształcenia – średniego wyższego lub wyższego (E_W) oraz płeć – męską (P_M). Wszystkie wyszczególnione zmienne ujęto w postaci zmiennych zero-jedynkowych, przyjmujących wartość 1 w określonym przypadku, w pozostałych (stanowiących podstawę porównania) – 0.

⁴⁵ W konsekwencji, np. NZ zastąpiły zmienne: NZ_N przyjmujące wartość 1, gdy $NZ < 284\,000$ EUR; 0 – w pozostałych przypadkach; NZ_Ś = 1, gdy $284\,000 \text{ EUR} \leq NZ \leq 676\,285 \text{ EUR}$; 0 – w pozostałych przypadkach; NZ_W=1, gdy $NZ > 676\,285 \text{ EUR}$; 0 – w pozostałych przypadkach.

4. WYNIKI BADANIA

Celem pierwszej części badania było uzyskanie odpowiedzi na następujące pytania: Czy depozyty specjalistycznie zarządzane stanowiły dla posiadających je gospodarstw domowych istotną formę lokowania nadwyżkowych środków pieniężnych w instytucjach kredytowych analizowanych krajów? Czy w okresie badania zjawisko występowania depozytów podlegających specjalistycznemu zarządzaniu było jednolite w populacjach krajów strefy euro?

Analiza porównawcza krajów pod względem znaczenia depozytów podlegających specjalistycznemu zarządzaniu w grupach gospodarstw domowych, które deklarowały ich posiadanie, wykazała, że odgrywały one rolę istotnych aktywów (rysunek 1). Wszędzie, z wyjątkiem Francji, relacja przeciętnych wartości owych depozytów do przeciętnych wartości depozytów pozostałych (standardowych) przekraczała bowiem 100%. Można zatem stwierdzić, że w gospodarstwach posiadających depozyty specjalistyczne orientacja na inne cechy aktywów niż lokacyjna okazała się kluczowa. Spośród podgrup gospodarstw domowych deklarujących posiadanie aktywnie zarządzanych depozytów w poszczególnych krajach, największa dysproporcja w przeciętnych wartościach obu form deponowania środków charakteryzowała zbiorowość hiszpańską. W jej przypadku odnotowano ponad 18-krotnie wyższą przeciętną wartość depozytów specjalistycznych od tych standardowych.

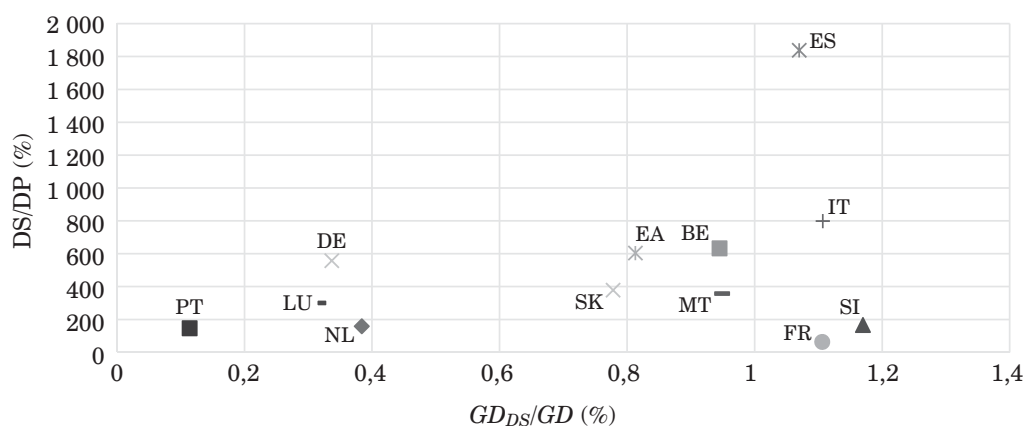
Należy jednak zauważyć, że preferencje specjalistycznego zarządzania depozytami zostały zidentyfikowane jedynie w niewielkich częściach zbiorowości gospodarstw domowych poszczególnych krajów (por. rysunek 1). Największe ich udziały w próbach badawczych wskazano dla Francji, Hiszpanii, Włoch i Słowenii, w których co najmniej jedno gospodarstwo domowe na sto ankietowanych deklarowało ich posiadanie. W pozostałych krajach, jak i w całej grupie badanych państw, częstotliwość występowania gospodarstw domowych ze specjalistycznymi depozytami była jeszcze mniejsza.

Ze względu na niską liczebność podgrup gospodarstw domowych posiadających depozyty specjalistycznie zarządzane (do 5) w przypadku Luksemburga, Holandii, Portugalii oraz Słowenii, w dalszej części badania kraje te nie zostały objęte indywidualnymi analizami, natomiast włączono je do analizy całego obszaru geograficznego.

Uwagę skierowano na wybrane cechy gospodarstw domowych posiadających specjalistycznie zarządzane depozyty w: Belgii, Niemczech, Hiszpanii, Francji, Malcie, Słowacji i Włoszech, ze względu na ich wyraźną heterogeniczność. Informowała o niej przeciętna wartość aktywów (w tym depozytów specjalistycznych), zobowiązań, dochodu brutto, miesięcznych płatności i bogactwa netto (zob. tabela 3). Większą jednolitość przeciętnych cech w skali międzynarodowej odnotowano w przypadku tych demograficzno-społecznych, odnoszących się do wieku respondenta, jak i liczby osób w gospodarstwie. Najniższy przeciętny poziom depozytów

podlegających specjalistycznemu zarządzaniu (nie przekraczający 10 000 EUR) charakteryzował Słowację i Francję. W badanej grupie ujawniły się także takie kraje, jak: Hiszpania, Belgia czy Włochy, w których przeciętny ich poziom przekroczył kwotę 100 000 EUR. Średnią wartość dla Hiszpanii (ponad 200 000 EUR) uznano za najwyższą w zbiorowości badanych krajów.

Rysunek 1. Przeciętny poziom DS/DP w grupie gospodarstw posiadających depozyty specjalistyczne oraz poziom GD_{DS}/GD dla poszczególnych krajów i całej grupy



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurosystemu HFCS.

Grupy gospodarstw domowych posiadających depozyty specjalistyczne cechowały się wyższym przeciętnym poziomem zamożności niż całe ankietowane zbiorowości (por. tabela 3). Zjawisko to potwierdziły średnie wartości: CAF, CAR, D i NZ we wszystkich krajach, jak i całej ich grupie. W większości państw gospodarstwa te również chętniej się zadłużały, wykazując wyższe przeciętne wartości zmiennych Z oraz PZ. Wyjątek stanowiły Belgia i Słowacja, których ankietowani z depozytami specjalistycznymi wykazywali mniejszą niż całe krajowe zbiorowości przeciętną aktywność na rynku kredytowym i tym samym niższe przeciętne obciążenia z nią związane.

Zidentyfikowane różnice skłoniły do podjęcia próby klasyfikacji państw członkowskich strefy euro w celu wyodrębnienia tych najbardziej podobnych do siebie, jak i najbardziej różniących się pod względem wybranych cech gospodarstw domowych posiadających depozyty specjalistycznie zarządzane – DS, CAF i NZ (zob. rysunek 2). Wyniki otrzymane metodą Ward'a wskazały na podobieństwo owych charakterystyk w podgrupie złożonej z: Belgii, Francji, Niemiec i Włoch. Resztę krajów charakteryzował wobec niej wyraźny dystans, przy czym największy ujawnił się w przypadku Hiszpanii. Badane kraje nie utworzyły zatem jednolitej zbiorowości w analizowanym zakresie. Na podstawie umiejscowienia grupy krajów (EA) na diagramie drzewa można wnioskować, że przeciętne poziomy cech gospodarstw domowych w całej strefie euro pozostawały pod silnym wpływem tych charakteryzujących: Belgię, Francję, Malte, Niemcy i Włochy.

Tabela 3. Charakterystyki liczbowe rozkładu wybranych cech gospodarstw domowych posiadających depozyty specjalistycznie zarządzane, w indywidualnych krajach i całej grupie

	Średnia arytmetyczna	Mediana	Minimum	Maksimum	Dolny kwartył	Górny kwartył	Współczynnik zmienności
DS (w EUR)							
BE	149 023	79 000	12	523 987	15 000	250 000	118,44
DE	95 775	27 500	1 800	600 000	8 000	110 000	180,07
ES	201 584	77 500	1 000	1 341 589	20 000	161 550	159,71
FR	9 964	904	1	170 000	187	5000	257,13
IT	104 903	30 000	1500	1 200 000	14 537	100 000	199,96
MT	43 821	9 875	1 126	258 690	5 500	30 000	200,10
SK	9 402	2 514	1 019	60 000	1 885	10 477	163,76
EA	75 743	10 000	1	1 341 589	1 200	50 000	247,49
CAF (w EUR)							
BE	418 906 / 144 445*	365 500	16 528	2 137 000	83 000	604 400	109,53
DE	256 173 / 92 476*	124 890	27 000	1 465 800	60 750	235 750	155,33
ES	922 975 / 204 779*	217 210	13 625	18 835 999	62 101	805 356	286,14
FR	287 891 / 143 413*	79 374	322	10 702 598	31 813	249 634	310,63
IT	214 888 / 30 537*	79 934	2 500	1 506 621	35 604	211 500	146,25
MT	166 863 / 50 400*	99 382	21131	518 447	41 683	256 600	108,13
SK	21 246 / 6 404*	17 495	3 400	65 500	9 283	31 522	76,14
EA	366 017 / 87 160*	92 707	322	18 835 999	35 366	286 455	344,722

	Średnia arytmetyczna	Mediana	Minimum	Maksimum	Dolny kwartył	Górny kwartył	Współczynnik zmienności
CAR (w EUR)							
BE	547 670 / 325 728*	305 500	0	2 315 000	198 049	768 000	114,56
DE	732 431 / 326 363*	269 850	0	4 225 000	57 750	463 500	175,16
ES	2 530 932 / 976 718*	646 764	3 000	29 985 524	77 460	1 778 698	228,43
FR	740 429 / 403 820*	397 543	221	9 151 471	211 090	872 697	145,08
IT	782 696 / 259 969*	368 500	2 000	11 670 000	213 000	826 000	181,93
MT	480 342 / 304 406*	303 051	116 969	1 354 447	167 056	715 551	89,53
SK	155 795 / 67 413*	100 963	35 500	661 652	68 498	187 634	100,86
EA	1 000 208 / 372 147*	389 209	0	29 985 524	208 652	901 517	264,61
Z (w EUR)							
BE	25 293 / 29 126*	0	0	450 000	0	50	382,81
DE	121 353 / 41 876*	0	0	960 000	0	96 700	231,88
ES	85 297 / 41 939*	0	0	2 708 086	0	14 978	413,93
FR	60 919 / 30 950*	9 216	0	540 399	0	80 000	169,41
IT	13 937 / 9 226*	0	0	304 000	0	0	350,26
MT	16 688 / 10 300*	6 000	0	67 500	0	27 000	141,27
SK	2 636 / 4 148*	0	0	37 837	0	0	358,16
EA	51 168 / 33 111*	0	0	2 708 086	0	27 000	336,59
PZ (w EUR)							
BE	291 / 303*	0	0	5 150	0	0	375,71
DE	802 / 342*	0	0	5 583	0	553	216,34

ES	721 / 413*	0	0	13 541	0	270	301,30
FR	621 / 343*	160	0	4 958	0	840	151,63
IT	100 / 94*	0	0	1 583	0	0	300,63
MT	157 / 79*	134	0	350	0	320	108,02
SK	14 / 47*	0	0	223	0	0	400,00
EA	466 / 235*	0	0	13 541	0	435	253,96
D (w EUR)							
BE	71 962 / 54 688*	55 938	18 700	187 500	35 400	91 200	67,76
DE	148 036 / 61 516*	60 216	18 000	775 200	38 000	93 300	154,59
ES	81 485 / 49 626*	45 649	4 000	733 234	26 000	80 000	138,94
FR	87 815 / 53 391*	60 606	9 735	1 142 512	37 214	100 580	130,05
IT	71 871 / 34 511*	53 077	8 984	849 666	35 230	81 286	131,29
MT	45 403 / 25 327*	42 300	15 660	67 600	32 088	65 593	42,74
SK	19 705 / 12 998*	16 081	6 874	43 922	10 786	27 800	59,01
EA	79 446 / 46 616*	54 512	4 000	1 142 512	32 500	87 956	135,25
NZ (w EUR)							
BE	941 283 / 441 046*	689 421	149 700	4 118 500	365 923	1 109 378	94,73
DE	867 252 / 376 953*	291 665	30 620	4 460 000	97 575	726 250	159,96
ES	3 368 610 / 1 139 558*	982 719	32 129	39 105 575	77 327	2 638 980	208,55
FR	967 402 / 516 283*	499 491	7 857	12 842 799	231 112	1 195 163	162,86
IT	983 646 / 281 280*	455 947	39 466	12 544 993	281 005	1 080 356	162,65
MT	630 518 / 344 506*	362 192	97 469	1 496 647	203 546	1 159 275	87,26
SK	174 405 / 69 669*	131 924	42 560	697 833	75 974	213 951	92,45

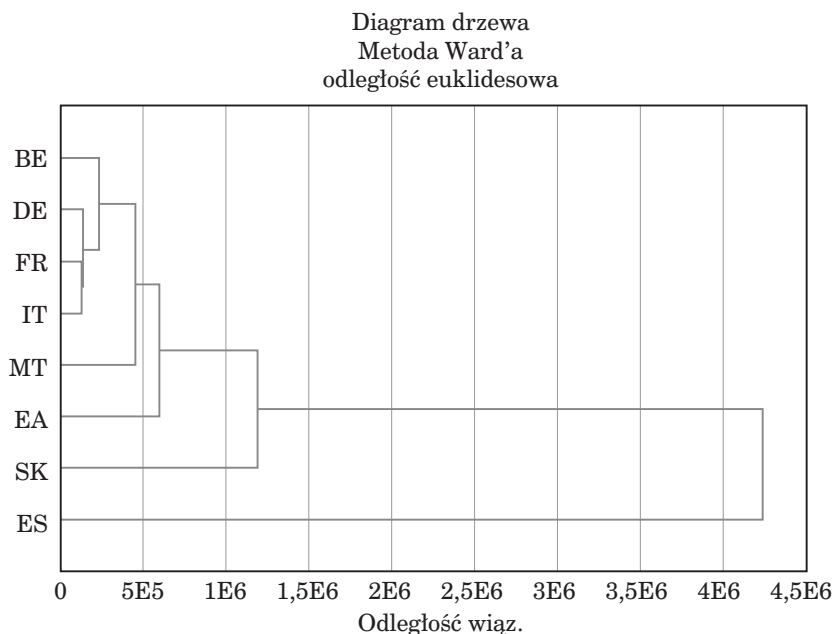
	Średnia arytmetyczna	Mediana	Minimum	Maksimum	Dolny kwartyl	Górny kwartyl	Współczynnik zmienności
EA	1 315 057 / 426 195*	552 707	2 400	39 105 575	242 499	1 201 728	249,03
W							
BE	64	65	34	85	56	72	22,05
DE	52	50	25	85	35	69	38,44
ES	63	64	35	85	54	73	20,80
FR	54	55	21	85	45	63	25,44
IT	58	59	32	85	48	70	23,29
MT	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
SK	45	46	20	58	42	52	22,69
EA	56	57	0	85	46	67	29,16
L							
BE	2 / 2*	2	1	7	2	3	59,18
DE	2 / 2*	2	1	5	2	3	48,19
ES	2 / 3*	2	1	5	2	3	48,83
FR	3 / 2*	2	1	8	2	4	50,25
IT	3 / 2*	2	1	6	2	4	46,81
MT	3 / 3*	3	2	6	2	4	43,73
SK	3 / 3*	3	2	5	3	4	28,64
EA	3 / 2*	2	1	8	2	4	48,83

L16+									
BE	2 / 2*	2	1	5	2	2	2	2	46,46
DE	2 / 2*	2	1	3	2	2	2	2	30,15
ES	2 / 2*	2	1	5	2	2	2	2	41,72
FR	2 / 2*	2	1	5	2	2	2	2	37,42
IT	2 / 2*	2	1	6	2	2	2	2	40,79
MT	3 / 2*	3	2	6	2	2	3	3	43,64
SK	3 / 2*	3	1	5	2	2	3	3	37,75
EA	2 / 2*	2	1	6	2	2	2	2	40,79
LZ									
BE	1 / 1*	1	0	2	0	2	2	2	110,85
DE	1 / 1*	2	0	2	0	2	2	2	77,22
ES	1 / 1*	1	0	3	0	2	2	2	103,34
FR	1 / 1*	1	0	3	0	2	2	2	79,90
IT	1 / 1*	1	0	4	0	2	2	2	85,67
MT	2 / 1*	2	1	3	2	2	2	2	26,73
SK	2 / 1*	2	0	3	1	2	2	2	47,00
EA	1 / 1*	1	0	4	0	2	2	2	83,47

* przeciętny poziom cechy dla całej grupy ankietowanych gospodarstw domowych

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych HFCS.

Rysunek 2. Grupowanie krajów metodą Ward'a ze względu na przeciętne poziomy wybranych cech gospodarstw domowych posiadających depozyty podlegające specjalistycznemu zarządzaniu



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych HFCS.

W celu identyfikacji statystycznie istotnych współzależności pomiędzy poziomami depozytów podlegających specjalistycznemu zarządzaniu a pozostałymi zmiennymi w podgrupach gospodarstw domowych deklarujących posiadanie owych depozytów, wykorzystano współczynnik korelacji liniowej Pearson'a. Otrzymane wyniki zaprezentowane zostały w tabeli 4. Liczba statystycznie istotnych związków w poszczególnych krajach nie była jednolita. Najwięcej zidentyfikowano ich w zbiorowości niemieckiej, bowiem na 38 rozważanych cech 17 było silnie dodatnio powiązanych z poziomem badanych depozytów. Były to zmienne z zestawów opisujących wartości: aktywów, zobowiązań, płatności i dochodów gospodarstwa domowego. Cechy demograficzno-społeczne okazały się statystycznie nieistotne. Spośród wszystkich krajów wyłącznie w Belgii dwie cechy z tej kategorii uznano za istotnie wyraźnie skorelowane z poziomem depozytów specjalistycznych ($|r| > 0,4$). Współzależności pomiędzy zmiennymi zidentyfikowane w całym obszarze geograficznym charakteryzowały się mniejszą wyrazistością niż powiązania wskazane na poziomie indywidualnych państw.

Za ważny należy uznać brak zjawiska substytucyjności (wyrażonego ujemnymi wartościami współczynnika korelacji) wartości badanych depozytów i innych aktywów finansowych w analizowanych krajach. W przypadku Niemiec można było wnioskować o komplementarności owych zaangażowań, bowiem wyższej wartości analizowanych depozytów towarzyszyła wyższa wartość pozostałych depozytów,

jednostek funduszy inwestycyjnych, akcji, jednostek dobrowolnych funduszy emerytalnych i polis ubezpieczeń na życie. Takie współzależności wystąpiły również w części pozostałych państw, jednak ich liczba była wyraźnie mniejsza. Uznano zatem, że w grupie gospodarstw domowych posiadających depozyty specjalistycznie zarządzane, większe zaangażowanie w tę kategorię aktywów nie odbywało się kosztem innych alternatywnych form lokowania nadwyżkowych środków pieniężnych na rynku finansowym. Podobną współzależność zaobserwowano pomiędzy wartością depozytów specjalistycznych a wartością aktywów rzeczowych, wskazując na ich wzajemne uzupełnianie się w zasobach majątkowych gospodarstw niemieckich, hiszpańskich i włoskich.

Współczynnik korelacji liniowej Pearson'a nie pozwolił jednak wytypować przynajmniej jednej cechy, której współzależność z analizowanymi depozytami byłaby statystycznie istotna we wszystkich krajach. Najczęściej, bo w pięciu spośród siedmiu państw, zmienną skorelowaną z DS był CAF.

Tabela 4. Wartości współczynnika korelacji Pearson'a dla depozytów podlegających specjalistycznemu zarządzaniu i pozostałych zmiennych

	BE	DE	ES	FR	IT	MT	SK	EA
DP	x	0,83	+	x	+	x	x	+
OB	x	-	x	0,43	x	0,84	x	x
FI	x	0,90	x	+	x	x	x	x
AG	x	0,89	x	x	x	0,94	x	x
EŻ	x	0,76	+	x	x	x	x	x
PO	x	x	+	x	+	x	x	+
US	x	x	+	+	x	x	x	+
IAF	x	x	x	0,43	x	x	x	x
CAF	x	0,98	0,45	x	0,77	0,80	0,83	0,40
GN	x	x	x	x	+	x	x	+
PGN	x	0,64	+	x	+	x	x	+
IN	x	0,76	x	x	0,65	x	x	+
ŚT	x	x	0,54	x	x	x	x	+
K	x	x	+	+	0,49	x	x	x
DGS	x	0,76	x	x	+	x	x	+
CAR	x	x	x	x	0,54	x	x	+
A	x	0,58	x	x	x	x	x	x
ZHG	x	x	x	x	x	x	x	x

	BE	DE	ES	FR	IT	MT	SK	EA
ZHI	x	0,90	x	x	x	x	x	x
ZHC	x	0,85	x	x	x	x	x	x
ZNH	x	x	x	x	+	x	x	+
Z	x	0,84	x	-	x	x	x	+
PHG	x	0,59	x	x	x	x	x	x
PHI	x	x	x	x	x	x	x	x
PHC	x	0,78	x	x	x	x	x	x
PNH	x	x	x	x	x	x	x	+
PZ	x	0,77	x	-	x	x	x	x
DZP	x	0,76	x	x	x	x	0,65	x
DSZ	x	x	x	x	+	0,99	x	+
DEM	x	x	x	x	+	x	x	+
D	x	0,42	x	x	x	x	x	+
NZ	x	x	x	x	0,63	x	x	+
W	0,43	x	x	+	+	x	x	+
L	x	x	+	x	x	x	x	x
L16+	x	x	+	x	x	x	x	x
LZ	x	x	x	-	-	x	+	x
P	0,47	x	x	x	x	x	x	x

„-” oznacza statystycznie istotną ujemną lecz słabą korelację pomiędzy zmiennymi;

„+” oznacza statystycznie istotną dodatnią lecz słabą korelację pomiędzy zmiennymi;

„x” oznacza brak statystycznie istotnej korelacji pomiędzy zmiennymi.

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych HFCS.

Wyniki analizy korelacji (brak wspólnych dla wszystkich krajów zmiennych istotnie skorelowanych z wartościami depozytów specjalistycznych; wyraźnie słabsze współzależności pomiędzy zmiennymi w całej grupie państw niż w pojedynczych krajach) oraz grupowania państw metodą Ward’a (brak jednorodności krajów pod względem poziomu wybranych cech) zasugerowały potrzebę zastosowania zindywidualizowanego podejścia do oceny skłonności gospodarstw domowych do lokowania owych depozytów w instytucjach kredytowych. Z tego względu druga część analizy została przeprowadzona oddzielnie dla każdego z krajów. Przyjęte podejście pozostawało w zgodzie z opinią EUNB, który upatrywał istotnego oddziaływania lokalnych zachowań deponentów na wypływy netto z instytucji kredytowych. Ta część analizy miała na celu identyfikację czynników warunkujących występowanie badanych depozytów i uzyskanie odpowiedzi na następujące pytania: Pod wpływem

jakich czynników kształtowała się skłonność gospodarstw domowych do posiadania depozytów podlegających specjalistycznemu zarządzaniu w krajach strefy euro? Czy czynnikom przesądzającym o występowaniu owych depozytów należy przypisać charakter ponadnarodowy czy lokalny?

Analiza skłonności gospodarstw domowych do posiadania depozytów podlegających specjalistycznemu zarządzaniu przeprowadzona została za pomocą modelu logitowego dla następujących krajów: Belgii, Francji, Hiszpanii i Włoch. W każdym z rozpatrywanych wariantów modelu zmienną objaśnianą był fakt występowania DS, przekształcony w zmienną zero-jedynkową, przyjmującą wartość 1, gdy gospodarstwo posiadało wyróżniony depozyt oraz 0 – w przeciwnym przypadku.

Przed przystąpieniem do określenia zestawów potencjalnych zmiennych objaśniających w poszczególnych wariantach modelu wykorzystano macierz korelacji, zawierającą wartości współczynników korelacji między zmienną objaśnianą a pozostałymi zmiennymi oraz pomiędzy poszczególnymi parami zmiennych objaśniających. W przypadku proponowanych zmiennych obrazujących sytuację majątkową i finansową gospodarstw domowych za celowe uznano, by warianty modelu logitowego pozwoliły pogłębić wiedzę na temat czynników odpowiedzialnych za kształtowanie się skłonności do posiadania specjalistycznych depozytów. Z tego powodu w pierwszej kolejności zaproponowano model uwzględniający wpływ zamożności netto gospodarstw, wyrażony przez zmienne: NZ_W i NZ_N. Następnie uwagę skierowano na ogólne, współtworzące ją kategorie (CAF, CAR i Z), a także na D oraz PZ⁴⁶. W dalszej kolejności podejmowano próbę objaśniania skłonności gospodarstw domowych do posiadania specjalistycznych depozytów za pomocą wartości szczegółowych kategorii aktywów finansowych i rzeczowych. Równoległe do powyższych zbiorów zmiennych zaproponowano zestawy odnoszące się do cech demograficzno-społecznych gospodarstw domowych. Podjęto także próby utworzenia wariantów modelu, zawierających zarówno zmienne obrazujące sytuację majątkową i finansową, jak i cechy demograficzno-społeczne. Zestawy zaproponowanych zmiennych w poszczególnych wariantach dla pojedynczych krajów przedstawiono w tabeli 5.

O ostatecznym doborze zmiennych objaśniających zdecydowały kryteria formalno-statystyczne⁴⁷. Na podstawie przeprowadzonej próby oszacowania parametrów modelu logistycznego najwięcej jego wariantów zrealizowano w zbiorze gospodarstw domowych Włoch (7), a najmniej – Belgii (4). Na podstawie finalnych wersji modelu można stwierdzić, że do wyjaśniania skłonności gospodarstw do posiadania depozytów specjalistycznie zarządzanych w przeważającej liczbie przypadków służyły pojedyncze zmienne (były to: CAF_W, DP_N, NZ_W, CAF_N, DP_W, CD_N, W_W, K_W, CE). Ostateczne wyniki estymacji parametrów modelu logitowego zawarto w tabeli 6.

⁴⁶ Z wyróżnieniem: CAF_N, CAF_W, CAR_N, CAR_W, D_N, D_W, PZ_N, PZ_W.

⁴⁷ Dobór zmiennych objaśniających przeprowadzony został w każdym wariantcie metodą regresji krokowej.

Tabela 5. Zestawy proponowanych zmiennych objaśniających skłonność gospodarstw domowych do posiadania depozytów podlegających specjalistycznemu zarządzaniu w wybranych krajach strefy euro

Kraj	Zestawy proponowanych zmiennych
BE	<ul style="list-style-type: none"> ❖ CAF_W, CAF_N, D_N; ❖ CW, W_W, S_M, R_E; ❖ CW, W_W, S_M, R_E, CAF_N, CAF_W; ❖ CW, W_W, S_M, R_E, DP_N, D_N;
ES	<ul style="list-style-type: none"> ❖ NZ_W, NZ_N; ❖ CAF_W; CAF_N; CAR_W; CAR_N; ❖ CE, CG, CI, CB, CF, CW, CD, CS, CP, CT; ❖ CE, P_M, S_M, L16+, D_W; ❖ DP_W; DP_N; EŻ, GN_W, GN_N, ŚT; ❖ CE, P_M, CD_W, NZ_W.
FR	<ul style="list-style-type: none"> ❖ NZ_W, NZ_N, D_W, D_N; ❖ D_W, D_N, DP_W, DP_N, FI, AG, EŻ, OB, PO, US, IAF; ❖ CAF_W, CAF_N, CAR_W, CAR_N, D_W, D_N; ❖ DP_W, DP_N; ❖ CAF_W, CAF_N.
IT	<ul style="list-style-type: none"> ❖ NZ_W; ❖ CAF_W, CAF_N, CAR_W, CAR_N, Z; ❖ DP_W, DP_N, FI, AG, EŻ, OB, PO, US, IAF; ❖ GN, IN, ŚT, DGS, K_W; ❖ D_W, D_N, L, L16+, LZ; ❖ D_N, K_W, DP_N; ❖ CAF_W, CD_W, K_W.

Źródło: opracowanie własne.

W przypadku Belgii zmienne najpełniej opisujące zamożność netto – NZ_W i NZ_N – nie miały statystycznie istotnego wpływu na kształtowanie się skłonności gospodarstw domowych do posiadania depozytów specjalistycznych. Najistotniejszą ze zmiennych opisujących sytuację majątkową i finansową była zmienna CAF_W (wariant I). Aktywa finansowe o łącznej wartości zaklasyfikowanej jako wysoka, dwunastokrotnie zwiększały skłonność do posiadania depozytów specjalistycznie zarządzanych w porównaniu ze stanowiącymi podstawę porównania – CAF_N i CAF_Ś. Próby zestawienia CAF_W z innymi zmiennymi z tej grupy skutkowały usunięciem ich z modelu. Wariant II wykazał, że wśród gospodarstw domowych, mających osobę odniesienia w wieku powyżej 55 lat, skłonność do posiadania badanych depozytów była 11-krotnie wyższa niż w pozostałych. W wariacie III wskazano na statystyczną istotność obu zmiennych objaśniających z poprzednich wariantów. Oznacza to szczególne zainteresowanie analizowanymi depozytami w grupie

gospodarstw domowych posiadających aktywa finansowe o wysokiej wartości, reprezentowanych przez osoby w wieku powyżej 55 lat. W tym przypadku iloraz szans wynosił 74,1. Poprawność wskazań gospodarstw posiadających badaną cechę na podstawie wariantu III kształtowała się na poziomie 95,5%. Najlepiej spośród wszystkich modeli opisał on skłonność gospodarstw do posiadania depozytów specjalistycznie zarządzanych. Wariant IV wykazał, że relatywnie niski łączny poziom depozytów *a vista*, terminowych i za wypowiedzeniem nie sprzyjał posiadaniu depozytów specjalistycznych. Gospodarstwa mające taką cechę charakteryzowały się, *ceteris paribus*, 25-krotnie mniejszą skłonnością do lokowania środków pieniężnych w formie analizowanych depozytów (iloraz szans wynosił 0,0400). Na podstawie tego wariantu odsetek poprawnych wskazań na nieposiadanie analizowanego depozytu wynosił 95,5%.

Także w Hiszpanii wysoka zamożność netto wyrażona zmienną NZ_W przyczynia się do zwiększonego zainteresowania gospodarstw domowych posiadaniem specjalistycznych depozytów (wariant I). Szansa ich wystąpienia była 5-krotnie wyższa niż w pozostałych grupach gospodarstw. Korzystając z tego modelu, można było 83,3% poprawnie wskazać przypadki niedeklarujące posiadania takich depozytów. W wariacie II jedyną zmienną opisującą badaną skłonność gospodarstw był CAF_N , wskazujący na negatywne oddziaływanie niskiej wartości posiadanych aktywów finansowych. W jego przypadku poprawność wskazań wystąpienia depozytu specjalistycznie zarządzanego wynosiła 90,9%. Kolejny wariant modelu potwierdził ujemny wpływ niskiego statusu materialnego gospodarstwa, wyrażonego wartością depozytów standardowych, na jego skłonność do posiadania tych specjalistycznych. Tu odsetek poprawnych wskazań posiadania przedmiotowego depozytu kształtował się na poziomie 81,8%. Ujemny wpływ odnotowano także dla jednego z celów oszczędzania – na edukację oraz finansowanie potrzeb dzieci i wnuków (wariant IV). Relatywnie większa liczba zmiennych objaśniających badane zjawisko wskazana została w wariacie V. Należały do nich: wysoki poziom rocznego dochodu brutto (D_W), płeć osoby odniesienia identyfikująca mężczyznę (P_M) oraz cel oszczędzania na edukację i finansowanie potrzeb dzieci i wnuków (CE). Jedynie wysoki poziom dochodów sprzyjał występowaniu depozytów specjalistycznie zarządzanych. Szansa ich pojawienia się w gospodarstwach reprezentowanych przez kobietę, o wysokim poziomie dochodów i nieoszczędzających na wskazany cel, charakteryzował iloraz szans równy 4,3, zaś odsetek poprawnych wskazań wynosił 71,2%. Podobne wnioski sformułowano na podstawie wyników ostatniego wariantu modelu, w którym zmienną D_W zastąpiono NZ_W . Taka operacja przyczyniła się do poprawy jakości modelu, wyrażonej zarówno kryteriami statystycznymi (błędami ocen szacowanych parametrów, dobrocią dopasowania do danych empirycznych), jak i użytecznością (ilorazem szans i odsetkiem poprawnych wskazań). W przypadku zmiennej NZ_W iloraz szans dwukrotnie przewyższał wartość wskazaną dla D_W w poprzednim modelu.

Model logistyczny dla Francji oparto na próbie 332-elementowej. Pięć jego wariantów dowiodło, że większa zamożność gospodarstw, mierzona zamożnością netto, całkowitym dochodem, całkowitymi aktywami finansowymi oraz standardowymi depozytami, zwiększała prawdopodobieństwo (szansę) wystąpienia depozytów specjalistycznych. Pozostawały one zatem poza wyraźnym zainteresowaniem tych uboższych. Wszystkie warianty zawierały wyłącznie zmienne odnoszące się do sytuacji majątkowej i finansowej gospodarstw, bowiem zmienne opisujące cechy demograficzno-społeczne okazały się statystycznie nieistotne. W przypadku CAF_W (wariant V) lub DP_W (wariant IV) szansa posiadania depozytu specjalistycznie zarządzanego zwiększała się prawie 3-krotnie w porównaniu do gospodarstw domowych nieposiadających takiej cechy. Z kolei CAF_N (wariant II) i DP_N (wariant III) ujemnie oddziaływały na wystąpienie analizowanego depozytu, zmniejszając ową szansę odpowiednio: 7-krotnie i 6-krotnie. W ich przypadku przeciętny odsetek poprawnych wskazań wynosił prawie 70%. Wariant I wskazał na istotność oddziaływania zmiennej D_W i NZ_N na kształtowanie się badanego zjawiska. Należy zauważyć, że pierwsza z nich zwiększała szansę wystąpienia depozytu w gospodarstwie domowym ponad 2,5-krotnie, podczas gdy druga – zmniejszała ją 2,3-krotnie. Wartości ocen szacowanych parametrów wskazały, że dla gospodarstw domowych charakteryzujących się niskim poziomem zamożności netto, ale wysokim dochodem, szansa zaistnienia badanego zjawiska była 3,4-krotnie wyższa niż w gospodarstwach nieposiadających tych cech.

W przypadku włoskich gospodarstw domowych model logistyczny zaprezentowany został w siedmiu wariantach. Wszystkie z nich objaśniały skłonność do posiadania specjalistycznych depozytów wyłącznie za pomocą zmiennych identyfikujących sytuację majątkową i finansową. Ujawniły one, że ten rodzaj aktywów pozostawał w centrum zainteresowania gospodarstw zamożnych. W wariacie I gospodarstwa domowe o wysokim poziomie bogactwa netto miały ponad 10-krotnie większą skłonność do posiadania analizowanych depozytów niż pozostałe. W wariacie II do modelu zakwalifikowane zostały: CAF_N i CAF_W, dowodząc wyższego prawdopodobieństwa wystąpienia depozytu, przy większym zaangażowaniu w aktywa finansowe. Uwagę zwrócił wysoki odsetek poprawnych wskazań posiadania depozytów, który wynosił w przypadku tego wariantu 97,7%. Kolejny wariant modelu dowiódł, że gospodarstwa o niskim poziomie standardowych depozytów charakteryzowały się ponad 9-krotnie niższym ilorazem szans posiadania depozytu specjalistycznie zarządzanego niż pozostałe. Model ten charakteryzował się wskaźnikiem poprawnych wskazań pojawienia się depozytu w gospodarstwie, wynoszącym 88,5%. W wariacie IV ujawniony został dodatni wpływ wysokiej wartości jednego ze składników aktywów rzeczowych – kosztowności, na które składały się m.in. dzieła sztuki, antyki i biżuteria. Dowodziło to większej (4,5-krotnie) skłonności gospodarstw deklarujących znaczne zaangażowanie w takie dobra do posiadania depozytów specjalistycznie zarządzanych. W wariacie V uwzględniona

została jedna zmienna objaśniająca, wskazująca na niski poziom dochodu (D_N). Jej wystąpienie zmniejszyło 9,5-krotnie szansę posiadania depozytu specjalistycznie zarządzanego w porównaniu do gospodarstw jej nieposiadających. Na podstawie tego modelu można było uzyskać 88,5% poprawnych wskazań wystąpienia depozytu. W przypadku wariantu VI niski poziom dochodów i standardowych depozytów bankowych negatywnie wpływał na występowanie depozytów specjalistycznie zarządzanych, przy przeciętnym poziomie poprawnych wskazań faktu wystąpienia bądź niewystąpienia takiego depozytu 74,7%. Nieco inną sytuację przedstawił wariant VII, w którym do zbioru zmiennych objaśniających zakwalifikowała się oprócz D_N także CAF_W. Pierwsza ze zmiennych obniżała 4,8-krotnie prawdopodobieństwo wystąpienia badanego depozytu, natomiast druga – zwiększała je 6,6-krotnie. Zatem w grupie gospodarstw osiągających niskie dochody, ale zorientowanych na akumulację majątku w postaci aktywów finansowych, szansa wystąpienia depozytu specjalistycznie zarządzanego wynosiła 11,7, przy przeciętnej poprawności wskazań równej 73,6%.

Tabela 6. Oceny parametrów modelu logitowego dla zdarzenia, że gospodarstwo domowe posiada depozyt podlegający specjalistycznemu zarządzaniu

Wyszczególnienie	Ocena	Błąd standardowy	Statystyka <i>t</i>	Poziom <i>p</i>	Iloraz szans
BE (wariant I)					
Wyraz wolny	-0,6931	0,3873	-1,7897	0,0807	0,5000
CAF_W	2,4849	0,8564	2,9016	0,0059	12,0000
Il. szans dla modelu=12,0; poprawnie sklasyfikowanych 72,73%; <i>chi</i> -kwadrat (1)=11,32; <i>p</i> <0,0008					
BE (wariant II)					
Wyraz wolny	-0,8650	0,4215	-2,0523	0,0464	0,4211
W_W	2,4054	0,7632	3,1518	0,0030	11,0833
Il. szans=11,1; poprawnie sklasyfikowanych 75,00%; <i>chi</i> -kwadrat (1)=12,34; <i>p</i> <0,0004					
BE (wariant III)					
Wyraz wolny	-2,8614	1,0280	-2,7836	0,0081	0,0572
W_W	3,9718	1,2145	3,2702	0,0022	53,0789
CAF_W	4,1312	1,2887	3,2058	0,0026	62,2525
Il. szans=71,4; poprawnie sklasyfikowanych 86,36%; <i>chi</i> -kwadrat (2)=12,34; <i>p</i> <0,0000					

Wyszczególnienie	Ocena	Błąd standardowy	Statystyka <i>t</i>	Poziom <i>p</i>	Poraz szans
BE (wariant IV)					
Wyraz wolny	-0,1934	0,4777	-0,4049	0,6877	0,8242
W_W	3,0893	1,1223	2,7526	0,0088	21,9624
DP_N	-3,2181	1,2162	-2,6460	0,0115	0,0400
Il. szans=25,2; poprawnie sklasyfikowanych 75,00%; <i>chi</i> -kwadrat (2)=23,98; <i>p</i> <0,0000					
ES (wariant I)					
Wyraz wolny	-0,5108	0,2202	-2,3199	0,0219	0,6000
NZ_W	1,6094	0,4120	3,9069	0,0001	5,0000
Il. szans=5,0; poprawnie sklasyfikowanych 66,67%; <i>chi</i> -kwadrat (1)=17,07; <i>p</i> <0,0000					
ES (wariant II)					
Wyraz wolny	0,7270	0,2262	3,2147	0,0016	2,0690
CAF_N	-2,5462	0,4948	-5,1455	0,0000	0,0784
Il. szans=12,8; poprawnie sklasyfikowanych 73,48%; <i>chi</i> -kwadrat (1)=35,88; <i>p</i> <0,0000					
ES (wariant III)					
Wyraz wolny	0,3781	0,2134	1,7715	0,0788	1,4595
DP_N	-1,2605	0,4042	-3,1185	0,0022	0,2835
Il. szans=3,5; poprawnie sklasyfikowanych 62,88%; <i>chi</i> -kwadrat (1)=10,46; <i>p</i> <0,0012					
ES (wariant IV)					
Wyraz wolny	0,9163	0,3416	2,6826	0,0083	2,5000
CE	-1,3218	0,4037	-3,2741	0,0014	0,2667
Il. szans=3,8; poprawnie sklasyfikowanych 63,64%; <i>chi</i> -kwadrat (1)=11,59; <i>p</i> <0,0007					
ES (wariant V)					
Wyraz wolny	1,4742	0,4962	2,9709	0,0035	4,3675
CE	-1,4847	0,4355	-3,4094	0,0009	0,2266
P_M	-1,2750	0,4304	-2,9620	0,0036	0,2794
D_W	1,3071	0,4280	3,0536	0,0028	3,6954
Il. szans=4,3; poprawnie sklasyfikowanych 67,42%; <i>chi</i> -kwadrat (3)=31,84; <i>p</i> <0,0000					

Wyszczególnienie	Ocena	Błąd standardowy	Statystyka <i>t</i>	Poziom <i>p</i>	Poraz szans
ES (wariant VI)					
Wyraz wolny	1,5076	0,5066	2,9763	0,0035	4,5161
NZ_W	2,0044	0,4700	4,2649	0,0000	7,4218
CE	-1,8398	0,4704	-3,9113	0,0001	0,1589
P_M	-1,3164	0,4549	-2,8939	0,0045	0,2681
Il. szans=6,9; poprawnie sklasyfikowanych 71,97%; <i>chi</i> -kwadrat (3)=43,18; <i>p</i> <0,0000					
FR (wariant I)					
Wyraz wolny	-0,0455	0,1782	-0,2554	0,7986	0,9555
NZ_N	-0,8229	0,2657	-3,0964	0,0021	0,4392
D_W	0,9415	0,2646	3,5579	0,0004	2,5639
Il. szans=3,4; poprawnie sklasyfikowanych 63,25%; <i>chi</i> -kwadrat (2)=36,41; <i>p</i> <0,0000					
FR (wariant II)					
Wyraz wolny	0,6004	0,1400	4,2880	0,0000	1,8228
CAF_N	-1,9752	0,2767	-7,1388	0,0000	0,1387
Il. szans=7,2; poprawnie sklasyfikowanych 69,58%; <i>chi</i> -kwadrat (1)=60,69; <i>p</i> <0,0000					
FR (wariant III)					
Wyraz wolny	0,5614	0,1392	4,0317	0,0001	1,7531
DP_N	-1,8260	0,2699	-6,7664	0,0000	0,1611
Il. szans=6,2; poprawnie sklasyfikowanych 68,37%; <i>chi</i> -kwadrat (1)=53,09; <i>p</i> <0,0000					
FR (wersja IV)					
Wyraz wolny	-0,3116	0,1365	-2,2830	0,0231	0,7323
DP_W	0,9385	0,2408	3,8979	0,0001	2,5561
Il. szans=2,6; poprawnie sklasyfikowanych 60,24%; <i>chi</i> -kwadrat (1)=15,76; <i>p</i> <0,0001					
FR (wersja V)					
Wyraz wolny	-0,3490	0,1369	-2,5489	0,0113	0,7054
CAF_W	1,0555	0,2431	4,3416	0,0000	2,8735
Il. szans=2,9; poprawnie sklasyfikowanych 61,45%; <i>chi</i> -kwadrat (1)=19,75; <i>p</i> <0,0000					

Wyszczególnienie	Ocena	Błąd standardowy	Statystyka <i>t</i>	Poziom <i>p</i>	Poraz szans
IT (wersja I)					
Wyraz wolny	-0,7062	0,1983	-3,5622	0,0005	0,4935
NZ_W	2,2955	0,3997	5,7435	0,0000	9,9289
Il. szans=9,9; poprawnie sklasyfikowanych 72,41%; <i>chi</i> -kwadrat (1)=41,58; <i>p</i> <0,0000					
IT (wersja II)					
Wyraz wolny	0,4199	0,2684	1,5642	0,1196	1,5217
CAF_N	-3,7340	0,7683	-4,8599	0,0000	0,0239
CAF_W	1,2949	0,4507	2,8729	0,0046	3,6508
Il. szans=73,0; poprawnie sklasyfikowanych 80,46%; <i>chi</i> -kwadrat (2)=95,59; <i>p</i> <0,0000					
IT (wersja III)					
Wyraz wolny	0,6549	0,1949	3,3602	0,0010	1,9250
DP_N	-2,2025	0,3991	-5,5187	0,0000	0,1105
Il. szans=9,0; poprawnie sklasyfikowanych 71,26%; <i>chi</i> -kwadrat (1)=37,98; <i>p</i> <0,0000					
IT (wersja IV)					
Wyraz wolny	-0,4700	0,1900	-2,4733	0,0143	0,6250
K_W	1,4996	0,3558	4,2148	0,0000	4,4800
Il. szans=4,5; poprawnie sklasyfikowanych 65,52%; <i>chi</i> -kwadrat (1)=19,60; <i>p</i> <0,0000					
IT (wersja V)					
Wyraz wolny	0,6802	0,1965	3,4611	0,0007	1,9744
D_N	-2,2489	0,3993	-5,6314	0,0000	0,1055
Il. szans=9,5; poprawnie sklasyfikowanych 71,84%; <i>chi</i> -kwadrat (1)=39,76; <i>p</i> <0,0000					
IT (wersja VI)					
Wyraz wolny	1,0801	0,2307	4,6830	0,0000	2,9451
D_N	-1,8544	0,4239	-4,3745	0,0000	0,1565
DP_N	-1,7916	0,4259	-4,2063	0,0000	0,1667
Il. szans=8,9; poprawnie sklasyfikowanych 74,71%; <i>chi</i> -kwadrat (2)=59,35; <i>p</i> <0,0000					

Wyszczególnienie	Ocena	Błąd standardowy	Statystyka <i>t</i>	Poziom <i>p</i>	Poraz szans
IT (wersja VII)					
Wyraz wolny	-0,0942	0,2570	-0,3667	0,7143	0,9101
CAF_W	1,8906	0,4391	4,3052	0,0000	6,6232
D_N	-1,5734	0,4296	-3,6625	0,0003	0,2073
Il. szans=11,7; poprawnie sklasyfikowanych 73,56%; <i>chi</i> -kwadrat (2)=61,16; <i>p</i> <0,0000					

Źródło: obliczenia własne.

PODSUMOWANIE

Pierwsza część analizy pozwoliła dokonać oceny depozytów specjalistycznie zarządzanych w zakresie częstości ich występowania w poszczególnych krajach i w całej grupie, a także istotności dla zbiorowości gospodarstw domowych, które deklarowały ich posiadanie. Jak wykazano, gospodarstwa lokujące środki pieniężne w postaci depozytów specjalistycznie zarządzanych stanowiły niewielkie frakcje krajowych prób badawczych. Spośród jedenastu państw, zaledwie cztery – Francja, Hiszpania, Słowenia i Włochy – wyróżniły się ponad 1%-owym ich udziałem. W całym obszarze geograficznym były to gospodarstwa cechujące się ponadprzeciętną zamożnością, a w jego części – także ponadprzeciętnym zadłużeniem z tytułu kredytów bankowych. W dziesięciu krajach (Belgii, Hiszpanii, Holandii, Luksemburgu, Malcie, Niemczech, Portugalii, Słowacji, Słowenii i Włoszech) oraz w całej grupie, preferowały one depozyty specjalistycznie zarządzane nad tymi standardowymi, kumulując wyższe ich wartości. Dla pięciu państw (Francji, Hiszpanii, Malty, Niemiec, Włoch) wyniki analizy wskazały na komplementarność depozytów specjalistycznie zarządzanych i wybranych kategorii aktywów finansowych. Podobne wnioski sformułowano o współzależności depozytów i aktywów rzeczowych, lecz tylko dla gospodarstw domowych Hiszpanii, Niemiec i Włoch.

Pierwsza część analizy dostarczyła także informacji na temat depozytów specjalistycznie zarządzanych w całym obszarze geograficznym. Na ich podstawie stwierdzono dominujące znaczenie opisywanych depozytów nad depozytami pozostałymi (standardowymi). Stanowiły one własność gospodarstw domowych wyróżniających się na tle próby badawczej wyższą zamożnością oraz zadłużeniem z tytułu kredytów. Lokowanie depozytów specjalistycznie zarządzanych nie odbywało się kosztem innych aktywów finansowych, bowiem szczególna sytuacja finansowo-majątkowa gospodarstw sprzyjała posiadaniu zdywersyfikowanych portfeli. Otrzymane wyniki były jednak mniej wyraziste niż te uzyskane dla pojedynczych krajów. Analiza

korelacji wykazała bowiem słabszą współzależność pomiędzy wartościami opisujących depozytów a pozostałymi zmiennymi, zaś klasyfikacja państw metodą Ward'a pozwoliła zidentyfikować podobieństwo wyłącznie w ramach wyodrębnionej ich podgrupy.

Na podstawie modelu regresji logistycznej dowiedziono, że znaczenie poszczególnych cech gospodarstw domowych dla kształtowania się ich skłonności do posiadania charakteryzowanych depozytów było niejednolite w grupie badanych krajów. W przypadku Belgii i Hiszpanii skłonność ta pozostawała pod statystycznie istotnym wpływem zmiennych obrazujących poziom zamożności oraz cechy demograficzno-społeczne, podczas gdy we Francji i Włoszech – wyłącznie tych pierwszych.

Znaczenie poszczególnych zmiennych objaśniających, odnoszących się do sytuacji finansowo-majątkowej gospodarstw, pozostawało zróżnicowane w grupie analizowanych krajów. Należy zwrócić uwagę, że zbiór ten ograniczony został do tych opisujących: zamożność netto, wartość całkowitych aktywów finansowych i ich wybranych komponentów. Żaden z wariantów modelu nie potwierdził istotności wpływu poziomu zobowiązań na skłonność do posiadania depozytów specjalistycznie zarządzanych, zaś w przypadku aktywów rzeczowych za ważną uznano jedynie wartość kosztowności. Warianty modelu regresji logistycznej wykazały, że we wszystkich krajach poziomy cech finansowo-majątkowych, określone jako wysokie, pozytywnie oddziaływały na prawdopodobieństwo wystąpienia analizowanego depozytu w gospodarstwie. W Belgii wpływ wysokiej zamożności na badane zjawisko ujęty został w modelu w postaci zmiennej reprezentującej wartość całkowitych aktywów finansowych, a w Hiszpanii – zamożności netto. We Francji zidentyfikowano wpływ wysokiej wartości całkowitych aktywów finansowych i współtworzącą ją wysoką wartość depozytów podstawowych. W przypadku Włoch model ukazał istotne oddziaływanie wysokiej zamożności netto i wartości całkowitych aktywów finansowych. Niska zamożność stanowiła natomiast w badanych krajach destymulantę zainteresowania tym składnikiem aktywów finansowych. W przypadku Belgii model regresji logistycznej wskazał na ujemny wpływ niskiej wartości depozytów pozostałych (standardowych), zaś w przypadku Hiszpanii – całkowitych aktywów finansowych oraz depozytów pozostałych. We Francji za istotne dla opisywania badanego zjawiska uznano niskie poziomy: zamożności netto, całkowitych aktywów finansowych i depozytów pozostałych. Z kolei model dla Włoch – całkowitych aktywów finansowych i depozytów pozostałych.

Udzielając zatem odpowiedzi na postawione we wstępie pracy pytania, należy podkreślić, że w dziesięciu krajach spośród jedenastu ujętych w badaniu, gospodarstwa domowe posiadające depozyty specjalistycznie zarządzane przypisywały im dominujące znaczenie nad tymi standardowymi. Stanowiły one jednak niewielkie frakcje krajowych prób badawczych, jak i próby obejmującej cały obszar geograficzny. Na podstawie wyników analizy regresji logistycznej wykazano, że w poszczególnych krajach skłonność do lokowania środków w opisywanej postaci zdetermi-

nowana była przede wszystkim wysokim poziomem zamożności ankietowanych, wyrażonym jednak za pomocą zróżnicowanych zestawów zmiennych (od opisujących ją w sposób ogólny po szczegółowy). Ponadto w niektórych z nich za ważne uznano cechy demograficzno-społeczne gospodarstw domowych. Nie potwierdzono zatem wspólnego, statystycznie istotnego ich zestawu dla całej grupy państw. Dlatego czynnikiem przesądzającym o występowaniu owych depozytów nie można było przypisać charakteru ponadnarodowego stwierdzając, że ich popularność w istotnym stopniu kształtowała się pod wpływem lokalnych uwarunkowań. W związku z powyższym, postawioną we wstępie pracy hipotezę badawczą uznano za prawdziwą.

Streszczenie

Praca przedstawia problem kształtowania się skłonności gospodarstw domowych do posiadania depozytów podlegających specjalistycznemu zarządzaniu w wybranych krajach strefy euro. Podstawą przeprowadzenia badania było przyjęcie pokryzysowego, jednolitego stanowiska regulacyjnego w zakresie wysokiej wrażliwości owych depozytów na sytuacje szokowe i w długim okresie, a tym samym ich ograniczonej przydatności dla zapewnienia stabilnego finansowania instytucjom kredytowym.

Otrzymane wyniki pokazały wyraźne zróżnicowanie grupy państw strefy euro pod względem popularności depozytów specjalistycznie zarządzanych wśród gospodarstw domowych. Badanie pozwoliło zidentyfikować czynniki przesądzające o ich występowaniu, odnoszące się do sytuacji materialno-finansowej oraz wybranych cech demograficzno-społecznych ich posiadaczy. Zróżnicowanie zestawów zmiennych objaśniających analizowane zjawisko w pojedynczych krajach dowiodło heterogeniczności badanego obszaru, podając w wątpliwość istotność znaczenia jednolitych uregulowań.

Słowa kluczowe: rachunki specjalistycznie zarządzane, finanse gospodarstw domowych, pokryzysowe regulacje, instytucje kredytowe

Abstract

The paper presents the differences in household propensity to possess managed accounts in the Eurozone countries. The reason to analyse this problem was the adoption of the EU post-crisis regulation about limited use of these deposits for providing high-quality, stable funding for credit institutions in periods of stress and in long-term.

The results prove unequal popularity of managed accounts among households from individual countries of the euro area. The research allows to identify factors determining their occurrence, which refer to wealth and socio-demographic features of the respective owners. Heterogeneity of statistically significant sets of covariates for individual countries leads to the conclusion about the limited significance of the single regulation.

Key words: managed accounts, household finance, post-crisis regulations, credit institutions

Bibliografia

- Agnew J., *Do Behavioral Biases Vary Across Individuals? Evidence from Individual Level 401(k) Data*, „Journal of Financial and Quantitative Analysis” 2006a, 41(04),.
- Agnew J., *Personalized retirement advice and manager accounts: Who uses them and how does advice affect behavior?* Center for Retirement Research at Boston College, 2006b, <http://hdl.handle.net/2345/4175> (dostęp: 1.04.2016).
- Ameriks J., *The Response of TIAA-CREF Participants to Software-driven Asset Allocation Guidance*, TIAA-CREF Working Paper 2001, 3-080101.
- Ameriks J., Zeldes S.P., *How do household portfolio shares vary with age?*, 2004, https://www0.gsb.columbia.edu/mygsb/faculty/research/pubfiles/16/Ameriks_Zeldes_age_Sept_2004d.pdf (dostęp: 1.04.2016).
- Benartzi S., *Excessive Extrapolation and the Allocation of 401(k) Accounts to Company-Stock*, „The Journal of Finance” 2001, 56 (5).
- Bernheim B.D., Garrett D.M., *The Effects of Financial Education in the Workplace: Evidence from a Survey of Households*, „Journal of Public Economics” 2003, 87.
- BIS, *Capital*. BIS, Basel, 2011, <http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf> (dostęp: 1.04.2016).
- BIS, *Liquidity Coverage Ratio*. BIS, Basel, 2013, <http://www.bis.org/publ/bcbs238.pdf> (dostęp: 1.04.2016).
- BIS, *Net Stable Funding Ratio*, BIS, Basel, 2014, <http://www.bis.org/bcbs/publ/d295.pdf> (dostęp: 1.04.2016).
- Choi J.J., Laibson D., Madrian B.C., Metrick A., *Saving for Retirement on the Path of Least Resistance*, Univeristy of Chicago Press, 2004.
- Clark R.L., d’Ambrosio M.B., *Financial Education and Retirement Savings*. Conference Proceedings from the Retirement Implications of Demographic and Family Change Symposium, 2002.
- Clark R.L., d’Ambrosio M.B., *Ignorance is Not Bliss: The Importance of Financial Education*, TIAA-CREF Research Dialogue 2003, 78.

- Cogan J.F., Mitchell O.S., *Perspectives from the President's Commission on Social Security Reform*, „Journal of Economic Perspectives” 2003, 17 (2).
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE, Dz.U. L 176 z 27.06.2013.
- EBA, *Discussion Paper On Retail Deposits Subject to Higher Outflows for the Purposes of Liquidity Reporting under the Draft Capital Requirements Regulation (CRR)*. EBA, London 2013.
- EBA, *Draft Guidelines on retail deposits subject to different outflows for purposes of liquidity reporting under CRR Public Hearing*. EBA, London 2013.
- EBA, *Report on Net Stable Funding Requirements under Article 510 of the CRR*. EBA, London 2015.
- EUNB, *Wytyczne w sprawie depozytów detalicznych podlegających innym odpływom dla celów sprawozdawczości w zakresie płynności na podstawie rozporządzenia (UE) nr 575/2013 w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (rozporządzenie w sprawie wymogów kapitałowych – CRR)*. EUNB, Londyn 2013.
- Guiso L., Haliassos M., Jappelli T., *Household portfolios*. Cambridge, MA: MIT Press, 2002.
- Haliassos M., Bertaut C., *Why Do So Few Hold Stocks?* „Economic Journal” 1995, 105.
- Ioannides Y., *Dynamics of the Composition of Household Asset Portfolios and the Life Cycle*, Applied Financial Economics 1992, 2.
- Lusardi A., *Household saving behavior: the role of financial literacy, information, and financial education programs*, NBER Working Paper 2008, 13824.
- Maddala G.S., *Ekonometria*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.
- Madrian B.C., Shea D.F., *The Power of Suggestion: Inertia in 401(k) Participation and Savings Behavior*, „The Quarterly Journal of Economics” 2001, CXVI (4).
- Mitchell O.S., Utkus S.P., Yang T.S., *Turning Workers into Savers? Incentives, Liquidity, and Choice in 401(k) Plan Design*, NBER Working Paper 2005, No.11726.
- Podolec B., Ulman P., Wałęga A., *Aktywność ekonomiczna a sytuacja materialna gospodarstw domowych*. Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2008.
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012, Dz.U. L 176 z 27.06.2013.
- Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2015/61 z dnia 10 października 2014r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i (UE) nr 575/2013 w odniesieniu do wymogu pokrycia wpływów netto dla instytucji kredytowych, Dz.U. L 11 z 17.01.2015.

Rozporządzenie PEiR nr 1093/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego), zmiany decyzji nr 716/2009/WE oraz uchylecia decyzji Komisji 2009/78/WE, Dz.U. L 331 z 15.12.2010.

Sethi-Iyengar S., Huberman G., Jiang W., *How Much Choice is Too Much? Contributions to 401(k) Retirement Plans*, [w:] *Pension Design and Structure: New Lessons From Behavioral Finance* (red. O.S. Mitchell i S.P. Utkus), Oxford University Press, Oxford 2004.

Thaler R.H., Benartzi S., *Save More Tomorrow: Using Behavioral Economics to Increase Employee Saving*, „Journal of Political Economy” 2004, 112 (1).

Van Rooij M., Lusardi A., Alessie R., *Financial Literacy and Stock Market Participation*, DNB Working Paper No. 146, September 2007.