

**Bożena Frączek**

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach

# **ANALIZA CZYNNIKÓW WPŁYWAJĄCYCH NA OSZCZĘDZANIE I INWESTOWANIE GOSPODARSTW DOMOWYCH**

## **Wprowadzenie**

Oszczędzanie należy do podstawowych pojęć ekonomicznych. Jest bardzo ważnym procesem z punktu widzenia gospodarki, przedsiębiorstw oraz gospodarstw domowych. Oszczędności gospodarstw domowych są ważnym elementem oszczędności narodowych. Dzięki nim mogą prawidłowo funkcjonować zarówno cały rynek, jak i same gospodarstwa domowe. Stąd też szeroko omawiane i analizowane są czynniki wpływające na ich poziom. Wyszczególniane w literaturze czynniki są w różny sposób klasyfikowane, np. są dzielone na subiektywne i obiektywne<sup>1</sup>, wewnętrzne i zewnętrzne<sup>2</sup>, związane z makrootoczeniem i mikrootoczeniem oraz związane z indywidualnymi decyzjami gromadzących zasoby pieniężne<sup>3</sup>.

Celem niniejszego artykułu jest charakterystyka głównych czynników wpływających na oszczędzanie oraz dalsze sposoby i możliwości lokowania nadwyżek pieniężnych gospodarstw domowych, z uwzględnieniem kolejności tych procesów. W opracowaniu przyjęto trzy poziomy (obszary) czynników wpływających na decyzje dotyczące oszczędzania i lokowania zgromadzonych nadwyżek:

1) czynniki wpływające na decyzje w zakresie dokonywania wyborów pomiędzy konsumpcją i oszczędzaniem (poziom oszczędności, stopa oszczędzania),

---

<sup>1</sup> S. Owsiak: Podstawy nauki finansów. PWE, Warszawa 2002, s. 212.

<sup>2</sup> J. Cichorska, J. Znaniecka-Ekkert: Działalność depozytowa banków komercyjnych. Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowości i Finansów, Katowice 2006, nr 10, s. 17.

<sup>3</sup> J. Harasim: Oszczędzanie i inwestowanie nadwyżek finansowych przez ludność. W: Oszczędzanie i inwestowanie w teorii i praktyce. PTE, Katowice 2010, s. 29-30.

2) czynniki wpływające na decyzje dotyczące wyborów pomiędzy bezpiecznym gromadzeniem nadwyżek i ryzykownymi inwestycjami,

3) czynniki wpływające na wybór konkretnych rozwiązań inwestycyjnych (walorów i strategii).

## 1. Czynniki wpływające na decyzje w zakresie dokonywania wyborów pomiędzy konsumpcją i oszczędzaniem

W gospodarstwach domowych istnieją ścisłe relacje pomiędzy dochodem konsumpcją i oszczędnościami. Zasadniczo konsumpcja i oszczędności są finansowane dochodem. Oszczędzanie oznacza zaniechanie konsumpcji bieżącej na rzecz konsumpcji przyszłej i najczęściej skutkuje lokowaniem pieniędzy w instrumenty finansowe, umożliwiające osiągnięcie dochodu, który może być przeznaczony na późniejszą konsumpcję lub przyszłe oszczędności<sup>4</sup>. Zatem to właśnie dochód jest głównym czynnikiem wpływającym zarówno na poziom wydatków konsumpcyjnych, jak i na poziom oszczędności. Jednak istnieje minimalny poziom konsumpcji, niezależny od poziomu dochodu, który jest niezbędny do utrzymania się przy życiu (konsumpcja autonomiczna). Dochód nie wpływa zatem na konsumpcję autonomiczną tylko wpływa na tzw. konsumpcję dodatkową, z której można zrezygnować na rzecz oszczędzania.

W literaturze przedmiotu funkcjonuje wiele różnych teorii dotyczących wpływu dochodu na konsumpcję i oszczędności. Do najpopularniejszych z nich należą: teoria dochodu absolutnego Johna Keynesa, teoria cyklu życia, którą rozwinął Franco Modigliani, i teoria dochodu permanentnego Milтона Friedmana. Należy zaznaczyć, że trwa ciągły proces weryfikacji teorii konsumpcji i zarazem teorii oszczędności, skutkujący formułowaniem kolejnych koncepcji.

Poziom oszczędności jest mierzony stopą oszczędności, która wyraża procentowy udział oszczędności w dochodach do dyspozycji gospodarstw domowych (tabela 1).

Tabela 1

Stopy oszczędności gospodarstw domowych

Kraj	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Australia	2,4	4,5	6,1	10,4	8,9	9,7	9,6	9,1
Austria	10,4	11,7	11,5	10,7	8,3	7,5	7,5	7,5
Belgia	10,8	11,4	11,7	13,7	11,2	11,2	10,5	9,5
Czechy	6,1	5,7	4,8	6,1	5,7	4,2	3,9	4,3

<sup>4</sup> D. Korenik: Oszczędzanie indywidualne w Polsce. AE, Wrocław 2003, s. 25-26.

cd. tabeli 1

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Dania	-2,3	-4,0	-3,7	-0,4	-0,2	-1,3	-0,9	-1,8
Finlandia	-1,1	-0,9	-0,3	4,1	4,1	2,2	1,4	0,6
Francja <sup>a</sup>	14,8	15,4	15,6	16,5	16,1	16,8	16,1	15,8
Hiszpania <sup>a</sup>	10,2	10,4	13,5	18,5	13,9	12,0	11,6	13,6
Irlandia	-0,9	-0,1	5,5	10,1	8,9	9,4	8,3	7,3
Japonia	1,1	0,9	0,4	2,4	2,1	2,9	1,9	1,9
Kanada	3,5	2,8	3,9	4,6	4,8	3,8	3,3	3,0
Korea	5,2	2,9	2,9	4,6	4,3	3,1	2,9	3,1
Niderlandy	6,1	6,9	5,9	6,4	3,9	5,5	6,4	7,0
Niemcy	10,8	11,0	11,7	11,1	11,3	11,0	11,0	10,6
Norwegia	-0,5	0,8	3,4	6,6	6,1	8,0	8,9	7,6
Polska	6,1	4,6	-0,3	6,8	6,4	3,9	4,7	4,9
Portugalia <sup>a</sup>	8,0	7,0	7,1	10,9	10,2	9,7	10,5	12,1
Słowacja	-0,1	2,0	0,9	2,7	6,4	5,4	5,3	5,2
Słowenia	11,7	10,3	9,4	9,1	10,0	9,0	7,6	5,7
Szwajcaria	11,4	12,6	11,7	12,0	9,9	11,4	12,1	12,0
Szwecja	4,9	7,2	8,9	11,2	8,5	9,7	10,7	9,4
USA	2,6	2,4	5,4	5,1	5,3	4,7	4,3	4,0
Węgry	7,2	3,3	2,7	4,5	2,5	3,0	3,2	3,7
Wielka Brytania <sup>a</sup>	3,1	2,7	3,1	7,8	7,2	7,4	6,6	5,4
Włochy	9,5	8,9	8,4	7,1	5,3	4,5	4,3	4,5

<sup>a</sup> Oszczędności brutto, 2012-2013 prognozy.

Źródło: Dane OECD.

Widać, że poszczególne kraje charakteryzują się różnymi poziomami oszczędności gospodarstw domowych. Należy także dodać, że w wielu krajach przed kryzysem finansowym stopy oszczędności zmniejszyły się<sup>5</sup>.

Jednak dochód gospodarstw domowych, choć postrzegany jako główny, nie jest jedynym i ostatecznym czynnikiem wpływającym na podejmowanie decyzji dotyczących oszczędności. Do pozostałych czynników należy zaliczyć poziom stopy procentowej (i stopy inflacji), czynniki fiskalne, sytuację gospodarczą i polityczną w kraju, czynniki demograficzne, a także czynniki o charakterze psychologicznym społecznym i kulturowym.

Pomijając minimalne wydatki konsumpcyjne (konsumpcję autonomiczną), parametrem, od którego zależy możliwość rezygnacji z konsumpcji bieżącej na rzecz przyszłej jest stopa procentowa. W tym wypadku chodzi raczej o poziom długoterminowych realnych stóp procentowych chroniących kapitał przed utratą wartości realnej, charakterystycznych dla instrumentów bezpiecznych, niż o wy-

<sup>5</sup> Świadczą o tym przeanalizowane dane za lata poprzedzające 2006 rok.

sokość stóp dających możliwość (ale nie gwarancję) osiągnięcia wysokich spektakularnych zysków z walorów ryzykownych. Niejednoznaczne wyniki określające relację pomiędzy długoterminową realną stopą procentową a poziomem oszczędności (mierzone stopą oszczędności) stanowią przesłankę do kolejnych badań i analiz wskazujących na przyczyny tych różnic.

Kolejnym czynnikiem wpływającym na decyzje w zakresie gromadzenia oszczędności jest polityka podatkowa państwa. Zasadniczo wysoki poziom podatków nie sprzyja oszczędnościom, ogranicza bowiem dochody rozporządzalne<sup>6</sup>, które są przeznaczane na konsumpcję lub gromadzenie nadwyżek pieniężnych. Jednakże perspektywa wzrostu obciążeń fiskalnych w przyszłości (wywołana np. deficytem budżetowym) może spowodować większą bieżącą skłonność do oszczędzania. Zaoszczędzone środki mają wyrównać poziom konsumpcji w związku z perspektywą zwiększenia obciążeń podatkowych. Odmiennie podejście reprezentuje teoria noeklasyczna, według której deficyt budżetowy wywołuje zwiększenie konsumpcji co jest równoznaczne ze zmniejszeniem oszczędności<sup>7</sup>.

Wyniki prowadzonych badań dowodzą, że wpływ wielu czynników na poziom oszczędności nie jest jednoznaczny. Sytuacja taka ma miejsce także w przypadku próby określenia wpływu sytuacji gospodarczej i politycznej na oszczędności. Zasadniczo stabilizacja w tych obszarach gwarantuje bezpieczeństwo gromadzonych nadwyżek finansowych i sprzyja oszczędzaniu. Jednocześnie stabilizacja gospodarcza i polityczna sprzyja konsumpcji, zwłaszcza w przypadku rozwiniętych społeczeństw, gdzie konsumpcjonizm jest modnym trendem. Odnotowano, że w okresie recesji poziom oszczędności wzrasta, a w fazie depresji osiąga najwyższe rozmiary (kosztem konsumpcji)<sup>8</sup>.

Wśród czynników demograficznych ważna jest struktura wiekowa i zawodowa. Osoby młode i stare zmniejszają, natomiast osoby w średnim wieku zwiększają poziom oszczędności gospodarstw domowych. Wyniki prowadzonych badań potwierdzają, że gwałtowny wzrost populacji skutkujący zwiększeniem odsetka młodych rodzin obniża stopę oszczędności w danym kraju<sup>9</sup>, a spadek udziału dzieci w populacji z reguły powoduje znaczny wzrost stopy oszczędzania. Nie bez znaczenia jest także struktura zawodowa. Poszczególne gospodarstwa domowe reprezentują zawody, które charakteryzują się różnym stopniem pewności w zakresie osiągniętych dochodów (mniejszy stopień pewności w zakresie osiągniętych dochodów zasadniczo sprzyja gromadzeniu

<sup>6</sup> Dochód rozporządzalny to bieżący dochód pomniejszony o podatki i inne obowiązkowe opłaty.

<sup>7</sup> J. Siwińska: Zależności pomiędzy oszczędnościami prywatnymi a wielkością deficytu budżetowego. [http://coin.wne.uw.edu.pl/liberda/additional\\_materials/liberda/Zalezności.doc](http://coin.wne.uw.edu.pl/liberda/additional_materials/liberda/Zalezności.doc) (25.08.2011).

<sup>8</sup> Household Saving Rates. <http://www.gfmag.com/tools/global-database/economic-data/10396-household-saving-rates.html#ixzz1Vq60eGNp> (15.08.2011).

<sup>9</sup> D.S. Mapa, L.G.S. Bersales: Population Dynamics and Household Savings: Evidence from the Philippines. „The Philippine Statistician” 2008, Vol. 57, No. 1-4, s. 1-27.

oszczędności). Dodatkowo, negatywny wpływ na stopę oszczędności ma wysoka wartość stopy bezrobocia. Bardzo istotne znaczenie dla decyzji w zakresie oszczędności ma także przeżywalność populacji (odwrotność śmiertelności). Badania empiryczne wskazują zależność proporcjonalną między długością życia populacji a poziomem oszczędności. Wzrostowi stopy przeżycia towarzyszy wzrost stopy oszczędności. Jednocześnie zwraca się uwagę na zależność odwrotnie proporcjonalną między stopą przeżycia wśród dzieci a stopą oszczędności<sup>10</sup>.

Wartości poszczególnych czynników, które wpływają na poziom oszczędności są bardzo zróżnicowane w poszczególnych krajach. Dotyczy to zarówno ich poziomów, trendów, jak i jakości wpływu na poziom oszczędności. Tabela 2 przedstawia zależności pomiędzy poszczególnymi czynnikami a stopą oszczędności w wybranych krajach.

Tabela 2

Współczynniki korelacji pomiędzy stopą oszczędności a wartościami charakteryzującymi wybrane czynniki wpływające na stopę oszczędności w wybranych krajach

Kraj	Korelacja ze stopą wzrostu dochodu rozporządzalnego 2006-2010	Korelacja z realną długoterminową stopą procentową 2006-2010	Korelacja z długiem publicznym (jako % PKB) 2006-2011	Korelacja ze stopą bezrobocia 2006-2011
1	2	3	4	5
Australia	0,3127	0,2311	0,7449	0,7356
Austria	0,3883	0,1356	-0,8693	0,0585
Belgia	0,4486	0,5942	0,3015	-0,0188
Czechy	0,2640	0,8498	-0,4473	0,3073
Dania	-0,4086	-0,2444	0,8202	0,8642
Finlandia	-0,8040	0,5431	0,8367	0,8009
Francja <sup>a</sup>	-0,4646	0,4275	0,9209	0,5165
Hiszpania <sup>a</sup>	-0,8971	0,8203	0,4249	0,5287
Irlandia	-0,8606	0,8900	0,8740	0,9026
Japonia	0,9992	0,8889	0,9180	0,7892
Kanada	-0,5320	-0,0308	0,8138	0,8424
Korea	0,2734	0,4644	0,0096	0,7868
Niderlandy	0,5324	0,7583	-0,6433	-0,5498
Niemcy	0,2005	-0,6290	-0,0608	-0,3539
Norwegia	0,5623	-0,4511	-0,8689	0,3647
Polska	0,9289	0,6234	0,2867	0,5102
Portugalia <sup>a</sup>	0,0343	0,8785	0,7273	0,7067

<sup>10</sup> I-Ju Tsai, C.Y. Cyrus Chu, Ch.F. Chung: Demographic Transition and Household Savings in Tajwan. „Population and Development Review” 2000, Vol. 26, s. 174-193.

cd. tabeli 2

1	2	3	4	5
Słowacja	-0,2169	0,8119	0,9322	0,6214
Słowenia	0,5556	bd	-0,5090	-0,2000
Szwajcaria	-0,6036	0,2954	-0,4472	0,4615
Szwecja	0,4343	0,5603	0,3819	-0,7303
USA	-0,4297	-0,0310	0,7402	0,7674
Węgry	0,7670	bd	-0,4816	-0,4435
Wielka Brytania <sup>a</sup>	-0,2936	0,7530	0,8813	0,9929
Włochy	0,4773	-0,4000	-0,6231	-0,9306

<sup>a</sup> Oszczędności brutto, 2012-2013 prognozy.

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych OECD.

Na poziom oszczędności gospodarstw domowych mają także wpływ czynniki psychologiczne, socjalne oraz kulturowe. Podejście do rzeczy materialnych charakteryzujące poszczególne gospodarstwa domowe zależy od indywidualnych cech osób wchodzących w ich skład, ale także w dużym stopniu kształtowane jest przez tradycje rodzinne w zakresie oszczędzania. Chociaż jednym z głównych celów oszczędzania jest chęć zabezpieczenia finansowego starości, to jednak wielu przedstawicieli gospodarstw domowych chce polegać jedynie na ubezpieczeniu społecznym i nie oszczędza lub oszczędza mało. W innym przypadku wiele osób starszych oszczędzających przez całe życie oszczędza także w wieku emerytalnym. Jednocześnie członkowie gospodarstw domowych – jako istoty społeczne – funkcjonują w otoczeniu innych gospodarstw domowych i także ulegają ich wpływom.

Na poziom oszczędności mają także wpływ cechy narodowe w zakresie oszczędności i rozrzutności. Nierzadko cechy te wynikają z przeszłości historycznej poszczególnych krajów – np. głód konsumpcyjny w krajach postkomunistycznych.

## 2. Czynniki wpływające na decyzje w zakresie bezpiecznych i ryzykownych procesów lokowania nadwyżek pieniężnych

Warto zwrócić uwagę, że w literaturze często bezpieczne gromadzenie oszczędności określane jest mianem oszczędzania, natomiast analogiczne procesy obarczone ryzykiem nazywane są inwestowaniem. W niniejszym opracowaniu wymienione procesy określa się jako odpowiednio: bezpieczne gromadzenie oszczędności (lub inwestycje bezpieczne) oraz inwestycje ryzykowne.

Bezpieczne i ryzykowne inwestowanie to dwa różne procesy. Istotę tych czynności można poznać poprzez ich porównanie. Kryteriami, które najlepiej uwidocznia różnice są: ryzyko i cel. W przypadku ryzyka chodzi o stopień pewności korzyści możliwych do osiągnięcia w ramach każdego z procesów, natomiast w przypadku celu chodzi o motyw jakim kieruje się gospodarstwo domowe.

W zasadzie pierwsze kryterium nie wymaga komentarza. Podmioty, które charakteryzuje awersja do ryzyka wybierają bezpieczne sposoby gromadzenia oszczędności, natomiast podmioty, które akceptują ryzyko decydują się na inwestycje ryzykowne. Przy takim stanie rzeczy nasuwa się podział form lokowania nadwyżek finansowych na: instrumenty o z góry znanej stopie zwrotu – czyli instrumenty bezpieczne, oraz instrumenty o nieznanym z góry stopie zwrotu – czyli instrumenty ryzykowne. Warto zwrócić uwagę, że wśród instrumentów o nieznanym stopie zwrotu ryzyko może mieścić się w dużym przedziale: od instrumentów mało ryzykownych gwarantujących zwrot kapitału lub nawet minimalny dochód (np. wybrane produkty strukturyzowane) do instrumentów obarczonych dużym ryzykiem (np. wyrafinowane instrumenty pochodne). Zatem, wykorzystując kryterium ryzyka, w niektórych sytuacjach różnica pomiędzy omawianymi sposobami inwestowania nadwyżek pieniężnych może się zacieśniać. Stąd też konieczność zastosowania kolejnej płaszczyzny porównawczej – celu procesu. O ile ryzyko – jako kryterium – można zmierzyć, o tyle określenie celu najczęściej podlega subiektywnej ocenie. Głównym celem operacji bezpiecznych jest przede wszystkim zabezpieczenie środków pieniężnych na konkretne cele (np. kupno mieszkania, edukacja dzieci, zabezpieczenie wydatków w okresie nieprodukcyjnym), a w dalszej kolejności także czerpanie z nich korzyści finansowych. W tym przypadku oczekiwania co do rentowności sprowadzają się przede wszystkim do ochrony kapitału przed utratą realnej wartości. Natomiast głównym celem inwestycji ryzykownych jest osiągnięcie zysku i pomnażanie kapitału. Do ważnych różnic należałoby także zaliczyć odmienne postawy podmiotów uczestniczących w analizowanych procesach. Bezpieczne gromadzenie środków charakteryzuje postawa pasywna, podczas gdy inwestujący w walory ryzykowne działają aktywnie<sup>11</sup>.

Decyzje dotyczące wyboru instrumentów bezpiecznych lub ryzykownych zależą od wielu czynników. Do najważniejszych z nich zalicza się zarówno podejście do rzeczy materialnych, które warunkuje akceptowalny poziom stopy zwrotu (satisfakcję), jak i stosunek do ryzyka. Nie bez znaczenia są także czynniki demograficzne, etap rozwoju rynku finansowego i inne.

---

<sup>11</sup> J. Harasim: *Oszczędzanie i inwestowanie nadwyżek finansowych przez ludność*. Op. cit., s. 20.

Podejście do rzeczy materialnych określające poziom satysfakcji z osiągniętych korzyści finansowych może być różne i także zależy od wielu czynników. Należą do nich: dochód w rodzinie, wykształcenie, przynależność do określonej grupy społecznej, a także przekazywane w ramach wychowania zwyczaje dotyczące np. zdobywania pieniędzy. Należy zwrócić uwagę, że każdą jednostkę charakteryzuje zarówno materializm funkcjonalny, który wpływa na gromadzenie rzeczy materialnych w celu przetrwania, zaspokajania potrzeb egzystencjalnych i realizacji życiowych zadań, jak i materializm charakterologiczny, gdzie źródłem satysfakcji jest posiadanie rzeczy materialnych, a życie sprowadza się do ich gromadzenia. Przewaga materializmu funkcjonalnego nad charakterologicznym będzie bardziej charakterystyczna dla procesów bezpiecznego gromadzenia oszczędności, natomiast przewaga materializmu charakterologicznego nad funkcjonalnym będzie sprzyjała inwestycjom ryzykownym.

Oczekiwaniom co do stopy zwrotu towarzyszy odpowiednia postawa względem ryzyka. Teoria wyszczególnia trzy główne postawy względem ryzyka: awersję, akceptację i postawę neutralną. Awersja względem ryzyka jest cechą bezpiecznego oszczędzania, zaś akceptacja ryzyka towarzyszy inwestycjom ryzykownym. W tym miejscu należy zaznaczyć, że postawa względem ryzyka nie jest stała dla poszczególnych jednostek. Jedną z hipotez (life cycle risk-aversion hypothesis) sugeruje, że skłonność do ryzyka zmniejsza się z wiekiem (popyt na walory ryzykowne np. akcje przesuwa się w kierunku bezpiecznych papierów dłużnych). Struktura wiekowa populacji jest także ważna w związku ze zmianą celów oszczędzania na różnych etapach życia.

Dodatkowym czynnikiem, którego efekt potęguje wpływ wieku na wybór bezpiecznych lub ryzykownych instrumentów jest poziom zamożności. Mniej zamożne gospodarstwa domowe w miarę upływu czasu (z wiekiem) charakteryzuje wzrost awersji do ryzyka, a bardziej zamożne wzrost tolerancji ryzyka. W tym miejscu należy jednak zaznaczyć, że badania empiryczne nie zawsze potwierdzają opisane zależności<sup>12</sup>.

Kolejnym czynnikiem, na który należy zwrócić uwagę jest etap rozwoju rynku finansowego w powiązaniu z potrzebami finansowymi. Rola tego czynnika wynika z zasady, która głosi, że dopiero zaspokojenie podstawowych potrzeb rodzi potrzeby wyższego rzędu. W odniesieniu do omawianych procesów oznacza to, że dopiero powszechne korzystanie z podstawowych produktów umożliwiających lokowanie wolnych środków w bezpieczne instrumenty oszczędnościowe prowadzi do sytuacji zwiększonego zapotrzebowania na walory bardziej skomplikowane obciążone wyższym ryzykiem.

---

<sup>12</sup> G. Rytłewska, A. Kłopocka: Wpływ czynników demograficznych na poziom i strukturę oszczędności gospodarstw domowych w Polsce. „Bank i Kredyt” 2010, vol. 41 (1), s. 60.



### 3. Czynniki wpływające na wybór konkretnych rozwiązań inwestycyjnych

Wstępne określenie się gospodarstwa domowego w zakresie podejścia do sposobu inwestowania – bezpiecznego lub obciążonego ryzykiem – wymaga dalszych decyzji dotyczących wyboru konkretnych rozwiązań (instrumentów, rodzaju portfela inwestycyjnego, strategii inwestowania). Wśród czynników wpływających na decyzje w tym obszarze na czoło wysuwają się:

- oferta rynku finansowego,
- dostęp do poszczególnych instrumentów (w tym możliwości techniczne),
- wiedza, umiejętności i doświadczenie w zakresie inwestowania,
- czynniki fiskalne,
- koniunktura na rynku,
- czynniki psychologiczne.

Wybór konkretnych rozwiązań (instrumentów) w zakresie inwestowania zarówno bezpiecznego, jak i ryzykownego zależy od oferty rynku. Rynki będące na wstępnym etapie rozwoju charakteryzuje bardziej ograniczona oferta z przewagą instrumentów bezpiecznych. W miarę rozwoju poszczególnych segmentów rynku finansowego zakres oferty poszerza się i stale rozwija, a zakres ryzyka charakterystyczny dla poszczególnych form staje się coraz bardziej zróżnicowany. Niezwykle ważna przy wyborze konkretnego instrumentu jest wiedza uczestników rynku co do skali potencjalnych efektów finansowych, poziomu ryzyka, płynności itp. wybieranych produktów. Równie ważne – szczególnie w przypadku inwestycji ryzykownych – są: umiejętności w zakresie kalkulacji parametrów charakteryzujących instrumenty oraz portfele inwestycyjne, umiejętność wychwycenia i uwzględnienia w kalkulacjach wszystkich istotnych czynników (rozwiązania i strategie podatkowe, koszty jawne i ukryte, kapitalizacja, itd) a także doświadczenie i umiejętność interpretowania wartości parametrów makro- i mikroekonomicznych<sup>13</sup>.

Wcześniej zwrócono uwagę, że wybór rozwiązań bezpiecznych lub ryzykownych jest uzależniony od postrzegania rzeczy materialnych (jako środków niezbędnych do życia lub jako przedmiotu gromadzenia bogactwa) oraz od postawy względem ryzyka. W praktyce poszczególne typy postaw względem ryzyka zestawione z akceptowalnym poziomem oczekiwań w zakresie dochodu tworzą szeroką gamę przypadków. Uwzględniając dodatkowo skłonności behawioralne wpływające na decyzje indywidualnych uczestników rynków finansowych liczba tych przypadków wzrasta. Wpływa to bezpośrednio na kształtowanie się oferty rynków finansowych w zakresie konkretnych instrumentów umożliwiającących lokowanie nadwyżek pieniężnych gospodarstw domowych.

<sup>13</sup> Na przykład wzrost inwestycji spółek może skutkować wzrostem ceny ich akcji.

Dodatkowymi determinantami wyboru konkretnych rozwiązań inwestycyjnych są także koniunktura gospodarcza, czynniki społeczne itd.

## Zakończenie

Analiza czynników wpływających na poziom oszczędności oraz procesy inwestycyjne będące konsekwencją gromadzenia środków pozwala na wyciągnięcie pewnych wniosków:

- poszczególne czynniki powtarzają się w kolejnych etapach (obszarach) podejmowania decyzji dotyczących procesów oszczędnościowych i inwestycyjnych,
- poszczególne czynniki wpływające na podejmowanie decyzji na kolejnych etapach omawianych procesów powinny być rozpatrywane z uwzględnieniem różnych aspektów ich wpływu na te procesy,
- w zaprezentowanych fazach procesów oszczędnościowych i inwestycyjnych dominują określone czynniki.

Podsumowaniem przeprowadzonych rozważań jest tabela 3 zawierająca zestawienie poszczególnych czynników wpływających na decyzje w zakresie oszczędzania i inwestowania z uwzględnieniem etapów podejmowania decyzji.

Tabela 3

Główne czynniki wpływające na decyzje dotyczące oszczędności z uwzględnieniem etapów podejmowania decyzji (wybrane aspekty)

Konsumpcja versus oszczędzanie	Bezpieczne gromadzenie środków versus ryzykowne inwestycje	Wybór konkretnych instrumentów
1	2	3
Dochód		
Ogólny i zmieniający się poziom dochodów bieżących (alternatywne teorie w zakresie relacji pomiędzy dochodem a oszczędnościami)	Wysokość dochodu w powiązaniu z hierarchią potrzeb (w pierwszej kolejności realizowane są potrzeby bezpieczeństwa)	Wysokość dochodu, poziom zamożności (zwykle dopiero dochód na odpowiednim poziomie stanowi przesłankę do uwzględniania zróżnicowanych ofert rynku finansowego)
Stopa procentowa		
Poziom długoterminowych realnych stóp procentowych dla instrumentów bezpiecznych	Zróżnicowany ogólny poziom oraz skala rozpiętości pomiędzy stopą zwrotu uzyskiwaną w ramach bezpiecznego gromadzenia środków pieniężnych a ryzykownymi inwestycjami	Zróżnicowana wartość stóp zwrotu konkretnych instrumentów będących przedmiotem lokowania zgromadzonych oszczędności (w powiązaniu z ryzykiem)

cd. tabeli 3

1	2	3
Polityka fiskalna		
Ogólny poziom obciążeń podatkowych	Różnice (dysproporcje) w zakresie liczby korzystnych rozwiązań podatkowych w przypadku bezpiecznego i ryzykownego gromadzenia nadwyżek pieniężnych	Rozwiązania podatkowe dla konkretnych instrumentów
Czynniki demograficzne		
Struktura wiekowa, struktura zawodowa, stopa bezrobocia, stopa przeżycia	Struktura wiekowa w powiązaniu z celami oszczędzania, Odmienne i zmieniający się z wiekiem stosunek do ryzyka	Struktura wiekowa (tylko na określonych etapach życia, które charakteryzuje akceptacja ryzyka rozważane mogą być wszystkie dostępne możliwości w zakresie gromadzenia i lokowania nadwyżek finansowych)
Sytuacja gospodarcza		
Etap koniunktury gospodarczej	Etap koniunktury na rynkach finansowych	Etap koniunktury na rynkach finansowych ze szczególnym uwzględnieniem wpływu na zakres ofert oraz preferencje gospodarstw domowych w zakresie relacji pomiędzy dochodowością i ryzykiem
Czynniki psychologiczne socjalne i kulturowe		
Podejście do rzeczy materialnych Tradycje narodowe, rodzinne oraz wzorce społeczne w zakresie oszczędzania	Proporcje w zakresie materializmu funkcjonalnego i charakterologicznego Postawa względem ryzyka, Zwyczaje w zakresie zdobywania pieniędzy	Relacja pomiędzy oczekiwaną stopą zwrotu i ryzykiem, Wiedza, doświadczenie i Umiejętności gospodarstw domowych, Chęć zdobycia lub ugruntowania określonej pozycji w grupie społecznej

## Literatura

- Cichorska J., Znaniecka-Ekkert J.: Działalność depozytowa banków komercyjnych. Zeszyty Naukowe. Wyższa Szkoła Bankowości i Finansów, Katowice 2006.
- Harasim J.: Oszczędzanie i inwestowanie nadwyżek finansowych przez ludność. W: Oszczędzanie i inwestowanie w teorii i praktyce. PTE, Katowice 2010.
- Korenik D.: Oszczędzanie indywidualne w Polsce. AE, Wrocław 2003.
- Mapa D.S., Bersales L.G.S.: Population Dynamics and Household Savings: Evidence from the Philippines. „The Philippine Statistician” 2008, Vol. 57, No. 1-4.
- Owsiak S.: Podstawy nauki finansów. PWE, Warszawa 2002.

- Siwińska J.: Zależności pomiędzy oszczędnościami prywatnymi a wielkością deficytu budżetowego. [http://coin.wne.uw.edu.pl/liberda/additional\\_materials/liberda/Zalezności.doc](http://coin.wne.uw.edu.pl/liberda/additional_materials/liberda/Zalezności.doc) (25.08.2011).
- Rytlewska G., Kłopotcka A.: Wpływ czynników demograficznych na poziom i strukturę oszczędności gospodarstw domowych w Polsce. „Bank i Kredyt” 2010, vol. 41 (1).
- Tsai I-Ju, Cyrus Chu C.Y., Chung Ch.F.: Demographic Transition and Household Savings in Tajwan. „Population and Development Review” 2000, Vol. 26.
- Household Saving Rates. <http://www.gfmag.com/tools/global-database/economic-data/10396-household-saving-rates.html#ixzz1Vq60eGNp> (15.08.2011).

## **ANALISIS OF FACTORS AFFECTING HAUSHOLDS SAVING AND INVESTMENT**

### **Summary**

The paper presents factors affecting decisions on household saving and investment. This determinants were presented in three levels:

- a) factors influencing decisions on the choices between consumption and savings,
- b) factors influencing decisions on the choice between safe and risky investment,
- c) the factors influencing the choice of specific solutions investment (instruments and strategies).