



Aneta Kłopocka

Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Warszawie
Wydział Zarządzania i Finansów
a.klopocka@vizja.pl

WYBRANE SPOŁECZNO-EKONOMICZNE UWARUNKOWANIA DYWERSYFIKACJI PORTFELA AKTYWÓW FINANSOWYCH GOSPODARSTW DOMOWYCH¹

Streszczenie: W niniejszym artykule skoncentrowano się na kwestii społeczno-ekonomicznej uwarunkowań implementacji dywersyfikacji portfela aktywów finansowych gospodarstw domowych. Za główny cel opracowania przyjęto określenie związku między wybranymi elementami charakterystyki społeczno-ekonomicznej gospodarstw domowych (dochody gospodarstwa domowego, wiek i wykształcenie głowy gospodarstwa domowego) a dywersyfikacją portfela aktywów w Polsce oraz strefie euro. Do analizy wykorzystano mikroekonomiczne dane pochodzące z badań Diagnoza Społeczna i HFCS (*The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey*). Wykazano silną zależność między dochodami gospodarstwa domowego oraz wykształceniem i wiekiem głowy gospodarstwa domowego a skłonnością do dywersyfikacji portfela.

Słowa kluczowe: oszczędzanie, aktywa, depozyty bankowe, awersja do ryzyka, struktura portfela.

Wprowadzenie

System finansowy, ułatwiając przepływ kapitału między podmiotami dysponującymi nadwyżkami a podmiotami zgłaszającymi zapotrzebowanie na środki pieniężne, powinien służyć gospodarce i wspierać zrównoważony wzrost gospodarczy [NBP, 2014, s. 9-10]. Ostatni kryzys finansowy ujawnił bardzo wyraźnie, że bezpieczeństwo systemu finansowego zależy od stabilności finansowej jego uczestników.

¹ Artykuł powstał w ramach realizacji projektu badawczego o numerze 2011/01/B/HS4/05114 pt.: „Kierunki zmian w procesach oszczędzania gospodarstw domowych – perspektywa międzynarodowa” finansowanego przez Narodowe Centrum Nauki.

Dla pełnej oceny stabilności finansowej sektora gospodarstw domowych nie wystarczą dane makroekonomiczne. Wykrycie nierównowagi wymaga często wglądu w dane zdezagregowane pozwalające wychwycić zjawiska skoncentrowane w określonych grupach gospodarstw domowych. Mikroekonomiczne dane dynamiczne i przekrojowe o alokacji w społeczeństwie zadłużenia, zasobów majątkowych, dochodów są ważne dla zrozumienia konsekwencji szoków makroekonomicznych. Ich analiza jest przydatna z punktu widzenia banków centralnych realizujących politykę pieniężną, ale też stanowi nieodzowny wkład do planowania i wdrażania zmian w innych obszarach polityki ekonomicznej i społecznej [ECB, 2013a].

W tym artykule skupiono się na jednym z ważniejszych aspektów stabilności finansowej gospodarstw domowych, tj. na oszczędzaniu i alokacji nadwyżek finansowych. Głównym celem artykułu jest zbadanie skłonności gospodarstw domowych do dywersyfikacji portfela aktywów finansowych w zależności od charakterystyki społeczno-ekonomicznej gospodarstwa domowego. Dywersyfikacja oznacza zróżnicowanie, wprowadzenie różnorodności. Polega na lokowaniu środków finansowych w większej liczbie instrumentów finansowych. Jest dobrym sposobem na dostosowanie poziomu ryzyka portfela oszczędnościowego do preferencji gospodarstwa domowego dzięki tworzeniu portfela, w skład którego wchodzi jednocześnie instrumenty finansowe charakteryzujące się dużym ryzykiem oraz instrumenty o niewielkim ryzyku [zob. Jajuga, 2009].

Dla realizacji postawionych zadań zostały wykorzystane mikroekonomiczne dane pochodzące z badań: HFCS (*The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey*), obejmującego kraje strefy euro² oraz badania pt. *Diagnoza Społeczna*, prowadzonego w Polsce³.

W artykule przedstawiono wybrane wyniki badań realizowanych w ramach projektu badawczego pt.: *Kierunki zmian w procesach oszczędzania gospodarstw domowych – perspektywa międzynarodowa*. Projekt został sfinansowany ze środków Narodowego Centrum Nauki przyznanych na podstawie decyzji numer DEC-2011/01/B/HS4/05114.

1. Zasoby majątkowe gospodarstw domowych

Oszczędności gospodarstw domowych, rozumiane jako zasoby majątkowe, mogą przybierać formę aktywów finansowych oraz aktywów niefinansowych.

² Szczegółowy opis metodologiczny badania znajduje się w: ECB [2013a].

³ Szczegółowy opis metodologiczny badania znajduje się w Czapiński [2011].

Wąska definicja oszczędności odnosi je tylko do zasobów pieniędzy ulokowanych na rynku finansowym. W szerokim ujęciu, jako oszczędności traktuje się wszelkie aktywa niewykorzystywane w celu zaspokojenia bieżących potrzeb [Rytelewska, 2008].

Najistotniejszym składnikiem aktywów rzeczowych gospodarstw domowych są zasoby mieszkaniowe. Służą one zaspokajaniu potrzeb mieszkaniowych członków gospodarstwa domowego, ale mogą również stanowić ważne źródło wpływów finansowych w przypadku wynajmu, sprzedaży, refinansowania. Badania rzeczowych składników majątku gospodarstw domowych odgrywają znaczącą rolę w analizach ekonomicznych, szczególnie w zakresie analiz poziomu życia, nierównowagi na rynku nieruchomości, wpływu efektu majątkowego na zachowania ekonomiczne gospodarstw domowych. Kwestie związane z lokowaniem nadwyżek finansowych w aktywa niefinansowe omawiają m.in. Rytelewska [2008], Klimontowicz [2010].

W niniejszym artykule koncentrujemy się na aktywach finansowych gospodarstw domowych. Można je podzielić na trzy zasadnicze klasy:

- gotówka i depozyty bankowe,
- papiery wartościowe – kategoria obejmująca instrumenty o charakterze dłużnym i właścicielskim, których nabywanie odbywa się drogą inwestowania indywidualnego lub zbiorowego,
- produkty ubezpieczeniowe i zabezpieczenia emerytalnego.

W gospodarce rynkowej dominujące znaczenie mają aktywa powstające w wyniku oszczędzania o charakterze dobrowolnym, a więc w wyniku zamierzonej i świadomej rezygnacji gospodarstw domowych z wydatkowania części rozporządzalnych dochodów na konsumpcję. Mogą jednak pojawiać się także oszczędności o charakterze przymusowym, rozumiane jako oszczędności powstające na skutek regulacji prawnych władz rządzących, nakazujących gromadzenie zasobów finansowych (w szczególności na cele zabezpieczenia emerytalnego) albo niedopasowania podaży do popytu [Korenik, 2003; Harasim, 2010].

Swobodne decyzje gospodarstw domowych w zakresie kierunków alokacji nadwyżkowych funduszy nabywanych są wynikiem oceny dopasowania alternatywnych form oszczędzania do preferencji gospodarstw domowych. Korenik [2003] wyróżnia trzy główne obszary ewaluacji produktów oszczędnościowych, łącznie wyznaczające atrakcyjność produktów. Są to:

- dochodowość,
- termin, płynność i jakość produktu oraz procesu jego nabywania, dysponowania i likwidacji,
- ryzyko związane z ulokowaniem pieniędzy w danym produkcie.

Jednak zachowania gospodarstw domowych na rynku instrumentów oszczędzania uzależnione są także od szeregu rozmaitych uwarunkowań zewnętrznych, poczynając od czynników natury ekonomicznej, poprzez czynniki kulturowe, fiskalne, prawne, aż do takich zmiennych jak komunikacja nieformalna [Kłopotcka, 2006] czy pogoda [Schmittmann i in., 2014].

2. Skłonność do dywersyfikacji portfela aktywów finansowych a dochód gospodarstwa domowego

Dochód rozporządzalny uznawany jest za podstawowy czynnik wpływający na skłonność do oszczędzania. W pionierskich pracach z tego zakresu analizowany był dochód absolutny [Keynes, 1936], permanentny [Friedman, 1957], relatywny [Duesenberry, 1949], życiowy [Ando and Modigliani, 1963]. Teorie te były rozwijane m.in. przez uwzględnianie nowych uwarunkowań (np. niepewności dochodów, czynników psychologicznych i behawioralnych). Związek między dochodami a oszczędnościami został potwierdzony w wielu badaniach.

W tym punkcie opracowania uwagę skoncentrowano na empirycznej weryfikacji zależności między dochodami a skłonnością do dywersyfikacji portfela aktywów finansowych przez gospodarstwa domowe w Polsce i w krajach strefy euro. Na podstawie danych uzyskanych w badaniu pt. *Diagnoza Społeczna 2011*, Anioła i Gołaś [2012] obliczyli średni dochód netto gospodarstw domowych posiadających poszczególne formy oszczędności (tabela 1). Lokaty w bankach i gotówka są formami najbardziej dostępnymi. Natomiast fundusze inwestycyjne oraz papiery wartościowe notowane na giełdzie są wybierane przez gospodarstwa o wyższych dochodach. W tabeli 2 przedstawiono współczynniki partycypacji, czyli odsetki gospodarstw domowych korzystających z wyodrębnionych rodzajów aktywów finansowych w zależności od grupy dochodowej w krajach strefy euro. Wyraźnie widać, że im wyższy kwintyl dochodowy, tym więcej gospodarstw domowych posiada dane aktywa finansowe. W oparciu o te same dane (HFCS) Arrondel i in. [2014] przeprowadzili analizy regresji, których wyniki potwierdzają wyprowadzony przez nas wniosek, że dochód bardzo silnie determinuje skłonność do dywersyfikacji portfela aktywów finansowych.

Tabela 1. Średni dochód netto gospodarstw domowych posiadających poszczególne formy oszczędności w Polsce

Forma oszczędności	Średni dochód (zł)
1	2
Nieruchomości	6720
Inne niż nieruchomości dobra materialne	6146

cd. tabeli 1

1	2
Lokaty w bankach w walutach	6018
Papiery wartościowe notowane na giełdzie	5956
Fundusze inwestycyjne	5891
Udziały i akcje prywatnych spółek notowanych na giełdzie	5650
Fundusze emerytalne	5359
Obligacje	4896
Lokaty w bankach złotych	4172
Gotówka	3873

Źródło: Anioła i Gołaś [2012, s. 45].

Tabela 2. Współczynniki partycypacji gospodarstw domowych posiadających dane aktywa finansowe wg grup dochodowych w strefie euro (%)

	HFCS 2011 Kwintyl dochodu		
	1	2-4	5
Depozyty bankowe	89,9	97,7	99,0
Fundusze inwestycyjne	3,4	8,9	26,5
Akcje (w publicznym obrocie)	2,2	7,9	24,4
Dobrowolne zabezpieczenie emerytalne/ubezpieczenia na życie	13,2	31,1	58,3

Źródło: ECB [2013b, s. 66].

3. Skłonność do dywersyfikacji portfela aktywów finansowych a wiek głowy gospodarstwa domowego

Wpływ wieku na preferencje w zakresie form oszczędzania od dawna był podejmowany w literaturze przedmiotu. Przegląd badań na ten temat można znaleźć w pracach Rytelewskiej i Kłopockiej [2010] oraz Anioły i Gołasia [2012]. Zgodnie z hipotezą cyklu życia, zapotrzebowanie na usługi finansowe zależy od faz, przez które przechodzi człowiek w ciągu swojego życia. Na różnych jego etapach zmieniają się motywy oszczędzania, a więc także pożądane cechy produktów oszczędnościowych. Hipoteza zmian awersji do ryzyka w cyklu życia (*life cycle risk-aversion hypothesis*) sugeruje, że z wiekiem zmniejsza się skłonność do ryzyka, czyli popyt na papiery wartościowe przesuwają się z akcji w kierunku papierów dłużnych [Bakshi and Chen, 1994]. Jednak część badań empirycznych wskazuje na inny rozkład tolerancji ryzyka według wieku.

Tabela 3. Udziały gospodarstw domowych posiadających poszczególne rodzaje aktywów finansowych wśród oszczędzających gospodarstw domowych według wieku głowy gospodarstwa domowego w Polsce (%)

Forma oszczędności	Do 24 lat	25-34 lata	35-44 lata	45-59 lat	60-64 lata	65+ lat
Lokaty w bankach złotych	44,1	64,4	68,5	68,7	72,9	66,4
Lokaty w bankach w walutach	8,8	4,3	3,5	4,9	3,7	2,7
Obligacje	5,9	1,9	0,9	3,2	4,5	3,3
Fundusze inwestycyjne	14,7	15,0	9,0	7,1	5,1	3,9
Fundusze emerytalne	2,9	5,6	5,6	5,2	3,7	1,9
Papiery wartościowe notowane na giełdzie	5,9	5,1	2,7	2,9	2,0	1,3
Udziały i akcje prywatnych spółek notowanych na giełdzie	3,0	3,5	1,7	2,4	2,3	1,7
Nieruchomości	0,0	3,5	4,9	3,7	2,7	1,2
Inne niż nieruchomości dobra materialne	0,0	1,3	1,7	2,2	2,2	1,0
Gotówka	55,88	43,27	41,67	45,01	44,85	45,9

Źródło: Anioła i Gołaś [2012, s. 52].

Oszacowane przez Aniołę i Gołasia [2012] udziały gospodarstw domowych posiadających poszczególne rodzaje aktywów finansowych wśród oszczędzających gospodarstw domowych (tabela 3), wskazują na wpływ wieku na skłonność do dywersyfikacji portfela aktywów finansowych. Gospodarstwa domowe, w których głowa gospodarstwa jest w wieku poniżej 35 lat, cechują się najwyższą tolerancją ryzyka. Mimo niskiego poziomu oszczędności, ich portfel oszczędnościowy charakteryzuje się największym ze wszystkich grup wiekowych stopniem dywersyfikacji.

Nieco odmiennie wnioski wynikają z badania HFCS (tabela 4). W gospodarstwach domowych strefy euro również można odnotować zależność między wiekiem a skłonnością do dywersyfikacji portfela aktywów, jednak najwyższą skłonność przejawiają gospodarstwa domowe osób w średnim wieku.

Tabela 4. Współczynniki partycypacji gospodarstw domowych posiadających dane aktywa finansowe wg wieku głowy gospodarstwa domowego w strefie euro (%)

	HFCS 2011		
	Grupa wiekowa		
	16-34 lata	35-64 lata	65+ lat
Depozyty bankowe	97,1	96,7	95,4
Fundusze inwestycyjne	9,7	13,0	9,0
Akcje (w publicznym obrocie)	6,7	11,5	9,1
Dobrowolne zabezpieczenie emerytalne/ubezpieczenia na życie	33,7	41,0	16,2

Źródło: ECB [2013b, s. 66].

4. Skłonność do dywersyfikacji portfela aktywów finansowych a wykształcenie głowy gospodarstwa domowego

Wykształcenie jest cechą demograficzną często przyjmowaną do analizy zachowań oszczędnościowych gospodarstw domowych jako zmienna objaśniająca. Najczęściej wskazuje się na pozytywną relację między poziomem wykształcenia a skłonnością do oszczędzania mierzoną stopą oszczędzania lub udziałem oszczędzających w badanych grupach [Beer i in., 2006; Fatuła, 2010; Grotowska-Leder, 2011; Anioła and Gołaś, 2013; Liberda, 2013; Temel Nalin, 2013]. Warto nadmienić, że zauważa się także wyższą skłonność osób z wyższym wykształceniem do zadłużania się [Wildowicz, 2006; Hanna i in., 2012]. Wynika to prawdopodobnie z przewidywania uzyskiwania w przyszłości wysokich dochodów.

Zainteresowaniem badaczy cieszył się także wpływ wykształcenia na preferencje w zakresie form oszczędzania, w szczególności na fakt posiadania instrumentów finansowych związanych z rynkiem akcji oraz na udziały tych instrumentów w aktywach finansowych gospodarstwa domowego. Pozytywny związek między wyższym wykształceniem lub poziomem posiadanej wiedzy ekonomicznej a stopniem dywersyfikacji portfela aktywów gospodarstw domowych został zauważony m.in. przez: Guiso i in. [2003], Beer i in. [2006], Christiansen i in. [2008], van Rooij i in. [2011], Hibbert i in. [2012], Klapper i in. [2013] oraz Temel Nalin [2013]. Zależność ta może być efektem silnego dodatniego związku wykształcenia z dochodem oraz lepszej orientacji finansowej i powszechniejszej znajomości instrumentów i zasad działania rynków finansowych wśród osób z wyższym wykształceniem. W ten sposób ich bariery dostępu do rynków finansowych są niższe.

W tabeli 5, obrazującej sytuację polskich gospodarstw domowych, przedstawiono udziały gospodarstw domowych posiadających poszczególne rodzaje aktywów finansowych wśród oszczędzających gospodarstw domowych, natomiast w tabeli 6, prezentującej dane dla gospodarstw domowych strefy euro, zestawiono udziały gospodarstw domowych posiadających poszczególne rodzaje aktywów finansowych wśród wszystkich gospodarstw domowych. Trzeba o tym pamiętać, by interpretując dane z tabeli 5 i 6 (podobnie z tabeli 3 i 4), nie odnieść wrażenia, że współczynniki partycypacji w Polsce i strefie euro są zbliżone. W istocie różnica jest bardzo duża, gdyż zgodnie z wynikami badania pt. Diagnoza Społeczna 2011, posiadanie oszczędności deklarowało tylko 38% polskich gospodarstw domowych [Białowolski i in., 2011].

Tabela 5. Udziały gospodarstw domowych posiadających poszczególne rodzaje aktywów finansowych wśród oszczędzających gospodarstw domowych według wykształcenia głowy gospodarstwa domowego w Polsce (%)

Forma oszczędności	Podstawowe i niższe	Zasadnicze zawodowe i gimnazjum	Średnie	Policealne i wyższe
Lokaty w bankach złotych	54,5	62,0	69,2	76,7
Lokaty w bankach w walutach	1,5	3,0	3,9	5,6
Obligacje	0,9	1,9	3,9	3,8
Fundusze inwestycyjne	0,9	2,2	5,4	15,3
Fundusze emerytalne	0,9	2,6	3,3	7,8
Papiery wartościowe notowane na giełdzie	0,0	0,6	2,1	5,8
Udziały i akcje prywatnych spółek notowanych na giełdzie	0,2	0,7	2,5	3,9
Nieruchomości	0,7	1,2	2,6	6,0
Inne niż nieruchomości dobra materialne	0,7	1,1	1,5	2,9
Gotówka	56,9	49,5	44,8	35,9

Źródło: Anioła i Gołaś [2012, s. 54].

Tabela 6. Współczynniki partycypacji gospodarstw domowych posiadających dane aktywa finansowe wg wykształcenia głowy gospodarstwa domowego w strefie euro (%)

	HFCS 2011 Wykształcenie		
	Podstawowe	Średnie	Wyższe
Depozyty bankowe	93,1	97,9	98,7
Fundusze inwestycyjne	4,0	10,8	22,6
Akcje (w publicznym obrocie)	4,2	9,2	19,6
Dobrowolne zabezpieczenie emerytalne/ubezpieczenia na życie	19,0	36,4	46,8

Źródło: ECB [2013b, s. 66].

Przedstawione dane, tak dla gospodarstw domowych z Polski, jak i ze strefy euro, pozwalają na wyprowadzenie wniosku, że wykształcenie silnie determinuje skłonność do dywersyfikacji portfela aktywów finansowych. Najwyższą skłonność przejawiają gospodarstwa domowe osób z wyższym wykształceniem.

Podsumowanie

Z analizy danych mikroekonomicznych można wywnioskować, że skłonność polskich gospodarstw domowych do dywersyfikacji portfela aktywów finansowych jest niska i zależy od charakterystyki społeczno-ekonomicznej gospodarstwa domowego. Silny pozytywny związek skłonności do dywersyfikacji portfela z dochodem gospodarstwa domowego oraz z wykształceniem głowy gospodarstwa domowego został wykazany zarówno w Polsce, jak i strefie euro. Jest to zgodne z założeniami teoretycznymi postawionymi na podstawie studiów literaturowych.

Stwierdzono również związek wieku ze skłonnością do dywersyfikacji portfela aktywów finansowych. W Polsce najwyższą skłonnością do dywersyfikacji wyróżniają się gospodarstwa domowe osób młodych (zgodnie z hipotezą zmian awersji do ryzyka w cyklu życia – *life cycle risk-aversion hypothesis*). Obserwacje dla strefy euro wskazują, że gospodarstwa domowe osób w wieku od 35 do 64 lat utrzymują wyższy udział ryzykownych aktywów niż pozostali, a po 65. roku życia awersja do ryzyka znacząco wzrasta.

Niski poziom wykorzystywania instrumentów finansowych alternatywnych do gotówki i depozytów bankowych przez polskie gospodarstwa domowe w porównaniu do gospodarstw domowych strefy euro wskazuje na znaczny potencjał rozwoju polskiego rynku. Obiecujące dla instytucji pośrednictwa finansowego wnioski wynikają także z wyróżniania się gospodarstw domowych osób młodych, wykształconych i zamożnych wyższą niż w pozostałych grupach skłonnością do wykorzystywania pozabankowych form oszczędzania i inwestowania. Może to oznaczać, że mechanizmy naśladownictwa między- i wewnątrzgrupowego, które sprzyjały wzrostowi ubankowienia społeczeństwa polskiego [Kłopocka, 2004], mogą odegrać pozytywną rolę także w upowszechnianiu alternatywnych form alokacji oszczędności. Wiele zależeć tu będzie od działań edukacyjnych oraz umiejętnego kształtowania strategii marketingowych przez instytucje finansowe.

Literatura

- Ando A., Modigliani F. (1963), *The „Life Cycle” Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests*, „The American Economic Review”, nr 53(1).
- Anioła P., Gołaś Z. (2012), *Zastosowanie wielowymiarowych metod statystycznych w typologii strategii oszczędnościowych gospodarstw domowych w Polsce*. Materiały i Studia NBP, Warszawa, nr 282.
- Anioła P., Gołaś Z. (2013), *Wybrane aspekty zachowań oszczędnościowych gospodarstw domowych w Polsce*, „Marketing i Rynek”, nr 5.
- Arrondel L., Bartiloro L., Fessler P., Lindner P., Mathä T.Y., Rampazzi C., Savignac F., Schmidt T., Schürz M., Vermeulen P. (2014), *How do households allocate their assets? Stylised facts from the Eurosystem household finance and consumption survey*, ECB Working Paper Series, nr 1722.
- Bakshi G.S., Chen Z. (1994), *Baby boom, population aging, and capital markets*, "Journal of Business", nr 67(2).
- Beer C., Mooslechner P., Schürz M., Wagner K. (2006), *Austrian Households' Financial Wealth: An Analysis Based on Microeconomic Data*, „Monetary Policy & the Economy”, nr 2.

- Białowolski P., Czapiński J., Grabowska I., Kotowska I.E., Panek T., Strzelecki P., Węziak-Białowolska D. (2011), *Warunki życia gospodarstw domowych. Diagnoza Społeczna 2011 Warunki i Jakość Życia Polaków – Raport*, „Contemporary Economics”, nr 5.
- Christiansen C., Joensen J.S., Rangvid J. (2008), *Are Economists More Likely to Hold Stocks?*, „Review of Finance”, nr 12(3).
- Czapiński J. (2011), *Warunki i jakość życia Polaków – wprowadzenie. Diagnoza Społeczna 2011 Warunki i Jakość życia Polaków – Raport*, [Special issue] „Contemporary Economics”, nr 5.
- Duesenberry J.S. (1949), *Income Saving and the Theory of Consumer Behaviour*, Harvard University Press, Cambridge.
- ECB (2013a), *The Eurosystem household finance and consumption survey: methodological report for the first wave*, ECB Statistics Paper Series, nr 1.
- ECB (2013b), *The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey: description and main results of the first wave*, ECB Monthly Bulletin, nr 4.
- Fatula D. (2010), *Zachowania polskich gospodarstw domowych na rynku finansowym*, Zeszyty Naukowe, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Seria Specjalna, Monografie, Kraków.
- Friedman M. (1957), *A Theory of the Consumption*, Princeton University Press, Princeton.
- Grotowska-Leder J. (2011), *Zaradny czy bezradny? Strategie życiowe współczesnych Polaków w świetle wybranych wyników badań ogólnopolskich*, Zeszyty Naukowe, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Kraków, nr 9.
- Guiso L., Haliassos M., Jappelli T., Claessens S. (2003), *Household stockholding in Europe: where do we stand and where do we go?*, „Economic Policy”, nr 36.
- Hanna S.D., Yuh Y., Chatterjee S. (2012), *The increasing financial obligations burden of US households: who is affected?*, „International Journal of Consumer Studies”, nr 36(5).
- Harasim J. (2010), *Oszczędzanie i inwestowanie nadwyżek finansowych przez ludność* [w:] J. Harasim (red.), *Oszczędzanie i inwestowanie w teorii i praktyce*, PTE, Katowice.
- Hibbert A.M., Lawrence E.R., Prakash A.J. (2012), *Do Finance Professors Invest Like Everyone Else?*, „Financial Analysts Journal”, nr 68(5).
- Jajuga K. (2009), *Podstawowe strategie inwestowania*, KNF, Warszawa.
- Keynes J.M. (1936), *The general theory of employment, interest and money*, MacMillan, London.
- Klapper L., Lusardi A., Panos G.A. (2013), *Financial literacy and its consequences: Evidence from Russia during the financial crisis*, „Journal of Banking & Finance”, nr 37(10).
- Klimontowicz M. (2010), *Lokowanie nadwyżek finansowych w aktywa niefinansowe* [w:] J. Harasim (red.), *Oszczędzanie i inwestowanie w teorii i praktyce*, PTE, Katowice.
- Kłopocka A. (2006), *Komunikacja nieformalna na rynku detalicznych usług bankowych – studium przypadku*, „Bank i Kredyt”, nr 4.

- Kłopocka A. (2004), *Psychospołeczne uwarunkowania rozwoju bankowości detalicznej w Polsce*, „Bank i Kredyt”, nr 5.
- Korenik D. (2003), *Oszczędzanie indywidualne w Polsce: produkty różnych pośredników i ich atrakcyjność*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego, Wrocław.
- Liberda Z.B. (2013), *Przezorność: kto oszczędza w Polsce*, Wydawnictwo Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa.
- NBP (2014), *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2013 r.*, NBP, Warszawa.
- Rytelewska G. (2008), *Gospodarstwa domowe* [w:] B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak (red.), *System Finansowy w Polsce*, t. 2, PWN, Warszawa.
- Rytelewska G., Kłopocka A. (2010), *Wpływ czynników demograficznych na poziom i strukturę oszczędności gospodarstw domowych w Polsce*, „Bank i Kredyt”, nr 1.
- Schmittmann J.M., Pirschel J., Meyer S., Hackethal A. (2014), *The Impact of Weather on German Retail Investors*, „Review of Finance”, doi:10.1093/rof/rfu020.
- Temel Nalin H. (2013), *Determinants of household saving and portfolio choice behaviour in Turkey*, „Acta Oeconomica”, nr 63(3).
- Van Rooij M., Lusardi A., Alessie R. (2011), *Financial literacy and stock market participation*, „Journal of Financial Economics”, nr 101(2).
- Wildowicz A. (2006), *Determinanty skłonności do oszczędzania w Polsce w latach 1991-2005* [w:] D. Kopycińska (red.), *Zachowania rynkowe gospodarstw domowych i przedsiębiorstw w okresie transformacji systemowej w Polsce*, Katedra Mikroekonomii Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.

SOCIOECONOMIC CONTEXT OF HOUSEHOLDS PORTFOLIO DIVERSIFICATION

Summary: This paper sheds light on the households portfolio structure in the context of households socioeconomic characteristics. The main purpose of this article is to provide some insight to the relationship between households socioeconomic characteristics and portfolio diversification in Poland and in the euro area. An analysis of this issue is accomplished with the help of detailed microdata. Social Diagnosis and HFCS (The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey) data are used. Household income, education and age are shown to have a significant influence on the level of households portfolio diversification.

Keywords: saving, assets, bank deposits, risk aversion, portfolio structure.