

KRZYSZTOF MARKOWSKI

UWARUNKOWANIA DECYZJI INWESTYCYJNYCH GOSPODARSTW DOMOWYCH

WPROWADZENIE

Podjęcie decyzji należy do najważniejszych i najbardziej odpowiedzialnych czynności ludzkich. Jest one nieodłącznym elementem ludzkiego funkcjonowania. Jednym z podmiotów, który podejmuje decyzje jest gospodarstwo domowe. Podstawowym celem decyzji podejmowanych przez nie jest zaspokojenie bieżących oraz przyszłych potrzeb gospodarstwa jako całości i poszczególnych jego członków. O tym, które z potrzeb będą realizowane i w jakim stopniu decyduje zarówno ocena przez gospodarstwo domowe użyteczności tych potrzeb jak również posiadane środki potrzebne do ich zaspokojenia. W przypadku gdy gospodarstwo domowe uzna, że niektóre przyszłe potrzeby mają większą wartość subiektywną, wówczas przeznaczają na nie określone środki, które zazwyczaj inwestuje bądź lokuje np. w banku.

Tematem mniejszego opracowania są dokonywane przez gospodarstwo domowe decyzje dotyczące wyboru z jednej lub kilku opcji alokacyjnych. Gospodarstwo domowe, aby podjąć racjonalną decyzję alokacyjną musi przeanalizować wiele zmiennych, takich jak poziom ryzyka, wielkość możliwego zysku z inwestycji, stopę inflacji itp. Brak czasu, wiedzy oraz doświadczenia sprawia, że analiza i integracja informacji na temat dostępnych sposobów inwestycji posiadanych środków przekracza kompetencje członków gospodarstwa domowego. Aby sprostać zadaniu decyzyjnemu osoba dokonująca wyboru stosuje

różnego rodzaju strategie upraszczające. Często polegają one na redukcji potrzebnej do analizy informacji dotyczącej cech (wymiarów) poszczególnych alternatyw możliwych do wyboru.

W pierwszej części studium omówiono podejmowanie decyzji inwestycyjnych od strony teoretycznej. W drugiej zaś przedstawiono wybrane aspekty badań empirycznych oraz krótką ich analizę.

Pojęcie decyzji

Mówiąc o podejmowaniu decyzji należy zawsze mieć na uwadze podmiot, który podejmuje decyzje, samą czynność dokonywania wyboru oraz przedmiot decyzji, czyli zadanie decyzyjne, sytuację decyzyjną. O wyborze można mówić tylko wtedy, gdy poprzedzony jest on pewnym namysłem i refleksją, bez których zachowanie w sytuacji decyzyjnej będzie reakcją na pewien bodziec, która decyzją nie jest. Z wyborem mamy do czynienia przede wszystkim w sytuacjach względnie nowych oraz złożonych.

Podmiot, który podejmuje decyzje nazywany jest decydem. Dokonuje on wyboru przyszłego zachowania (spośród zachowań możliwych) i ponosi odpowiedzialność za swoją decyzję. W praktyce oznacza to, że będąc świadomym konsekwencji swoich wyborów (korzystnych lub niekorzystnych dla siebie), jakie może ponieść podejmując określoną decyzję godzi się jednocześnie na skutki, rezultaty dokonanego wyboru (Kozielecki 1977).

Istotą decyzji stanowi nieustanne rozstrzygnięcie i wybór, jakie działanie zostanie podjęte. Dość często pojęcie decyzji zawęża się do samego aktu wyboru oznaczającego ten moment, w którym następuje akceptacja określonego działania, przedmiotu, relacji ze zbioru $n \geq 2$ – możliwych: n_1, n_2, \dots, n_n i odrzucenie innych potencjalnych opcji. Tymczasem sam akt wyboru stanowi bardzo ważną, ale końcową fazę podejmowania decyzji.

Każda decyzja poprzedzona jest zbiorem wielu operacji myślowych – procesów i czynności przeddecyzyjnych. Do nich można zaliczyć między innymi: wartościowanie wyników, ocenę ich subiektywnego prawdopodobieństwa, szacowanie poziomu ryzyka itd. Procesy te odbywają się przed podjęciem decyzji, przed aktem wy-

boru. Dlatego też uzasadnione jest mówiąc o podejmowaniu decyzji traktować je nie jako sam moment wyboru, lecz jako pewien proces, czynność dokonującą się w czasie. Zdaniem M. Zdyba (1993) proces decyzyjny jest poszukiwaniem w drodze ukierunkowanej i wyrozumowanej analizy odpowiedniej recepty, umożliwiającej wyjście z sytuacji decyzyjnej.

W zdecydowanej większości sytuacji decyzyjnych nie ma wyraźnie określonych procedur, sposobów postępowania wiodących decydenta od powstania problemu decyzyjnego do wydania decyzji. W literaturze przedmiotu można spotkać się z różną ilością wymienianych etapów występujących przed podjęciem decyzji. Jedni wymieniają pięć etapów (Drucker 1994, s. 376 - 394), inni twierdzą, że tych etapów jest więcej (por. Samuelson, Marks 1998, s. 28). Koziński (1986, s. 290) z kolei wymienia tylko trzy podstawowe procesy, etapy, które determinują, konkretnie podjętą decyzję. Są to:

- proces przewidywania;
- proces wartościowania;
- proces wyboru.

W procesie przewidywania decydent na podstawie posiadanych informacji prognozuje, jakie konsekwencje nastąpią po dokonaniu danego wyboru. Inaczej mówiąc, próbuje on przewidzieć możliwe wyniki własnych działań i określić ich prawdopodobieństwo wystąpienia.

W procesie wartościowania, podmiot dokonujący wyboru ocenia wartości możliwych skutków podjętej decyzji. Określa jak ważne są dla niego te zdarzenia, czyli przypisuje im wartości subiektywne określając tym samym ich użyteczność. Użyteczność, jaką ludzie przypisują wynikowi alternatywy, zależy od stanu podmiotu, od jego struktury celów, które decydent zamierza osiągnąć. Cele ukierunkowują działania podmiotu a są one generowane przez system jego potrzeb. Wartości przypisane wynikom korzystnym i niekorzystnym wpływają na kształt ostatecznej decyzji.

Po tych dwóch procesach następuje proces wyboru, w którym człowiek integruje informacje o możliwych stanach świata z tym jak są one dla niego ważne. Ostateczna decyzja jest, więc funkcją subiektywnej wartości oraz prawdopodobieństwa osiągnięcia celu. Podjęcie optymalnej decyzji jest czynnością niezmiernie trudną. Dlatego, że decydent musi wziąć wiele czynników pod uwagę takich jak: korzystne i niekorzystne wyniki działania, uwzględnić poziom ryzyka, zintegrować różnorodne informacje itp.

Decyzje inwestycyjne

Szczególnym rodzajem decyzji są decyzje inwestycyjne. Ich cechą charakterystyczną jest to, że są to decyzje ryzykowne i wielowymiarowe.

Decyzje inwestycyjne zawsze dotyczą przyszłości i polegają na rezygnacji z bieżącej konsumpcji zysków, jakie można osiągnąć z posiadanego kapitału na rzecz przyszłych korzyści. Ponieważ między podjęciem decyzji a momentem uzyskania przewidywanych efektów upływa określony okres czasu inwestor nie jest w stanie z całą pewnością przewidzieć, jakie zdarzenia będą miały miejsce, które zdecydują o tym, czy i jakie będzie miał korzyści z ulokowanego kapitału. W związku z tym, że w czasie trwania inwestycji wszystkie wielkości uwzględniane w kryteriach decyzyjnych mogą znacznie się różnić

od tych, które wystąpią w przyszłości decyzje inwestycyjne z natury rzeczy mają charakter ryzykowny i są zawsze podejmowane w warunkach niepewności. Ryzyko – rozumiane jako skutek niepewności wystąpienia niechcianych, niekorzystnych zjawisk jest tym większe,

im dłuższy jest czas inwestycji.

Teoretycznym schematem opisowo normatywnym pozwalającym analizować całościowo decyzje inwestycyjne jest model decyzji ryzykownych, który można ująć jako tzw. piątkę uporządkowaną w sposób:

$$SD \stackrel{df}{=} \langle A, H, \{p(h_j)\}, \{u_{ij}\}, I \rangle;$$

gdzie: SD – sytuacja decyzyjna;

A – zbiór alternatyw działania, możliwych opcji;

H – zbiór stanów rzeczy (hipotezy);

$p(h_j)$ – prawdopodobieństwo wystąpienia stanów rzeczy;

u_{ij} – ocena użyteczności działania ze względu na możliwe do zaistnienia stany rzeczy;

I – informacja dopływająca w sytuacji ryzykownej.

Model decyzji ryzykownych jest kompletny dopiero wówczas, gdy znane są kryteria decyzyjne pozwalające podmiotowi decyzji rozstrzygnąć, która z rozpatrywanych alternatyw działania jest najlepsza w kontekście określonego bilansu przewidywanych zysków i strat.

Podmiot dokonujący wyboru kieruje się zwykle jakimś racjonalnym kryterium decyzyjnym. W przypadku, gdy znany jest rozkład prawdopodobieństwa możliwych stanów rzeczy (H), obiektywny lub subiektywny według teorii Savage'a (1954 za Koziński 1977) potwierdzonej badaniami empirycznymi racjonalne zachowanie ludzi w czasie rozwiązywania zadań ryzykownych polega na stosowaniu strategii maksymalizacji subiektywnie oczekiwanej użyteczności (SEU)¹. Strategia ta polega na wyborze takiego działania, które jest najbardziej prawdopodobne oraz wartościowe subiektywnie, czyli użyteczne. Wyraża się ona równaniem:

$$SEU = \sum_{j=1}^m \varphi_j u_j ;$$

gdzie: φ_j – prawdopodobieństwo subiektywne;

u_j użyteczność wyniku.

Optymalne w sensie SEU jest takie działanie, które maksymalizuje przeciętną wartość użyteczności ze względu na rozkład prawdopodobieństwa subiektywnego (φ). Inaczej mówiąc, działanie a_r jest optymalne zawsze i tylko wtedy, gdy:

$$SEU(a_r) \geq SEU(a_i) \quad \text{dla wszystkich } i = 1 \dots n, \text{ czyli}$$

$$\sum_j u_r \varphi_j \geq \sum_j u_{ij} \varphi_j \quad \text{dla wszystkich } i.$$

Często jednak decydent nie dysponuje rozkładem prawdopodobieństwa możliwych skutków działania $\{p(h_j)\}$ w związku z tym nie może posługiwać się kryterium SEU przy dokonywaniu wyboru działań ryzykownych. Wówczas przy podejmowaniu decyzji musi zastosować jakąś inną subiektywną miarę tendencji w wazeniu użyteczności przewidywanych działań, np. kryterium Hurwicza, zwane również współczynnikiem pesymizmu (por. Szaniawski 1971).

¹ Subjective Expected Utility

Kryterium Hurwicza nakazuje maksymalizować sumę ważoną najmniejszej i największej użyteczności osiąganey przy podejmowaniu danego działania. Według tego kryterium działanie a_r jest optymalne przy α będącą liczbą dodatnią obraną przez decydenta, spełniającą warunek $0 \leq \alpha \leq 1$ zawsze i tylko, gdy

$$\alpha \min_j u_{rj} + (1 - \alpha) \max_j u_{rj} = \max_i [\alpha \min_j u_{ij} + (1 - \alpha) \max_j u_{ij}]$$

Wagą w tym kryterium jest parametr α . Im większe α , w tym większym stopniu decydent liczy się z najgorszą ewentualnością; im mniejsze α , tym bardziej liczy się on z ewentualnością najlepszą. Z tego powodu parametr α określany jest współczynnikiem pesymizmu.

Określenie wskaźnika α dla indywidualnego decydenta jest możliwe wtedy, gdy postawiony w sytuacji decyzyjnej:

	h_1	h_2
a_1	0	1
a_2	x	x

określi dla jakiej wartości x (spełniającej warunek $0 \leq x \leq 1$) uważa on działanie a_1 za równie dobre jak działanie a_2 . Jeśli działaniu a_1 przypisane zostanie zgodnie z kryterium Hurwicza α to wówczas dla działania a_2 $\alpha = 1-x$.

Drugą bardzo ważną cechą decyzji inwestycyjnych jest to, że są to decyzje wielowymiarowe. Oznacza to, że ich wyniki (konsekwencje każdej możliwej alternatywy) mają wiele aspektów $x_1, x_2, x_i, \dots, x_n$ różniących się stopniem ważności.

Zadanie decydenta staje się tym trudniejsze, im bardziej złożone są alternatywy (posiadają wiele aspektów) wchodzące w skład zbioru alternatyw ocenianego przez decydenta i spośród którego dokonuje on wyboru najlepszej opcji (Łukasiak-Goszczyńska 1977).

Proces podejmowania tego typu decyzji polega na określeniu użyteczności wielowymiarowej. Można w nim wyróżnić dwie fazy. W trakcie pierwszej z nich decydent określa wagi wymiarów. Aby tego dokonać, niezależnie od celu, do którego zmierza, musi wpiery zebrać potrzebne mu informacje. W procesie wyboru zazwyczaj bierze pod uwagę tylko ważne aspekty antycypowanych wymiarów, pomijając jednocześnie aspekty nieistotne. Liczba analizowanych wymiarów (cech) – ze względu na ograniczone możliwości

poznawcze umysłu ludzkiego – z reguły jest zbiorem małym, nie przekraczającym liczby 4 ± 1 (Kozielecki 1992). Analizowane wymiary mogą różnić się z punktu widzenia ich ważności oraz wagi.

W trakcie drugiej fazy podejmowania decyzji wielowymiarowej decydent dokonuje agregacji (integracji) wymiarów. Określa w niej tak zwaną globalną użyteczność złożoną z częściowych użyteczności poszczególnych wymiarów. O wyborze określonej alternatywy decyduje, więc jej całkowita subiektywna wartość dla podmiotu, czyli globalna użyteczność wielowymiarowa. Można to przedstawić w postaci ogólnej:

$$u(X) = f[u(x_1), u(x_2), u(x_i), \dots, u(x_n)]$$

gdzie: $u(X)$ – oznacza globalną użyteczność danej alternatywy;

$u(x_k)$ – oznacza częściową użyteczność danej alternatywy wynikającą z n -tego wymiaru.

Zintegrowane przez decydenta użyteczności częściowe określają globalną użyteczność wielowymiarową danej alternatywy, która następnie może być porównywana z użytecznością innych opcji.

Podejmując decyzję wielowymiarową w przypadku dużej liczby możliwych do wyboru opcji i atrybutów, ze względu na które są one charakteryzowane osoba dokonująca wyboru często stosuje różnego rodzaju strategie upraszczania. Przejawia przy tym skłonność do dwustopniowego badania alternatyw. Na samym początku sprawdza pewną liczbę aspektów dotyczących wszystkich alternatyw prawdopodobnie w celu pominięcia niektórych z nich przy dokonywaniu wyboru. Następnie koncentruje się na poszczególnych alternatywach, badając je indywidualnie. Najdokładniej bada te, które zamierza wybrać, ze względu na ważne dla niej kryterium. Pozostałe alternatywy analizuje pobieżnie nie biorąc przy tym pod uwagę całej dostępnej o nich informacji, niektóre zaś pomija już od samego początku analiz (por. Tyszka 1992).

Przykładem wielowymiarowej decyzji inwestycyjnej jest np. wybór określonej formy, sposobu ulokowania kapitału (np. zakup akcji, obligacji, zakup nieruchomości itp.). Poszczególne formy mogą być oceniane na kilku różnych wymiarach takich jak: wielkość możliwego zysku, płynność lokaty, możliwość poniesienia straty (ryzyko), dostępność danej formy, itp. Podmiot dokonujący wyboru musi zastanowić się i ustalić, jaką wagę,

znaczenie mają dla niego poszczególne atrybuty każdej alternatywnej formy a następnie ocenić ich wartość.

Ocena użyteczności (atrakcyjności) branej pod uwagę formy alokacji i podjęcie decyzji o jej wyborze lub odrzuceniu jest wynikiem pewnego „sumarycznego” ujęcia ocen, jakie dany sposób inwestowania otrzymał na każdym z wymiarów.

Nie wszystkie atrybuty dotyczące poszczególnych alternatyw wyboru są dla decydenta jednakowo ważne. Niektóre z nich wpływają na decyzję końcową w znacznie większym stopniu niż pozostałe. Przy wyborze formy lokowania kapitału dla jednych osób ważniejszym wymiarem będzie możliwy zysk z inwestycji, podczas gdy dla innych najważniejsza jest duża płynność lub też dostępność danej formy inwestycyjnej.

Gospodarstwo domowe jako podmiot dokonujący inwestycji finansowych oraz gromadzący oszczędności

Pojęcie gospodarstwa domowego nie jest jednoznacznie określone w naukach ekonomicznych, społecznych ani też w praktycznej działalności społeczno gospodarczej. Brak precyzyjnego określenia powoduje, że temu samemu pojęciu nadawane są różne treści.

Gospodarstwo domowe z grupy jednostek społecznych, zdaniem Wiszniewskiego (1993, s. 15), wyróżnia jego istota, którą jest organizacja i zaspokojenie szeroko rozumianych wspólnych i osobistych potrzeb członków tego gospodarstwa. Według tego autora gospodarstwo domowe jest jednostką gospodarującą utworzoną przez indywidualum lub osoby powiązane ze sobą więzami rodzinnymi lub więzami innego rodzaju, które świadczą bezumownie na rzecz tej jednostki różnego rodzaju usługi, w tym i pracę własną, oraz środki użytkowane w celu zaspokojenia indywidualnych i wspólnych potrzeb konsumpcyjnych oraz potrzeb samego gospodarstwa domowego a także potrzeb wynikających ze współżycia osób w nim zamieszkałych.

W procesie podejmowania decyzji, których podstawowym celem jest zaspokojenie potrzeb uczestniczą wszyscy członkowie gospodarstwa domowego, przy czym ich rola i zakres podejmowanych działań jest różny (por. Kędzior 1995).

Aby zaspokoić swoje potrzeby gospodarstwo domowe dąży do uzyskania takiego zestawu dóbr i usług, który w danych warunkach najlepiej, z subiektywnego punktu widzenia, realizowałby to zadanie. W związku z tym podejmuje działania, które z jednej strony zmierzają do pozyskania odpowiednich środków, z drugiej zaś do optymalnego rozdysponowania wcześniej zgromadzonych zasobów. Tak więc, podstawowym celem

wszystkich decyzji podejmowanych w obrębie gospodarstwa domowego jest zaspokojenie potrzeb jego członków indywidualnych i wspólnych potrzeb (Kędzior 1995).

Rozdysponując posiadane środki finansowe gospodarstwo domowe staje często przed dylematem, czy przeznaczyć je tylko na bieżące potrzeby, czy też część dochodów własnych przeznaczyć na realizację przyszłych potrzeb. Zewnętrznym wyrazem tego dylematu jest konkurencyjność między bieżącą konsumpcją a oszczędnościami². Przyczyną tego problemu są ograniczone środki niezbędne do zaspokojenia wszystkich wspólnych i indywidualnych potrzeb członków gospodarstwa domowego.

Ograniczenia budżetowe sprawiają, że gospodarstwo domowe dążąc do maksymalizacji użyteczności będącej funkcją konsumpcji bieżącej i przyszłej:

$$U_t = u(C_t, C_{t+1})$$

gdzie: C_t – bieżące wydatki konsumpcyjne (konsumpcja bieżąca)
 C_{t+1} – konsumpcja przyszła.

dokonuje alokacji konsumpcji w czasie, a więc oszczędza oraz korzysta z zewnętrznych źródeł finansowania swoich wydatków tj. pożyczka, zaciąga kredyty lub też zmniejsza swoje oszczędności (Rytlewska 1999).

Niezależnie od złożoności przyczyn skłonności do oszczędzania, jeśli użyteczność bieżącej konsumpcji jest mniejsza od użyteczności przyszłej wtedy gospodarstwo domowe będzie bardziej skłonne do oszczędzania. Inaczej mówiąc, jeśli ilość dóbr i usług, które będzie można nabyć w przyszłości do zaspokojenia przyszłych potrzeb gospodarstwa domowego jest większa niż obecnie gospodarstwo domowe będzie skłonne odkładać część swoich teraźniejszych dochodów (por. Podolec 1994). Przy czym użyteczność konsumpcji bieżącej i przyszłej zależy od przewidywań wobec przyszłości. Oczekiwania te dotyczą przyszłych stanów różnych zjawisk ekonomicznych takich jak: wielkość inflacji, stopa bezrobocia, spodziewane przyszłe dochody itp. (Katona 1975). Wizja przyszłości jaką tworzą sobie gospodarstwa domowe wywiera znaczący wpływ na ich bieżące i przyszłe zachowania.

² Pojęć inwestycja oraz oszczędności używam zamiennie ze względu na ich zbliżone znaczenie denotacyjne (tzn. obydwa pojęcia można zdefiniować jako rezygnację z bieżącej konsumpcji na rzecz przyszłej) zdając sobie jednocześnie sprawę z różnego ich znaczenia konotacyjnego.

Badania empiryczne

Dokonując wyboru pomiędzy konsumpcją bieżącą a przyszłą gospodarstwo domowe ma przed sobą dwa zadania decyzyjne:

- czy i ile z rozporządzalnych środków, zasobów finansowych przeznaczyć na oszczędności, inwestycje finansowe itp.;
- określenia kryteriów i wyboru z możliwych, dostępnych form inwestowania tych, które z obiektywnego i subiektywnego punktu widzenia są najbardziej korzystne;

Na skłonność do oszczędzania, czyli na to jaką część dochodu gospodarstwo domowe przeznaczy na konsumpcję a jaką na oszczędności czy inwestycje mają wpływ czynniki zarówno o charakterze subiektywnym jak i obiektywny. Do czynników obiektywnych należy zaliczyć: wielkość dochodu i związane z nim obciążenia podatkowe, wysokość stopy procentowej, wielkość inflacji itp. Do czynników subiektywnych należą cele jakie stawia sobie gospodarstwo domowe jako całość i cele jego członków, motyw, preferowany styl życia (np. konsumpcyjny), gusty itp.

Wyżej wymienione czynniki o różnej sile i kierunku oddziaływania, determinują skłonność do oszczędzania i w efekcie jego poziom (Nowak 1994 s. 140). Wpływ różnych zmiennych na wielkość konsumpcji bieżącej i przyszłej omawiana jest przez następujących autorów: Liberda (1996, 1997, 1999); Deniszczuk (1997); Hyż A., Gikas G. (1993); Gasparski 1991, 1993).

Drugie zadanie decyzyjne sprowadza się do dokonania wyboru odpowiedniej formy inwestycji, czyli takiej, która będzie miała największą subiektywnie oczekiwaną wartość (użyteczność). W praktyce nie jest to zadanie proste, gdyż obecnie istnieje wiele możliwych sposobów alokacji środków finansowych. Gospodarstwo domowe (posiadacz kapitału) oprócz instrumentów rynku pieniężnego i kapitałowego (różniących się od siebie czasem trwania, stopą zwrotu ryzykiem itp.) ma także wiele alternatywnych form zainwestowania kapitału. Może to być np. złoto, platyna, dzieła sztuki, grunty czy wreszcie nieruchomości. Poza tym każda możliwa forma posiada wiele wymiarów, które przed podjęciem decyzji należałoby przeanalizować. Dodatkowym czynnikiem, który często utrudnia wybór gospodarstwu domowemu najkorzystniejszego sposobu alokacji kapitału jest brak wiedzy i doświadczenia.

Badania przeprowadzono za pomocą specjalnie skonstruowanego w tym celu kwestionariusza, którego ostateczna wersja po wcześniejszych badaniach pilotażowych składała się z 48 pytań. Ich uczestnikami były dwie losowo dobrane grupy gospodarstw domowych zamieszkałe w Lublinie i Międzyrzeczu Podlaskim. Kwestionariusz wypełniała zaw-

sze jedna osoba. W sumie 235 kwestionariuszy zostało wypełnionych w 54,5% przez kobiety i w 45,5% przez mężczyzn. Ze względu na ograniczone ramy tego opracowania zostaną przedstawione tylko wybrane wyniki tych badań dotyczące obydwu grup gospodarstw domowych.

Podstawowe dane demograficzne tzn. grupy wiekowe osób wypełniających kwestionariusz przedstawiają Tabela 1.

Tabela 1

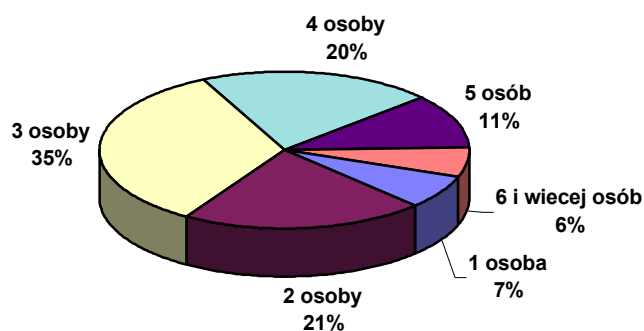
Wiek osoby wypełniającej kwestionariusz

Wiek respondenta	Liczebność	Procent
18 – 30 lat	50	21,3%
31 – 40 lat	68	28,9%
41 – 50 lat	64	27,2%
51 – 60 lat	44	18,7%
61 i powyżej	9	3,8%
Razem	235	100%

Jak wynika z danych zamieszczonych w tabeli 1, najsilniej reprezentowane grupy wiekowe to przedział (31-40 lat) – 28,9%, (41-50 lat) – 27,2% oraz (18-30 lat) – 21,3%. Te trzy przedziały wiekowe zawierają ponad dwie trzecie, czyli 77,4% badanych gospodarstw domowych.

W badaniach najliczniej reprezentowane były gospodarstwa domowe trzyosobowe (35%) oraz dwu i czterosobowe (21% i 20%). Obraz struktury gospodarstwa domowego pod względem liczby osób składających się na nie obrazuje Rys. 1.

Liczba osób tworzących gospodarstwo domowe



Rys. 1. Struktura gospodarstwa domowego

Zbadano również poziom wykształcenia osoby wypełniającej kwestionariusz. Dane te są zawarte w Tabeli 2. Najliczniejsze grupy stanowili absolwenci szkół średnich – prawie połowa badanych (49,8%) oraz osoby posiadające wykształcenie wyższe (35,3%).

Tabela 2.

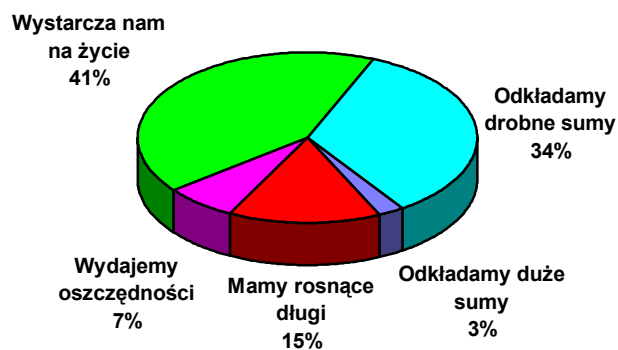
Poziom wykształcenia osób wypełniających kwestionariusz

Wykształcenie	Liczebność	Procent
Podstawowe	7	3,00%
Średnie	117	49,80%
Zawodowe	27	11,50%
Wyższe	83	35,30%
Razem	235	100%

Badane gospodarstwa domowe dokonały samooceny swojej obecnej sytuacji finansowej na podstawie pięciu określeń: 1) Mamy rosnące długi; 2) Wydajemy oszczędności; 3) Wystarcza nam na życie; 4) Odkładamy drobne sumy; 5) Odkładamy duże sumy. Struktura odpowiedzi, którą ilustruje Rysunek 2 wskazuje, że 14,% gospodarstw domowych utraciło płynność finansową i są zmuszone pożyczać. Prawie 7% znajduje się na krawędzi utraty płynności tj. aby zaspokoić swoje bieżące (podstawowe) potrzeby musi korzystać z wcześniej odłożonych pieniędzy. Ponad 42% badanych gospodarstw domowych ma dochody pozwalające na pokrycie bieżących potrzeb. Tylko 36,2% może pozwolić sobie na oszczędzanie, z czego 34% gospodarstw odkłada drobne kwoty.

Osoby badane dokonały także oceny jakościowej dochodów własnych porównując je do niesprecyzowanego dochodu średniego. Rozkład odpowiedzi na to pytanie przedstawia Tabela 3. Jak wynika z danych zamieszczonych w tej Tabeli prawie połowa badanych gospodarstw domowych (43%) uważa swoje dochody jako średnie i niemal tyle samo ocenia je jako niższe od średnich (39,1%). Taki rozkład świadczy o dość silnym poczuciu niedostatku finansowych. Za lepiej sytuowanych uważa się 17,8% gospodarstw.

Sytuacja finansowa gospodarstw domowych



Rys. 2. Aktualna sytuacja gospodarstw domowych

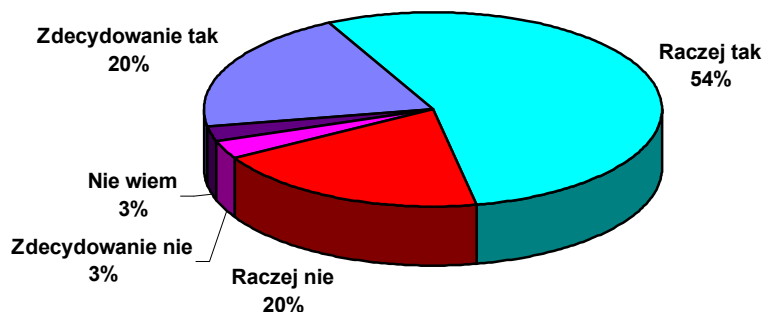
Tabela 3.

Jakościowa ocena dochodów gospodarstwa domowego

Ocena dochodów	Liczebność	Procent
Są znacznie powyżej średniej	9	3,80%
Są nieco powyżej średniej	33	14,00%
Są mniej więcej średnie	101	43,00%
Są nieco poniżej średniej	51	21,70%
Są znacznie poniżej średniej	41	17,40%
Razem	235	100,00%

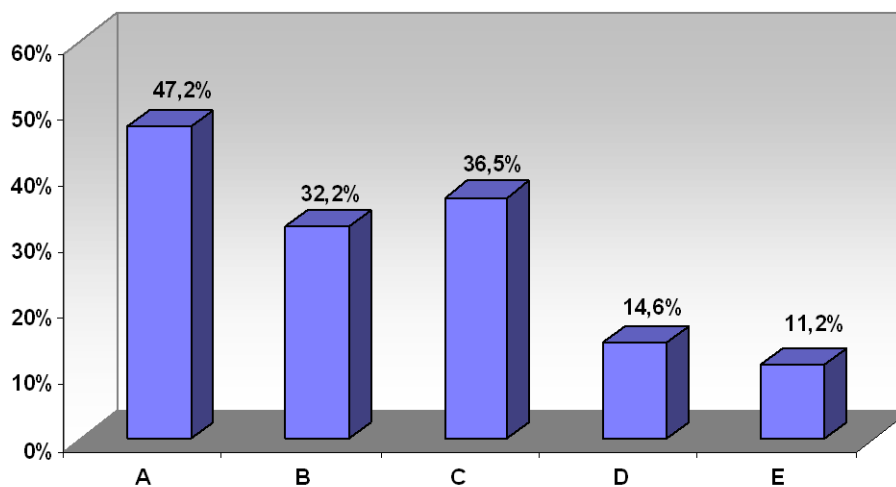
W celu zbadania postawy gospodarstw domowych wobec alokacji w czasie konsumpcji ankietowani oceniali sensowność oszczędzania w aktualnej sytuacji ekonomicznej. Rozkład odpowiedzi przedstawiony jest na Rys. 3.

Czy oszczędzanie ma sens?



Rys. 3. Sens oszczędzania w aktualnej sytuacji ekonomicznej

Przeznaczenie nadwyżek finansowych



gdzie: **A** – przeznaczamy na podwyższenie podstawowego standardu życia; **B** – składamy w banku; **C** – kupujemy dobra trwałego użytku; **D** – inwestujemy w przedsięwzięcie mogące przynieść zysk; **E** – wydajemy na przyjemności.

Rys. 4. Sposoby wykorzystania nadwyżek finansowych

Struktura odpowiedzi na pytanie dotyczące sensu oszczędzania wskazuje, że aż prawie $\frac{3}{4}$ badanych gospodarstw domowych widzi sens w oszczędzaniu. Jednakże dostrzeganie wagi, znaczenia oszczędzania nie przekłada się bezpośrednio na behawioralne zachowanie, co wyraźnie ukazują dane przedstawione na Rys. 4. Gospodarstwa domowe część swoich nadwyżek finansowych wykorzystują na bieżącą konsumpcję w dużej mie-

rze przeznaczając je na: podwyższenie standardu życia (47,2% wskazań), nabywanie dóbr trwałego użytku (36,5% wskazań) oraz wydają je na przyjemności (11,2%). Część nie skonsumowanych zasobów finansowych lokowana jest głównie w banku (32,2 %) oraz inwestowana w przedsięwzięciach mogących przynieść dalszy zysk (14,6%). Na podstawie wypowiedzi zobrazowanych rysunkiem nr 4 można wnioskować, że 46,8% gospodarstw domowych gdy posiada jakieś nadwyżki finansowe przynajmniej część z nich przeznacza na przyszłą konsumpcję, czyli oszczędności lub inwestycje.

Przeznaczanie części nadwyżek finansowych konsumpcją bieżącą może być spowodowane aktualną sytuacją materialną respondentów tzn. subiektywnym poczuciem biedy i niewystarczającym nasyceniem gospodarstw w dobra trwałe.

Gdy gospodarstwo domowe podejmie decyzje o odroczeniu konsumpcji bieżącej wybiera jeden lub kilka sposobów ulokowania środków w zależności od ocenionej jego użyteczności. Użyteczność poszczególnych form alokacji posiadanych zasobów prezentuje Tabela 4. Z wypowiedzi respondentów wynika, że najbardziej korzystnym dla gospodarstw domowych sposobem ulokowania pieniędzy są nieruchomości. Są one atrakcyjne dla 25,2% gospodarstw domowych. Następną z kolei użyteczną formą alokacji jest lokata terminowa (19,2%) oraz ROR (17,1%). Duża wartość ROR-u wynika prawdopodobnie z jego dostępności, łatwości w korzystaniu oraz jego funkcji zabezpieczającej kapitał przed utratą wartości pod wpływem czasu. Dalej, najbardziej użyteczną dla gospodarstw domowych formą lokowania pieniędzy jest działalność gospodarcza (10,3%), zakup obligacji skarbowych (9,8%) oraz lokata terminowa w walucie obcej (6,0%). Atrakcyjność pozostałych możliwych sposobów lokowania środków przeznaczonych na konsumpcje przyszłą jest poniżej 5,0%. Z tej grupy najkorzystniejszą formą, zdaniem gospodarstw domowych są akcje przedsiębiorstw (4,7%) oraz lokaty w spółdzielczych kasach oszczędnościowo – kredytowych (na poziomie 3%)

Tabela 4.

Użyteczność poszczególnych sposobów lokaty kapitału

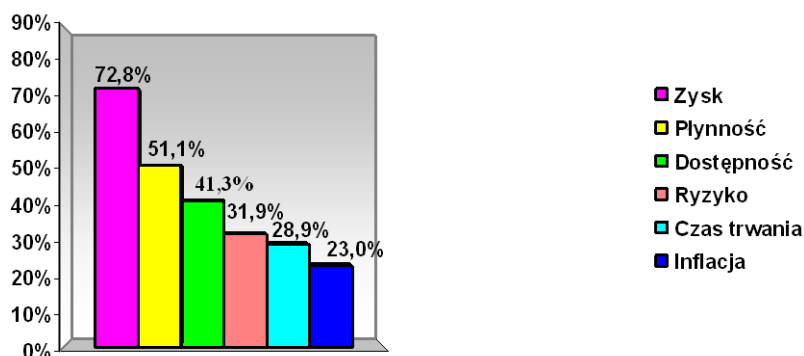
Forma lokaty	Liczebność	Procent
A Rachunek oszczędnościowo – rozliczeniowy (ROR)	40	17,1%
B Lokata terminowa lub bon imienny w złotych	45	19,2%
C Lokata terminowa w walucie obcej	14	6,0%
D Obligacje skarbu państwa	23	9,8%
E Obligacje przedsiębiorstw	0	0,0%
F Obligacje samorządowe (komunalne)	0	0,0%
G Jednostki uczestnictwa w Funduszu inwestycyjnym	3	1,3%
H Towarzystwa Ubezpieczeniowe	4	1,7%
I Akcje Narodowych Funduszy Inwestycyjnych	0	0,0%
J Akcje lub udziały przedsiębiorstw	11	4,7%
K Kasy mieszkaniowe	1	0,4%
L Spółdzielcze kasy oszczędnościowo - kredytowe	7	3,0%
M Dobra trwałego użytku (np. TV, magnetowid itp.)	4	1,7%
N Nieruchomości (np. dom, mieszkanie, działka)	59	25,2%
O Działalność gospodarczą (np. własna firma)u	24	10,3%
Razem	235	100,0%

Wybierając pewną formę lokaty gospodarstwo domowe w swoich decyzjach kieruje się jakimś kryterium, bądź kryteriami, które pomagają mu określić jej użyteczność. Takimi kryteriami są: wielkość stopy zwrotu (w 72,8%), następnie płynność lokaty (w 51,1%), dostępność, z którą związana jest także łatwość ulokowania środków (w 41%). Mniejsze, ale również ważne znaczenie przy wyborze lokaty mają takie czynniki jak: ryzyko (31,9%), czas trwania inwestycji (28,9%) oraz przewidywany poziom inflacji (23,0%). Znaczenie dla gospodarstw domowych poszczególnych zmiennych przy wyborze lokaty przedstawia rysunek nr 5.

Posiadając wolne środki finansowe gospodarstwa domowe najchętniej inwestuje je na kilka sposobów (tabela 4). Najczęściej wskazywano lokatę terminowej w złotych (35,3%) oraz nieruchomości (30,6%). Część z nich przeznacza posiadane wolne środki także na prowadzenie działalności gospodarczej (17%) oraz na zakup dóbr trwałego użytku (16,6%). Są też takie gospodarstwa (13,6%), które na krótki okres lokują wolne środki na rachunku oszczędnościowo-rozliczeniowym, aby gdy nadarzy się potrzeba móc je swobodnie wykorzystać. Najmniejszą popularnością (na poziomie 0,9%) cieszą się akcje NFI oraz obligacje komunalne, nabycie których jest możliwe tylko na CeTO³. Zainteresowaniem 1,3% cieszą się obligacje przedsiębiorstw, jednostki uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym oraz tak zwane SKOK-i.

³ Na CeTO są notowane obligacje komunalne tylko jednej gminy – Ostrowa Wielkopolskiego. Inne wyemitowane obligacje komunalne są dostępne tylko w ofercie niepublicznej.

Znaczenie poszczególnych wymiarów w inwestycji



Rys. 5. Waga poszczególnych czynników, wymiarów przy podejmowaniu decyzji

Tabela 4.

Deklaracja inwestycji wolnych środków pieniężnych

Forma lokaty	Liczba wskazań	Procent
A Rachunek oszczędnościowo – rozliczeniowy (ROR)	32	13,6%
B Lokata terminowa lub boniemienny w złotych	83	35,3%
C Lokata terminowa w walucie obcej	21	8,9%
D Obligacje skarbu państwa	28	11,9%
E Obligacje przedsiębiorstw	3	1,3%
F Obligacje samorządowe (komunalne)	2	0,9%
G Jednostki uczestnictwa w Funduszu Inwestycyjnym	3	1,3%
H Towarzystwo Ubezpieczeniowe	23	9,8%
I Akcje Narodowych Funduszy Inwestycyjnych	2	0,9%
J Akcje lub udziały przedsiębiorstw	13	5,5%
K Kasy mieszkaniowe	6	2,6%
L Spółdzielcze kasy oszczędnościowo - kredytowe	3	1,3%
M Dobra trwałego użytku (np. TV, magnetowid itp.)	39	16,6%
N Nieruchomości (np. dom, mieszkanie, działka)	72	30,6%
O Działalność gospodarczą (np. własna firma)u	40	17,0%
Razem	370	100,00%

Podjmując decyzje inwestycyjną gospodarstwo domowe dokonuje wyboru sposobu alokacji zgromadzonych środków. Jednak złożoność dostępnych alternatyw wyboru polegająca na ich wieloaspektowości znacznie utrudnia ocenę ich użyteczności i tym samym komplikuje sytuację decyzyjną. Aby ułatwić sobie zadanie gospodarstwo domowe zmuszone jest często do zastosowania różnego rodzaju strategii upraszczających wybór. Strategie te, polegają zazwyczaj na zredukowaniu ilości wymiarów, cech, ze względu na które oceniane są rozpatrywane alternatywy oraz porównywania ze sobą alternatyw pod względem innych cech. Posługiwanie się upraszczającymi wybór strategiami prowadzi

często do tzw. nietranzytywności preferencji w sytuacji decyzyjnej polegające na tym, że w wielu sytuacjach osoby preferują wybór C niż A chociaż wcześniej optowały za A zamiast B oraz za B zamiast C. Opisane zachowanie gospodarstwa domowego może zostać uznane za nieracjonalne ponieważ dokonany wybór nie spełnia podstawowego aksjomatu teorii użyteczności, według którego:

$$\boxed{A \succ B) \cap (B \succ C) \not\Rightarrow (A \succ C)}$$

gdzie: symbol „ \succ ” oznacza preferowanie,

symbol „ \Rightarrow ” wyraża implikację,

symbol „ \cap ” koniunkcję.

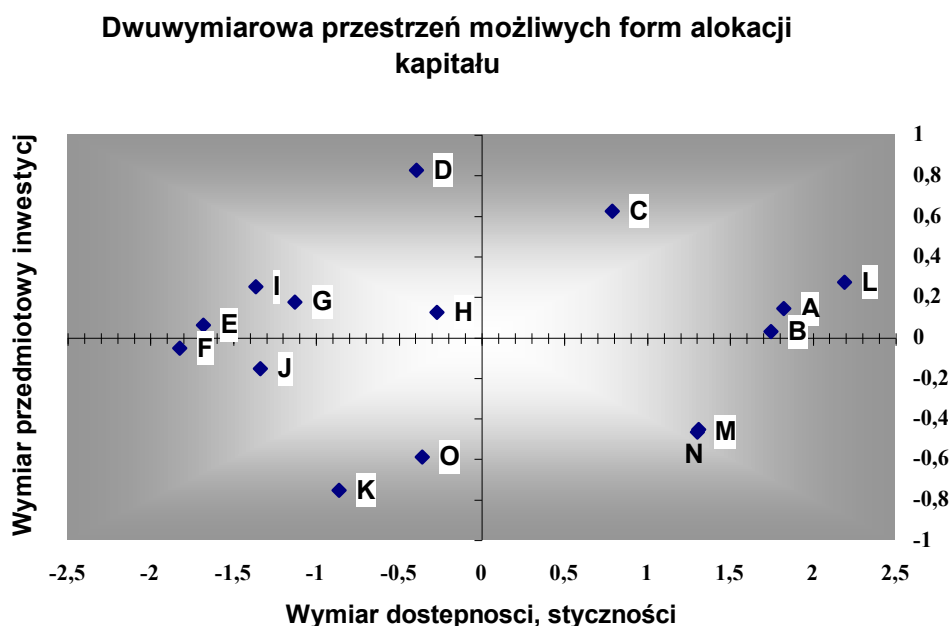
Przyczyną nietranzytywności preferencji nie jest jednak brak racjonalności w ludzkim zachowaniu w sytuacji decyzyjnej. Nieprzechodniość preferencji jest tłumaczona tym, że podmiot rozpatrujący możliwe alternatywy wyboru w sytuacji decyzyjnej posługuje się wielowymiarową skalą użyteczności i w swoich analizach „przechodzi” na inny wymiar niż ten, którym operował przy porównywaniu poprzednich alternatyw. Tak więc porównując A z B oraz B z C osoba uwzględniała jakiś inny wymiar skali użyteczności niż wówczas, gdy porównywała A z C (por. Biela 1992; 1995).

W celu poznania wymiarów determinujących wybór sposobu alokacji środków, gospodarstwa domowe oceniały możliwe alternatywy na sześciu pięciostopniowych skalach, na ile każda z nich jest bezpieczna, korzystna, łatwa, zrozumiała, znana oraz dostępna.

Otrzymane wyniki poddano skalowaniu wielowymiarowemu programem ALSCAL. Zastosowanie skalowania wielowymiarowego umożliwiło otrzymanie geometrycznej reprezentacji analizowanych obiektów, w tym wypadku możliwych sposobów alokacji posiadanych przez gospodarstwo domowe środków i związków podobieństwa między nimi. Inaczej mówiąc zastosowana analiza danych pozwoliła na zrekonstruowanie przestrzeni systematyzacyjnej, w której gospodarstwa domowe dokonują ważenia wymiarów oraz oceny obiektów na poszczególnych wymiarach.

Przestrzeń systematyzacyjna obrazująca konfigurację możliwych sposobów alokacji kapitału ma postać przestrzeni dwuwymiarowej przedstawiona jest na Rys. 6. Wskaźnik dopasowania otrzymanego rozkładu do danych wejściowych (STRESS) wynoszący dla

miasta Lublina 0,06201 zaś dla Międzyrzecza Podlaskiego 0,04942 wskazuje, że konfiguracja wyjściowa pozostaje w monotonicznej relacji do danych wejściowych⁴



gdzie: **A** – Rachunek oszczędnościowo - rozliczeniowy; **B** - Lokata terminowa lub boni imienny w złotych; **C** – Lokata terminowa w walucie obcej; **D** – Obligacje skarbu państwa; **E** – Obligacje samorządowe (komunalne); **F** – Obligacje przedsiębiorstw; **G** – Jednostki uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym; **H** – Polisa ubezpieczeniowa; **I** – Akcje NFI; **J** – Akcje lub udziały przedsiębiorstw; **K** – Kasy mieszkaniowe; **L** – Spółdzielcze kasy oszczędnościowo – kredytowe (SKOK-i); **M** – Dobra trwałego użytku; **N** - Nieruchomości; **O** – Działalność gospodarcza.

Rys. 6. Usytuowanie w przestrzeni systematyzacyjnej możliwych do wyboru sposobów alokacji kapitału.

Wymiar I może być określony jako wymiar **przedmiotowy inwestycji**. Gospodarstwo domowe dokonując usytuowania określonego sposobu inwestycji bierze pod uwagę jej rzeczowy i finansowy charakter. Rzeczowy przedmiot inwestycji ma charakter materialny, konkretny, namacalny. Poza tym, oprócz wartości wyrażonej w pieniądzu ma także wartość użytkową, która jest jego wartością podstawową. W przeciwieństwie do inwestycji rzeczowych, w inwestycjach finansowych przedmiot inwestowania sam w sobie nie ma wartości użytkowej, lecz tylko pieniężną. Inny jest także cel poszczególnych przedmiotów inwestycji. W przypadku inwestycji rzeczowych celem może być zarówno oczekiwanie wzrostu wartości przedmiotu inwestycji w okresie jej trwania, jak też

⁴ Przyjmuje się, że jeśli współczynnik STRESS $\leq 0,2$ to otrzymana konfiguracja jest w monotonicznej relacji do danych wejściowych.

cel może mieć charakter konsumpcyjny i służyć do zaspokojenia określonych potrzeb gospodarstwa domowego.

Jeśli chodzi o inwestycje finansowe (zwane także lokatami finansowymi) cel jest jeden i polega na oczekiwaniu określonego dochodu w postaci odsetek, dywidendy lub też przyrostu wartości rynkowej kapitału.

Wymiar II można zinterpretować jako wymiar **dostępności i styczości**. Na ten wymiar złożyły się kryteria związane z doświadczeniem w inwestowaniu środków w dostępne opcje lokacyjne. Innym kryterium składającym się na ten wymiar jest dostępność zainwestowania zgromadzonych zasobów w określony sposób, czyli posiadanie odpowiedniego kapitału, posiadanie rachunku inwestycyjnego w biurze maklerskim itp.

Wyodrębniona w trakcie analizy danych przestrzeń systematyzacyjna sugeruje, że pierwotnym kryterium formułowania sądów i w konsekwencji wyboru określonej opcji inwestycyjnej jest jej charakter (rzeczowy bądź finansowy) oraz obeznanie i związana z nim dostępność danej lokaty.

PODSUMOWANIE

Niniejsze opracowanie poświęcone jest podejmowaniu decyzji alokacyjnych przez gospodarstwa domowe. Po wprowadzeniu teoretycznym w problematykę dokonywania wyboru oraz przedmiotowy charakter inwestycji przedstawiono w nim wybrane aspekty badań empirycznych dotyczące uwarunkowań decyzji inwestycyjnych gospodarstw domowych. Z zaprezentowanych badań wynika, że znaczna większość gospodarstw domowych widzi sens w oszczędzaniu jednak w przypadku posiadania pewnych nadwyżek finansowych większość środków przeznaczają na podwyższenie standardu życia, zakup dóbr trwałego użytku, przyjemności, natomiast tylko część z tych nadwyżek przeznaczana jest na oszczędności. W swoich decyzjach alokacyjnych gospodarstwa domowe kieruje się oceną użyteczności. Najwięcej gospodarstw za najbardziej użyteczną lokatę uważa nieruchomości a następnie lokatę terminową.

Zastosowane do analizy danych skalowanie wielowymiarowe pozwoliło na odkrycie dwóch podstawowych wymiarów przestrzeni systematyzacyjnej, w której gospodarstwa domowe dokonują oceny dostępnych opcji alokacyjnych. Pierwszym z wymiarów jest wymiar przedmiotowy inwestycji, drugim zaś jest jej dostępność i styczość z nią.

LITERATURA

1. Biela A. (1992). Skalowanie wielowymiarowe jako metoda badań naukowych. TN KUL. Lublin.
2. Biela A. (1995). Skalowanie wielowymiarowe w analizach ekonomicznych i behawioralnych. Norbertinum. Lublin.
3. Deniszczuk L. (1998). Skłonność do oszczędzania w gospodarstwach domowych. PTE. Warszawa.
4. Drucker P. (1994). Praktyka zarządzania. Czytelnik i Nowoczesność, Akademia Ekonomiczna w Krakowie. Kraków.
5. Gasparski P. (1991). Oszczędzanie – psychologiczna charakterystyka motywów. Raport z badań. *Ekonomista* Nr 2-3 s. 347-353.
6. Gasparski P. (1993). Wyznaczniki indywidualnych skłonności do bankowych form oszczędzania. *Bank i Kredyt* Nr 12 s. 16-21.
7. Hyż A., Gikas G. (1993). Kształtowanie poziomu oszczędności gospodarstw domowych. *Bank i Kredyt*. Nr 7, s. 30-33.
8. Katona G. (1975). *Psychological economics*. New York: Elsevier.
9. Kędzior Z. (1995) Proces decyzyjny w gospodarstwie domowym. W: *Gospodarstwo domowe*. Nr 1.
10. Koziński J. (1977). *Psychologiczna teoria decyzji*. PWN. Warszawa.. Instytut badań Rynku i Opinii Publicznej.
11. Koziński J. (1986). *Psychologiczna teoria samowiedzy*. PWN. Warszawa.
12. Koziński J. (1992) *Podjęcie decyzji*. W: T Tomaszewski *Psychologia ogólna*. Wydawnictwo Naukowe PWN. Warszawa.
13. Liberda B. (1996). Oszczędności w teoriach konsumpcji i wzrostu. *Ekonomista*. Nr 3.
14. Liberda B. Oszczędzanie w gospodarce polskiej według teorii cyklu życia. *Ekonomista* Nr 5-6.
15. Liberda B. *Stopy oszczędzania gospodarstw domowych w Polsce*. W: B. Liberda (red.). *Determinanty oszczędzania w Polsce*. CASE. Warszawa.
16. Łukasiak-Goszczyńska M. (1977). *Decyzje wielowymiarowe i strategie ich podejmowania*. Ossolineum. Wrocław.
17. Nowak A. (1994). *Bank a gospodarstwa domowe. Dynamika rozwoju*. W-wa.

18. Podolec B. (1994). Rola oszczędności i kredytów w procesie zaspakajania potrzeb gospodarstw domowych. W: J. Jerschima (red.). Banki a gospodarstwa domowe. Kraków.
19. Rytlewska B. (1999). Gospodarstwa domowe na rynku usług finansowych. W: B. Pietrzak, Z. Polański (red.), System finansowy w Polsce. Lata dziewięćdziesiąte. Warszawa. PWN.
20. Samuelson W., Marks S. (1998). Ekonomia menedżerska. Wydawnictwo Naukowe PWN. Warszawa.
21. Savage L. (1954). The foundations of statistics. Wiley. New York.
22. Szaniawski K. (1971). Kryteria podejmowania decyzji. W: J. Koziński (red.) Problemy psychologii matematycznej. PWN. Warszawa.
23. Tyszka T. (1992). Wybory: oceny i strategie. W: M. Materska, T. Tyszka, (red.). Psychologia i poznanie. Wydawnictwo naukowe PWN. Warszawa.
24. Wiszniewski E. (1993). Gospodarstwo domowe. Problemy ekonomiki i funkcjonowania. SGH. Warszawa.
25. Zdyb M. (1993). Istota decyzji. Wydawnictwo UMCS. Lublin:

Streszczenie

Gdy gospodarstwo domowe podejmie decyzję o odroczeniu konsumpcji bieżącej na rzecz przyszłej staje przed problemem w jaki sposób najlepiej ulokować nie wykorzystane środki. Mając do dyspozycji wiele możliwości musi je ocenić i wybrać tę, która jest najbardziej użyteczna, Dokonując tej oceny gospodarstwo domowe musi przeanalizować wiele zmiennych charakteryzujących określony sposób inwestowania. Często, aby ułatwić sobie wybór redukuje liczbę wymiarów porównywanych alternatyw do kilku mających dla niego największe znaczenie.

Artykuł prezentuje wyniki badań empirycznych, w których gospodarstwa domowe oceniały sensowność oszczędzania oraz użyteczność możliwych jego sposobów. Przedstawia także czynniki wpływające na wybór danej formy lokowania pieniędzy. Zastosowane do analizy danych skalowanie wielowymiarowe pozwoliło na zrekonstruowanie dwuwymiarowej przestrzeni systematyzacyjnej, czyli reprezentacji poznawczej związków między porównywanymi przez gospodarstwo domowe sposobami alokacji kapitału.

FACTORS INFLUENCING HAUSHOLD INWESTMENT DECISING

Summary

When households decide to delay present consumption in view of the future one, they face the problem of allocation of unused resources. Having many possibilities of their disposal they must evaluate them and choose that which has the highest utility. Arriving at the assessment, a household analyses many variables defining a given way of investing. Often, to make the choice easier, they reduce the number of dimensions of the compared alternatives down to a few they consider most important.

The paper presents results of an empirical research project in which respondents were asked about purposefulness of saving and the utility of its possible options. Factors influencing the choice of a given form of allocation of money are also discussed. The use of *Multidimensional Scaling* allowed to reconstruct two-dimensional systematization space – in other words: cognitive representation of interrelationships between different ways of capital allocation, being compared by the households.