

**DOI:**  
**УДК 336.027**

**Гуржий Т.О.**, кандидат економічних наук, завідувач відділу аспірантури та докторантури Дніпровський державний технічний університет, м. Кам'янське  
ORCID ID: 0000-003-3206-7448  
e-mail: tamaragurzhiy64@gmail.com  
**Hurzhiy Tamara**, PhD in Economics, Head of the Department of Postgraduate and Doctoral Studies Dniprovsk State Technical University, Kamianske  
ORCID ID: 0000-0003-3206-7448  
e-mail: tamaragurzhiy64@gmail.com

## **ТЕНДЕНЦІЇ ФІНАНСОВОЇ ПОВЕДІНКИ ЄВРОПЕЙСЬКИХ ДОМОГОСПОДАРСТВ**

### **TENDENCIES OF FINANCIAL BEHAVIOR OF EUROPEAN HOUSEHOLDS**

*Домогосподарства, як інституційний сектор, виступають активними суб'єктами фінансових відносин в національній економіці. Метою дослідження є визначення та пояснення тенденцій фінансової поведінки європейських домогосподарств з огляду на формування їх багатства. В процесі дослідження фінансової поведінки домогосподарств країн Євросоюзу встановлено: перевищення наявних доходів над витратами, зростання заощаджень та багатства домогосподарств Євросоюзу, високий обсяг позикових коштів, збільшення якого відбувається у кризові часи, насамперед, у країнах, де фінансові активи сконцентровані у страхових або пенсійних фондах. Висвітлено стійку тенденцію до поширення вкладень у Пенсійні фонди, навіть у кризові періоди. Встановлено, що 76,02 % варіабельності загальної чистої вартості активів домогосподарств пояснюється структурою фінансових активів. Практичне значення отриманих результатів полягає у обґрунтуванні необхідності регулювання поведінковими детермінантами домогосподарств щодо економічної освіченості, фінансової грамотності, державної підтримки розвитку кріпкої банківської системи та привабливих умов депозитів, страхових та недержавних пенсійних фондів, ринку цінних паперів.*

**Ключові слова:** домогосподарства, фінансові активи, доходи, витрати, заощадження, чисті активи.

*Households, as an institutional sector, are active actors in financial relations in the national economy. There is no consensus on explanations of certain features of financial behavior of households, its impact on the formation of the net worth of their assets. The aim of the study is to identify and explain trends in the financial behavior of European households in view of the formation of their wealth. In the process of research the following methods were used: statistical analysis of dynamics, structural analysis – to study the indicators that characterize the financial behavior of households; economic and mathematical modeling – to build a model of dependence of household wealth on the structure of their financial assets; abstract-logical method – for making conclusions. The study of financial behavior of EU households revealed: excess of disposable income over expenditures, growth of savings and wealth of EU households, high borrowings, which increase in times of crisis, especially in countries where financial assets are concentrated in insurance or pension funds. The steady tendency to expand investments in Pension Funds, even in times of crisis, is highlighted. It is emphasized that savings directed to the financial assets of households are the main impetus for long-term economic growth of the country. It is established that 76.02 % of the variability in the total net asset value of households is explained by the structure of financial assets: the growth of the share of deposits in financial assets of households has the least impact on their wealth, while the share of securities (excluding shares) and share investments in insurance funds. The practical significance of the obtained results is to substantiate the need to regulate the behavioral determinants of households in terms of economic education, financial literacy, state support for the development of*

*a strong banking system and attractive conditions for deposits, insurance and private pension funds, securities market.*

**Keywords:** households, financial assets, income, expenses, savings, net assets.

**JEL Classification:** D03, D14, D31, E03, E21, G02

**Постановка проблеми.** Макроекономічна політика країн має спрямовуватися на підвищення добробуту громадян, сприяючи забезпеченню зайнятості, нівелюванню інфляційних шоків для доходів населення, подоланню бідності. Разом з тим, домогосподарства, як інституційний сектор, виступають активними суб'єктами фінансових відносин в національній економіці, їх діяльність впливає на інші інституційні сектори (фінансові та нефінансові корпорації, сектор загальнодержавного управління) й, відповідно, на усі соціально-економічні процеси в державі. У прийнятті рішень щодо формування своїх фінансових ресурсів (заощаджень, залучення кредитів, вкладання у фінансові активи), домогосподарства керуються певними поведінковими детермінантами, що обумовлені низкою факторів – від економічної освіченості, фінансової грамотності, механізмів їх державної підтримки до усталених традицій, духовних вірувань, культури населення тощо. Тому аналіз існуючих тенденцій фінансової поведінки домогосподарств є важливим для визначення можливих макроекономічних потрясінь, які є як її наслідками через закредитованість населення, так і впливають на її траєкторію, а також для оцінки чистої вартості (багатства) домогосподарств, яка характеризує добробут населення.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідження економічної поведінки щодо рівня споживання домогосподарств містяться у працях Modigliani & Brumberg [1] та Friedman [2], які вважають, що домогосподарства схильні до заощаджень для згладжування споживання протягом життєвого циклу. Stephens [3] пояснює поступове зниження споживання очікуванням втрати роботи або доходу. Разом з тим, інші дослідники [4, 5, 6] встановлюють, що споживання не є згладженим, воно чутко реагує вже на факт зміни доходів.

Kaplan & Violante [7], Laibson, Maxted, Repetto, Tobacman [8] досліджують рівень споживання та заощаджень домогосподарств з огляду на зміну їх доходу, рівень ліквідних та неліквідних активів. У працях Parker [9] розглядається споживання в залежності від забезпечення поточних потреб або потреб у майбутньому через накопичення запасів пенсійного фонду.

Приділяючи увагу фінансовій поведінці домогосподарств щодо кредитів, Gross & Souleles [10] вказують, що власники кредитних карток піддаються збільшенню споживання під час зростання кредитного ліміту, навіть за високими процентними ставками за кредит. Цікавим є висновок з дослідження Gathergood та ін. [11] стосовно розподілення домогосподарствами погашення за своїми кредитними картками пропорційно залишкам на кожній картці, не зважаючи на ставку відсотка за ними. Вважаємо доцільним погодитися із Lusardi and Scheresberg [12] щодо браку фінансової грамотності населення, який сприяє надмірному нарощенню його зобов'язань.

Розглядаючи активність домогосподарств у придбанні акцій та інших цінних паперів Kuhnen, S.M., & Miu, A.C. [13] та Das та ін. [14] припускають, що люди з низьким соціально-економічним статусом рідше вкладають гроші в акції, навіть за позитивних прогнозів також через відсутність знань.

Grinblatt та ін. [15] та Gabaix та ін. [16] досліджують поведінку інвесторів щодо участі у взаємних фондах.

Приділяють увагу вкладенням домогосподарств у страхові фонди страхуванню Reijnenburg та ін. [17] та Benartzi та ін. [18]. Зокрема, Reijnenburg та ін. [17] вказує на причину відмови від таких вкладень через формування власних накопичень, концентрації їх у ліквідних формах для самострахування. Benartzi та ін. [18] відзначають вплив інституційних чинників на процеси страхування домогосподарств.

Отже, сучасні наукові дослідження містять низку пояснень траєкторії фінансової поведінки домогосподарств, включаючи фактори макросередовища, когнітивні здібності,

фінансову грамотність та ін. Проте, єдиної думки щодо пояснень певних особливостей фінансової поведінки домогосподарств, її впливу на формування чистої вартості їх активів не існує.

**Формулювання цілей статті.** Метою дослідження є визначення та пояснення тенденцій фінансової поведінки європейських домогосподарств з огляду на формування їх багатства.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** У разі перевищення доходів домогосподарств над їх споживанням (витратами) рівень багатства (чистої вартості як фінансових, так і нефінансових активів домогосподарств) має збільшуватися. Проте, така залежність не є прямо пропорційною. І це обумовлено структурою активів домогосподарств.

Проілюстровані на рис. 1 тенденції річного приросту наявних доходів (заробітна плата, доходи самозайнятих, соціальні виплати тощо після врахування відсотків та сплати податків та соціальних внесків), витрат (сума кінцевих витрат споживачів, які робляться домогосподарствами-резидентами для задоволення їх повсякденних потреб, таких як продукти харчування, одяг, житло (орендна плата), енергія, транспорт, товари тривалого користування (зокрема автомобілі), витрати на охорону здоров'я, дозвілля та інші послуги) корелюють із динамікою заощаджень домогосподарств країн Євросоюзу (рис. 2).

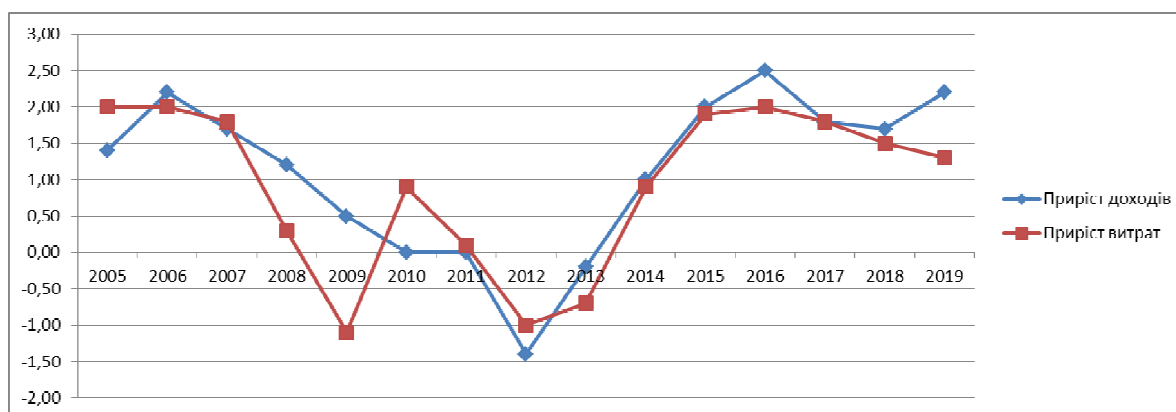


Рис. 1. Динаміка щорічного приросту наявних доходів та витрат домогосподарств Єврозоюзу, %

Джерело: побудовано за даними OECD [19]

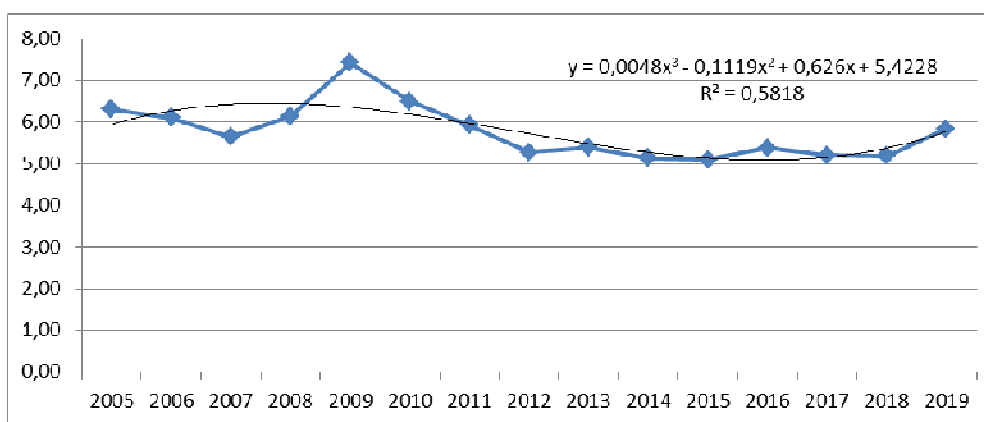


Рис. 2. Динаміка щорічного приросту заощаджень домогосподарств Єврозоюзу, %

Джерело: побудовано за даними OECD [19]

Вона не є лінійною, а залежить від певних макроекономічних факторів, очікувань. Так, у 2009 рр. домогосподарства значно скоротили свої витрати через фінансову кризу, проте рівень доходів мав приріст, хоч і за порівняно меншими темпами. Відповідно, у цей період відбулося зростання заощаджень домогосподарств Євросоюзу.

Після виходу з кризи у 2010 р. витрати на споживання значно зросли, хоча доходи домогосподарств Євросоюзу були незмінними (рис. 1). Це призвело до падіння темпів заощаджень (рис. 2), проте вони залишилися позитивними, що означає факт перевищення доходів над витратами, адже, за відсутності відповідних доходів, споживання фінансувалося б з активів і темп приросту заощаджень мав би від'ємне значення. Тобто відбувалося б вибуття деяких існуючих активів, що належать домогосподарству (наприклад, зменшення цінних паперів). Отже, рівень заощаджень домогосподарств показує, скільки домогосподарств економлять від поточного наявного доходу, а також скільки доходу вони додають до свого чистого багатства.

Підтвердженням стабільного перевищення наявних доходів над витратами є тенденція зростання багатства домогосподарств Євросоюзу (рис. 3). Так, загальна чиста вартість активів домогосподарств Євросоюзу більш, ніж у 3 рази перевищує наявний дохід протягом 2005-2018 рр., а у 2019 р. вона досягла п'ятикратного перевищення доходу.

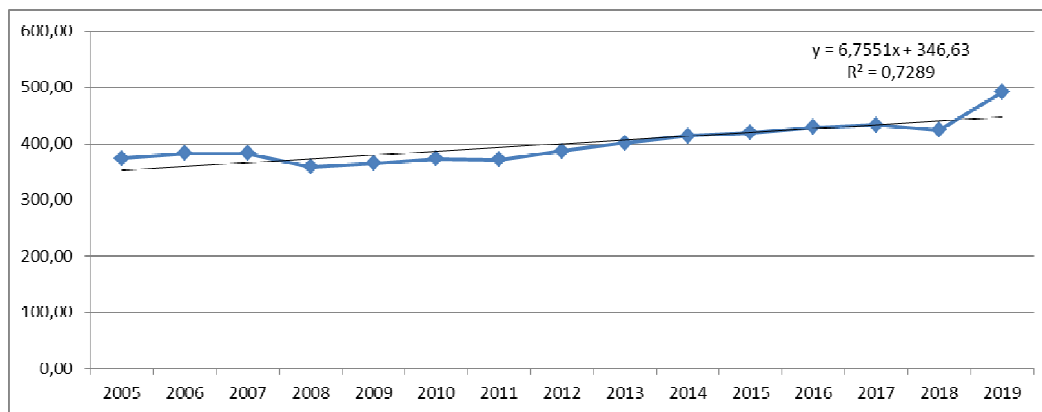


Рис. 3. Динаміка загальної чистої вартості активів домогосподарств Євросоюзу, % до наявного доходу

Джерело: побудовано за даними OECD [19]

Наявність такого буферу згладжує споживання під час тимчасових скорочень доходів або кризових періодів високих витрат замість використання кредитів за високою вартістю. Незважаючи на зростання багатства, домогосподарства Євросоюзу мають високий обсяг позикових коштів (насамперед, іпотечні кредити та споживчий кредит) (рис. 4). Кредити збільшувалися до 2011 р. із подальшим зниженням відносно наявних доходів, проте, і у 2019 р. перевищують його на 8 %.

Зауважимо, що в розрізі країн Євросоюзу ставлення до кредитів різне: найбільша закредитованість (понад 200 % наявного доходу) спостерігається у Данії та Нідерландах, а найменша – в Угорщині, Латвії та Литві. При цьому, Данія та Нідерланди – одні з країн з найвищим рівнем чистої вартості активів домогосподарств, а Литва – одна з найнижчим. Слід зацентувати, що заощадження, спрямовані у фінансові активи домогосподарств, є основним внутрішнім джерелом коштів для фінансування капітальних вкладень, головним поштовхом для довгострокового економічного зростання країни. При цьому фінансові активи, такі як депозити, акції та облігації – є важливою частиною загального багатства домогосподарств і джерелом доходу або через продаж цих активів, або як джерело доходу від власності (такі як відсотки та дивіденди). З приросту вартості чистих активів країн, що активно використовують кредитні ресурси, можна припустити, що дохід від вкладення в фінансові активи перевищує витрати на сплату відсотків за кредитами.

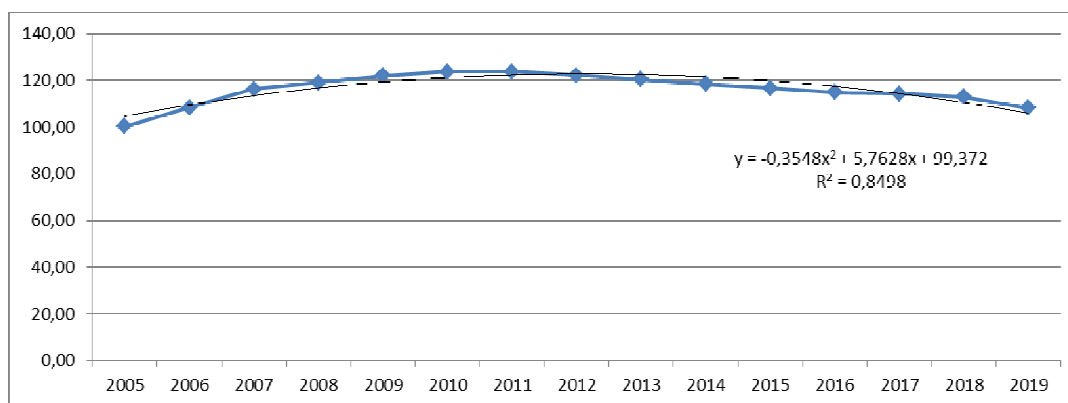


Рис. 4. Динаміка середньої вартості боргових зобов'язань домогосподарств Євросоюзу, % до наявного доходу

Джерело: розраховано та побудовано за даними OECD [19]

Або вкладення відбувалось у ті види фінансових активів, вилучення яких у період кризи для фінансування споживання, є неможливим. Тому слід проаналізувати структуру фінансових активів домогосподарств країн Євросоюзу за видами вкладень.

Розглядаючи структуру фінансових активів домогосподарств країн Євросоюзу, відзначимо тенденцію збільшення питомої ваги депозитів у кризові 2008-2009 рр. (рис. 5).

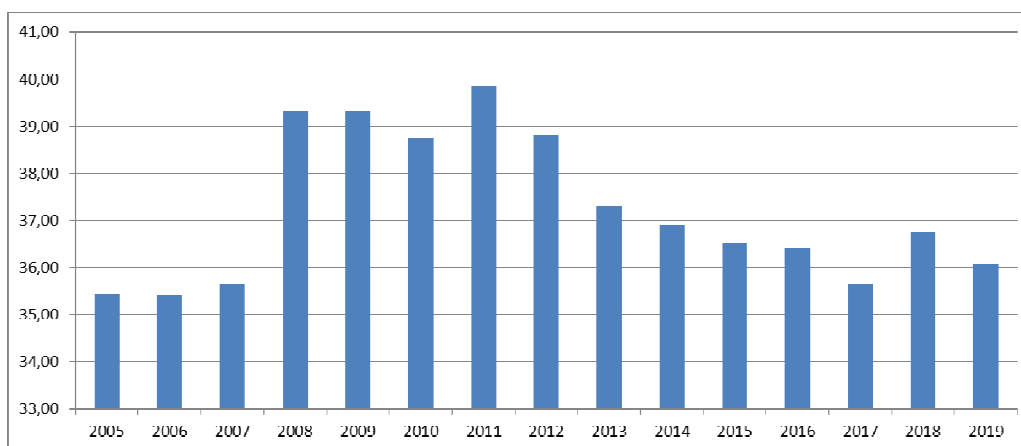


Рис. 5. Динаміка питомої ваги депозитів домогосподарств Євросоюзу, % до фінансових активів

Джерело: розраховано та побудовано за даними OECD [19]

Означене пояснюється довірою до банківської системи у часи ризику вкладання в акції, питома вага яких скорочується у кризові періоди (рис. 6).

Найбільш значна частка вкладень в акції є у Естонії, Латвії, Литві, Фінляндії, а найменша – у Німеччині, Ірландії, Нідерландах та Словацькій Республіці.

Разом з тим, у домогосподарств Євросоюзу отримує поширення вкладення у Пенсійні фонди – їх питома вага у активах збільшується протягом 2005-2019 р. (рис. 7). Відзначимо, що у мешканців Нідерландів понад 60 % фінансових активів сконцентровано у цьому виді накопичень. Значну частку фінансових активів у Пенсійних фондах також мають домогосподарства Ірландії (35 %), Швеції (31 %).

Питома вага вкладень у страхування життя домогосподарствами Євросоюзу доволі стабільна протягом 2008-2019 р. (рис. 7). Разом з тим, вона варіюється в розрізі країн доволі значно.

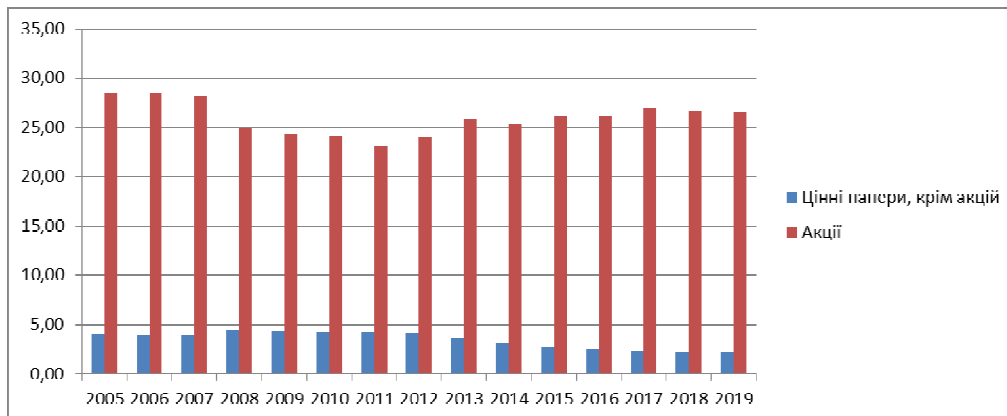


Рис. 6. Динаміка питомої ваги акцій та цінних паперів домогосподарств Євросоюзу, % до фінансових активів

Джерело: розраховано та побудовано за даними OECD [19]

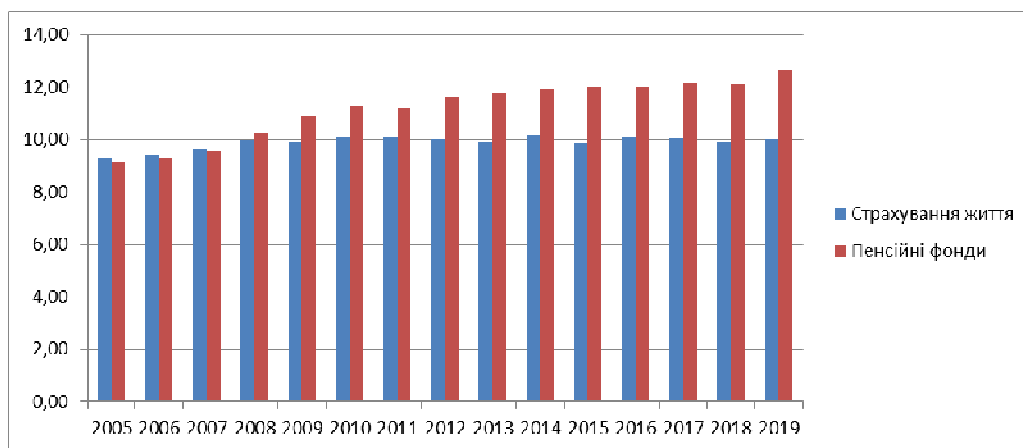


Рис. 7. Динаміка питомої ваги страхових та пенсійних вкладень домогосподарств Євросоюзу, % до фінансових активів

Джерело: розраховано та побудовано за даними OECD [19]

Так, у Франції у страхових фондах сконцентровано понад 35 % фінансових активів домогосподарств, у Данії – понад 26 %. У той час як, до прикладу, в Естонії частка фінансових активів домогосподарств у страхових фондах складає лише 1,6 %.

Отже, домогосподарства країн, що найбільше залучали кредити у період кризи 2008-2009 рр. (Нідерланди та Данія), зосереджують свої активи у страхових та пенсійних фондах, що вимушує їх до застосування позикових коштів для покриття фінансування споживчих витрат та придбання житла (іпотечні кредити).

На основі статистичних даних 2019 р. за показниками домогосподарств країн Євросоюзу побудовано рівняння множинної регресії:

$$Y = 90,5833 + 0,3469X_1 + 11,9539X_2 + 2,7072X_3 + 13,2329X_4 + 7,6502X_5,$$

де  $Y$  – рівень загальної чистої вартості активів домогосподарств, % до наявного доходу;

$X_1$  – питома вага депозитів в фінансових активах домогосподарств, %;

$X_2$  – питома вага цінних паперів (крім акцій) в фінансових активах домогосподарств, %;

$X_3$  – питома вага акцій в фінансових активах домогосподарств, %;

$X_4$  – питома вага вкладень у страхові фонди в фінансових активах домогосподарств, %;

$X_5$  – питома вага вкладень у Пенсійні фонди в фінансових активах домогосподарств, %.

Статистична значимість рівняння перевірена за допомогою коефіцієнта детермінації та критерію Фішера. Встановлено, що 76,02 % варіабельності загальної чистої вартості активів домогосподарств пояснюється структурою фінансових активів: зростання питомої ваги депозитів у фінансових активах домогосподарств найменше впливає на їх багатство (збільшення на 1 % викликає збільшення багатства домогосподарств в середньому на 0,347 %), у той час як суттєвим є вплив питомої ваги цінних паперів (крім акцій) (збільшення на 1 % викликає збільшення багатства домогосподарств в середньому на 11,954 %) та питомої ваги вкладень у страхові фонди (збільшення на 1 % викликає збільшення багатства домогосподарств в середньому на 13,233 %).

Таким чином, проведене дослідження дозволило встановити тенденції активної фінансової поведінки домогосподарств Євросоюзу та довело її вплив на багатство домогосподарств.

**Висновки.** В процесі дослідження фінансової поведінки домогосподарств країн Євросоюзу встановлено факт перманентного перевищення наявних доходів над витратами, зростання заощаджень та багатства домогосподарств Євросоюзу. Незважаючи на зростання багатства, домогосподарства Євросоюзу мають високий обсяг позикових коштів, збільшення якого відбувається у кризові часи, насамперед, у країнах, де фінансові активи сконцентровані у страхових або пенсійних фондах. Крім того, у кризові періоди домогосподарства Євросоюзу намагаються позбавитися акцій та вкладають кошти у банки, довіряючи банківській системі. Висвітлено стійку тенденцію до поширення вкладень у Пенсійні фонди, навіть у кризові періоди.

Встановлено, що 76,02 % варіабельності загальної чистої вартості активів домогосподарств пояснюється структурою фінансових активів: зростання питомої ваги депозитів у фінансових активах домогосподарств найменше впливає на їх багатство, у той час як суттєвим є вплив питомої ваги цінних паперів (крім акцій) та питомої ваги вкладень у страхові фонди.

Практичне значення отриманих результатів полягає у обґрунтуванні необхідності регулювання поведінковими детермінантами домогосподарств щодо економічної освіченості, фінансової грамотності, державної підтримки розвитку міцної банківської системи та привабливих умов депозитів, страхових та недержавних пенсійних фондів, ринку цінних паперів.

Перспективою подальших досліджень має стати визначення впливу фінансової поведінки домогосподарств на економічне зростання країни.

### Список використаної літератури

1. Modigliani F., Brumberg R. Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross-Section Data. *Post Keynesian Economics*. New Brunswick: Rutgers University Press, 1954. pp. 388–436
2. Friedman M. *A Theory of the Consumption Function*. Princeton: Princeton University Press, 1957. 243 p.
3. Stephens Jr.M. The Long-Run Consumption Effects of Earnings Shocks. *Review of Economics and Statistics*. 2001. № 83(1). P. 28–36.
4. Johnson D., Parker J., Souleles N. S. Household Expenditure and the Income Tax Rebates of 2001. *American Economic Review*. 2006. № 96(5). P. 1589–1610.
5. Parker J., Souleles N.S., Johnson D., McClelland R. Consumer Spending and the Economic Stimulus Payments of 2008. *American Economic Review*. 2013. № 103(6). P. 2530–2553.
6. Kueng L. Excess Sensitivity of High-Income Consumers. *The Quarterly Journal of Economics*. 2018. Vol. 133. Iss. 4. P. 1693–1751.
7. Kaplan G., Violante G.L., Weidner J. The Wealthy Hand-to-Mouth. *Brookings Papers on Economic Activity*. 2014. № 1. P. 77–138.

8. Laibson D., Maxted P., Repetto A., Tobacman J. *Estimating Discount Functions with Consumption Choices over the Lifecycle*. National Bureau of Economic Research Working Paper 13314. Mimeo: Harvard University, 2017. 49 p.
9. Parker J. Why Don't Households Smooth Consumption? Evidence from a 25 Million Dollar Experiment. *American Economic Journal: Macroeconomics*. 2017. № 9(4). P. 153–83.
10. Gross D., Souleles N.S. Do Liquidity Constraints and Interest Rates Matter for Consumer Behavior? Evidence from Credit Card Data. *Quarterly Journal of Economics*. 2002. № 117(1). P. 149–185.
11. Gathergood J., Mahoney N., Stewart N., Weber J. How Do Individuals Repay Their Debt? The Balance-Matching Heuristic. *American Economic Review*. 2019. № 109 (3). P. 844-75.
12. Lusardi A., Scheresberg C. de B. Financial Literacy and High-Cost Borrowing in the United States. *International Journal of Consumer Studies*. 2018. Vol.42. Iss.3. P. 283-294.
13. Kuhnen C.M., Miu A.C. Socioeconomic Status and Learning from Financial Information. *Journal of Financial Economics*. 2017. № 124(2). P. 349–372.
14. Das S., Kuhnen C. M., Nagel S. *Socioeconomic Status and Macroeconomic Expectations*. Working Paper 24045. Cambridge: National Bureau of Economic Research, 2017. 51 p.
15. Peijnenburg K., Nijman T., Werker B. J. M. Health Cost Risk: A Potential Solution to the Annuity Puzzle. *The Economic Journal*. 2017. Vol.127. Iss. 603. P. 1598-1625.
16. Benartzi S., Previtro A., Thaler R. H. Annuity Puzzles. *Journal of Economic Perspectives*. 2011. № 25(4). P. 143–164.
17. Gabaix X., Laibson D., Li D., Li H., Resnick S., De Vries C. G. The Impact of Competition on Prices with Numerous Firms. *Journal of Economic Theory*. 2016. № 165. P. 1–24.
18. Grinblatt M., Ikdheimo S., Keloharju M., Knypper S. IQ and Mutual Fund Choice. *Management Science*. 2016. № 62(4). P. 924–944.
19. OECD (2021) URL: <https://www.oecd.org> (accessed 10 January 2021).

### References

- [1] Modigliani F., Brumberg R. (1954) Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross-Section Data. *Post Keynesian Economics*. New Brunswick: Rutgers University Press. pp. 388–436
- [2] Friedman M. (1957) *A Theory of the Consumption Function*. Princeton: Princeton University Press.
- [3] Stephens Jr.M. (2001) The Long-Run Consumption Effects of Earnings Shocks. *Review of Economics and Statistics*, no. 83(1), pp. 28–36.
- [4] Johnson D., Parker J., Souleles N.S. (2006) Household Expenditure and the Income Tax Rebates of 2001. *American Economic Review*, no. 96(5), pp. 1589–1610.
- [5] Parker J., Souleles N. S., Johnson D., McClelland R. (2013) Consumer Spending and the Economic Stimulus Payments of 2008. *American Economic Review*, no. 103(6), pp. 2530–2553.
- [6] Kueng L. (2018) Excess Sensitivity of High-Income Consumers. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 133, Iss. 4, pp. 1693–1751.
- [7] Kaplan G., Violante G. L., Weidner J. (2014) The Wealthy Hand-to-Mouth. *Brookings Papers on Economic Activity*, no. 1, pp. 77–138.
- [8] Laibson D., Maxted P., Repetto A., Tobacman J. (2017) *Estimating Discount Functions with Consumption Choices over the Lifecycle*. National Bureau of Economic Research Working Paper 13314. Mimeo: Harvard University.
- [9] Parker J. (2017) Why Don't Households Smooth Consumption? Evidence from a 25 Million Dollar Experiment. *American Economic Journal: Macroeconomics*, no. 9(4), pp. 153–83.
- [10] Gross D., Souleles N.S. (2002) Do Liquidity Constraints and Interest Rates Matter for Consumer Behavior? Evidence from Credit Card Data. *Quarterly Journal of Economics*, no. 117(1), pp. 149–185.
- [11] Gathergood J., Mahoney N., Stewart N., Weber J. (2019) How Do Individuals Repay Their Debt? The Balance-Matching Heuristic. *American Economic Review*, no. 109 (3), pp. 844–75.



- 
- [12] Lusardi A., Scheresberg C. de B. (2018) Financial Literacy and High-Cost Borrowing in the United States. *International Journal of Consumer Studies*, Vol. 42, Iss. 3, pp. 283–294.
- [13] Kuhnen C.M., Miu A.C. (2017) Socioeconomic Status and Learning from Financial Information. *Journal of Financial Economics*, no. 124(2), pp. 349–372.
- [14] Das S., Kuhnen C.M., Nagel S. (2017) *Socioeconomic Status and Macroeconomic Expectations*. Working Paper 24045. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
- [15] Peijnenburg K., Nijman T., Werker B. J. M. (2017) Health Cost Risk: A Potential Solution to the Annuity Puzzle. *The Economic Journal*, Vol.127, Iss. 603, pp. 1598–1625.
- [16] Benartzi S., Previtro A., Thaler R. H. (2011) Annuity Puzzles. *Journal of Economic Perspectives*, no. 25(4), pp. 143–164.
- [17] Gabaix X., Laibson D., Li D., Li H., Resnick S., De Vries C. G. (2016) The Impact of Competition on Prices with Numerous Firms. *Journal of Economic Theory*, no. 165, pp. 1–24.
- [18] Grinblatt M., Ікдһеімо S., Келһарју M., Кһррер S. (2016) IQ and Mutual Fund Choice. *Management Science*, no. 62(4), pp. 924–944.
- [19] OECD (2021) Available at: <https://www.oecd.org> (accessed 10 January 2021).