Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 27/11/2026 23:33:54

A N N A L E S
UNIVERSITATIS MARIAE CURIE-SKŁODOWSKA
LUBLIN – POLONIA
VOL. XLVIII, 3 SECTIO H 2014

Uniwersytet Szczeciński, Wydział Zarządzania i Ekonomiki Usług

AURELIA BIELAWSKA, DOMINIKA KORDELA

# *Kierunki lokowania nadwyżek finansowych przez inwestorów indywidualnych w Polsce w latach 2008–2012*

Directions of financial surplus investments made by private investors in Poland in the years 2008–2012

**Słowa kluczowe:** oszczędności, inwestycje finansowe, inwestorzy indywidualni

**Key words:** savings, financial investments, private investors

## Wstęp

Współcześnie gospodarstwa domowe (w tym tworzący je inwestorzy indywidualni) oraz małe i średnie przedsiębiorstwa stanowią podstawę funkcjonowania i rozwoju nowoczesnej gospodarki oraz nowoczesnego społeczeństwa [Owsiak, 2004, s. 96].

Obecność i zaangażowanie inwestorów indywidualnych według D. Dziawgo mają wpływ na strukturę własności instrumentów rynku kapitałowego, funkcjonowanie przedsiębiorstw oraz zaangażowanie społeczeństwa w procesy gospodarcze [Dziawgo, 2004, s. 10].

Oszczędności oraz inwestycje gospodarstw domowych (inwestorów indywidualnych[1]) stymulują nie tylko rozwój rynku finansowego, ale również wzrost gospodarczy. W związku z powyższym zasadne wydaje się badanie problematyki oszczędności oraz inwestycji inwestorów indywidualnych. W artykule postawiono tezę, że w warunkach

[1] W niniejszym artykule przyjęto, że inwestor indywidualny to każda osoba fizyczna korzystająca z usług pośredników finansowych polegających na lokowaniu środków pieniężnych na rynkach podlegających regulacjom prawnym [Iwanicz-Drozdowska, 2004, s. 95].

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 27/11/2026 23:33:54



niestabilności na rynku finansowym i spowolnienia gospodarczego wzrasta wartość środków finansowych lokowanych przez inwestorów indywidualnych w produktach depozytowych. Celem artykułu jest analiza kierunków alokacji nadwyżek finansowych w latach 2008–2012. Zakres czasowy wybrano nieprzypadkowo. W roku 2009 – po niemal dwóch latach spadków – nastąpiło pierwsze odbicie na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Kolejne lata na rynku papierów wartościowych były okresem dużych wahań i ogólnej niepewności. Tempo wzrostu PKB w roku 2008 wyniosło 5,1%, w kolejnych latach spadało i pozostawało poniżej tego poziomu.

Artykuł ma charakter przeglądowy, autorki rozpoczęły od krótkiej prezentacji wybranych zagadnień dotyczących inwestorów indywidualnych, która jest wynikiem studiów literaturowych. Następnie przeanalizowano dane ze źródeł wtórnych (raporty NBP pt. *Rozwój systemu finansowego w Polsce*) oraz przedstawiono strukturę i dynamikę aktywów finansowych znajdujących się w portfelach inwestorów indywidualnych w Polsce. Dalej przy wykorzystaniu współczynnika Pearsona zbadano korelację między wartością środków finansowych lokowanych w wybrane instrumenty finansowe a wartością indeksu WIG, poziomem referencyjnej stopy procentowej i tempem wzrostu PKB.

## 1. Oszczędności oraz inwestycje inwestorów indywidualnych

Inwestorzy indywidualni tworzą gospodarstwa domowe, są częścią gospodarki realnej, podejmują decyzje finansowe dotyczące gromadzenia i wydatkowania środków pieniężnych oraz lokowania nadwyżek i pokrywania deficytów budżetowych. Zgodnie z klasyfikacją Europejskiego Banku Centralnego i Narodowego Banku Polskiego sektor gospodarstw domowych dzieli się na trzy mniejsze: rolnicy indywidualni, przedsiębiorcy indywidualni oraz osoby fizyczne [Świecka, 2009, s. 29]. W każdej grupie część jej przedstawicieli gromadzi oszczędności i dokonuje inwestycji w związku z czym – biorąc pod uwagę tematykę artykułu – można ogólnie określić ich mianem inwestorów indywidualnych.

Decyzje dotyczące oszczędzania odnoszą się do odpowiedzi na pytanie „Jaką część dochodu powinno się przeznaczyć na oszczędności?", natomiast te dotyczące form przetrzymywania oszczędności to inwestowanie lub alokacja aktywów [Bodie, Merton, 2003, s. 26]. Oszczędzanie określa się jako powstrzymywanie się od bieżącej konsumpcji na rzecz jej zwiększenia w przyszłości [Rytelewska, 2006, s. 739]. W. Dębski wskazuje, że nadwyżki finansowe gospodarstw domowych, które są zagospodarowywane przez rynek finansowy, stanowią sumę oszczędności bieżących oraz oszczędności zgromadzonych w przeszłości. Natomiast oszczędności bieżące wynikają z różnicy pomiędzy dochodami osobistymi ludności do dyspozycji w danym roku a wydatkami w tym czasie na zakup dóbr i usług [Dębski, 2004, s. 267].

Oszczędności traktowane jako zasoby są formą gromadzenia majątku – stanowią one aktywa finansowe i rzeczowe. Wąsko definiowane oznaczają zasób pieniężny

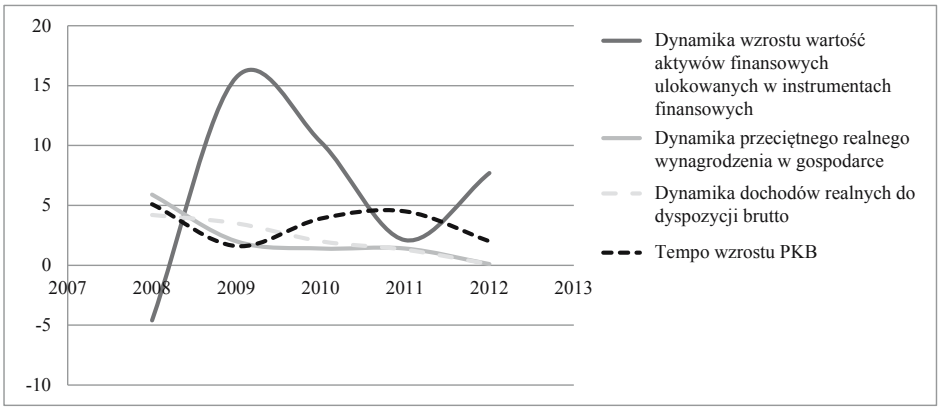
Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 27/11/2026 23:33:54



ulokowany na rynku finansowym; natomiast w szerokim ujęciu obejmują wszelkie aktywa niewykorzystywane w celu zaspokojenia bieżących potrzeb [Rytelewska, 2004, s. 70]. Według innej systematyki oszczędności to zasoby pieniężne wszystkich podmiotów gospodarujących (oszczędności *sensu largo*) lub tylko gospodarstw domowych (oszczędności *sensu stricto*) [Harasim, 2010, s. 18].

Procesy oszczędzania były badane w teoriach wzrostu gospodarczego, na których podstawie zaobserwowano między innymi, że przeciętna stopa oszczędzania rośnie w miarę zwiększania się dochodów [Rytelewska, 2004, s. 67]. Wartość środków pieniężnych lokowanych na rynku finansowym zależy więc głównie od skłonności do oszczędzania, a podstawowym czynnikiem wpływającym na przyrost oszczędności jest dochód do dyspozycji. Na wzrost skłonności do oszczędzania wpływ ma również dodatnia różnica między oprocentowaniem depozytów a wskaźnikiem inflacji (tzw. realna stopa oprocentowania depozytów), jej wzrost i stabilność determinuje poziom oszczędności [Dębski, 2004, s. 268–269].

Z danych zaprezentowanych na rysunku 1 wynika, że dynamika wzrostu PKB w badanym okresie (z wyjątkiem roku 2009) była wyższa niż dynamika dochodów realnych do dyspozycji brutto. Z kolei tempo przyrostu wartości aktywów finansowych znajdujących w posiadaniu inwestorów indywidualnych w latach 2009–2012 było wyższe niż dynamika PKB.




Rysunek 1. Dynamika wzrostu wartości aktywów finansowych, dochodów realnych do dyspozycji brutto oraz tempo wzrostu PKB w latach 2008–2012

Źródło: opracowanie własne na podstawie [www.stat.gov.pl (dostęp: 22.04.2014) oraz *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2008, 2009, 2010, 2011, 2012*, www.nbp.pl (dostęp: 16.04.2014)].

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 27/11/2026 23:33:54



## 2. Determinanty decyzji inwestycyjnych inwestorów indywidualnych

Z jednej strony trudno nie zgodzić się z tezą, że oszczędzanie – jak również inwestowanie – „wymaga świadomego podejmowania ciągłych wyborów w dziedzinie wyboru między teraźniejszością i przyszłością" [Świecka, 2009, s. 41]. Znajduje to potwierdzenie w większości teorii ekonomicznych, których podstawowym założeniem jest racjonalność. Z drugiej strony koncepcja racjonalności inwestora, będąca jednym z filarów neoklasycznej teorii finansów, bywa kontestowana, na przykład przez zwolenników finansów behawioralnych [Szyszka, 2009, s. 15]. Również S. Flejterski wskazuje na fakt, że w rzeczywistości podmioty gospodarcze, w tym i gospodarstwa domowe, często podejmują decyzje w stanie niedoskonałej wiedzy. Trafnie zauważa, że „w przypadku inwestowania czy też oszczędzania przez gospodarstwa domowe rzadko następuje podejmowanie decyzji w warunkach deterministycznych. Decyzje podejmowane są zazwyczaj w warunkach ryzyka, niepewności, a najczęściej w warunkach – mniejszej lub większej – ignorancji" [Flejterski, 2004, s. 82, 90–91].

Wyniki badań na gruncie teorii z zakresu rynków finansowych wskazują na to, że decyzje inwestorów odnośnie do wyboru form lokowania wolnych środków pieniężnych zależą od czynników ekonomicznych, tradycji oraz kultury finansowej [Rytelewska, 2004, s. 72], w podejściu behawioralnym dodatkowo podkreśla się rolę psychologicznych uwarunkowań przy podejmowaniu decyzji (np. heurystyki), w tym również emocjonalnych (np. nastrój, strach, chciwość) [Szyszka, 2009, s. 44–71].

Do ekonomicznych czynników wpływających na decyzje inwestycyjne należą:

- oczekiwana dochodowość,
- płynność,
- poziom kosztów zamiany instrumentu finansowego na płynny pieniądz.

W przypadku inwestorów indywidualnych należy tutaj dodać również wiedzę w zakresie instrumentów finansowych, czas, jakim dysponuje inwestor, by poświęcić go na analizę instrumentów finansowych, horyzont czasowy inwestycji oraz skłonność do ponoszenia ryzyka inwestycyjnego.

## 3. Aktywa finansowe polskich inwestorów indywidualnych[2]

Inwestorzy indywidualni w Polsce mają do wyboru cztery rodzaje form lokowania oszczędności [Iwanicz-Drozdowska, 2004, s. 95–96]:

- lokaty w bankach (typ I),
- inwestycje bezpośrednio na rynku papierów wartościowych (typ II),
- inwestycje pośrednio na rynku papierów wartościowych poprzez nabywanie jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych (typ III),

[2] W niniejszej analizie nie uzwględniono środków w otwartych funduszach emerytalnych, ze względu na ich obligatoryjny charakter w badanym okresie oraz brak możliwości swobodnego dysponowania tymi środkami.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 27/11/2026 23:33:54



- polisy na życie bez lub z funduszem inwestycyjnym (typ IV).

Powyższą typologię należy uzupełnić o depozyty zgromadzone w spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych, które można przypisać do typu I. Do typu II zalicza się inwestycje w akcje, obligacje skarbowe, korporacyjne oraz komunalne, a także w listy zastawne oraz instrumenty pochodne.

Tabela 1. Wartość aktywów finansowych inwestorów indywidualnych w latach 2008–2012 (w mld zł)

| Lp. | **Aktywa finansowe** | **2008** | **2009** | **2010** | **2011** | **2012** |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1. | Depozyty zgromadzone w bankach | 328,2 | 376,8 | 425,9 | 467,8 | 504,2 |
| 2. | Depozyty zgromadzone w SKOK-ach | 8,9 | 10,8 | 13 | 14 | 15,7 |
| 3. | Akcje notowane na rynkach GPW | 28,1 | 41,7 | 51,1 | 38,7 | 36,9 |
| 4. | Skarbowe papiery dłużne | 13,3 | 12,5 | 10,1 | 8,8 | 8,5 |
| 5. | Nieskarbowe papiery dłużne | 2,7 | 2,6 | 1,9 | 3,9 | 1,8 |
| 6. | Tytuły uczestnictwa funduszy inwestycyjnych | 61,5 | 78,1 | 75,5 | 62,3 | 72,5 |
| 7. | Tytuły uczestnictwa w UFK | 67,8 | 68 | 74,1 | 69,9 | 77,4 |
| 8. | **Razem 1–7** | **510,5** | **590,5** | **651,6** | **665,4** | **717** |
| 9. | Gotówka w obiegu | 91 | 89,8 | 92,7 | 101,9 | 97,5 |
| 10. | Aktywa finansowe ogółem | 601,5 | 680,3 | 744,3 | 767,3 | 814,5 |

Źródło: opracowanie własne. na podstawie [*Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2008, 2009, 2010, 2011, 2012*…].

W badanym okresie rosła wartość inwestycji (tabela 1). Systematyczny, coroczny wzrost widoczny jest w przypadku depozytów zgromadzonych zarówno w bankach, jak i w SKOK-ach. Natomiast z roku na rok spadała wartość bezpośrednich inwestycji w skarbowe papiery dłużne.

Wartość posiadanych przez inwestorów indywidualnych tytułów uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych najniższa była w roku 2008 (61,5 mld zł), a najwyższa w 2009 (78,1 mld zł). Z kolei wartość oszczędności ulokowanych w tytułach uczestnictwa ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych wynosiła od 67,8 mld zł w 2008 roku do 77,4 mld zł w 2012.

Analiza struktury aktywów finansowych inwestorów indywidualnych wskazuje na dominację bankowych instrumentów depozytowych. W latach 2008–2012 systematycznie zwiększał się udział wartości instrumentów depozytowych w wartości aktywów finansowych ogółem (tabela 2).

Drugą i trzecią pozycję (w zależności od badanego roku) pod względem udziału w wartości aktywów finansowych ogółem zajmują tytuły uczestnictwa w FI i UFK – w latach 2008–2010 ich udział oscylował między 10% a 11,%, natomiast w latach 2011–2012 spadł poniżej 10%.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 27/11/2026 23:33:54



Tabela 2. Struktura aktywów finansowych inwestorów indywidualnych w latach 2008–2012 (w mld zł)

| Lp. | **Aktywa finansowe** | **2008** | **2009** | **2010** | **2011** | **2012** |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1. | Depozyty zgromadzone w bankach | 54,6% | 55,4% | 57,2% | 61,0% | 61,9% |
| 2. | Depozyty zgromadzone w SKOK-ach | 1,5% | 1,6% | 1,7% | 1,8% | 1,9% |
| 3. | Akcje notowane na rynkach GPW | 4,7% | 6,1% | 6,9% | 5,0% | 4,5% |
| 4. | Skarbowe papiery dłużne | 2,2% | 1,8% | 1,4% | 1,1% | 1,0% |
| 5. | Nieskarbowe papiery dłużne | 0,4% | 0,4% | 0,3% | 0,5% | 0,2% |
| 6. | Tytuły uczestnictwa funduszy inwestycyjnych | 10,2% | 11,5% | 10,1% | 8,1% | 8,9% |
| 7. | Tytuły uczestnictwa w UFK | 11,3% | 10,0% | 10,0% | 9,1% | 9,5% |
| **8.** | **Razem 1–7** | **84,9%** | **86,8%** | **87,5%** | **86,7%** | **88,0%** |
| 9. | Gotówka w obiegu | 15,1% | 13,2% | 12,5% | 13,3% | 12,0% |
| 10. | Aktywa finansowe ogółem | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

Źródło: opracowanie własne na podstawie [*Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2008, 2009, 2010, 2011, 2012*…].

Udział akcji posiadanych przez inwestorów indywidualnych w aktywach finansowych ogółem wynosił między 4,5% a 6,9%. Zauważalny jest coroczny spadek odsetka wartości skarbowych papierów dłużnych w wartości instrumentów finansowych ogółem.

Tabela 3. Tempo przyrostu (r/r w %) wartości nadwyżek finansowych lokowanych w poszczególne aktywa finansowe

| Lp. | **Aktywa finansowe** | **2008** | **2009** | **2010** | **2011** | **2012** |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1. | Depozyty zgromadzone w bankach | 26 | 14,8 | 9,6 | 13,2 | 7,9 |
| 2. | Depozyty zgromadzone w SKOK-ach | 28,3 | 25 | 20 | 11,4 | 6,8 |
| 3. | Akcje notowane na rynkach GPW | –54,4 | 48,1 | 22,6 | –24,3 | –4,7 |
| 4. | Skarbowe papiery dłużne | 26,3 | –7,2 | –19,5 | –12,9 | –3,4 |
| 5. | Nieskarbowe papiery dłużne | | –9,4 | –17,2 | –6,7 | –19,2 |
| 6. | Tytuły uczestnictwa funduszy inwestycyjnych | –52,1 | 22,5 | 18,1 | –15,4 | 16,2 |
| 7. | Tytuły uczestnictwa w UFK | 7,5 | 0,2 | 9,1 | –5,7 | 10,8 |
| 8. | **Aktywa finansowe ogółem (1–7):** | **–24,5** | **15,7** | **10,3** | **2,1** | **7,8** |

Źródło: opracowanie własne na podstawie [www.stat.gov.pl oraz *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2008, 2009, 2010, 2011, 2012*…].

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 27/11/2026 23:33:54



Analiza tempa zwiększania się wartości aktywów finansowych ogółem wskazuje na jego dodatni charakter w całym badanym okresie, poza rokiem 2008 (tabela 3). Dynamika przyrostu depozytów i dłużnych papierów skarbowych była największa w roku 2008 (także rok największego spadku wartości akcji i tytułów uczestnictwa funduszy inwestycyjnych, odpowiednio o 54,4% i 52,1%). W całym badanym okresie wartość nadwyżek lokowanych w instrumenty depozytowe charakteryzowało dodatnie tempo przyrostu, natomiast wartość środków pieniężnych inwestowanych w instrumenty dłużne (zarówno skarbowe, jak i nieskarbowe) spadała (w przypadku instrumentów skarbowych – z wyjątkiem roku 2008).

Ze względu na badanie kierunku lokowania nadwyżek finansowych przez inwestorów indywidualnych w warunkach dużych zmienności na rynku finansowym i spowolnienia gospodarczego zbadano korelację między wartością środków finansowych lokowanych w wybrane aktywa finansowe a wartością indeksu WIG oraz dynamiką PKB w badanym okresie. Obliczono również zależność poziomu referencyjnej stopy procentowej z wartością wybranych aktywów finansowych, ponieważ stopa referencyjna stanowi punkt odniesienia przy ustalaniu oprocentowania depozytów przez instytucje finansowe. Do zbadania korelacji posłużono się współczynnikiem korelacji Pearsona (obliczenia na podstawie danych z lat 2008–2012).

Tabela 4. Wartość współczynnika korelacji Pearsona
(dla wybranych aktywów finansowych i referencyjnej stopy procentowej oraz wartości indeksu WIG)

| | Referencyjna stopa procentowa | Wartość indeksu WIG |
|---|---|---|
| Depozyty | –0,16 | 0,73 |
| Skarbowe papiery dłużne | 0,10 | –0,68 |
| Akcje notowane na rynkach GPW | –0,89 | 0,78 |
| Tytuły uczestnictwa funduszy inwestycyjnych | –0,93 | 0,73 |

Źródło: obliczenia własne na podstawie [*Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2008, 2009, 2010, 2011, 2012…*].

Na podstawie badania korelacji, którego wyniki przedstawiono w tabeli 4, można stwierdzić, że istnieje silna ujemna zależność między wartością akcji będących w posiadaniu inwestorów indywidualnych a referencyjną stopą procentową oraz bardzo silna ujemna korelacja między wartością tytułów uczestnictwa funduszy inwestycyjnych a referencyjną stopą procentową. Wartość współczynnika Pearsona dla wartości indeksu WIG i wartości akcji oraz dla wartości WIG i wartości tytułów uczestnictwa FI, a także dla wartości WIG i wartości depozytów wskazuje na istnienie silnej dodatniej zależności w tych trzech przypadkach w badanym okresie. Bardzo słaba jest korelacja referencyjnej stopy procentowej z wartością zgromadzonych

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 27/11/2026 23:33:54



przez inwestorów indywidualnych depozytów i z wartością skarbowych papierów dłużnych – w zasadzie można stwierdzić jej brak.

Tabela 5. Wartość współczynnika korelacji Pearsona
(dla wybranych aktywów finansowych i dynamiki PKB)

| Korelacja tempa wzrostu PKB z wartością depozytów | Korelacja tempa wzrostu PKB z wartością skarbowych papierów dłużnych | Korelacja tempa wzrostu PKB z wartością akcji notowanych na GPW | Korelacja tempa wzrostu PKB z wartością tytułów uczestnictwa FI | Korelacja tempa wzrostu PKB z wartością aktywów finansowych ogółem |
|---|---|---|---|---|
| –0,32 | 0,14 | –0,29 | –0,81 | –0,39 |

Źródło: obliczenia własne na podstawie [*Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2008, 2009, 2010, 2011, 2012*…oraz www.stat.gov.pl].

Dane zaprezentowane w tabeli 5 wskazują na słabą i bardzo słabą korelację między tempem wzrostu PKB a poszczególnymi rodzajami aktywów finansowych będących w posiadaniu inwestorów indywidualnych. Wyjątek stanowi silna ujemna zależność tempa wzrostu PKB z wartością tytułów uczestnictwa funduszy inwestycyjnych.

## Zakończenie

W artykule na podstawie analizy dynamiki i struktury aktywów finansowych inwestorów indywidualnych w Polsce zaprezentowano kierunki alokacji nadwyżek finansowych w warunkach spowolnienia gospodarczego i niestabilności na rynku finansowym, co oznacza realizację celu przedstawionego we wstępie.

Umożliwiło to pozytywną weryfikację hipotezy. W badanym okresie z roku na rok wzrastała wartość nadwyżek finansowych lokowanych w instrumenty depozytowe, na co wskazuje analiza dynamiki. Ponadto analiza struktury aktywów finansowych inwestorów indywidualnych pozwala stwierdzić, że w latach 2008–2012 zwiększył się udział produktów depozytowych w aktywach finansowych ogółem – z poziomu 57,1% na początku badanego okresu do 63,8% na koniec 2012 roku. Wcześniejsze badania struktury oszczędności gospodarstw domowych potwierdzają dominację depozytów [Błaszczuk, Łukaszewski, 2004, s. 196].

Współczynnik Pearsona wskazuje na bardzo słabą ujemną korelację wartości depozytów z poziomem referencyjnej stopy procentowej, słabą ujemną zależność wartości depozytów z tempem wzrostu PKB oraz silną dodatnią korelację między wartością depozytów a wartością WIG.

Konkludując, w polityce monetarnej rok 2013 to czas rekordowo niskich stóp procentowych, w lutym 2014 roku przynależność do OFE przestała być obligatoryjna. Te dwie zmiany mogą ciekawie wpłynąć na strukturę i dynamikę inwestycji inwestorów indywidualnych w kolejnych latach.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 27/11/2026 23:33:54



**Bibliografia**

1. Bodie Z., Merton C., *Finanse*, PWE, Warszawa 2003.
2. Błaszczuk D.J., Łukaszewski M., *Oszczędności gospodarstw domowych w bankach oraz w funduszach zbiorowego inwestowania jako źródło finansowania rozwoju gospodarki polskiej*, [w:] *Indywidualni inwestorzy na rynku finansowym*, D. Dziawgo (red.), Wydawnictwo UMK, Toruń 2004.
3. Dębski W., *Inwestowanie za pośrednictwem inwestorów instytucjonalnych*, [w:] *Indywidualni inwestorzy na rynku finansowym*, D. Dziawgo (red.), Wydawnictwo UMK, Toruń 2004.
4. Dziawgo D. (red.), *Indywidualni inwestorzy na rynku finansowym*, Wydawnictwo UMK, Toruń 2004.
5. Flejterski S., *Lokowanie nadwyżek finansowych przez gospodarstwa domowe – homo oeconomicus czy „racjonalność selektywna"?*, [w:] *Indywidualni inwestorzy na rynku finansowym*, D. Dziawgo (red.), Wydawnictwo UMK, Toruń 2004.
6. Harasim J., *Oszczędzanie i inwestowanie nadwyżek finansowych przez ludność*, [w:] J. Harasim (red.), *Oszczędzanie i inwestowanie w teorii i praktyce*, PTE, Katowice 2010.
7. Iwanicz-Drozdowska M., *Bezpieczeństwo inwestorów indywidualnych na rynku finansowym*, [w:] *Indywidualni inwestorzy na rynku finansowym*, D. Dziawgo (red.), Wydawnictwo UMK, Toruń 2004.
8. Owsiak S., rec. [*Inwestorzy indywidualni na rynku finansowym*, D. Dziawgo (red.)], Wydawnictwo Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń 2004, „Bank i Kredyt" 2005, nr 2, s. 96.
9. *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2008, 2009, 2010, 2011, 2012*, www.nbp.pl.
10. Rytelewska G., *Gospodarstwa domowe*, [w:] B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak (red.), *System finansowy w Polsce*, WN PWN, Warszawa 2006.
11. Rytelewska G., *Oszczędności gospodarstw domowych*, [w:] *Indywidualni inwestorzy na rynku finansowym*, D. Dziawgo (red.), Wydawnictwo UMK, Toruń 2004.
12. Szyszka A., *Finanse behawioralne. Nowe podejście do inwestowania na rynku kapitałowym*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2009.
13. Świecka B., *Niewypłacalność gospodarstw domowych. Przyczyny – skutki – przeciwdziałanie*, Difin, Warszawa 2009.

## Directions of financial surplus investments made by private investors in Poland in the years 2008–2012

The article focuses on the theoretical aspects of household savings and investments of private investors. The main purpose is to attempt to discuss the direction of investment in condition of instability on financial market, declining GDP and an expansive monetary policy. The analysis of dynamic and structure proves that the value of deposits of private investors is growing, as well as share of deposits in all investment.