Makro Focus

Analizy Makroekonomiczne

5 listopada 2026

Bank Polski | Centrum Analiz

OKIem na gospodarstwa domowe

W SKRÓCIE:

- **OKI będzie wspierać przesuwanie oszczędności gospodarstw domowych z depozytów na rynek kapitałowy.** Obecnie gotówka i depozyty odpowiadają za 49% aktywów finansowych polskich gospodarstw domowych, a zmianę tej struktury ograniczają m.in. niska skłonność do ryzyka i niedostateczna biegłość finansowa.
- **Zagraniczne programy, które stanowiły inspirację dla OKI, udowodniły, że wdrożenie takich instrumentów stymuluje gospodarstwa domowe do budowania oszczędności.** Z perspektywy międzynarodowej widać, że wzrostowi skali wykorzystania kont inwestycyjnych sprzyja ich prostota oraz płynność.
- **Korzyści z OKI są największe dla aktywów mieszczących się w limicie zwolnienia z podatku,** podczas gdy dla aktywów ponad limit **wynik zależy od osiąganej stopy zwrotu**.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
pkoresearch@pkobp.pl
𝕏 @PKO_Research
centrumanaliz.pkobp.pl

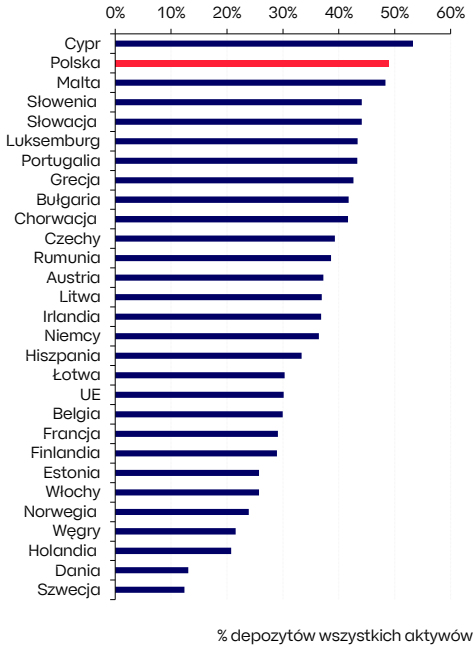
1 stycznia 2027 wchodzi w życie ustawa o osobistych kontach inwestycyjnych, w skrócie OKI. Jest to – jak już wskazaliśmy w raporcie wprowadzającym – najdalej idąca zmiana w opodatkowaniu oszczędności osób fizycznych w Polsce od dwóch dekad. Konstrukcja OKI zrywa z dotychczasowym modelem preferencji emerytalnych. Ustawa nie przewiduje limitu wpłat, a dochody z aktywów OKI nie podlegają podatkowi od zysków kapitałowych niezależnie od kwoty. Pełne zwolnienie z nowego podatku od posiadanych aktywów obejmuje instrumenty rynku kapitałowego do kwoty 100 tys. PLN średniej rocznej wartości aktywów (kwota ta będzie waloryzowana od 2030), przy czym w ramach tego limitu obowiązuje sublimit 25 tys. PLN na aktywa oszczędnościowe. Wartość aktywów przekraczająca zakres zwolnienia podlega natomiast opodatkowaniu niezależnie od osiągniętego wyniku inwestycyjnego. **Dla oszczędzającego oznacza to fundamentalną zmianę mechanizmu podatkowego: możliwość odejścia od opodatkowania dochodu na rzecz opodatkowania wartości aktywów.**

Reforma jest skierowana do gospodarstw domowych, a jednym z jej celów jest zmiana struktury oszczędności, w której w Polsce dominują depozyty. Konsekwencje tej alokacji ponoszą sami oszczędzający: przy oprocentowaniu depozytów nieprzewyższającym trwale inflacji, realna wartość oszczędności ulega erozji.

Czy OKI może zmienić sytuację?

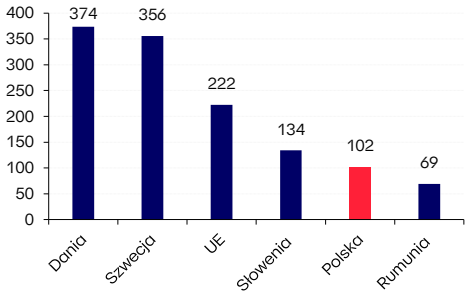
Wszystko zależy od tego, jakie bariery dla wykorzystania tego rozwiązania się pojawią. Można wskazać cztery: (1) ograniczony dochód rozporządzalny, (2) podwyższoną awersję do ryzyka, (3) relatywnie niską biegłość finansową oraz (4) ograniczone zaufanie do instytucji finansowych. Dotychczasowe instrumenty preferencji podatkowej IKE i IKZE niestety nie przełamały tych barier, a posiadanie prywatnego produktu emerytalnego deklaruje jedynie 10% dorosłych Polaków. W Szwecji z podobnego do OKI rozwiązania ISK korzysta ok. 40% dorosłej

Depozyty jako odsetek oszczędności gospodarstw domowych w 2025



Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski.

Aktywa finansowe gosp. domowych jako % PKB w 2025



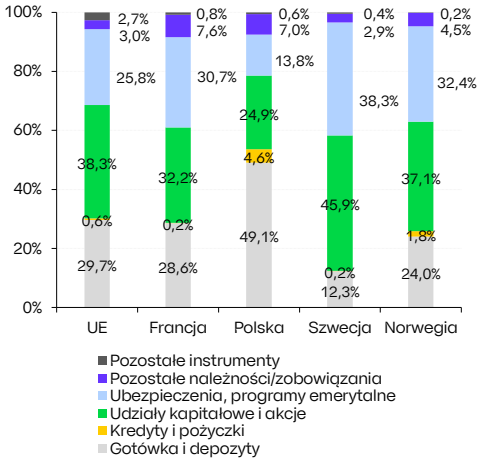
Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski.

populacji, a udział depozytów w aktywach gospodarstw domowych należy do najniższych w Europie i wynosi ok. 10-13%.

Struktura aktywów finansowych na tle Unii Europejskiej

Polskie gospodarstwa domowe alokują swoje aktywa finansowe głównie w gotówkę i depozyty. W 2025 stanowiły one 49% ich aktywów. Wysoka skłonność do trzymania gotówki ogranicza długoterminowe oszczędności i inwestycje. Poza depozytami istotną rolę odgrywają skarbowe obligacje oszczędnościowe, będące dla wielu osób alternatywą do lokat opartą na stałym lub zmiennym oprocentowaniu. Środki gromadzone w funduszach inwestycyjnych i bezpośrednio w akcjach zajmują w tej hierarchii dalsze pozycje, a bezpośrednie zaangażowanie w instrumenty udziałowe pozostaje marginalne. Utrzymywanie dominującej części oszczędności w instrumentach o oprocentowaniu nieprzewyższającym trwale inflacji oznacza systematyczną erozję ich realnej wartości, a w wymiarze makroekonomicznym ogranicza podaż krajowego kapitału długoterminowego.

Struktura aktywów gospodarstw domowych (% w aktywach ogółem) w 2025



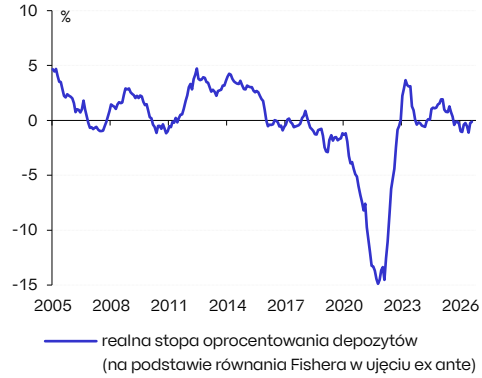
Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski.

Bariery ograniczające partycypację w rynku kapitałowym

Partycypacja gospodarstw domowych w rynku kapitałowym jest kształtowana m.in. przez koszty uczestnictwa (informacyjne, transakcyjne i poznawcze), które dla części gospodarstw przewyższają oczekiwane korzyści z dywersyfikacji aktywów. W polskich warunkach koszty te nakładają się na następujące bariery:

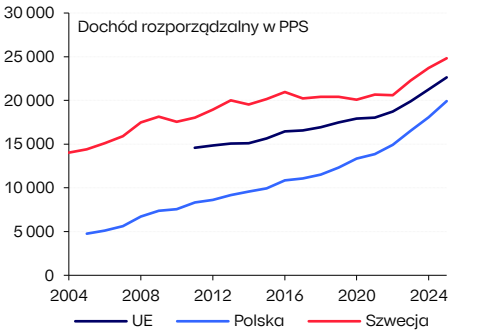
- **Wciąż relatywnie niski poziom dochodu rozporządzalnego**, który w 2025, wg badania budżetów gospodarstw domowych, przeciętnie wynosił 3477 PLN miesięcznie na osobę. Wydatki stanowiły 57,6% tej kwoty, zatem przestrzeń do regularnego oszczędzania oraz inwestowania wynosi ok. 1480 PLN miesięcznie i koncentruje się w górnych grupach dochodowych. Warto jednak dodać, że badanie budżetów nie uwzględnia w pełni bogatszych gospodarstw domowych, co może nieco zaburzać ogólny obraz struktury dochodów i zaniżać jego przeciętną wartość. W państwach z większą aktywnością na rynkach finansowych dochód rozporządzalny jest znacznie wyższy. Niemniej jednak, dynamiczny wzrost zamożności pozwala zakładać, że w ciągu najbliższej dekady dogonimy pod tym względem zachodnie rynki. Zbiegnie się to w czasie z momentem osiągnięcia przez OKI pełnej dojrzałości oraz zakładanego efektu skali.
- **Podwyższona awersja do ryzyka.** Badania CES dokumentują związek między deklarowaną skłonnością do ryzyka a posiadaniem akcji i funduszy, przy czym awersja do ryzyka w Polsce jest relatywnie wysoka, co przekłada się na wysoki udział depozytów w strukturze oszczędności. Awersja ta ma charakter ogólnoeuropejski, jednak jej wysokie natężenie w Polsce, w połączeniu z pozostałymi barierami, może wyjaśniać niski udział akcji w portfelach gospodarstw domowych.
- **Biegłość finansowa**, która wg badania Flash Eurobarometer jest w Polsce niska. Deficyt wg Eurobarometru dotyczy w większym stopniu wiedzy niż zachowań. To oznacza, że polskie gospodarstwa domowe wykazują dyscyplinę budżetową, lecz brakuje im wiedzy pozwalającej skutecznie inwestować nadwyżki finansowe.
- Ostatnią barierą jest fakt, że **aż 57% obywateli Polski nie ufa pośrednikom i instytucjom finansowym w kwestii tego, czy działają one w interesie klienta.** Nieufność ta utrzymuje się, mimo stale zaostrzanych regulacji prawnych. Ten sceptycyzm ma kluczowe znaczenie dla powodzenia projektu, gdyż OKI będzie dystrybuowane

Realna stopa oprocentowania depozytów



Źródło: NBP, PKO Bank Polski.

Mediana ekwiwalentnego dochodu do dyspozycji w PPS



Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski.

przez podmioty finansowe. Sukces programu zależy więc nie tylko od ulg podatkowych, ale przede wszystkim od zaufania oszczędzających do instytucji, które te rozwiązania oferują, prezentują i wyjaśniają.

Wymiar emerytalny

Konsekwencje opisanej struktury oszczędności kumulują się w perspektywie emerytalnej. Niski odsetek osób jest przekonanych, że będzie dysponować środkami wystarczającymi do komfortowego życia na emeryturze, a zarazem posiadanie prywatnego produktu emerytalnego deklaruje tylko 10% dorosłych Polaków. Z tego wynika, że świadomość niedostatecznego zabezpieczenia jest w Polsce powszechna, lecz nie przekłada się na korzystanie z dostępnych instrumentów akumulacji środków.

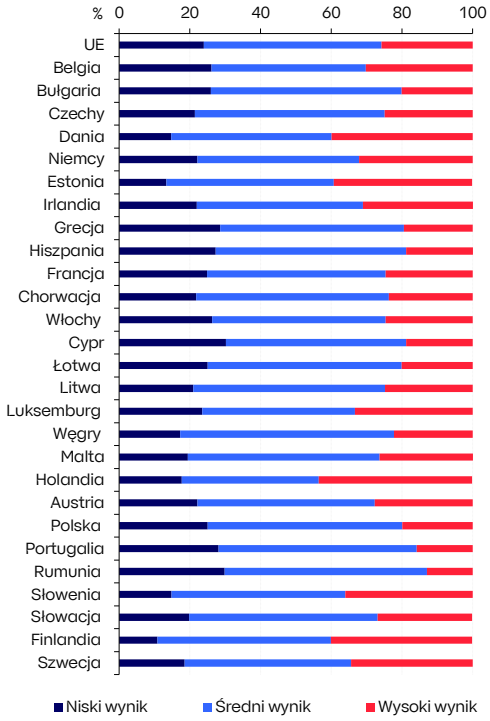
Doświadczenia międzynarodowe, czyli rachunki inwestycyjne w Europie

Konstrukcja OKI opiera się na sprawdzonych wzorach, specjalne rachunki inwestycyjne o preferencyjnym opodatkowaniu funkcjonują w Europie od ponad trzech dekad. Analizie poddano cztery systemy: szwedzkie Investeringssparkonto (ISK), na którym bazuje OKI, norweskie Aksjesparekonto (ASK), brytyjskie Individual Savings Accounts (ISA) oraz francuski Plan d'Épargne en Actions (PEA).

Wnioski:

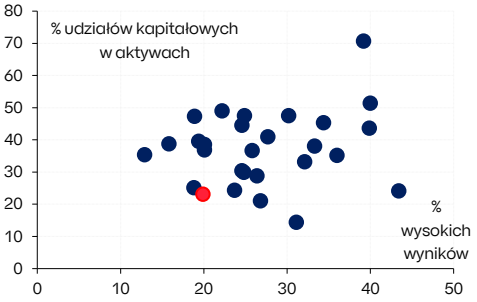
- **Źródła sukcesu instrumentów:** o masowym wykorzystaniu rachunków inwestycyjnych decyduje płynność (rozumiana jako dostęp do środków) i prostota, a nie głębokość preferencji podatkowej.
- **Wspólna cecha wszystkich czterech systemów:** brak powiązania korzyści z wiekiem emerytalnym.
- **Wpływ podatków na alokację:** Mechanizm podatkowy bezpośrednio kształtuje strukturę inwestycji. Pełne zwolnienie podatkowe (ISA) kieruje środki ku depozytom. Z kolei podatek od wartości aktywów (ISK) podraża utrzymywanie gotówki i sprzyja instrumentom udziałowym. **Procedura naliczania podatku w przypadku OKI:** instytucja finansowa wylicza średnią wielkość aktywów i przekazuje tę informację do służb skarbowych, co umożliwia automatyczne udostępnienie rozliczenia w e-Urzędzie Skarbowym i opłacenie tam podatku przez podatnika.
- **Problem partycypacji i nierówności:** Większość systemów nie wygenerowała satysfakcjonującego poziomu partycypacji w rynku kapitałowym. Instrumenty te poszerzają bazę inwestorów, korzyści z nich koncentrują się jednak wśród zamożniejszych gospodarstw domowych.
- **Rola limitów wpłat:** Obecność i wysokość limitów nie przesądzają o skali adopcji. Systemy bez limitu wpłat (ISK, ASK) oraz systemy limitowe (ISA, PEA) osiągnęły porównywalny zasięg.
- **Limity a zachowania oszczędzających:** Struktura aktywów w systemie PEA pokazuje, że w 75% planów zgromadzono środki do 15 tys. EUR, mimo limitu na poziomie 150 tys. EUR. Dla typowego oszczędzającego wysoki limit pozostaje parametrem czysto teoretycznym.

Wynik wiedzy finansowej w UE jako % respondentów w 2023



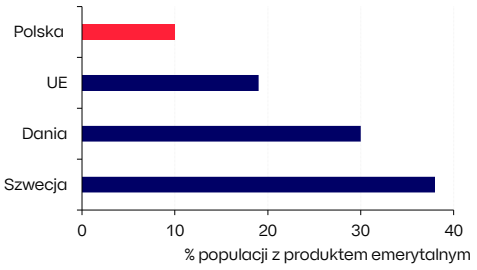
Źródło: Flash Eurobarometer 525, PKO Bank Polski.

Biegłość finansowa a posiadanie produktów inwestycyjnych w UE w 2023



Źródło: Flash Eurobarometer 525, PKO Bank Polski.

Odsetek osób deklarujących posiadanie prywatnego produktu emerytalnego w 2023



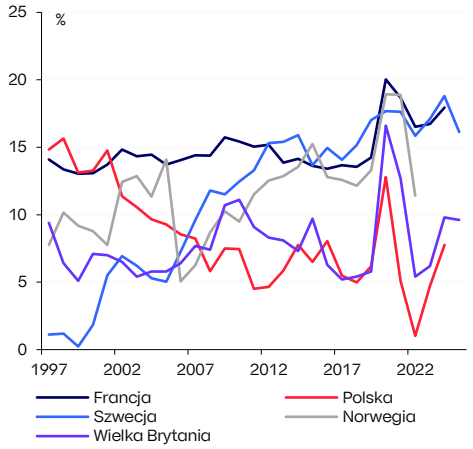
Źródło: Flash Eurobarometer 525, PKO Bank Polski.

Porównanie europejskich rachunków inwestycyjnych

Kraj/program	Mechanizm podatkowy	Limity wpłat	Płynność	Efekt strukturalny
Szwecja: ISK (2012)	podatek ryczałtowy naliczany od wartości aktywów i wpłat, niezależny od wyników	brak limitu ogólnego; od 2026 kwota wolna: 300 tys. SEK	pełna	niski udział depozytów (10-13%); aktywa programu: 29% PKB (2025)
Norwegia: ASK (2017)	podatek odroczony (37,84%) pobierany przy wypłacie środków; nieopodatkowana reinwestycja	brak limitu	pełna (podatek przy wypłacie)	wzrost udziału funduszy w aktywach; udział funduszy: 14% (2025)
Wielka Brytania: ISA (1999)	pełne zwolnienie z podatku	limity roczne: 20 tys. GBP; od 2027: 12 tys. GBP na Cash ISA	pełna (ograniczona w LISA)	trwała, masowa partycypacja obywateli w rynku kapitałowym
Francja: PEA (1992)	zwolnienie z podatku; warunek: reinwestycja zysków wewnątrz programu	limit całkowity: 150 tys. EUR; zyski nie pomniejszają limitu	warunkowa (pełne preferencje po 5 latach)	masowy instrument detaliczny; średnia wartość: poniżej 15 tys. EUR

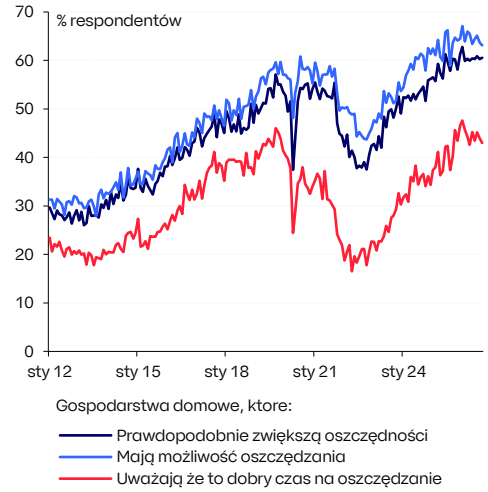
Źródło: Statistics Sweden; GOV.UK; Service Public; Norway Relocation Group, PKO Bank Polski.

Stopa oszczędności gospodarstw domowych



Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski.

Skłonność gospodarstw domowych do oszczędzania



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Ocena wpływu OKI na przeciętne gospodarstwo domowe

Choć powszechność oszczędzania oraz możliwości finansowe gospodarstw domowych rosną, wciąż ok. 40% gospodarstw domowych deklaruje brak oszczędności pieniężnych (2025). Limit średniej wartości aktywów w OKI wynosi 100 tys. PLN i dotyczy instrumentów rynku kapitałowego, które znajdują się w posiadaniu jedynie mniejszości gospodarstw domowych, a większość preferuje inwestycje powiązane z mniejszym ryzykiem. To oznacza, że dla gospodarstw utrzymujących oszczędności głównie w depozytach istotniejszy może być limit 25 tys. PLN dla aktywów oszczędnościowych (takich jak lokaty, oszczędnościowe obligacje skarbowe i fundusze o niskim ryzyku SRI 1) i to on może zdeterminować korzyść osiągalną dla przeciętnego oszczędzającego. Pełne wykorzystanie limitu, zwłaszcza początkowo, będzie w zasięgu najzamożniejszych gospodarstw domowych.

Korzyść podatkowa z OKI zależy od struktury i wartości inwestycji. Przeanalizowaliśmy następujące scenariusze:

- Scenariusz A: Depozytowy (25 tys. PLN na lokacie)
- Scenariusz B: Mieszany (25 tys. PLN na lokacie, 20 tys. PLN w funduszu)
- Scenariusz C: Inwestor udziałowy (100 tys. PLN w instrumentach udziałowych)
- Scenariusz D: Inwestor ponadlimitowy (250 tys. PLN w instrumentach udziałowych).

Porównanie przeprowadzono względem scenariusza odniesienia („Belka"), w którym te same portfele podlegają dotychczasowym zasadom opodatkowania (odsetki od lokat – stawka 19% corocznie, a dochody z instrumentów udziałowych są opodatkowane stawką 19% w momencie realizacji zysku na końcu horyzontu). W wariancie OKI aktywa kwalifikowane w ramach limitów (100 tys. PLN, w tym 25 tys. PLN dla części oszczędnościowej) są zwolnione z opodatkowania, natomiast średnia wartość aktywów ponad limit podlega corocznemu podatkowi od wartości aktywów. Stawka wynosi 19% stopy referencyjnej NBP obowiązującej 31 października poprzedniego roku, z zaokrągleniem w dół do dwóch miejsc po przecinku, przy czym na pierwszy rok funkcjonowania OKI ustawowo ustalono ją

na poziomie 0,85%. Przyjęta kwota 25 tys. PLN na lokatach jest w pełni osiągalna dla przeciętnego gospodarstwa w przeciągu kilku lat regularnego oszczędzania. Przy miesięcznym dochodzie rozporządzalnym *per capita* na poziomie 3500 PLN i wydatkach stanowiących 57,6%, wolne środki wynoszą 1484 PLN, co oznacza, że odkładanie zaledwie połowy tej kwoty co miesiąc pozwala na osiągnięcie założonego celu już po 3 latach.

W analizie przyjęto oprocentowanie lokat na poziomie 3% rocznie (przy rocznej kapitalizacji odsetek) oraz trzy scenariusze przeciętnej rocznej stopy zwrotu z instrumentów udziałowych (wartości te stanowią założenia ilustracyjne): konserwatywny (3%), bazowy (6%) i optymistyczny (9%). Analiza abstrahuje od nowych wpłat, opłat pobieranych przez instytucje, inflacji oraz waloryzacji limitów; wszystkie kwoty są nominalne. Założono, że portfele składają się jedynie z aktywów kwalifikowanych. **Wyniki wskazują, że korzyści z OKI względem podatku Belki rosną wraz z wartością aktywów objętych zwolnieniem oraz horyzontem inwestycji.** Największą nominalną przewagę osiągają gospodarstwa domowe wykorzystujące ten limit przede wszystkim do inwestycji w instrumenty udziałowe. Jednocześnie, dla gospodarstw domowych o aktywach znacząco przekraczających limit, korzyści maleją wskutek corocznego opodatkowania wartości, a nie zysków. To sugeruje, że przy niskiej stopie zwrotu coroczny podatek od wartości z czasem może obniżyć przewagę OKI względem innych preferencyjnych rozwiązań, np. IKE/ IKZE, zatem nie zastępuje ich, a raczej je uzupełnia.

Scenariusz inwestycji z podatkiem Belki („Belka") vs scenariusz inwestycji poprzez OKI w horyzoncie roku, 10 lat i 20 lat, scenariusz bazowy, w PLN, założenia jak w tekście, przyjęto 6% średniorocznego zwrotu z instrumentów udziałowych

Scenariusz	A Depozytowy (25 tys. PLN lokata)	B Mieszany (25 tys. PLN lokata, 20 tys. PLN fundusz)	C Inwestor (100 tys. PLN instrumenty udziałowe)	D Ponadlimitowy (250 tys. PLN instrumenty udziałowe)
1 rok Belka	25 607,50	46 579,50	104 860,00	262 150,00
1 rok OKI	25 750,00	46 950,00	105 949,00	263 597,50
1 rok korzyść z OKI	142,50	370,50	1 089,00	1 447,50
10 lat Belka	31 784,23	64 595,97	164 058,66	410 146,66
10 lat OKI	33 268,83	69 085,79	175 172,55	421 820,27
10 lat korzyść z OKI	1 484,60	4 489,82	11 113,89	11 673,61
20 lat Belka	40 409,50	96 165,09	278 777,97	696 944,93
20 lat OKI	43 497,71	107 640,42	298 780,14	704 347,44
20 lat korzyść z OKI	3 088,21	11 475,33	20 002,17	7 402,51

Źródło: Szacunki PKO Bank Polski.

Różnica wartości portfeli OKI vs „Belka" po 10 latach wg trzech scenariuszy stopy zwrotu, w PLN.

Scenariusz	A Depozytowy (25 tys. PLN lokata)	B Mieszany (25 tys. PLN lokata, 20 tys. PLN fundusz)	C Inwestor (100 tys. PLN instrumenty udziałowe)	D Ponadlimitowy (250 tys. PLN instrumenty udziałowe)
Konserwatywny (3%)	1 485	2 791	4 580	-1 794
Bazowy (6%)	1 485	4 490	11 114	11 674
Optymistyczny (9%)	1 485	6 681	19 495	28 881

Źródło: Szacunki PKO Bank Polski.

Analiza wrażliwości potwierdza ścisłą przewagę OKI dla portfeli A-C. W granicach limitu zwolnienia OKI nie może być niekorzystne. Odmienny jest natomiast portfel D w scenariuszu konserwatywnym – przy niskiej stopie zwrotu OKI staje się mniej korzystne od opodatkowania na zasadach ogólnych, podczas gdy przy wyższych stopach zwrotu przewagę utrzymuje.

Kto najbardziej skorzysta na OKI?

Dla inwestycji mieszczących się w limicie zwolnienia OKI jest korzystne niezależnie od osiąganej stopy zwrotu, natomiast dla inwestycji wyższych niż limit wynik zależy od rentowności portfela. Konstrukcja systemu relatywnie silniej premiuje więc małych i średnich inwestorów, niż gospodarstwa o wysokiej wartości aktywów finansowych. Przewaga odroczenia podatku Belki kumuluje się wraz z długością inwestycji. To oznacza, że dla długoterminowego inwestora o aktywach znacznie przekraczających limit decyzja o przeniesieniu środków na OKI wymaga istotnie wyższej oczekiwanej stopy zwrotu.

Korzyści nominalne będą naturalnie większe dla gospodarstw dysponujących większymi aktywami, jednak konstrukcja limitu ogranicza koncentrację preferencji i relatywnie silnie wspiera mniejszych inwestorów. Z perspektywy celu deklarowanego przez ustawodawcę, czyli aktywizacji oszczędności trzymanych do tej pory w depozytach, kluczowa okaże się struktura aktywów. Doświadczenie brytyjskie pokazuje, jak ważne jest odpowiednie ukierunkowanie preferencji podatkowej, aby skutecznie i trwale przełamać dotychczasowy model oszczędzania depozytowego.

Aneks symulacyjny

Zróżnicowanie efektów podatkowych OKI w zależności od struktury i skali oszczędności

Grupa docelowa	Efekt	Mechanizm	Skala (obliczenia własne)
Oszczędzający w depozytach (w granicach podlimitu)	zyskuje bezwarunkowo; skromny wymiar korzyści	brak podatku Belki z tytułu odsetek	ok. +140 PLN rocznie; +3 tys. PLN w 20 lat (profil A)
Inwestujący w instrumenty udziałowe (w granicach limitu)	zyskuje najwięcej, zysk proporcjonalny do stopy zwrotu	pełne zwolnienie zysków przy zerowym podatku od aktywów	+4,5 tys. PLN do +19,5 tys. PLN w 10 lat zależnie od scenariusza (profil C)
Inwestor aktywny (częsta zmiana pozycji)	zyskuje dodatkowo	zniesienie podatku przy realizacji usuwa efekt zamrożenia (lock-in)	próg opłacalności obniża się do ok. 4,7%
Początkujący (nowy inwestor)	zyskuje pozapodatkowo	rozliczenie po stronie instytucji; brak samodzielnego PIT-38	niekwantyfikowalne; niższe koszty poznawcze uczestnictwa
Długoterminowy, ostrożny inwestor (aktywa ponad limitem)	może stracić vs inwestycja objęta podatkiem Belki	coroczny podatek od aktywów wobec odroczonego podatku Belki; próg opłacalności rośnie z horyzontem (5,1-9,3%)	do -1,8 tys. PLN w 10 lat i -11,9 tys. PLN w 20 lat przy zwrocie 3% (profil D)
Utrzymujący na OKI depozyty (ponad podlimitem)	traci względem zwykłego rachunku	w 2027 podatek 0,85% od wartości przewyższa podatek Belki od odsetek	efektywna stopa 2,12% wobec 2,43% rocznie
Inwestujący globalnie (aktywa niekwalifikowane)	nie zyskuje lub traci względem inwestycji objętej podatkiem Belki	brak zwolnienia; aktywa niekwalifikowane powiększają podstawę podatku od pierwszej złotówki	zależna od struktury portfela
Ponoszący stratę inwestycyjną (ponad limitem)	traci podwójnie	podatek od wartości aktywów należny mimo braku dochodu	0,85% wartości rocznie niezależnie od wyniku
Gospodarstwa bez zdolności oszczędzania	brak	brak aktywów do objęcia preferencją	nie dotyczy

Źródło: Analiza własna PKO Banku Polskiego.

Prezentowana tabela dokumentuje wyraźne rozwarstwienie potencjalnych wyników reformy OKI w zależności od wielkości i struktury kapitału. **Głównymi beneficjentami zmian są osoby oszczędzające w granicach wyznaczonych limitów,** dla których korzyści wynoszą od ok. +140 PLN rocznie na depozytach do blisko +20 tys. PLN w 20 lat na instrumentach udziałowych. Z kolei **wprowadzenie podatku od wartości aktywów (0,85%) generuje dodatkowe straty dla osób przekraczających limity, uderzając w bezpieczne inwestycje długoterminowe oraz podmioty ponoszące straty rynkowe.** Jednocześnie nowa regulacja pozostaje całkowicie neutralna dla gospodarstw domowych o najniższych dochodach, które ze względów ekonomicznych nie posiadają kapitału pozwalającego na objęcie preferencjami podatkowymi.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa
email: pkoresearch@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl

Biuro Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektorka Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierowniczka Zespołu)	urszula.krynska@pkobp.pl	722 060 794
Szymon Fabiański	szymon.fabianski@pkobp.pl	722 051 585
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	723 670 836
Agnieszka Pierzak	agnieszka.pierzak@pkobp.pl	666 823 657
Michał Reczek	michal.reczek@pkobp.pl	783 552 546
Marie-Anne Różycka		
dr Anna Sznajderska	anna.sznajderska@pkobp.pl	722 050 645
Anna Wojtyniak-Stefańska	anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl	698 635 126
Sofia Tcherekhovitch	sofia.tcherekhovitch@pkobp.pl	

Jesteś zainteresowany/zainteresowana otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego?
Zapisz się: centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja

Nasze analizy znajdziesz również na X/Twitterze oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego

@PKO_Research

Centrum Analiz

Materiał zatwierdził(a): Piotr Bujak

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał") ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregokolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych. Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach. Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Świętokrzyskiej 36, 00-116 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla miasta stołecznego Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000026438; NIP: 525-000-77-38 REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 PLN.