

Styczeń 2026 r.



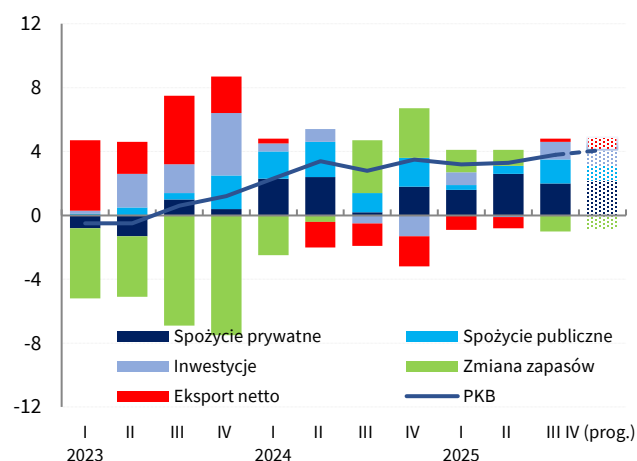
Po słabszym listopadzie, w grudniu wyniki miesięcznych indyktorów sytuacji gospodarczej w kraju zaskoczyły pozytywnie. Szacujemy, że realny wzrost PKB w ostatnim kwartale ubiegłego roku przyspieszył do ok. 4,2 proc., a perspektywy aktywności gospodarczej na bieżący rok pozostają dobre. Wciąż silny pozostaje popyt krajowy, w tym konsument, którego siłę nabywczą wspiera coraz niższa inflacja. Mimo słabszych w ostatnich miesiącach wyników badań koniunktury w globalnym przetwórstwie, twarde dane z europejskiego przemysłu wciąż pozostają dobre. To z kolei wspiera wyniki naszych krajowych wytwórców.

Zgodnie z danymi GUS produkcja sprzedana przemysłu w grudniu wzrosła w Polsce o 7,3 proc. r/r, tj. istotnie powyżej mediany prognoz rynkowych (+2,8 proc.). W dwucyfrowym tempie rosła produkcja dóbr inwestycyjnych (+17,1 proc.), solidne, ok. 8 proc. r/r, tempo wzrostu odnotowano też w przypadku produkcji dóbr konsumpcyjnych. Po odsezonowaniu miesięczny przyrost produkcji w cenach stałych sięgnął 2,1 proc., co było drugim najwyższym tempem m/m w 2025 r., po +4,1 proc. z września. Pozytywnie zaskoczyły też wyniki produkcji budowlano-montażowej i sprzedaży detalicznej. Wolumen pierwszego agregatu zwiększył się r/r o 4,5 proc. przy konsensusie prognoz sugerującym brak zmian względem poziomu z grudnia 2024. Druga ze wspomnianych kategorii ekonomicznych, wspierana utrzymującym się wysokim popytem na dobra trwałego użytku, wzrosła realnie w grudniu o 5,3 proc. r/r przy prognozach wskazujących na +5,2 proc.

wzrost PKB od drugiej połowy 2022 r., przy czym musimy pamiętać, że wcześniejszym wysokim tempom sprzyjało wychodzenie światowych gospodarek z pandemicznego dołka. Naszym zdaniem w strukturze PKB powinniśmy zobaczyć utrzymanie wysokiego wkładu popytu krajowego, w tym głównie spożycia. Inwestycje pewnie też rosły realnie, choć według nas nieco wolniej niż w trzecim kwartale, a ich wyraźniejszego przyspieszenia spodziewamy się bardziej w połowie bieżącego roku. Nasze szacunki potwierdzają opublikowane już przez GUS w końcu stycznia wstępne dane o wyniku PKB skali całego 2025 r.. Tak jak się spodziewaliśmy, średnioroczna zmiana zagregowanej aktywności gospodarczej w kraju w ujęciu realnym wyniosła +3,6 proc. po +3,0% zanotowanych przez GUS dla 2024 r.

Warto odnotować, że rozpędzającej się krajowej gospodarce, gdzie istotną rolę odgrywa popyt wewnętrzny, towarzyszy spadkowy trend inflacji (Wykres 2). W grudniu CPI r/r spadała w Polsce do 2,4 proc. z 2,5 proc. w listopadzie. W ujęciu miesięcznym wszystkie publikowane przez NBP indeksy inflacji bazowej albo utrzymały poziom z listopada (15 proc. średnia obcięta i indeks po wyłączeniu cen żywności i energii), albo spadły (o 0,1 proc. – indeks po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych oraz indeks po wyłączeniu cen administrowanych). Dane o inflacji za styczeń poznamy dopiero w połowie lutego, ale na bazie dostępnych indyktorów spodziewamy się kolejnego silnego spowolnienia inflacji CPI, gdzieś w okolicach 2 proc. Wprawdzie posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej zakończy się w lutym przed ogłoszeniem przez GUS inflacji za styczeń, ale analitycy NBP

Wykres 1: Polska – PKB (% r/r)

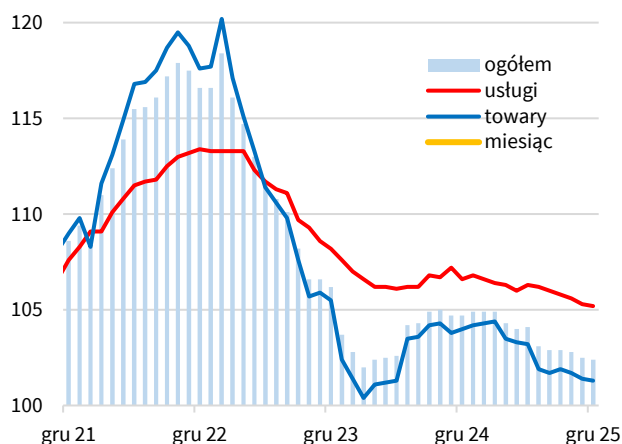


Dobre wyniki krótkookresowych indyktorów aktywności gospodarczej pozwalają szacować, że realne tempo wzrostu PKB w czwartym kwartale ubiegłego roku przyspieszyło do ok. 4,2 proc. w ujęciu rocznym (Wykres 1) z 3,8 proc. w trzecim kwartale. Byłby to najszybszy



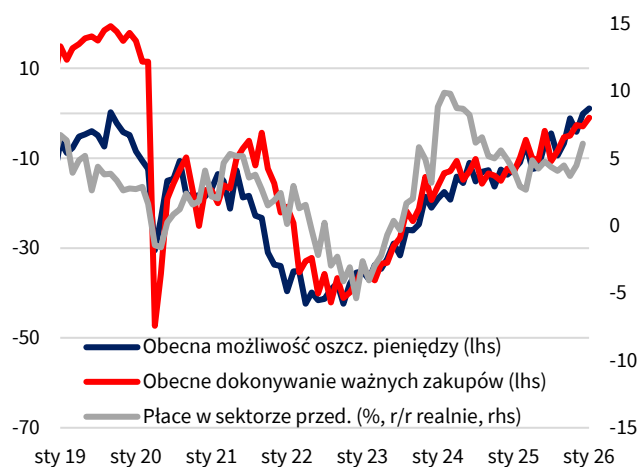
disponują profesjonalnym warsztatem i też już pewnie widzą co dzieje się z cenami w styczniu. Jeżeli i oni wyszczególniają kolejne silne spowolnienie CPI r/r, RPP nie musi czekać i już w lutym może zmniejszyć koszt pieniądza w kraju (pewnie o 25 pb.) dostrajając parametry polityki pieniężnej do tendencji w cenach.

Wykres 2: Polska inflacja CPI (% r/r)



Spadająca inflacja w kraju, przy względnie stabilnej sytuacji na rynku pracy (m.in. z uwagi na demografię), sprzyja utrzymaniu wysokiego wzrostu siły nabywczej wynagrodzeń. To z kolei wspiera poprawę nastrojów konsumenckich. Gospodarstwa domowe, pewnie też z uwagi na ryzyka geopolityczne, poza wzrostem wydatków na konsumpcję, widzą również przestrzeń na oszczędzanie (Wykres 3). Naszym zdaniem w bieżącym roku popyt konsumpcyjny pozostanie solidnym wsparciem dla wzrostu PKB, choć, podobnie jak w roku ubiegłym, jego przyrost nie powinien być nadmierny i nie odwróci trendów cenowych.

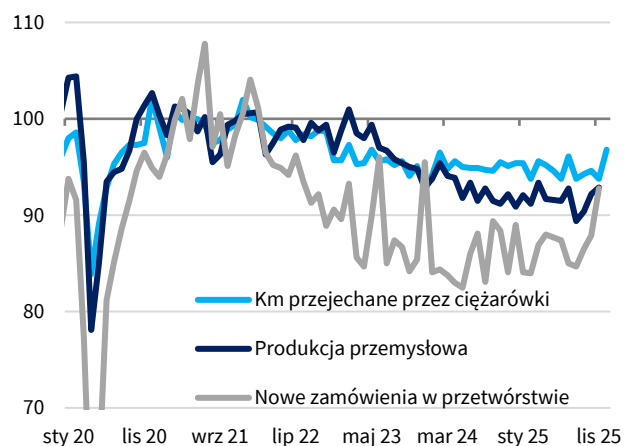
Wykres 3: Polska – płace i koniunktura kons.



Grudniowy bardzo dobry odczyt w polskim przemyśle daje z kolei dobry punkt wyjścia dla wyników firm wytwórczych w rozpoczynającym się roku. Choć styczeń, m.in. z uwagi na układ kalendarza i pogodę, może w świetle danych o aktywności wyglądać nieco słabiej, trwalszą poprawę krajowej produkcji powinny wspierać

zarówno wspomniany wcześniej popyt konsumpcyjny, jak i spodziewane w tym roku silniejsze ożywienie inwestycyjne w kraju. Nie bez znaczenia będą też pewnie rysujące się pozytywne tendencje w twardych danych z niemieckiej gospodarki. Niemcy pozostają naszym największym partnerem handlowym, a pod koniec ubiegłego roku wyniki tamtejszego przemysłu – wbrew słabszym danym z koniunktury – również zaskoczyły na plus (Wykres 4). Przypomnijmy, wytwórcy u naszego zachodniego sąsiada zaczęli zgłaszać niższe PMI od września ubiegłego roku, a produkcja sprzedana, po pozytywnej niespodziance w październiku, na plus zaskoczyła też i w listopadzie (+0,8 proc. m/m SA przy prognozach spadku o 0,4 proc.). W listopadzie w Niemczech silne wzrosty odnotowano w przemyśle motoryzacyjnym (+7,8 proc. m/m), w produkcji maszyn i urządzeń (+3,2 proc. m/m) oraz w konserwacji i montażu maszyn (+10,5 proc. m/m). Na plus zaskoczyły też zamówienia przemysłowe, które w Niemczech w listopadzie 2025 r. wzrosły aż o 5,6 proc. m/m przy prognozach sugerujących spadek o 1,0 proc. Do tego doszły lepsze dane w zakresie indeksu monitorującego przejazd samochodów ciężarowych na niemieckich autostradach (+3,2 proc. m/m w grudniu). Ten indeks dość dobrze wyprzedza kierunki zmian w niemieckim przetwórstwie, a solidny grudniowy wynik zapowiada kontynuację korzystnych trendów w produkcji.

Wykres 4: DE – dane z produkcji (2021=100, SA)



Biorąc pod uwagę silny popyt krajowy i sygnały możliwego przyspieszenia PKB u naszego największego partnera handlowego, oceniamy, że perspektywy dla wzrostu aktywności gospodarczej w tym roku w Polsce są dobre. W świetle jednak wciąż utrzymujących się napięć w globalnym handlu i rosnącej w Unii Europejskiej presji konkurencyjnej producentów z Chin, nie spodziewamy się, by realne tempo wzrostu krajowego PKB w skali całego bieżącego roku było jakoś istotnie wyższe niż to z roku ubiegłego. Na tle prognozowanych zmian aktywności gospodarczej całej Eurostrefy (wg styczniowej prognozy IMF spodziewany wzrost PKB o 1,3 proc. r/r w 2026 r. po szacowanym +1,4 proc. dla 2025 r.) wciąż będziemy się jednak wyróżniać mocno na plus.

NOTA PRAWNA

Jest to informacja reklamowa. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z prospektem informacyjnym oraz dokumentami zawierającymi kluczowe informacje (KID).

Dane podane w materiale nie stanowią oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, a także nie są formą świadczenia doradztwa podatkowego, ani pomocy prawnej. Nie mogą stanowić wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnych.

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych TFI PZU SA lub źródeł zewnętrznych uznanych przez TFI PZU SA za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. TFI PZU SA nie może zagwarantować poprawności i kompletności informacji zawartych w niniejszym materiale i nie ponosi żadnej odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku jego wykorzystania niezgodnie z jej przeznaczeniem. TFI PZU SA nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne osób, które zapoznały się z niniejszym materiałem. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami TFI PZU SA lub jej doradców będącymi wyrazem ich najlepszej wiedzy popartej informacjami z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzania. Mogą one podlegać zmianie w każdym momencie, bez uprzedniego powiadomienia. TFI PZU SA zastrzega, że dane zamieszczone w niniejszym materiale mogą być nieaktualne, dlatego w przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych zalecamy kontakt z TFI PZU SA, celem uzyskania aktualnych informacji.

Wskazywane w materiałach wartości mają walor historyczny i nie stanowią podstawy do przewidywania i szacunków przyszłych wartości oraz nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości, a inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem wynikającym z wahań cen na rynkach, zmian wysokości stóp procentowych, kursów walut itp.

Prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują TFI PZU SA z siedzibą w Warszawie. Żadna z części tego materiału nie może być kopiowana lub przekazywana nieupoważnionym osobom. Materiał ten nie może być odtwarzany lub przetrzymywany w jakimkolwiek systemie odtwórczym: elektronicznym, magnetycznym lub innym. Wykorzystywanie jej przez osoby nieupoważnione lub działające niezgodnie z powyższymi zastrzeżeniami bez pisemnej zgody Towarzystwa lub w inny sposób naruszający przepisy prawa autorskiego może być powodem wystąpienia z odpowiednimi roszczeniami.

Jeżeli w treści niniejszego materiału nie wskazano inaczej, źródłem danych są obliczenia własne TFI PZU SA.

TFI PZU SA podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU Spółka Akcyjna, Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy KRS, KRS: 0000019102, NIP 527-22-28-027, kapitał zakładowy: 15 013 000 zł wpłacony w całości, Rondo Ignacego Daszyńskiego 4, 00-843 Warszawa, in.pzu.pl