

Popyt krajowy zwiększył odporność polskiej gospodarki na negatywne skutki napięć na Bliskim Wschodzie.

Komentarz głównego ekonomisty PZU
Czerwiec 2026 r.



INWESTYCJE

W maju zamówienia krajowe popłynęły rekordowym strumieniem do polskich firm. To efekt programu SAFE, na którym korzysta lokalne przetwórstwo. Poprawia się ufność konsumencka, spadają obawy o wzrost bezrobocia. Podtrzymujemy prognozy, że przy słabości otoczenia zewnętrznego, w tym roku to popyt krajowy, zarówno inwestycyjny jak i konsumpcyjny, będzie stabilizował wzrost gospodarczy w Polsce.

Główny Urząd Statystyczny podzielił się już z opinią publiczną swoimi szacunkami krajowej aktywności gospodarczej w maju br. Ta, pomimo utrzymujących się wówczas ryzyk związanych z konfliktem na Bliskim Wschodzie i pogarszających się odczytami koniunktury u naszych głównych partnerów

handlowych (pisaliśmy o tym przed miesiącem), poprawiła się względem kwietnia. Po uwzględnieniu wpływu czynników sezonowych produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w maju o 1,4 proc. m/m, produkcja budowlano-montażowa o 0,8 proc., a sprzedaż detaliczna towarów o 0,4 proc. (Wykres 1).



143,3% r/r
wzrost nowych zamówień w przemyśle



~120 mld zł
zamówienia dla polskich firm (program SAFE)



5,9%
stopa bezrobocia (maj)



~3,5% r/r
szacowany wzrost PKB (II kw.)

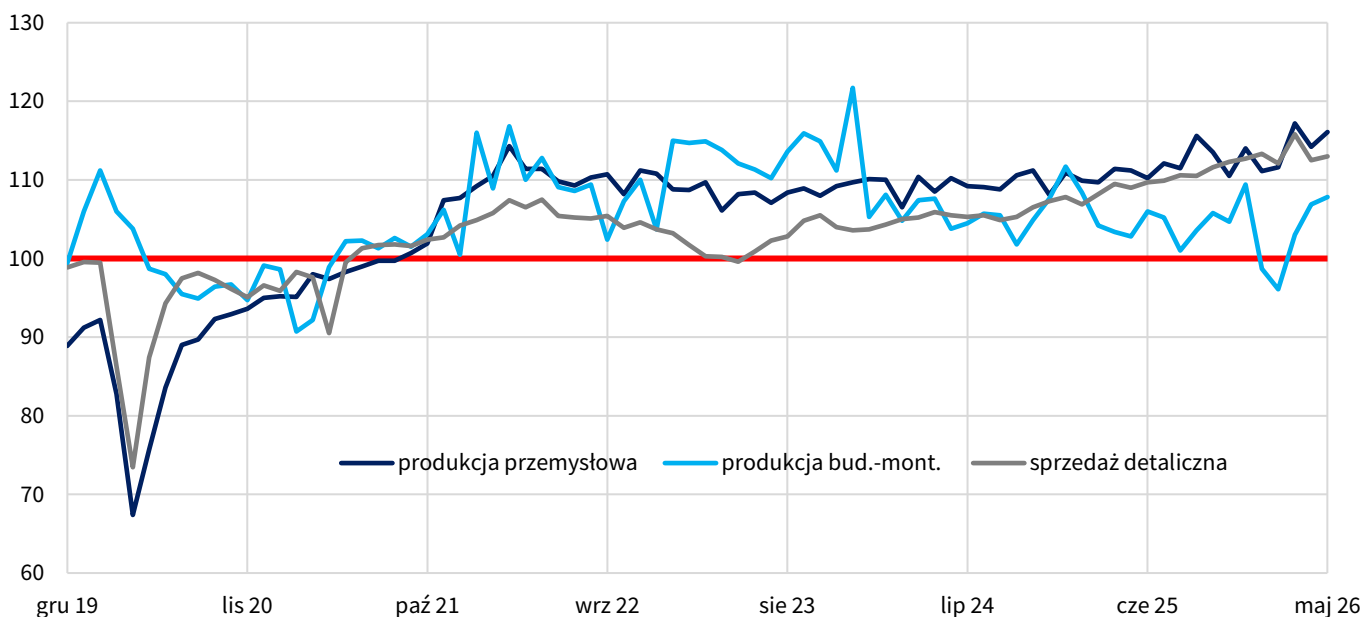


-9,9 pkt
wskaźnik ufności konsumenckiej (czerwiec)



<75 USD
cena ropy Brent

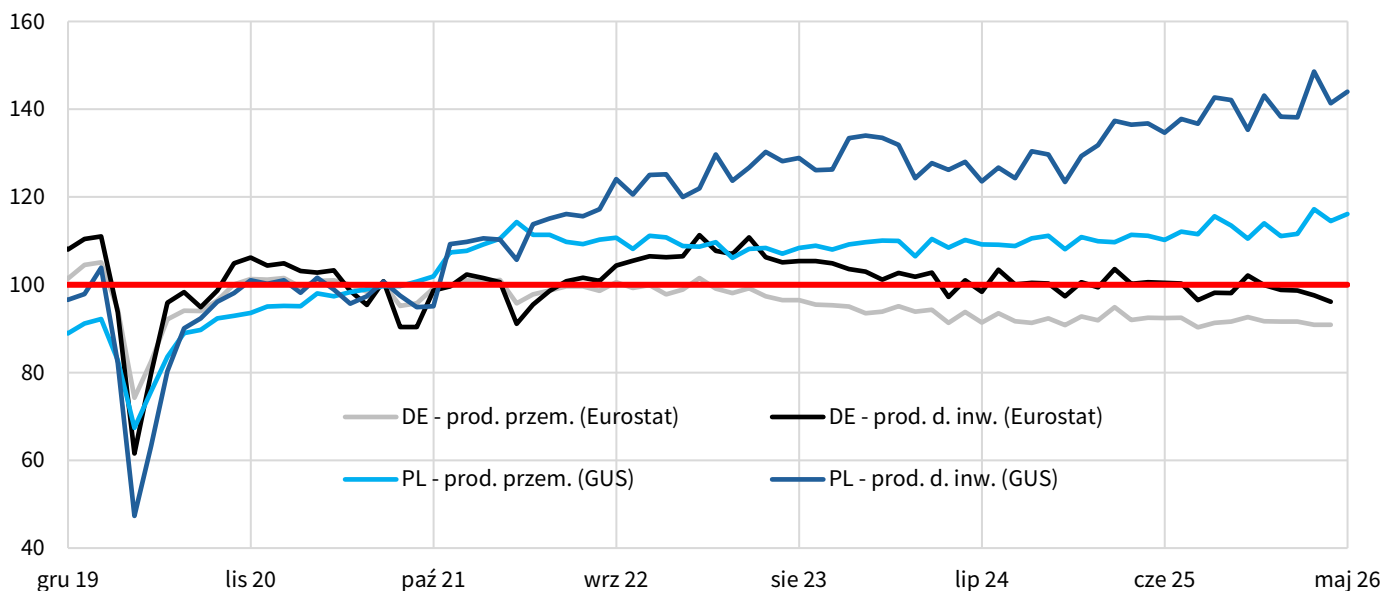
Wykres 1: PL, indykatory makro ('21=100, SA)



Najwyraźniej wzrostowi aktywności służy popyt krajowy, który kompensuje zawirowania w otoczeniu zewnętrznym. W Niemczech, które pozostają naszym największym partnerem handlowym, produkcja przemysłowa od kilku lat utrzymuje się w tendencji spadkowej (*Wykres 2*). Na razie twardym danym z tamtej gospodarki nie pomogły zapowiedziane przez rząd kanclerza Merza programy stymulacyjne. Co więcej, w ostatnich miesiącach spadkowy

trend produkcji dóbr inwestycyjnych za Odrą przyspieszył. W naszym kraju nie dość, że w trendzie wzrostowym pozostaje łączna produkcja przemysłowa, to w ostatnich miesiącach ciągną ją w górę głównie producenci dóbr inwestycyjnych. Może to wskazywać, że część firm dostosowuje moce produkcyjne do oczekiwanego napływu zamówień, a te już w maju w ogromnej skali popytnęły do polskiej gospodarki.

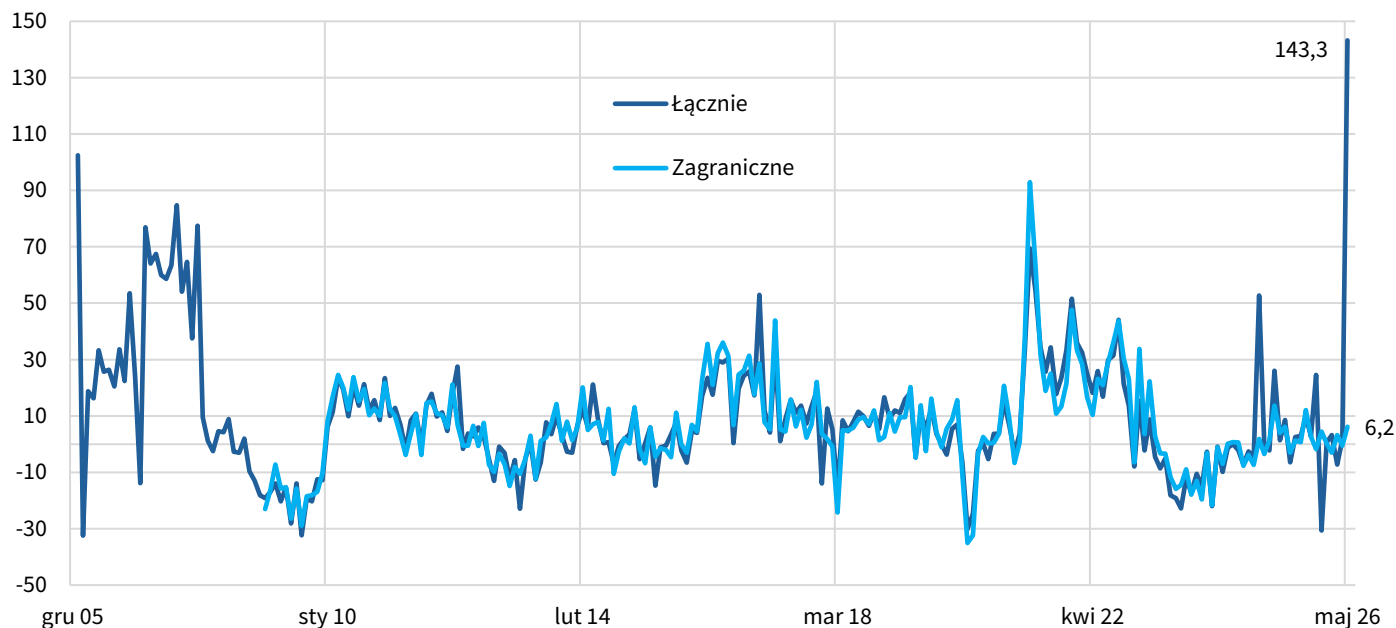
Wykres 2: Produkcja PL vs DE ('21=100, SA)



Zgodnie z danymi GUS w maju nowe zamówienia w przemyśle wzrosły aż o 143,3 proc. r/r. To rekord w historii dostępnych danych obejmującej okres od stycznia 2006 r. (*Wykres 3*). Gros tych zamówień stanowiły zamówienia krajowe, te z zagranicy urosły tylko o 6,2 proc. Przypomnijmy, w maju zakończył się pierwszy etap programu SAFE, a Agencja Uzbrojenia podpisała szereg umów z polskimi producentami. Do firm

krajowych na zakup wozów bojowych, artylerii czy sprzętu informatycznego popytnęło już ok. 120 mld zł z łącznych środków programu dla Polski w wysokości ok. 180 mld. Wg GUS na majowym wzroście zamówień najbardziej skorzystali krajowi producenci maszyn i urządzeń, komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych, metali oraz urządzeń elektrycznych.

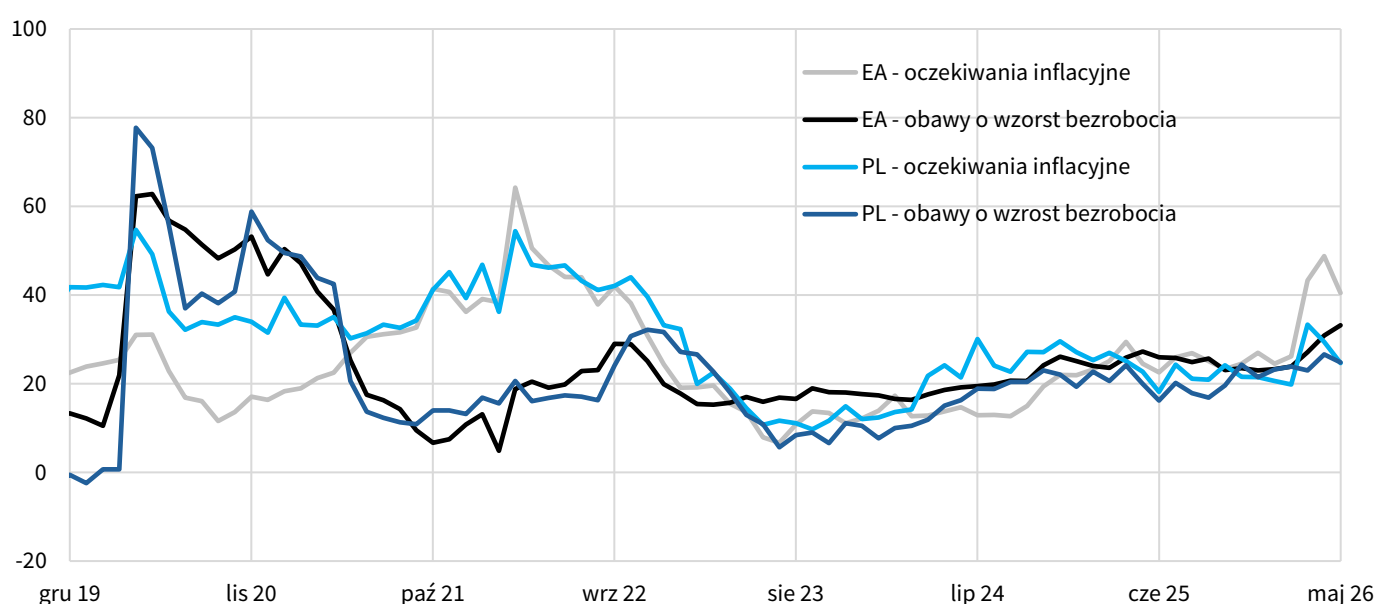
Wykres 3: PL – nowe zam. przem. (% r/r)



Utrzymującym się wciąż korzystnym tendencjom w sprzedaży detalicznej służy z kolei relatywnie dobra sytuacja na rynku pracy. Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w comiesięcznych raportach GUS wprawdzie spada – w maju o 0,9 proc. r/r. Nie przekłada się to jednak na wzrost stopy bezrobocia. Ta w ubiegłym miesiącu zgodnie z oczekiwaniami spadła do poziomu 5,9 proc. z 6,0 proc. w kwietniu. Tu pomaga m.in. demografia i najprawdopodobniej wzrost zatrudnienia w mniejszych firmach – GUS w swoich comiesięcznych sprawozdaniach dla sektora przedsiębiorstw koncentruje się na podmiotach, w których liczba pracujących przekracza 9 osób. Maj i czerwiec przyniosły również wyraźną poprawę wskaźników ufności konsumenckiej. Ta bieżąca, mierzona indeksem BWUK, poprawiła się w czerwcu do -9,9 pkt.

z lokalnego dołka w kwietniu na poziomie -14,1 pkt. i jest już tylko nieco poniżej -9,1 pkt. z lutego br., tj. sprzed wybuchu wojny w Iranie. Konsumenci w Polsce relatywnie szybko, bo już od kwietnia, i mocno na tle gospodarstw domowych ze strefy euro (*Wykres 4*) zaczęli korygować w dół swoje oczekiwania inflacyjne po gwałtownym ich wzroście w marcu. Najprawdopodobniej istotną rolę odegrał tu program CPN – Ceny Paliw Niżej. Czerwcowy poziom oczekiwań inflacyjnych to wg badania GUS 20,2 pkt., zaledwie 0,4 pkt. powyżej ich poziomu z lutego i aż 13,1 pkt. mniej niż w lokalnym szczycie z marca br. Ostatnio konsumenci w Polsce zauważalnie zmniejszyli też obawy o wzrost bezrobocia i podnieśli oceny obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów.

Wykres 4: Ufność konsumencka (Eurostat, SA)



Na bazie dotychczas opublikowanych danych o miesięcznych indykatorach aktywności gospodarczej szacujemy, że wzrost PKB w Polsce w II kw. br. był bliski 3,5 proc. r/r, tj. wynikowi z I kw. Kluczowe będą tu jednak informacje o produkcji i sprzedaży w czerwcu. Te poznamy w kolejnym miesiącu. Perspektywa deeskalacji napięć na linii USA–Iran i powrotu ropy z Zatoki Perskiej na globalne rynki wywołały głęboką przecenę tego surowca na światowych rynkach. Cena baryłki Brent spadła już poniżej 75 USD, wobec okolic 120 USD notowanych w szczycie eskalacji konfliktu irańskiego. Wcześniej obawiano się, że nawet po odblokowaniu Cieśniny Ormuz, przywrócenie równowagi na rynku węglowodorów może zająć co najmniej kilka miesięcy. Najwyraźniej rynek zaczął szybciej

dyskontować skutki możliwego trwałego porozumienia na Bliskim Wschodzie. Warto pamiętać, że w ostatni epizod napięć rynek ropy wchodził ze strukturalną nadwyżką podaży. Obecnie rozwijane są alternatywy wobec Cieśniny szlaki eksportowe, a producenci spoza Zatoki Perskiej zwiększyli wydobycie. Dodatkowo ZEA, jeden z kluczowych producentów z Zatoki Perskiej, opuścili OPEC i OPEC+, co osłabiło dotychczasowy mechanizm koordynacji podaży. To, przy otwartej Cieśninie, powinno sprzyjać niskim cenom czarnego złota. Korzystne perspektywy dla cen węglowodorów i złagodzenie napięć logistycznych może przełożyć się na wyższą aktywność w czerwcu.

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 opartej na informacjach 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