

PKB nabiera rozpędu, dołączają kolejne źródła wspierające wzrost.

Komentarz głównego ekonomisty PZU
Sierpień 2026 r.



INWESTYCJE

Tempo wzrostu gospodarczego w Polsce przyspieszyło w drugim kwartale. Nie znamy jeszcze pełnej struktury PKB, ale naszym zdaniem źródłem szybszego wzrostu były rozpędzające się inwestycje, które pozostają odporne na zewnętrzne zawirowania. Sprzyja temu przyspieszające wydatkowanie środków unijnych, wysokie nakłady inwestycyjne w sektorze obronnym oraz poprawa kondycji finansowej krajowych przedsiębiorstw.

Ostatnie tygodnie przyniosły również pozytywne zaskoczenia danymi makroekonomicznymi u największych partnerów handlowych Polski. Przy utrzymaniu obecnych tendencji bilans ryzyk dla wzrostu PKB w Polsce w 2026 r. coraz wyraźniej przesuwają się w górę.

Szybki szacunek GUS wskazuje, że tempo wzrostu PKB w Polsce w II kwartale br. przyspieszyło do 3,8 proc. r/r z 3,5 proc. r/r

w I kwartale, a po odsezonowaniu odpowiednio do 0,9 proc. kw/kw z 0,6 proc. kw/kw kwartał wcześniej (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.)

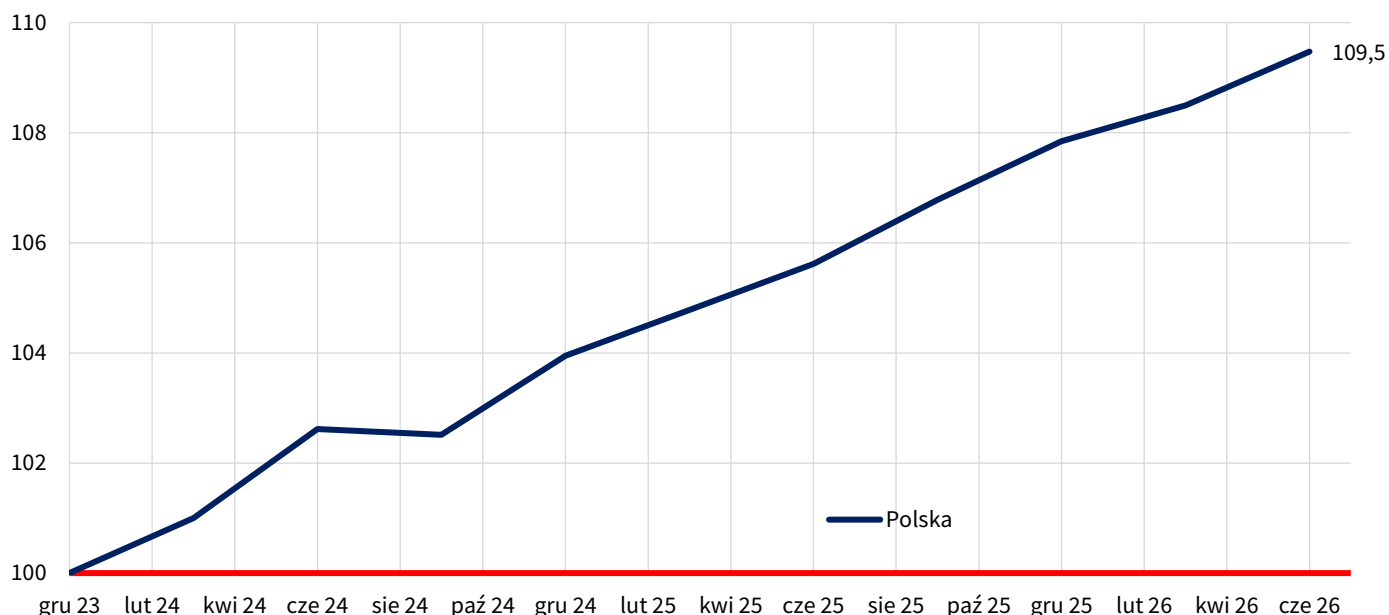


-9,9 pkt
wskaźnik ufności konsumenckiej (czerwiec)



<75 USD
cena ropy Brent

Wykres 1: Polska, PKB IV kw. 2023 = 100 (SA)



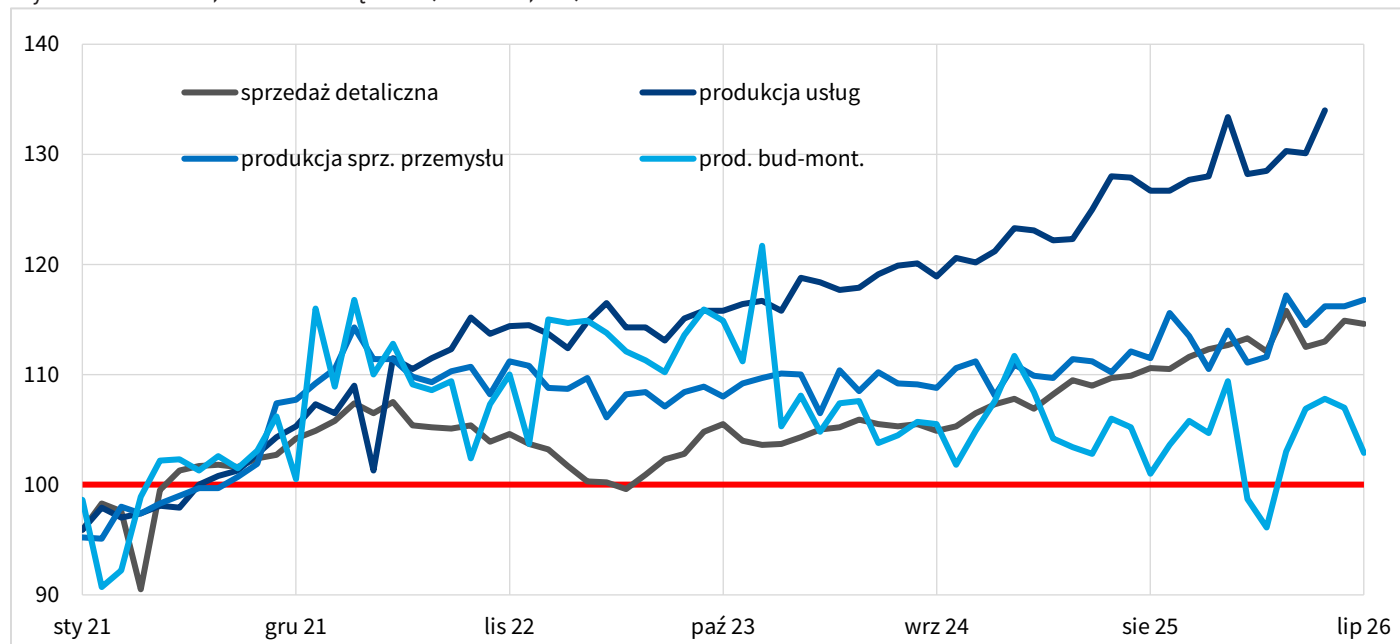
Polska gospodarka rośnie nieprzerwanie od siedmiu kwartałów, notując średnio 0,9 proc. kw/kw i pozostając w gronie najszybciej rozwijających się gospodarek Unii Europejskiej. Szczegółową strukturę PKB poznamy pod koniec sierpnia, jednak w naszej ocenie głównym źródłem wzrostu pozostawał popyt krajowy. Spodziewamy się, że w związku z wyższymi cenami paliw oraz wzrostem niepewności po eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie konsumpcja mogła rosnąć nieco wolniej niż na początku roku. Powinno to jednak z nadwyżką rekompensować wyraźne przyspieszenie inwestycji, które obok konsumpcji stają się ważnym silnikiem wzrostu polskiej gospodarki. Sprzyja temu napływ środków z KPO, funduszy unijnych z perspektywy 2021-2027 oraz programu SAFE.

Na ożywienie aktywności inwestycyjnej wskazują m.in. dane GUS dotyczące przedsiębiorstw niefinansowych zatrudniających co najmniej 50 osób. W pierwszym półroczu br. tempo wzrostu nakładów inwestycyjnych na środki trwałe przyspieszyło w tej grupie do 13,7 proc. r/r wobec 8,7 proc. r/r odnotowanych jeszcze

w samym I kwartale. Jednocześnie poprawiły się wyniki finansowe przedsiębiorstw. Wskaźnik rentowności obrotu netto wzrósł do 4,8 proc. z 3,8 proc. kwartał wcześniej, co powinno sprzyjać finansowaniu nowych projektów inwestycyjnych.

Pozytywne sygnały dotyczące inwestycji płyną również z lipcowej edycji Szybkiego Monitoringu NBP. W II kwartale wskaźnik optymizmu inwestycyjnego przedsiębiorstw (OPTIN) wzrósł do 37,0 proc., przekraczając zarówno odczyt z poprzedniego kwartału (35,8 proc.), jak i wieloletnią średnią wynoszącą 35,4 proc. Jednocześnie poprawiły się deklaracje dotyczące przyszłych nakładów inwestycyjnych. Szczególnie wyróżnia się bardzo wysoki optymizm przedsiębiorstw publicznych, a także największych podmiotów, które tradycyjnie nadają ton aktywności inwestycyjnej w gospodarce. W ujęciu branżowym najlepiej wyglądają transport i usługi, podczas gdy aktywność inwestycyjna w przemyśle i handlu pozostaje relatywnie słabsza, choć również tam widoczna jest stopniowa poprawa.

Wykres 2: Polska, dane miesięczne ('21=100, SA)



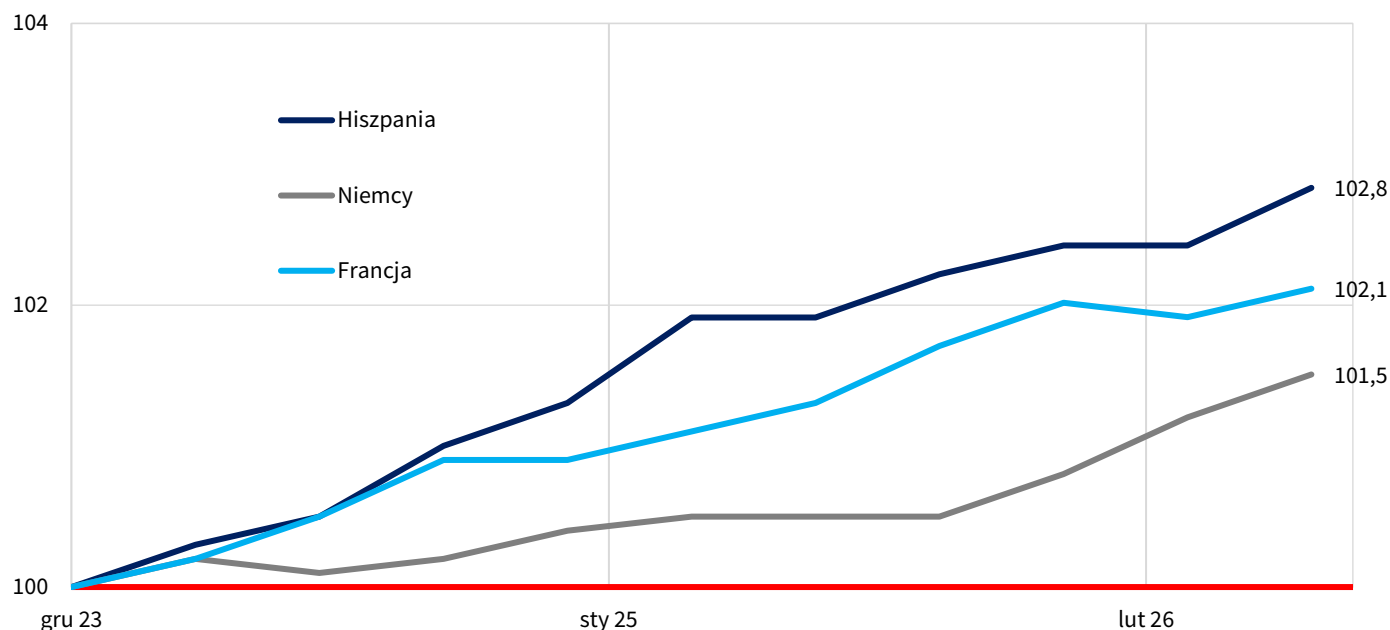
Lipcowe dane wpisują się w obraz koniunktury nakreślony przez wyniki PKB za II kwartał. Przemysł i konsumpcja pozostają na ścieżce wzrostu (Wykres 2), natomiast większe wahania nadal widoczne są w budownictwie. Według GUS osłabienie produkcji budowlano-montażowej

mogło wynikać m.in. z nieregularnego, w głębszym stopniu niż zazwyczaj w tym okresie roku, charakteru rozliczeń po zakończeniu robót, co naszym zdaniem nie zmienia obrazu utrzymującego się ożywienia inwestycji.

Dobrym wynikiem PKB w kraju sprzyjają pozytywne zaskoczenia aktywnością gospodarczą w strefie euro. Zgodnie ze wstępnymi danymi PKB tego obszaru wzrost w II kwartale o 0,4 proc. kw/kw (Wykres 3) i 1,0 proc. r/r (po odsezonowaniu), czyli dwukrotnie szybciej niż oczekiwał rynek. Korzystniejszy obraz koniunktury przyniosły również rewizje danych historycznych. Okazało się bowiem, że w I kwartale gospodarka strefy euro pozostawała w stagnacji, a nie skurczyła się o 0,2 proc.

kw/kw, jak sugerowały wcześniejsze szacunki. Wśród największych gospodarek unii walutowej szczególnie dobrze wypadły Hiszpania (+0,7 proc. kw/kw), Niemcy (+0,3 proc. kw/kw) i Francja (+0,2 proc. kw/kw). Co istotne, wzrost gospodarczy miał relatywnie szeroką bazę i pomimo utrzymującej się niepewności związanej m.in. z sytuacją na Bliskim Wschodzie jedynie Belgia i Austria nie odnotowały wzrostu PKB w ujęciu kwartalnym.

Wykres 3: PKB IV kw. 2023 = 100 (SA)

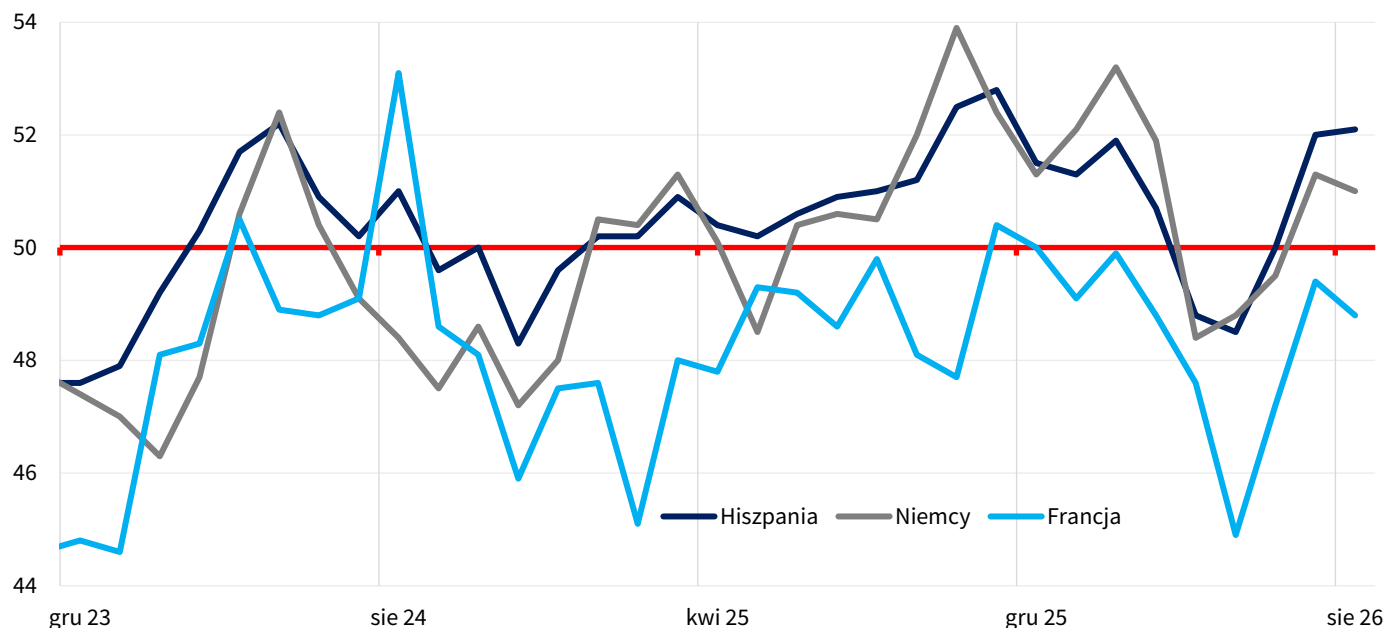


Perspektywy dla aktywności gospodarczej w strefie euro w III kwartale również pozostają korzystne. Już w lipcu złożony indeks PMI wzrósł do 52 pkt, najwyższego poziomu od listopada 2025 r. i wyraźnie przekroczył oczekiwania rynkowe. Sierpień przyniósł kolejną pozytywną niespodziankę, gdy wskaźnik wzrósł do 52,1 pkt (Wykres 4), przewyższając zarówno odczyt z poprzedniego miesiąca, jak i konsensus prognoz. O ile w lipcu głównym źródłem poprawy były usługi, o tyle w sierpniu coraz wyraźniej poprawiała się także koniunktura w przetwórstwie przemysłowym. Według

S&P Global obecny poziom wskaźnika PMI jest spójny ze wzrostem PKB strefy euro o ok. 0,3 proc. kw/kw w III kwartale, a więc jedynie nieznacznie niższym od zaskakująco dobrego wyniku odnotowanego w II kwartale.

Powyższe oznacza, że w najbliższych kwartałach polska gospodarka będzie mogła opierać się na dwóch wzajemnie wzmacniających się źródłach wzrostu: silnym popycie krajowym oraz poprawiającej się koniunkturze u najważniejszych partnerów handlowych.

Wykres 4: Złożony indeks koniunktury PMI



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