

RYNEK KAPITAŁOWY W POLSCE

Rynek kapitałowy to fundament nowoczesnej gospodarki – źródło finansowania rozwoju przedsiębiorstw i przestrzeń budowania oszczędności przez inwestorów. Jego kondycja wpływa nie tylko na wyniki spółek giełdowych, lecz także na tempo innowacji i konkurencyjność całego kraju.

W raporcie „Rynek kapitałowy” analizujemy najważniejsze trendy, wyzwania i szanse stojące przed uczestnikami rynku. Pokazujemy, jak zmienia się struktura inwestorów, jakie regulacje kształtują otoczenie biznesowe i które kierunki rozwoju mogą wzmocnić rolę polskiej giełdy w regionie.







Polacy coraz poważniej traktują kryptowaluty

Z najnowsze badania przeprowadzonego przez platformę Kraken wynika, że kryptowaluty wyprzedziły akcje i obligacje, stając się najpopularniejszą klasą aktywów wśród polskich inwestorów. Według raportu, w kryptowaluty inwestuje już 30,9 proc. badanych, wobec 21,5 proc. w akcje i 19 proc. w obligacje.

SŁAWEK ZAWADZKI
Co-CEO Kanga Exchange

Co więcej, aż 44,2 proc. kryptoinwestorów weszło na rynek w ciągu ostatniego roku. Ponad 70 proc. ankietowanych zadeklarowało, że zaakceptowałoby wypłatę części wynagrodzenia w kryptowalutach, co pokazuje otwartość Polaków na praktyczne zastosowania krypto. Jednocześnie większość Polaków podchodzi do rynku rozsądnie – inwestując umiarkowane kwoty i ograniczając udział kryptowalut w całym portfelu do bezpiecznych proporcji. Badanie potwierdza to, co obserwujemy w praktyce. Coraz

więcej osób korzysta z aktywów cyfrowych nie tylko jako inwestycji, ale także w codziennym życiu. Ponad 70 proc. respondentów wyraziło gotowość do przyjęcia części wynagrodzenia w krypto – to ogromna zmiana, która pokazuje dojrzałość rynku i gotowość Polaków do przyjmowania innowacji finansowych.

WYZWANIE DLA BRANŻY: EDUKACJA I REGULACJE

Eksperti podkreślają, że mimo rosnącej popularności krypto, wciąż istnieje luka edukacyjna – niemal połowa badanych nigdy nie słyszała o unijnym rozporządzeniu MiCA, które już obowiązuje i stopniowo porządkuje rynek aktywów cyfrowych w Europie. Wyzwaniem dla Polski jest teraz

sposób implementacji tych przepisów – czy będzie on proporcjonalny i przyjazny dla innowacji, czy też nadmiernie restrykcyjny. Dlatego branża, regulatorzy i media stoją przed wspólnym zadaniem: nie tylko edukować inwestorów, ale też budować zaufanie poprzez jasne, stabilne i konkurencyjne regulacje.

Wyniki badania jednoznacznie wskazują, że przyszłość inwestowania w Polsce będzie cyfrowa. To, czy Polska stanie się liderem nowoczesnych finansów w regionie, zależy dziś od jakości dialogu i decyzji legislacyjnych – zbyt sztywne przepisy mogą sprawić, że inwestorzy i przedsiębiorcy wybiorą zagraniczne rynki, a nie lokalne rozwiązania.



REIT-y w Polsce: utracona szansa czy świadoma ochrona rynku?

Dyskusja o wprowadzeniu do Polski funduszy REIT trwa od blisko dekady. Ostatnie sygnały z rządu wskazują jednak na brak zgody nie tylko na REIT-y mieszkaniowe, ale również na ewentualne fundusze inwestujące w nieruchomości komercyjne. W praktyce może to oznaczać całkowite zamrożenie tej formy inwestowania w naszym kraju. Pytanie, z jakim skutkiem dla krajowych rynków nieruchomości i kapitałowego.

JAROSŁAW JĘDRZYŃSKI
ekspert portalu RynekPierwotny.pl



FINN-y, SINN-y, SRWN-y i PL-REIT-y, czyli stracona dekada

Historia prac legislacyjnych nad wprowadzeniem funduszy typu REIT do polskiego porządku prawnego już niebawem świętować będzie okrągłą dziesiątą rocznicę. Prace nad regulacją tzw. FINN – Firm Inwestujących w Najem Nieruchomości rozpoczęły się w 2016 roku. W sierpniu 2016 r. powstało Stowarzyszenie REIT, którego misją miało być wspieranie prac nad ustawą.

14 października 2016 r. opublikowano pierwszy projekt ustawy (PL-REIT lub SRWN – spółki rynku wynajmu nieruchomości). Druga wersja projektu pojawiła się 27 października 2017 r., a trzecia – 27 kwietnia 2018 r. Ta ostatnia znacząco ograniczyła inwestycje do nieruchomości mieszkaniowych, rezygnując z segmentu komercyjnego. Skąd taka decyzja?

Ministerstwo Finansów, czyli instytucja odpowiedzialna za ostateczny kształt przedmiotowych przepisów, uzasadniała tego typu decyzję opinią Narodowego Banku Polskiego, który zdecydowanie odrzucił możliwość inwestowania w komercję przez FINN-y. Powodem miałyby być wysokie ryzyko inwestycyjne, wynikające z faktu zdominowania rodzimego rynku nieruchomości komercyjnych przez dużych inwestorów zagranicznych, z którymi ponoć trudno by było konkurować świeżo powołanym podmiotom. A to – zdaniem NBP – mogłoby rodzić niebezpieczeństwo strat nie tylko dla

Kalendarium REIT-ów w Polsce

2016 – początek prac nad ustawą o FINN (Firmach Inwestujących w Najem Nieruchomości)

2016–2018 – kolejne projekty ustaw, ograniczenie inwestycji tylko do mieszkaniówki

2018 – projekt trafia do Sejmu, prace kończy kadencja parlamentu

2019–2022 – legislacyjna flauta

2023–2024 – powrót do koncepcji (SINN), wciąż bez ustawy

2025 – analizy ukończone, ale brak projektu w Sejmie



inwestorów, ale co gorsza dla krajowego systemu bankowego, który dla FINN-ów miałyby stanowić jedno z głównych źródeł pozyskiwania kapitału. Projekt trafił do Sejmu i oczekiwał się pierwszego czytania

2 października 2018 r., ale pech chciał, że prace zakończyły się z powodu upływu kadencji parlamentu.

Z kolei lata 2019-2022 to dość deprymujący okres legislacyjnej flauty w dziejach rodzimych RE-



IT-ów, w którym właściwie nie zaszło nic wartego odnotowania.

Dopiero w 2023 r. temat powrócił. Minister finansów zapowiadał ponowne podjęcie prac, a latem mówiło się o wznowieniu przygotowań. W kwietniu 2024 r. Ministerstwo Rozwoju i Technologii zaprezentowało wstępne założenia ustawy dotyczącej tym razem SINN-ów (spółki inwestujące w najem nieruchomości), obejmujące nieruchomości komercyjne i mieszkaniowe, z preferencyjnym podatkiem i wymogiem wypłaty dywidendy na poziomie 90 proc. Równoległe Ministerstwo Finansów prowadziło analizy podatkowe i konsultacje z rynkiem. W efekcie w marcu 2025 r. prace analitycz-

ne nad projektem legislacyjnym zostały dopięte, co niestety do dziś nie zaowocowało złożeniem projektu ustawy w Sejmie.

Od 2016 roku temat REIT-ów w Polsce pojawia się cyklicznie: inicjatywy legislacyjne są przygotowywane, konsultowane, ale ciągle nie przechodzą pełnej ścieżki parlamentarniej. Prace były przerywane m.in. z powodu zmian kadencji Sejmu, zmiany odpowiedzialności resortów, czy politycznych sporów. Aktualnie opracowany projekt – tradycyjnie już – wciąż nie może doczekać się zainicjowania procedury legislacyjnej. Co więcej, w ostatnim czasie Minister funduszy i polityki regionalnej – Katarzyna Pełczyńska-Nałęcz, wyraziła

stanowisko dokładnie odwrotne do opisanej powyżej decyzji Ministerstwa Finansów z 2018 r., absolutnie wykluczając możliwość inwestowania przez rodzime REIT-y w mieszkaniówkę, dopuszczając możliwość rozważenia kwestii REIT-ów komercyjnych po ewentualnym starannym ich zaprojektowaniu. Na początku sierpnia minister finansów ostatecznie zamknął dyskusję nad REIT-ami mieszkaniowymi, wprost komunikując, że takowych nie będzie.

Takie stanowisko oznacza, że rząd w przewidywalnej przyszłości może nie wyrazić zgody nawet na REIT-y komercyjne. Grozi to całkowitym zamrożeniem tej formy inwestowania w Polsce ➤



Polska na tle Europy

- ✓ 40+ krajów wdrożyło legislację REIT
- ✓ W Niemczech udział kapitału krajowego w finansowaniu rynku nieruchomości: ~60 proc.
- ✓ W Polsce: poniżej 10 proc.
- ✓ Czechy i Węgry wprowadzają rozwiązania zbliżone do REIT-ów

i kompletnym fiaskiem licznych, dość kosztownych i pracochłonnych aktywności kolejnych ekip rządowych w ostatnim dziesięcioleciu, mającym doprowadzić do materializacji rynku REIT w Polsce. Czy w rodzimych warunkach gospodarczych jest ona faktycznie obciążona specyficznym ryzykiem?

CO PRZEMAWIA PRZECIW KRAJOWYM REIT-OM?

Niestety krajowe rynki kapitałowy i nieruchomości nie miały w swojej historii szczęścia do podmiotów zbiorowego inwestowania w nieruchomości. Jest tak przede wszystkim za sprawą chyba dziś już nieco zapomnianych certyfikatów krajowych funduszy nieruchomości (tzw. FIZ), a więc podmiotów pod wieloma aspektami analogicznymi do REIT-ów. Ich historia jest o tyle bogata, co zdecydowanie niechłubna. Przez szereg lat kojarzyły się one w Polsce głównie z permanentnymi, idącymi w dziesiątki procent i grube miliony złotych stratami inwestorów. Pomimo upływu czasu podmioty te wciąż pozostają aktywnym czynnikiem

historycznego ryzyka inwestycji w udziały od lat planowanych krajowych REIT-ów.

Tymczasem typowym quasi-REIT-em jest Polski Holding Nieruchomości (PHN). Spółka nieruchomościowa o bardzo podobnym modelu biznesowym, notowana na GPW i w miarę skromnych możliwości wypłacająca część zysków w formie dywidendy, co niejako przypomina dywidendowy charakter REIT-ów. Różnice to jedynie standardowy reżim podatkowy, brak obowiązku dywidendowego i struktura własności z dominującym udziałem Skarbu Państwa. W sumie dla inwestora indywidualnego akcje PHN są obecnie najbliższym substytutem REIT-ów na GPW.

PHN jest notowany na rodzimej giełdzie od lutego 2013 r. Od momentu debiutu do dziś kurs spółki zanotował spadek o ponad 40 proc. przy wzroście w analogicznym okresie indeksu WIG-Nieruchomości – w ramach którego jest notowany – o gru-

bo ponad 300 proc. Co więcej, giełdowa kapitalizacja PHN aktualnie wynosi mniej niż jedną czwartą jej wartości księgowej ($C/WK=0,23$), a jeszcze wiosną wynik finansowy netto za 12 miesięcy wykazywał stratę rzędu ćwierć mld zł., by ostatnio wyjść na niewielki plus. To wszystko może świadczyć o zdecydowanie niskiej rentowności aktywów, nieefektywnym ich zarządzaniu generującym ujemne wyniki finansowe, a w efekcie o deficycie potencjału rozwojowego spółki czy wręcz niezdolności generowania wartości dla akcjonariuszy.

W tej sytuacji zarząd PHN-u niedawno zdecydował się na radykalną zmianę strategii spółki. Dotychczas koncentrowała się ona głównie na zarządzaniu portfelem nieruchomości komercyjnych, co nie przynosiło zadowalających wyników z działalności operacyjnej. Nowa strategia zakłada zdecydowanie większy stopień zaangażowania się w sektor mieszkaniowy, zarówno przez działalność deweloperską, jak i wejście na rynek mieszkaniowego wynajmu instytucjonalnego (PRS).

Tak czy inaczej casus PHN-u jest kolejnym ostrzeżeniem przed zbyt optymistycznym podejściem do perspektyw rozwojowych rodzimych REIT-ów jako wehikułów inwestycyjnych gwarantujących pewny zysk akcjonariuszy w każdych warunkach gospodarczych. Dla decydentów zaś stanowi przestrożę przed zbyt pochopnym pozbawianiem rodzimej wersji funduszy możliwości inwestycji mieszkaniowych.

**OD 2016 R. TEMAT
REIT-ÓW W POLSCE
POJAWIA SIĘ
CYKLICZNIE: INICJATYWY
LEGISLACYJNE SĄ
PRZYGOTOWYWANE,
KONSULTOWANE, ALE
CIĄGŁE NIE PRZECHODZĄ
PEŁNEJ ŚCIEŻKI
PARLAMENTARNEJ.**



Tymczasem kolejnym czynnikiem mogącym wpływać negatywnie na postrzeganie funduszy REIT w Polsce może być bardzo mocno ostatnio nagłaśniany w mediach przypadek grupy kapitałowej HREIT, kojarzony już nawet z aferą GetBacku. Jak na ironię firma niefortunnej organizacji, mającej za przedmiot działalności budowę mieszkań na sprzedaż za środki pozyskane od inwestorów, dość jednoznacznie kojarzy się z pojęciem „REIT”, co dla przeciętnego Kowalskiego może mieć decydujące znaczenie przy poszukiwaniu bezpiecznej przystani dla swoich oszczędności.

Poza tym w rodzimych publikacjach medialnych wielokrotnie dość mylnie prezentuje się fundusze REIT jako absolutnie bezpieczne instrumenty finansowe, bezpieczniejsze nawet od obligacji skarbowych, a zyski z nich czerpane w postaci dywidend utożsamia się z pewnymi zyskami z naj-

RZĄD W PRZEWIDYWALNEJ PRZYSZŁOŚCI MOŻE NIE WYRAZIĆ ZGODY NAWET NA REIT-Y KOMERCYJNE. GROZI TO CAŁKOWITYM ZAMROŻENIEM TEJ FORMY INWESTOWANIA W POLSCE.

mu, tyle tylko, że z nawet ekstremalnie niskim progiem wejścia, czyli bez konieczności inwestowania setek tysięcy czy milionów złotych w realnie nieruchomości mieszkaniowe i inne.

Tymczasem akcje notowanych na giełdach REIT-ów absolutnie niczym nie różnią się od walerów wszelkich innych spółek akcyjnych, z ryzykiem inwestycyjnym na czele. Co więcej, może

być ono nawet nieco wyższe, bowiem na REIT-y silnie oddziałuje nie tylko koniunktura giełdowa, ale i ta panująca na rynku nieruchomości. Fakt ten generuje większą zmienność notowań REIT-ów w stosunku do innych spółek. Stąd w czasach giełdowo-nieruchomościowej prosperity ich indeksy szybciej wyraźnie szybciej od pozostałych, niestety w trakcie hamowania czy załamania koniunktury jest dokładnie odwrotnie.

W najnowszej historii globalnych rynków REIT-y zaliczyły trzy bardzo poważne tąpnięcia notowań. Pierwsze z lat 2007-2009 po wybuchu kryzysu subprime, drugie w związku z pandemią Covid-19 w początkach 2020 roku, i po raz trzeci całkiem niedawno w 2022 r. w reakcji na wybuch inflacji i wzrost stóp procentowych, który dla REIT-ów bywa silnie destrukcyjny z racji agresywnego zazwyczaj lewarowania inwestycji.



Spadki mierzone globalnym indeksem FTSE EPRA/NA-REIT wyniosły we wspomnianych przypadkach odpowiednio 68 proc., 43 proc. i 36 proc., czyli za każdym razem z możliwym do przypisania statusem krachu. Przeceny były następnie odrabiane w okresach kilkuletnich, co niejako potwierdza tezę, że na REIT-ach w dłuższej perspektywie trudno jest ponieść straty. W sumie jednak tego rodzaju emocje akcjonariuszy REIT-ów raczej mają niewiele wspólnego ze względnie spokojnym snem posiadaczy obligacji skarbowych, o bezpieczeństwie inwestycyjnym nie wspominając.

MIMO WSZYSTKO REIT-Y DZIEJOWĄ KONIECZNOŚCIĄ?

Tymczasem na ponad 40 krajów na świecie, które wdrożyły legislację REIT, większość czerpie z tego stabilne źródło kapitału i profesjonalizacji rynku. Tym samym nawet na tle Europy Środkowo-Wschodniej Polska pozostaje wyjątkiem potwierdzającym regułę o jednoznacznie pozytywnym wpływie funkcjonowania rynków REIT na najbardziej wiodące gospodarki Europy i świata. Co wię-

cej, w globalnej perspektywie bardzo trudno byłoby wskazać zaawansowane rozwojowo rynki kapitałowe i nieruchomości, na których nie funkcjonują fundusze typu REIT.

Argumenty przeciwników REIT-ów mieszkaniowych, upatrujących w nich niepożądane źródło presji cenowej poprzez wykupy pakietowe mieszkań deweloperskich, nie są w pełni uzasadnione. Dobrze zaprojektowane i uregulowane fundusze raczej inwestowałyby w budowę nowych zasobów mieszkaniowych lub nieruchomości komercyjnych

**NIESTETY KRAJOWE
RYNKI KAPITAŁOWY
I NIERUCHOMOŚCI
NIE MIAŁY W SVOJEJ
HISTORII SZCZĘŚCIA
DO PODMIOTÓW
ZBIOROWEGO
INWESTOWANIA
W NIERUCHOMOŚCI.**

w formule built-to-rent, ograniczając ryzyko spekulacyjne.

Brak REIT-ów mieszkaniowych oznacza brak procesu przyspieszonej profesjonalizacji rynków, wolniejszy rozwój sektora PRS oraz niski odsetek lokali mieszkalnych w gestii wynajmu instytucjonalnego, obecnie na poziomie zaledwie 1 promila zasobu krajowego i 2 proc. rynku najmu na zasadach rynkowych.

Z kolei brak jakichkolwiek REIT-ów oznacza eliminację ważnego impulsu rozwojowego krajowego rynku kapitałowego i samej GPW, pozbawionej atrakcyjnych instrumentów inwestycyjnych, a także wciąż niski udział rodzimego kapitału w finansowaniu rynku nieruchomości, który w Polsce nie przekracza 10 proc. przy sześciokrotnie wyższym udziale w Niemczech.

Co więcej, w 2024 r. inwestycje w polskie nieruchomości komercyjne przekroczyły 5 mld EUR, a inwestorzy zagraniczni, w tym REIT-y i fundusze ubezpieczeniowe odpowiadały za ponad 90 proc. wolumenu transakcji. To pokazuje ich dominujący od lat udział w rodzimym sektorze biurowym, handlowym i magazynowym, a także uświadamia atrakcyjność inwestycyjną polskiego rynku nieruchomości, z którego zyski szerokim strumieniem płyną zagranicę. Wdrożenie REIT-ów do polskiego porządku prawnego oznaczałoby większą dywersyfikację inwestycji, przyciągnięcie nowych inwestorów instytucjonalnych i indywidualnych oraz

dotatkowe źródło stabilnego kapitału. Ponadto powstałyby warunki do przekierowania kapitału prywatnego z często nietrafionych inwestycji bezpośrednich w mieszkania i inne nieruchomości do sektora PRS, który gwarantuje przejście na wyższy poziom profesjonalizacji rynku najmu. Kolejne odłożenie w czasie przedmiotowego tematu to utracona szansa dla krajowych rynków kapitałowego i nieruchomości, a także dalsze pozostawanie w tyle nie tylko w stosunku do najbardziej zaawansowanych gospodarek świata, ale nawet wobec krajów regionu, takich jak Czechy czy Węgry, które wdrażają mechanizmy zbliżone do REIT-ów.

AKCJE NOTOWANYCH NA GIEŁDACH REIT-ÓW ABSOLUTNIE NICZYM NIE RÓŻNIĄ SIĘ OD WALORÓW WSZELKICH INNYCH SPÓŁEK AKCYJNYCH, Z RYZYKIEM INWESTYCYJNYM NA CZELE.

Brak zgody na REIT-y w Polsce to decyzja, której można przypisać pewne plusy, choć raczej dość iluzoryczne, polegające głównie na uniknięciu

pewnych ryzyk, których jednak mogą bardziej obawiać się sami decydenci niż inwestorzy. Z drugiej strony mamy już bardziej realne i poważne minusy w postaci zaprzepaszczenia szansy na rozwój rynków kapitałowego i nieruchomości oraz profesjonalizację procesów najmu wszelkiej maści nieruchomości. Wręcz niewybaczalna wydaje się w końcu kwestia ewentualnej utraty licznych okazji do pomnażania majątku przez inwestorów tak instytucjonalnych jak i indywidualnych, z drobnymi ciułaczami na czele. Tym samym odpowiedź na ostatnie śródtytułowe pytanie wydaje się zdecydowanie twierdząca.

reklama

NIE MUSISZ CZekać DO KOŃCA ROKU!

Zainwestuj na giełdzie do końca roku i ciesz się możliwym zyskiem bez podatku na bezpłatnym rachunku IKE lub obniż swój bieżący podatek dochodowy dzięki inwestycjom na bezpłatnym rachunku IKZE.

Inwestowanie wiąże się z ryzykiem

REKLAMA

LIMITY 2025

IKE – Indywidualne Konto Emerytalne
IKZE – Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego

**INWESTYCJE
BEZ PODATKU**
NA RACHUNKU IKE
LIMIT **26 019 PLN**

**ULGA
OD PODATKU**
PRZY WPLACIE NA IKZE
LIMIT **10 407,60 PLN**



DOM MAKLEWSKI
BANKU OCHRONY ŚRODKÓW S.A.



Centrala: ul. Marszałkowska 78/80, 00-517 Warszawa, T: (+48) 22 50 43 104 / www.bossa.pl

Nasze Oddziały: Gdańsk / Katowice / Kraków / Łódź / Poznań / Rzeszów / Warszawa / Wrocław / Agent DM: Bielsko-Biała / Koszalin / Olsztyn / Szczecin

STANDARD DLA WYMAGAJĄCYCH

BOSSA BOSSAFX BOSSAFUND



DM BOŚ S.A. informuje, iż inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem inwestycyjnym oraz ryzykiem nieosiągnięcia przez klienta określonego wyniku, w szczególności z ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Całkowite ryzyko z tytułu wykorzystania informacji zamieszczonych powyżej ponosi wyłącznie inwestor. Zasady dotyczące funkcjonowania konta IKE/IKZE, w tym szczegółowe zasady korzystania z ulg podatkowych, jakie wiążą się z inwestowaniem środków na kontach IKE/IKZE, zostały określone w ustawie z dnia 20 kwietnia 2004 o indywidualnych kontach emerytalnych oraz indywidualnych kontach zabezpieczenia emerytalnego oraz ustawie z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych. DM BOŚ S.A. informuje, iż możliwość skorzystania ze zwolnienia podatkowego w przypadku konta IKE lub odliczenia od dochodu wpłat na konto IKZE zależy od indywidualnej sytuacji Klienta i może ulec zmianie w przyszłości. DM BOŚ S.A. ostrzega, że ewentualne zyski mogą ulec zwiększeniu lub zmniejszeniu wskutek zmian kursu walutowego.



Konsumpcja zaskoczyła pozytywnie, inwestycje zawiodły

Wstępny szacunek GUS wskazuje, że w 2Q'25 realny wzrost PKB Polski wyniósł 3,4 proc. r/r, co oznacza lekkie przyspieszenie względem 1Q'25 (3,2 proc. r/r). Odczyt był zgodny z opublikowanym wcześniej szybkim szacunkiem GUS.

W ujęciu kwartalnym, po korekcie sezonowej, gospodarka wzrosła o 0,8 proc. k/k, podtrzymując trend umiarkowanego ożywienia. Wzrost wspierany był przez konsumpcję, która przyspieszyła wyraźnie względem początku roku, oraz dodatni wkład zapasów. Struktura wzrostu zmieniła się jednak w sposób mieszany. Konsumpcja prywatna zaskoczyła pozytywnie, natomiast inwestycje niespodziewanie obniżyły się. Dane potwierdzają, że Polska gospodarka znajduje się na ścieżce umiarkowanego wzrostu.

CZYNNIKI WZROSTU

Najważniejszym czynnikiem wzrostu PKB w 2Q'25 była konsumpcja prywatna, która

wzrosła aż o 4,4 proc. r/r wobec 2,5 proc. kwartał wcześniej. To wyraźne przyspieszenie sugeruje, że mimo utrzymującej się skłonności gospodarstw domowych do oszczędzania, nastąpiło ożywienie wydatków konsumpcyjnych, wspierane przez stabilną sytuację na rynku pracy oraz wciąż dodatni i silniejszy niż w 1Q'25 realny wzrost funduszu wynagrodzeń. Równocześnie spożycie publiczne utrzymało zbliżone tempo wzrostu do tego z poprzedniego kwartału. W przeciwieństwie do pozytywnej niespodzianki z 1Q'25, gdzie inwestycje wzrosły o 6,3 proc. r/r, dane za 2Q'25 okazały się rozczarowujące. Nakłady brutto na środki trwałe spadły o 1,0 proc. r/r. Oznacza to, że odbicie inwestycyjne z począt-

ku roku nie zostało utrzymane. Dla nas złe wrażenie redukuje fakt, że w 2Q'25 odnotowany został pierwszy od 6 kwartałów wzrost inwestycji firm (średnich i dużych). Wygląda zatem na to, że popyt inwestycyjny w sektorze prywatnym poprawia się, a to sektor publiczny odpowiadał za słabość w 2Q'25 – my obstawiamy, że to kwestia rozłożenia wydatków zbrojeniowych. W przekroju sektorowym na uwagę zasługuje dalszy wzrost wartości dodanej brutto w przemyśle (1,6 proc. r/r), handlu i naprawach (5,9 proc. r/r) oraz transporcie i gospodarce magazynowej (4,4 proc. r/r). Dynamicznie rosły także usługi publiczne (3,7 proc. r/r) i sektor finansowy (5,1 proc. r/r). Na tym tle negatywnie wyróżnia się

budownictwo, gdzie wartość dodana spadła o 0,2 proc. r/r, co może tłumaczyć spadek inwestycji w gospodarce.

W 2Q'25 wzrost PKB utrzymany był dzięki konsumpcji i zapasom. Wkład konsumpcji do wzrostu PKB zwiększył się do 2,6 p.p., a konsumpcja publiczna utrzymała stabilny wkład na poziomie 0,4 p.p. Łącznie spożycie ogółem odpowiadało za 3,0 p.p. wzrostu PKB w 2Q'25. Nakłady brutto na środki trwałe spadły, co przełożyło się na ujemny wkład inwestycji do PKB na poziomie -0,2 p.p. Pozytywny wkład akumulacji brutto (inwestycje + zmiana zapasów) utrzymał się dzięki zapasom, jednak jego skala zmniejszyła się do 0,8 p.p. z 2,3 p.p. w 1Q'25. Choć dodatni wpływ utrzymuje się czwarty kwartał z rzędu, jest on coraz słabszy, głównie ze względu na spadek inwestycji. Po stronie handlu zagranicznego sytuacja pozostaje niekorzystna,

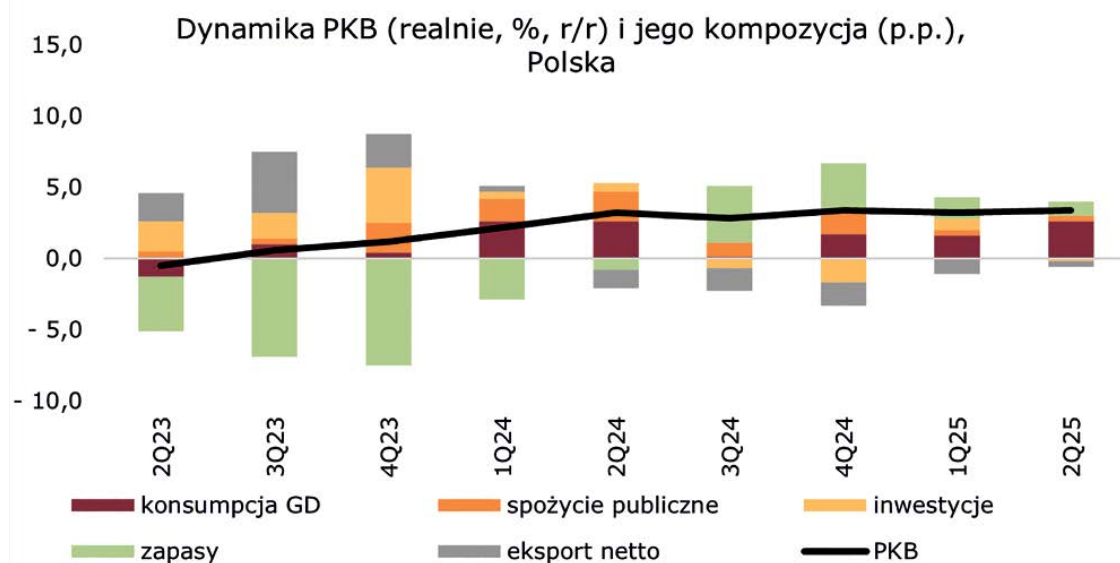
W NAJBLIŻSZYCH KWARTAŁACH SPODZIEWAMY SIĘ DALSZEGO PRZYSPIESZENIA WZROSTU PKB. TRWAŁOŚĆ OŻYWIENIA KONSUMPCYJNEGO ORAZ EWENTUALNY POWRÓT INWESTYCJI NA ŚCIEŻKĘ WZROSTU BĘDĄ KLUCZOWE DLA KONTYNUACJI EKSPANSJI.

choć mniej niż w poprzednich kwartałach. Eksport netto piąty kwartał z rzędu miał negatywny wpływ na wzrost PKB, choć jego skala spadła do -0,4 p.p. wobec -1,1 p.p. w 1Q'25. Słaby eksport netto wynika głównie z rosnącego popytu krajowego oraz wciąż słabej koniunktury na rynkach eksportowych.

NA ŚCIEŻCE UMIARKOWANEGO WZROSTU

Dane o PKB za 2Q'25 potwierdzają, że polska gospodarka znajduje się na ścieżce umiarkowanego wzrostu, jednak jego struktura uległa istotnej zmianie. Wzrost gospodarczy opierał się w dużej mierze na konsumpcji prywatnej, podczas gdy inwestycje, które w 1Q'25 pozytywnie zaskoczyły, w 2Q'25 rozczarowały, choć z poprawką na ww. tezy. W najbliższych kwartałach spodziewamy się dalszego przyspieszenia wzrostu PKB. Trwałość ożywienia konsumpcyjnego oraz ewentualny powrót inwestycji na ścieżkę wzrostu będą kluczowe dla kontynuacji ekspansji. Jednocześnie ważne będą także warunki zewnętrzne, mogące przesądzić o dalszym wkładzie eksportu do wzrostu PKB, którym sprzyjać mogłoby ożywienie w strefie euro, a przede wszystkim w Niemczech.

Opracowanie: Dział Analiz Makroekonomicznych Alior Bank



Źródło: GUS, opracowanie własne



Czy warto iść w ślady NBP?

Narodowy Bank Polski sukcesywnie zwiększa swoje rezerwy złota. Na koniec maja 2025 r. posiadał już 515,5 tony, co stanowiło 22,4 proc. wszystkich rezerw walutowych.¹ To jasny sygnał, że złoto nie jest jedynie inwestycją dla kolekcjonerów, ale strategicznym narzędziem stabilności. Skoro bank centralny traktuje kruszec jako filar bezpieczeństwa, warto zadać pytanie: czy przedsiębiorcy i zwykli obywatele również powinni pójść w jego ślady?

PAWEŁ MAZUREK
członek zarządu Mennicy Mazovia

ZŁOTO – BEZPIECZNA PRZYSTAŃ W CZASACH NIEPEWNOŚCI

Od wieków złoto towarzyszyło ludziom w momentach przełomowych. Wojny, kryzysy gospodarcze czy inflacja – zawsze wtedy metal ten pełnił rolę

ochrony kapitału. W przeciwieństwie do walut, które mogą tracić na wartości, złoto zachowuje siłę nabywczą przez dziesięciolecia. Jest aktywem globalnym, płynnym i niezależnym od decyzji politycznych czy kondycji jednego państwa.

Złoto najlepiej traktować nie jako inwestycję w klasycznym rozumieniu, ale jako formę zabezpieczenia. To swoista polisa bezpieczeństwa – opłacana systematycznie, z myślą o przyszłości. Złoto ma jeszcze jedną zaletę: można je przechowywać samodzielnie, niezależnie od systemu bankowego czy dostępu do technologii. W świecie, w którym coraz więcej naszych pieniędzy istnieje wyłącznie jako cyfry na ekranie, fizyczny kruszec daje poczucie niezależności i realności. To aktyw, którego nie można wyłączyć przyciskiem ani zablokować decyzją urzędnika. Dzięki temu wielu przedsiębiorców i osób prywatnych czuje się bezpieczniej, wiedząc, że mają w rękach coś namacalnego.

NBP STAWIA NA ZŁOTO – REKORDOWE REZERWY

W ostatnich latach Narodowy Bank Polski dołączył do grona instytucji, które systematycznie zwiększają rezerwy kruszcu. W samym kwietniu 2025 r. NBP dokupił kolejne 12 ton złota, a udział kruszcu w rezerwach przekroczył próg 20 proc. – pięciokrotnie więcej niż jeszcze siedem lat temu. Dzięki takim decyzjom Polska znalazła się w czołówce krajów Europy pod względem posiadanych zasobów złota. NBP otwarcie podkreśla, że złoto jest kluczowym elementem dywersyfikacji rezerw. Jest to aktyw stabilny, niezależny od kursów walutowych i odporne na globalne zawirowania. Strategia ta buduje odporność finansową kraju i zwiększa zaufanie do jego gospodarki.

JAK ZACZĄĆ INWESTOWAĆ W ZŁOTO?

Strategia NBP może być inspiracją także dla firm i osób prywatnych. Co ważne – inwestowanie w złoto nie wymaga milionowych nakładów. Już od około 450 zł można kupić jednogramową sztabkę. Takie progi wejścia sprawiają, że kruszec staje się dostępny praktycznie dla każdego, kto myśli o ochronie oszczędności.

Wielu osobom wydaje się, że złoto to produkt luksusowy, przeznaczony wyłącznie dla zamożnych. Tymczasem naj-

DECYZJE NBP JASNO POKAZUJĄ, ŻE ZŁOTO JEST POSTRZEGANE JAKO FUNDAMENT BEZPIECZEŃSTWA FINANSOWEGO.

popularniejsze są najmniejsze gramatury – 1 czy 2 gramy – które mieszczą się w zasięgu zwykłego, miesięcznego budżetu. To pierwszy krok, by zacząć budować stabilny majątek. Coraz więcej przedsiębiorców traktuje złoto jako część firmowej strategii bezpieczeństwa finansowego. W razie kryzysu, blokady rachunku czy nagłego spadku zamówień, sprzedaż sztabek może dać natychmiastowy dostęp do gotówki. Podob-

nie robią osoby prywatne, które krok po kroku budują namacalny, odporny na inflację kapitał.

NAJWAŻNIEJSZE ZASADY INWESTOWANIA

Warto podkreślić dwie kluczowe zasady dla początkujących:

1. **Systematyczność** – regularne zakupy, nawet małych ilości, pozwalają uśrednić cenę i uniezależnić się od krótkoterminowych wahań. To podejście sprawdza się zarówno w przypadku firm, jak i osób indywidualnych.
2. **Zaufane źródła** – złoto inwestycyjne powinno pochodzić z wiarygodnych miejsc, mieć certyfikat i numer seryjny. Tylko wtedy inwestor ma pewność, że kupuje prawdziwy, pełnowartościowy produkt.

Najczęstszym błędem jest kupowanie złota w podejrzanie niskiej cenie albo traktowanie biżuterii jak aktywa inwestycyjnego. Złoto inwestycyjne to zupełnie inny produkt – przejrzysty, certyfikowany i łatwy do odsprzedaży.

Decyzje NBP jasno pokazują, że złoto jest postrzegane jako fundament bezpieczeństwa finansowego. To aktyw, które może pełnić podobną rolę także w portfelach firm i osób prywatnych. Dzięki niskiemu progowi wejścia, certyfikowanym produktom i możliwości systematycznego budowania rezerwy, złoto pozostaje jednym z najbardziej dostępnych i zarazem najpewniejszych sposobów ochrony kapitału.