Transkrypcja wideo: Europa w cieniu kolosów

Prognozy gospodarcze 4. kwartał 2025

Rozmowa z Dawidem Pachuckim, Głównym ekonomistą PZU

Prelegent 1. Marcin Gliński, Menedżer ds. Komunikacji Inwestycyjnej w TFI PZU SA: Druga kadencja Donalda Trumpa przyniosła kolejną odsłonę gospodarczej konfrontacji światowych potęg: Stanów Zjednoczonych i Chin. To starcie kolosów wykracza jednak poza ich wzajemne relacje handlowe, zmieniając układ sił w światowym handlu i globalne łańcuchy dostaw. Jakie skutki może mieć dla Europy a jakie dla Polski? O tym porozmawiam z Dawidem Pachuckim, głównym ekonomistą PZU. Cześć Dawid.

Prelegent 2. Dawid Pachucki, Główny ekonomista PZU: Cześć Marcin Dzień dobry Państwu.

Prelegent 1. Marcin Gliński: W ostatnim czasie Międzynarodowy Fundusz Walutowy i OECD (ang. Organisation for Economic Co-operation and Development czyli Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju) zrewidowały w dół swoje prognozy gospodarcze dla strefy euro. Powiedz skąd taka decyzja i na ile jest to efekt tarć w globalnym handlu szczególnie właśnie na linii USA-Chiny.

Prelegent 2. Dawid Pachucki: Zarówno OECD, jak i Międzynarodowy Fundusz Walutowy zwracają wprost uwagę na to, że relatywnie niższe tempo wzrostu w strefie euro jest właśnie m.in. konsekwencją wojen handlowych. Ja tylko przypomnę, jeszcze w 2024 roku średnia stawka celna na towary eksportowane z terenu strefy euro do Stanów Zjednoczonych to była około 1%. Teraz jest to około 15%, czyli prawie 15-krotnie wzrosły cła na eksport towarów z Unii na rynek Stanów Zjednoczonych. Co na pewno utrudnia firmom z Europy eksport swoich produktów właśnie na tamtejszy rynek.
Z drugiej strony rośnie nam konkurencja ze strony gospodarki chińskiej. Po wprowadzeniu wysokich ceł jeszcze wyższych na towary eksportowane z Chin do Stanów Zjednoczonych, przepływy towarów ze strony Chin do Stanów Zjednoczonych mocno spadły. Mniej więcej roczny spadek bezpośredniego eksportu z Chin na rynki Stanów Zjednoczonych to około 30%. Tak więc Chiny będą starały się szukać alternatywnych rynków dla zbytu swoich towarów i te towary trafiają na rynek europejski. Weźmy chociażby ostatnie dane z września. We wrześniu eksport towarów z Chin do Unii Europejskiej wzrósł w tempie 14,2%.

To jest około 4 punkty procentowe więcej niż wzrost zanotowany w sierpniu. Widać, że eksport towarów z Chin na rynki europejskie przyspiesza. Czyli z jednej strony producenci europejscy mają problem z dotarciem do rynku amerykańskiego bo stawki ceł są wyraźnie

wyższe Z drugiej strony rośnie presja konkurentów z Azji, głównie z Chin. Producenci europejscy muszą w ramach tych nowych warunków funkcjonować, co nie jest na pewno sytuacją optymalną i wymaga dużego dostosowania.

Kolejna kwestia, to ograniczona przestrzeń stymulacji popytu krajowego, zwłaszcza po stronie rządów krajów w strefie euro. Teoretycznie Niemcy są takim krajem, które rzeczywiście ma przestrzeń do większego impulsu fiskalnego. Zresztą rząd Niemiec zapowiedział ten impuls. Na razie większych skutków tego impulsu nie widać. Gospodarka niemiecka pewnie wzrośnie gdzieś w okolicy zera plus. Bieżące szacunki mówią, że ma to być tempo wzrostu na poziomie 0,2-0,3 procenta średnioroczne. A w przyszłym roku spodziewamy się, że gospodarka niemiecka przyspieszy. To jest czynnik, który mógłby rzeczywiście pociągnąć do góry gospodarkę europejską zwłaszcza krajów strefy euro.

Mamy jednak też kraje jak Francja, gdzie przestrzeni fiskalnej w zasadzie nie ma. Francja musi zastanowić się nad tym, jak zredukować wysokie deficyty. Podobnie Włochy, kolejna duża gospodarka, gdzie przestrzeń na impuls fiskalny jest ograniczona.

To o czym powiedziałeś, czyli wzrost strefy euro w przyszłym roku najprawdopodobniej będzie wolniejszy niż w roku bieżącym. Bieżące prognozy mówią o tym, że w przyszłym roku gospodarka strefy euro będzie rozwijać się w tempie 1%, wobec około 1-2% w roku bieżącym. Jeszcze w czerwcu tego roku te szacunki były odwrotne. To przyszły rok miał być dla gospodarki europejskiej lepszy niż rok bieżący. Szacunki dla wzrostu w strefie euro z czerwca tego roku mówiły, że w tym roku będzie to właśnie około 1%, 0,9%, a przyszłym miał być to 1,2%, który teraz oczekiwany jest dla roku bieżącego.

To, że europejskiej gospodarce ciążą wojny handlowe, pokazują też szczegóły ostatnich korekt prognoz Europejskiego Banku Centralnego. Jeżeli chodzi o same tempa wzrostu, to one są zbliżone do tych, o których powiedziałem. A jeżeli spojrzymy na strukturę tego wzrostu to wyraźnie widać, że to co będzie ciążyć wzrostowi w strefie euro, to jest wkład do wzrostu PKB ze strony eksportu netto. Jeszcze w czerwcu tego roku Europejski Bank Centralny zakładał że eksport netto będzie odejmował, z wzrostu w strefie euro 0,1 punktu procentowego w przyszłym roku. Teraz prognozy mówią, że nie będzie to 0,1, będą to 0,3 punkty procentowe. No niby nie jest to dużo, bo to jest tylko 0,2 punktu procentowego mniej, ale Biorąc pod uwagę skalę wzrostu europejskiej gospodarki około 1%, to jest to dość sporo.

Przypomnijmy sobie też historię. Jeszcze przed pandemią taka długoletnia historyczna średnia wkładu eksportu netto do wzrostu PKB w strefie euro to było około plus 0,2 punktu procentowego. Porównując do średniej, jesteśmy mniej więcej 0,5 punktu procentowego poniżej z wkładem eksportu netto i gospodarka europejska, przynajmniej w najbliższych latach z gospodarki proeksportowej, raczej staje się gospodarką, gdzie wkład eksportu netto będzie ciążył wzrostowi PKB.

Prelegent 1. Marcin Gliński: Mówiłeś o możliwym i oczekiwanym impulsie fiskalnym w Niemczech czy we Francji. Być może są jeszcze jakieś inne lokalne czynniki wzrostu, które

mogłyby spadek eksportu w jakiś sposób skompensować. Być może konsumenci? Sporo się mówiło o tym, że jednak europejscy konsumenci powinni stanąć też na wysokości zadania. Jak to wygląda teraz? Czy stopa oszczędności w Europie już jest na tyle duża, że część środków może zostać przesunięta na konsumpcję i wesprzeć gospodarki?
Prelegent 2. Dawid Pachucki: Niestety stopa oszczędności europejskich konsumentów rośnie. Jeżeli spojrzymy na konsumentów strefy euro - dla strefy euro mamy dane z drugiego kwartału bieżącego roku - stopa oszczędności brutto gospodarstw domowych wzrosła do poziomu 15,4%.
Jest to w zasadzie od pandemii, poza jak dobrze pamiętam drugim kwartałem 2024 roku, najwyższy odczyt stopy oszczędności. Bezpośrednio po pandemii gospodarstwa domowe w Europie i na świecie zaczęły generalnie mocniej oszczędzać. Tamten okres był rzeczywiście wyjątkowy, gdy porównamy stopę oszczędności do tego, co było przed pandemią. Przed pandemią średnia stopa oszczędności gospodarstw domowych w strefie euro była na poziomie 13%. Teraz jesteśmy około 2 punkty procentowe od tego, co mieliśmy przed pandemią. To rzeczywiście daje przestrzeń do wniosku, że gdyby stopa oszczędności nieco spadła, wzrost gospodarczy w strefie euro mógłby pewnie przyspieszyć. Na razie niestety musimy jeszcze chwilę poczekać na taki efekt. Niepewność geopolityczna, która jest w otoczeniu Unii Europejskiej oddziałuje na zachowania gospodarstw domowych, co zresztą podkreśla Międzynarodowy Fundusz Walutowy czy właśnie OECD. Najprawdopodobniej wzrost oszczędności, który teraz obserwujemy, może być w dużej części związany z efektem przezornościowym i też niepewnością nie tylko w otoczeniu wewnętrznym, ale też w sile wzrostu tej europejskiej gospodarki.

Prelegent 1. Marcin Gliński: Według raportów międzynarodowych instytucji Polska ma pozostać jednym z liderów pod względem wzrostu gospodarczego. Powiedz proszę z czego wynika siła i odporność polskiej gospodarki na globalne zawirowania?

Prelegent 2. Dawid Pachucki: Wydaje mi się, że właśnie to jest to element popytu wewnętrznego, o którym rozmawialiśmy. Bo trochę popytu wewnętrznego brakuje w gospodarce europejskiej, to w Polsce ten wkład popytu wewnętrznego jest rzeczywiście istotny do wzrostu i ostatnio przyspiesza. Jak chociażby wkład ze strony konsumpcji gospodarstw domowych, która dosyć mocno przyspieszyła w drugim kwartale tego roku. Ostatnio mieliśmy rewizję danych statystycznych GUS-u dotyczących struktury wzrostu gospodarczego w latach 2024-2025. Pomimo tej rewizji mamy potwierdzenie, że konsumpcja gospodarstw domowych silnie przyspiesza. Przypomnę, w pierwszym kwartale tego roku według GUS-u konsumpcja wzrosła realnie o 2,6%, w drugim kwartale było to już 4,5%. Czyli konsumpcja rzeczywiście daje stabilizację wzrostu PKB na relatywnie wysokim poziomie. I kolejne kwartały raczej powinny też być dobre dla poziomu konsumpcji.

Dlaczego tak sądzę? Chociażby, spójrzmy na badania koniunktury konsumenckiej publikowane przez GUS. We wrześniu bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej wzrósł dość solidnie względem jego poziomu z sierpnia tego roku. Obecnie poziom tego wskaźnika: minus 8,3 punktu jest najwyższy od pandemii, od marca 2020 roku. Ciut mniej wzrósł poziom wyprzedzającego wskaźnika ufności konsumenckiej, było to tylko 2 punkty

procentowe względem sierpnia. Niemniej jednak sam poziom też jest względnie wysoki. To, co też przebija się w badaniach koniunktury konsumenckiej to jest to, że konsumenci coraz lepiej oceniają bieżącą możliwość dokonania ważnych zakupów. To zakładam, że będzie się przekładać właśnie na popyt konsumpcyjny. Mamy relatywnie niską stopę bezrobocia, mamy przyzwoity wzrost już teraz, tak jak powiedziałeś, oczekiwania co do kolejnych lat też są dobre. Polska pozostanie liderem albo będzie wśród liderów jeżeli chodzi o duże gospodarki lokalnie w regionie w zakresie tempa wzrostu gospodarczego. To też powinno dawać bezpieczeństwo konsumentom i oni powinni rzeczywiście wzrost podtrzymywać. Do tego po lekkiej zadyszce w pierwszym kwartale tego roku, najprawdopodobniej wkrótce przyspieszą też inwestycje.

Widać to chociażby po ostatnich danych o produkcji sprzedania przemysłu w Polsce, która zaskoczyła bardzo pozytywnie. We wrześniu wzrosła o ponad 7%, dokładnie 7,4% w ujęciu rok do roku. W ujęciu miesiąc do miesiąca po skorygowaniu o sezonowość, ten wzrost był bardzo duży, ponad 4%. Konsensus rynkowy na rok do roku zakładał, że wzrost będzie powiedzmy około 5%, czyli ponad 2 punkty procentowe mieliśmy tutaj zaskoczenia. Struktura tego wzrostu pokazuje, że to, co silnie przyspieszyło to m.in. produkcja właśnie dóbr inwestycyjnych, czyli ten popyt inwestycyjny też się najprawdopodobniej w firmach znowu odbije. To zresztą jest scenariusz który zakładaliśmy w końcówce ubiegłego roku, że ten rok będzie rokiem solidnej konsumpcji gospodarstw domowych. Co się dzieje. No i też całkiem dobrego, lepszego niż w ubiegłym roku, wyniku inwestycji.

Prelegent 1. Marcin Gliński: Jakiego tempa wzrostu gospodarczego oczekujesz w tym i w przyszłym roku?

Prelegent 2. Dawid Pachucki: My zakładamy że w tym roku PKB w Polsce ma szansę wzrosnąć około 3,6% i od dłuższego czasu utrzymujemy taką prognozę. Bieżące dane sugerują, że nie ma jakichś głębszych powodów aby tę prognozę rewidować i zakładamy, że również w podobnym tempie PKB wzrośnie w roku przyszłym.

Prelegent 1. Marcin Gliński: Czyli prognozy te są jednak bardziej optymistyczne nawet niż te, które stawiają międzynarodowe instytucje.

Prelegent 2. Dawid Pachucki: Tak jesteśmy ciut bardziej optymistyczni. Różnice nie są duże. Z tego co pamiętam, Międzynarodowy Fundusz Walutowy zakłada, że w tym roku Polska wzrośnie w tempie 3,2%. W przyszłym ten wzrost ma być na poziomie 3,1%. W kontekście danych za pierwszy kwartał wydaje mi się, że IMF (ang. International Monetary Fund, czyli po polsku Międzynarodowy Fundusz Walutowy) jest za bardzo pesymistyczny, bo w zasadzie realizacja tej prognozy dla tego roku oznaczałaby, że druga połowa bieżącego roku powinna być dla polskiej gospodarki gorsza niż pierwsza połowa, a raczej bieżące dane sugerują, że będzie odwrotnie.

Prelegent 1. Marcin Gliński: Bardzo dziękuję za rozmowę.

Prelegent 2. Dawid Pachucki: Dziękuję również.

Treść noty prawnej zamieszczonej na końcu materiału wideo:

Jest to informacja reklamowa. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z prospektem informacyjnym oraz dokumentami zawierającymi kluczowe informacje (KID). 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. 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. 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. 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. Dokumentem zawierającym statut oraz inne informacje dotyczące ryzyka inwestycyjnego i zasad uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym otwartym lub specjalistycznym funduszu inwestycyjnym otwartym jest prospekt informacyjny funduszu, dostępny na stronie pzu.pl. Fundusze inwestycyjne ani TFI PZU SA nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Osiągane przez fundusze inwestycyjne wyniki inwestycyjne w przeszłości nie stanowią gwarancji ani obietnicy osiągniecia przez którykolwiek z funduszy inwestycyjnych określonych wyników w przyszłości. Inwestycje w fundusze obarczone są ryzykiem inwestycyjnym, a Uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. 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 TFI PZU SA podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Pełna treść informacji prawnej znajduje się w niniejszym materiale filmowym.