

Komentarz makroekonomiczny Głównego Ekonomisty PZU

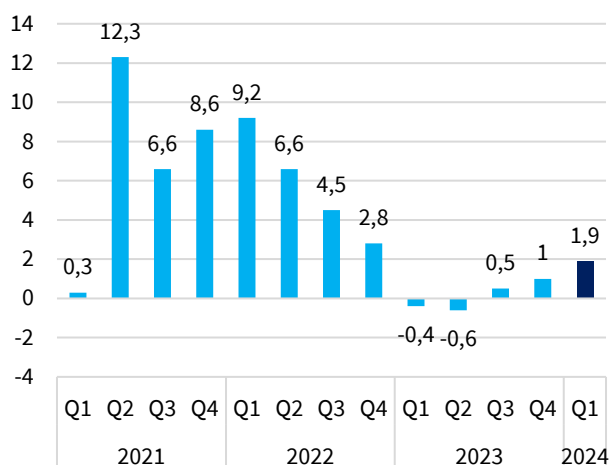


Maj 2024 r.

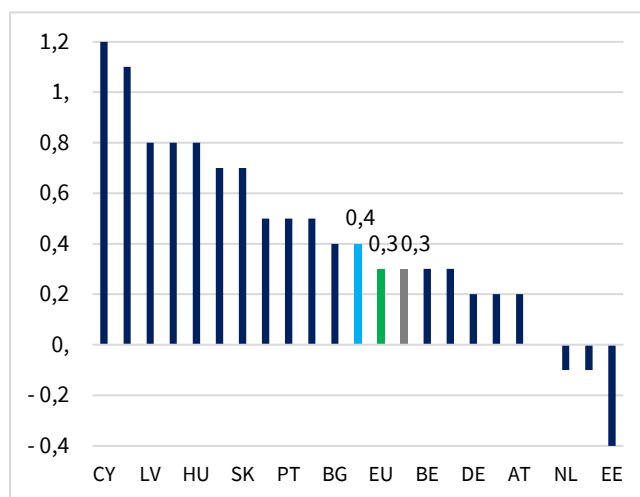
PKB w Polsce stopniowo rozpędza się. Jeszcze w pierwszej połowie ubiegłego roku notowaliśmy jego spadki w ujęciu rocznym, by od trzeciego kwartału obserwować systematyczny przyrost tempa wzrostu tego agregatu ekonomicznego. Dane miesięczne wskazują, że coraz większą rolę w tworzeniu PKB przejmuje konsumpcja gospodarstw domowych, czemu sprzyja wysoki, realny wzrost płac i wciąż dobra sytuacja na rynku pracy. Inwestycjom może ciążyć wysoka baza z ubiegłego roku, choć wraz z rozpędzaniem się wydatkowania środków z KPO i obecnej unijnej perspektywy finansowej, również w ich przypadku powinniśmy z czasem obserwować poprawę temp wzrostu. Uważamy, że po 1,9% wzroście PKB w pierwszym kwartale, kolejne powinny być jeszcze lepsze. Spodziewamy się, że w skali całego bieżącego roku średnioroczne tempo wzrostu PKB w Polsce wyraźnie przekroczy w ujęciu realnym poziom 3,0%.

Polska gospodarka rozpędza się. Zgodnie z tzw. szybkim szacunkiem GUS z połowy maja nasze PKB w pierwszym kwartale tego roku zwiększyło się realnie o 1,9% r/r wobec 1,0% wzrostu z czwartego kwartału i +0,5% zanotowanych przez statystyków GUS dla trzeciego kwartału ubiegłego roku (Wykres 1). Wynik ten okazał się być lekko powyżej mediany prognoz analityków ekonomicznych, która wskazywała na wzrost krajowej gospodarki o 1,8%. Pozytywne zaskoczenie cieszy zwłaszcza w kontekście ok. dwukrotnie niższego od prognoz wyniku PKB z końca ubiegłego roku. Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych, realny PKB w ujęciu kwartalnym zwiększył się w Polsce w okresie styczeń-marzec 2024 r. o 0,4%, nieco szybciej niż średnie tempa dla strefy euro i UE, które Eurostat oszacował na 0,3% kw/kw (Wykres 2).

Wykres 1: PKB w Polsce (% r/r, nsa)



Wykres 2: PKB w I kw. 2024 r. (% kw/kw, sa)

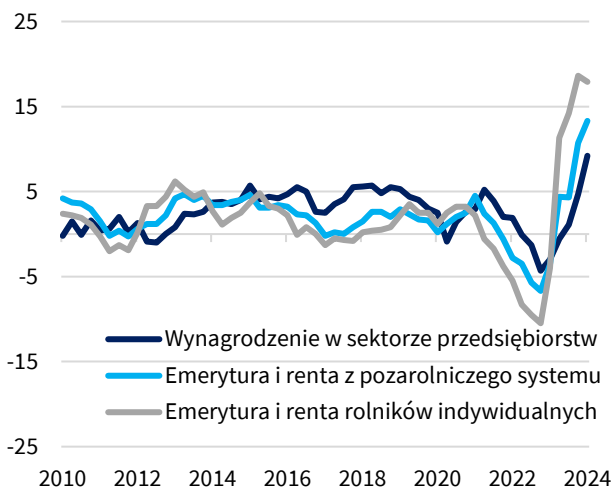


Szczegóły dotyczące struktury wzrostu PKB w Polsce w minionym kwartale poznamy z końcem maja. Miesięczne indykatory sugerują jednak, że główną siłą napędową gospodarki była konsumpcja gospodarstw domowych.

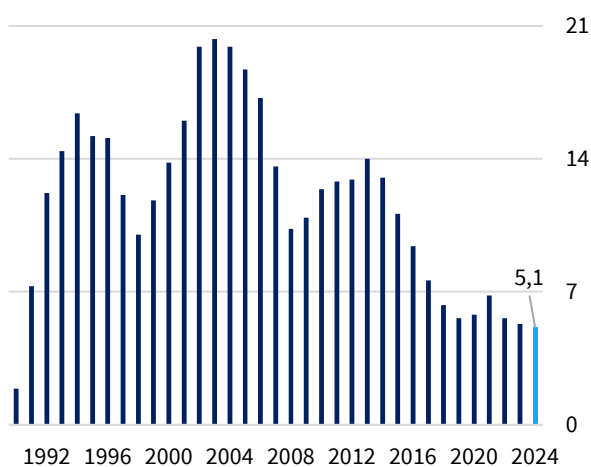
Spadek inflacji z 6,4% w czwartym kwartale do 2,8% w pierwszym kwartale, przy dwucyfrowym nominalnym wzroście płac, wywindował realne tempo wzrostu przeciętnego miesięcznego wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw do 9,2% r/r, co jest najwyższym wynikiem od 2010 r., tj. w okresie dostępnej w Biuletynie Statystycznym GUS historii tych danych. Szybko rosły też realne emerytury i renty. Jak wskazują dane GUS, te z pozarolniczego systemu ubezpieczeń społecznych w pierwszym kwartale 2024 r. wzrosły o 13,3% r/r, a w przypadku rolników indywidualnych o 17,9% r/r, po spadkach z lat 2021-2022 (Wykres 3).

W kraju, pomimo wciąż ostudzonego popytu na pracowników (w marcu liczba etatów w sektorze przedsiębiorstw była o 0,2% niższa niż przed rokiem), sytuacja na rynku pracy pozostaje dobra. Zgodnie z informacją Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej stopa bezrobocia rejestrowanego w kwietniu spadała z 5,3 do 5,1%, a bez pracy pozostawało 798,5 tys. osób. To najniższe odczyty tych wskaźników za kwiecień od 1991 r. (Wykres 4).

Wykres 3: Surowce przemysłowe, ceny



Wykres 4: Surowce rolne, ceny



Silny wzrost płac realnych przy utrzymaniu względnego bezpieczeństwa zatrudnienia sprzyja obiciu popytu konsumpcyjnego. Sprzedaż detaliczna towarów wzrosła

realnie w pierwszym kwartale o 5,0% r/r po jej 0,5% spadku w czwartym kwartale ubiegłego roku. Szybko też pewnie rosta sprzedaż usług, których udział w strukturze naszych wydatków odbudowuje się po spadkach z czasów pandemii. Te czynniki tłumaczą źródło optymizmu co do udziału spożycia prywatnego w tworzeniu PKB w pierwszym kwartale. Odbicie popytu konsumpcyjnego powinni odczuć dostawcy usług rynkowych, co pewnie przełoży się na dobry wynik wartości dodanej w tym sektorze.

Tempo wzrostu polskiej gospodarki mogło być jeszcze wyższe, gdyby nie słabsza ostatnio koniunktura w przemyśle i wyraźne pogorszenie wyników produkcji budowlano-montażowej, co może odbić się na znacznie gorszym niż w czwartym kwartale wyniku inwestycji (przypomnijmy, że wg danych GUS wzrosły wówczas realnie aż o 15,8% r/r).

Po wzrostach w styczniu i lutym, w marcu produkcja sprzedana przemysłu spadła o 6,0% r/r przy konsensusie prognoz wynoszącym -1,0%. Spadek ten to m.in. efekt słabszych wyników górnictwa, ale też i większości branż przetwórczych. Z uwagi jednak na specyficzny w tym roku układ kalendarza (rok przestępny, Wielkanoc, znaczne wahania liczby dni roboczych), z pełną oceną wpływu marcowych danych na tendencje w produkcji warto naszym zdaniem poczekać na wyniki przemysłu z kwietnia, które, jak wskazują prognozy rynkowe, powinny być znacznie lepsze. Słabsze wyniki w budownictwie (dane miesięczne wskazują, że średnio w pierwszym kwartale produkcja budowlano-montażowa spadła o 8,1% r/r wobec 9,2% jej wzrostu z czwartego kwartału ubiegłego roku) to z kolei, jak wskazują dane GUS w rozbiciu na typy obiegów, efekt wyhamowania na początku roku m.in. prac na kolei, przy budowlach wodnych i rurociągach, oczyszczalniach wód i ścieków, a także kompleksowych budowlach na terenach przemysłowych. Zakładamy, że może to być pochodną zakończenia cyklu wydatkowania środków UE z poprzedniej perspektywy finansowej. Wraz z przyspieszeniem wydatkowania środków z bieżącej perspektywy i z KPO, sytuacja w tym obszarze powinna się poprawić.

Spodziewamy się, że kolejne kwartały przyniosą dalszą poprawę wyników zagregowanej aktywności gospodarczej, a średnioroczne tempo wzrostu PKB w Polsce w tym roku wyraźnie przekroczy w ujęciu realnym poziom 3,0%.

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 niestanowią 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