

## Komentarz makroekonomiczny Głównego Ekonomisty PZU

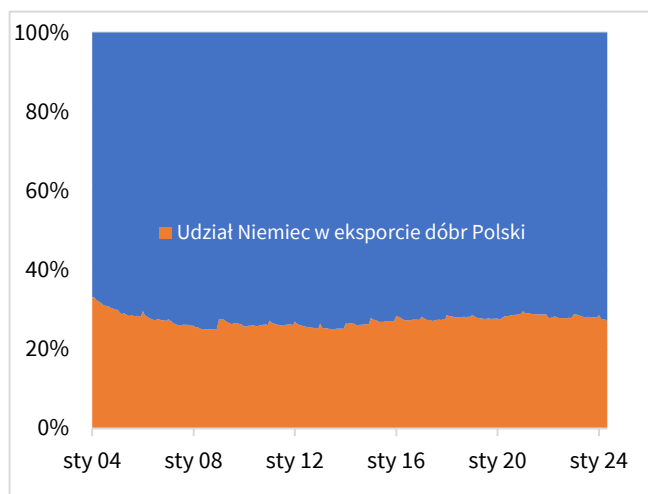
Sierpień 2024 r.



**Niemal 27% polskiego eksportu towarów trafia do Niemiec, co czyni je dominującym partnerem handlowym dla naszych przedsiębiorstw. Druga pod względem udziału Francja odpowiada za 6,2% rynku eksportowego firm wytwórczych z Polski, ponad czterokrotnie mniej niż Niemcy. Silne powiązania handlowe Polski i Niemiec skutkują tym, że zmiany popytu niemieckich producentów i konsumentów znajdują potem odzwierciedlenie w wynikach zagregowanej aktywności gospodarczej w naszym kraju. Jak na razie niemiecka gospodarka, od szoku pandemii i potem pełnoekranowej wojny w Ukrainie, radzi sobie relatywnie słabo. Niewiele wyższy do zera skumulowany wzrost PKB w latach 2020-2024 jest znacznie poniżej tego, na co wskazywałoby tempo potencjalnego wzrostu PKB w Niemczech. Szans na poprawę aktywności gospodarczej u naszego zachodniego sąsiada w najbliższym okresie można upatrywać w silnej ostatnio poprawie nastrojów konsumentów tamże. Utrwalenie obserwowanego wzrostu optymizmu gospodarstw domowych w Niemczech powinno wkrótce przełożyć się na bardziej odważne ich decyzje zakupowe. To z kolei pomogłoby w mocniejszym rozruszaniu PKB w Niemczech, ale też i w Polsce w związku z silnymi powiązaniami handlowymi.**

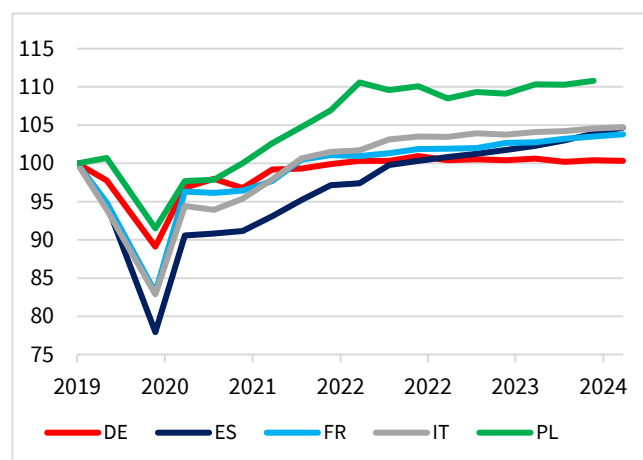
Na przestrzeni ostatnich dwudziestu lat relatywne znaczenie Niemiec, jako rynku eksportowego dla towarów z Polski, spadło (Wykres 1). W okresie styczeń-maj 2004 roku popyt ze strony naszego zachodniego sąsiada pozwolił ulokować tam niemal 32% polskiej produkcji eksportowej, w analogicznym okresie 2024 roku było to już niecałe 27%. Pomimo tego spadku, Niemcy wciąż pozostają dominującym partnerem handlowym dla naszych przedsiębiorstw. W pierwszej piątce krajów o największym znaczeniu dla eksportu dóbr z Polski oprócz Niemiec mamy jeszcze Francję, Czechy, Wielką Brytanię i Włochy, ale druga pod względem udziału w naszym eksporcie Francja stanowi tylko 6,2% rynku eksportowego, ponad czterokrotnie mniej niż Niemcy.

Wykres 1: Struktura eksportu dóbr PL (%)



Konsekwencją silnych powiązań handlowych Polski i Niemiec jest to, że stan koniunktury za naszą zachodnią granicą będzie bezpośrednio przekładał się na sytuację gospodarczą u nas. W ostatnich latach wprowadzie relacja między zmianami PKB w Polsce i w Niemczech spadła. Jak wskazują dane Eurostat od IV kw. 2019 r. do I kw. 2024 r. PKB w naszym kraju zwiększył się realnie o 10,8%, u naszego zachodniego sąsiada tylko o 0,4% (Wykres 2). Niemniej jednak zmiany popytu niemieckich producentów i konsumentów będą wpływać na wysokość eksportu z Polski, co będzie odbijać się potem na zmianach zagregowanej aktywności.

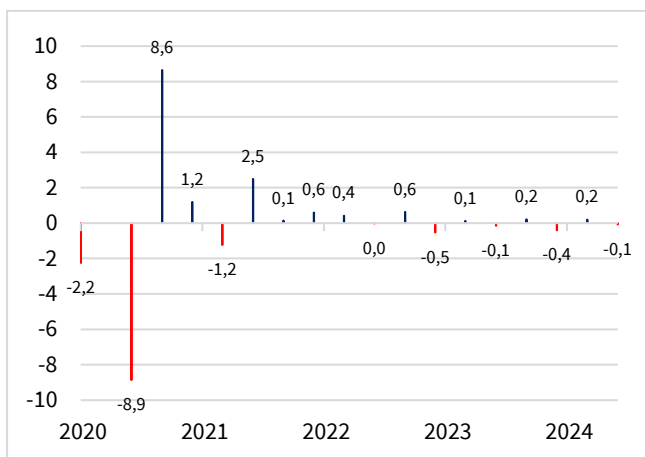
Wykres 2: Realny PKB (IV kw. 2019=100)



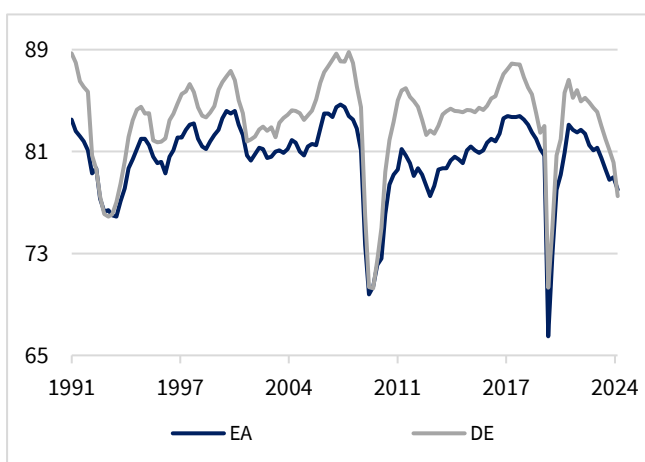
Jak na razie niemiecka gospodarka, od szoku pandemii i potem pełnoekranowej wojny w Ukrainie, radzi sobie relatywnie słabo. Wprowadzie dołek covidowy, został już zasypany, ale skumulowany wzrost PKB w latach 2020-2024

jest niewiele wyższy do zera przy szacowanym tempie wzrostu potencjalnego PKB w tym okresie na średnio 0,7% rocznie (Komisja Europejska, metoda bazująca na funkcji produkcji). Kwartalne zmiany aktywności ekonomicznej w ostatnim okresie w Niemczech są na przemian raz lekko dodatnie, raz lekko ujemne (Wykres 3) i tylko dlatego reguła dwóch z rzędu spadków PKB nie wskazała jeszcze tzw. technicznej recesji tamże. Pomimo lepszego od prognoz wyniku PKB w strefie euro w II kw. 2024 r (+0,3% kw/kw przy konsensusie +0,2%), gospodarka Niemiec zaskoczyła negatywnie kurcząc się o 0,1% względem pierwszego kwartału przy oczekiwanym wzroście o 0,1%. Niska aktywność gospodarcza przekłada się na ograniczenie mocy produkcyjnych. Jak pokazują dane Ifo Institute (Wykres 4), wykorzystanie mocy produkcyjnych w przetwórstwie przemysłowym Niemiec w III kw. br. jest najniższe od IV kw. 2020 r. To m.in. efekt mocno ograniczonej, względem możliwości, produkcji maszyn i urządzeń, chemii, tekstyliów, metali czy wyrobów z gumy i plastiku. Co więcej, po raz pierwszy od III kw. 2009 r. stopień wykorzystania mocy produkcyjnych przez wytwórców niemieckich jest niższy niż średnia dla strefy euro (dane Eurostatu).

Wykres 3: Zmiany PKB w DE (% kw/kw, sa)



Wykres 4: Wykorzystanie mocy w przetw. (%)

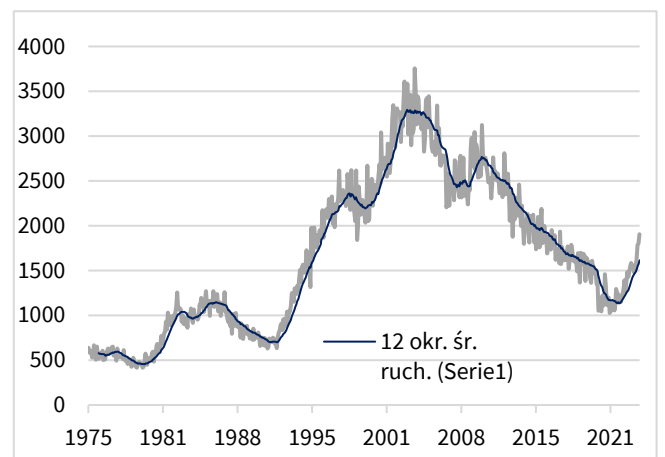


Mizerne zmiany aktywności gospodarczej u naszego zachodniego sąsiada przekładają się na kondycję finansową tamtejszych firm. Jak pokazują dane Destatis (Wykres 5), w kwietniu sądy rejonowe w Niemczech ogłosiły 1906 upadłości przedsiębiorstw, tj. najwięcej

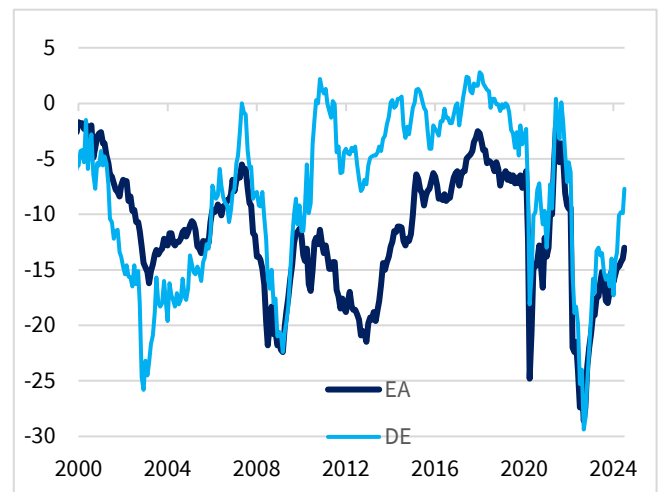
od marca 2017 r. Średnia miesięczna liczba bankructw firm w Niemczech w latach 1975-2024 to 1664. W pierwszych miesiącach tego roku wysokie wzrosty upadłości odnotowano m.in. w administrowaniu i działalności wspierającej, budownictwie, obsłudze rynku nieruchomości, zakwaterowaniu i gastronomii, usługach finansowych i ubezpieczeniowych, czy informacji i komunikacji.

Szans na przyspieszenie wzrostu PKB w Niemczech można upatrywać w szybko poprawiających się ostatnio tam nastrojach gospodarstw domowych (Wykres 6). Spadek inflacji, wzrost płac realnych i najprawdopodobniej organizacja EURO 2024, podbiły od grudnia ubiegłego roku publikowany przez Komisję Europejską (DG ECFIN) wskaźnik nastrojów konsumenckich o 6,3 pkt., tj. trzykrotnie więcej niż średni wzrost zanotowany dla strefy euro. Lipcowy poziom barometru tych nastrojów dla Niemiec (-7,7 pkt.) jest już o niemal jeden punkt powyżej średniej historycznej od 1985 r. Jeżeli wzrost optymizmu konsumentów w Niemczech się utrwali, powinno to wkrótce przełożyć się na bardziej odważne decyzje zakupowe gospodarstw domowych, co z kolei pomogłoby w mocniejszym ożywieniu aktywności tamże, ale też i w Polsce w związku z silnymi powiązaniem handlowymi.

Wykres 5: Bankructwa firm w DE (w miesiącu)



Wykres 6: Nastroje gospodarstw domowych



## **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