

Komentarz makroekonomiczny Głównego Ekonomisty PZU

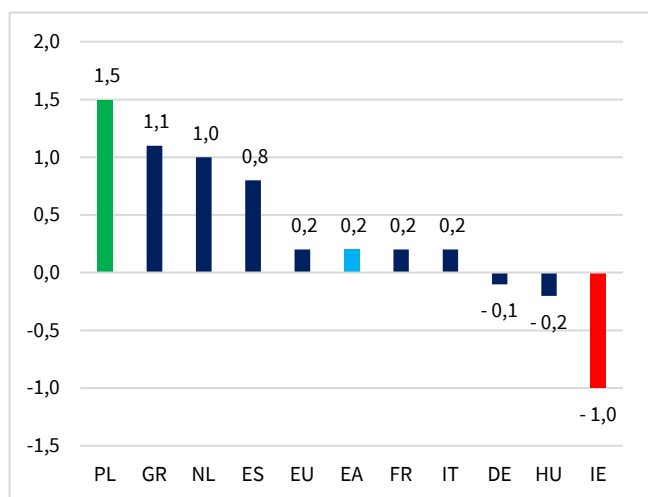
Wrzesień 2024 r.



Polska gospodarka rozpędza się. W drugim kwartale br. momentum wzrostu realnego PKB w kraju było najszybsze spośród krajów UE. Na razie w strukturze zmian aktywności gospodarczej dominuje konsumpcja. W przyszłym roku, wraz z przyspieszeniem wydatkowania środków unijnych z KPO i z bieżącej perspektywy finansowej UE, powinny dołączyć inwestycje. Dodatkowym ich wsparciem może być rysująca się przestrzeń na luzowanie polityki monetarnej przez RPP. Naszym zdaniem obecny wzrost inflacji jest przejściowy i najpóźniej w drugiej połowie przyszłego roku powinna ona wrócić do trendu spadkowego. Wrzucając drugi bieg, roczne tempo wzrostu PKB w 2025 .r ma szansę otrzeć się o 4,0%, tj. niemal 1,0pp. powyżej wyniku, który możemy zobaczyć w tym roku.

Od kilku kwartałów tempo wzrostu realnego PKB w Polsce systematycznie przyspiesza. Zgodnie z danymi GUS (dane nieodsezonowane) w drugim kwartale wyniosło ono 3,2% r/r wobec 2,0% w pierwszym kwartale br. i 1,0% w czwartym kwartale ubiegłego roku. Po korekcie PKB o wpływ czynników sezonowych, kwartalne tempo wzrostu zagregowanej aktywności gospodarczej w kraju przyspieszyło z 0,8 do 1,5%, co było najlepszym wynikiem w takim ujęciu w Polsce od trzeciego kwartału ubiegłego roku i jednocześnie najszybszym wzrostem spośród wszystkich państw członkowskich UE (Wykres 1).

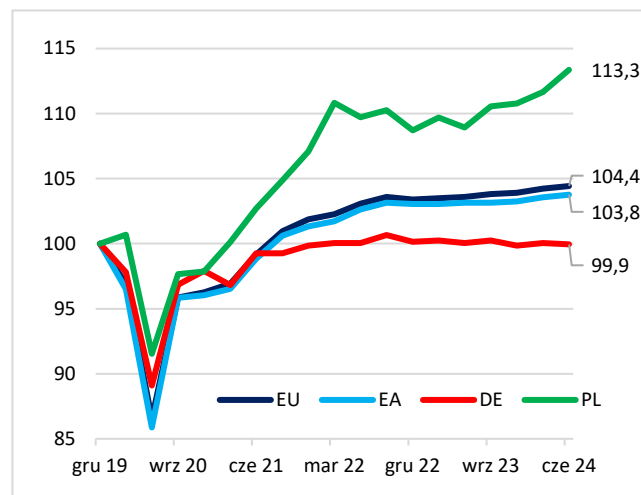
Wykres 1: PKB w II kw. 2024 (% kw/kw, sa)



Średnio w drugim kwartale br. unijne gospodarki urosły zaledwie o 0,2% kw/kw, druga na podium Grecja rozwijała się w tempie 1,1% kw/kw, a trzecie Niderlandy 1,0% kw/kw. Peleton zamknęła Irlandia ze spadkiem PKB o 1,0% kw/kw, a największa unijna gospodarka, Niemcy, skurczyła się względem pierwszego kwartału o 0,1%. Od szoku pandemii realny PKB w naszym kraju zwiększył się już o ponad 13% względem poziomu z czwartego kwartału 2019 r. (Wykres 2). Jest to piąty najlepszy

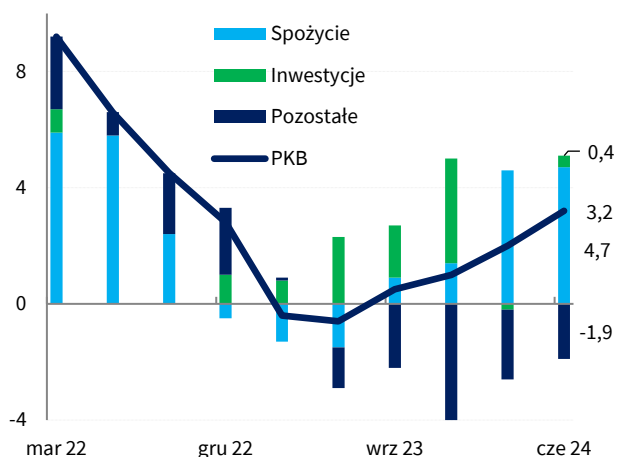
wynik w całej UE i najszybszy wzrost gospodarczy wśród dużych gospodarek europejskiej wspólnoty (wyższy skumulowany wzrost aktywności gospodarczej od pandemii miały tylko Malta, Irlandia, Chorwacja i Cypr).

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



Od początku bieżącego roku w strukturze zmian PKB w Polsce dominuje spożycie (Wykres 3). W drugim kwartale wkład w roczny wzrost zagregowanej aktywności gospodarczej w kraju ze strony spożycia gospodarstw domowych sięgnął 2,7 pkt. proc. (w całym ubiegłym roku wkład ten był średnio ujemny, na poziomie -0,5 pkt. proc.). W przypadku spożycia publicznego, było to 2,0 pkt. proc. (wobec +0,5 pkt. proc. średnio w 2023 r.). Odbicie popytu konsumpcyjnego nie jest zaskoczeniem. Większym zakupom gospodarstw domowych sprzyja wciąż dobra sytuacja na rynku pracy, w tym wysoki w ujęciu realnym wzrost bieżących dochodów oraz rekordowo niska na tle danych historycznych stopa bezrobocia. Spożycie w sektorze publicznym pobiły z kolei wysokie podwyżki płac w budżetówce.

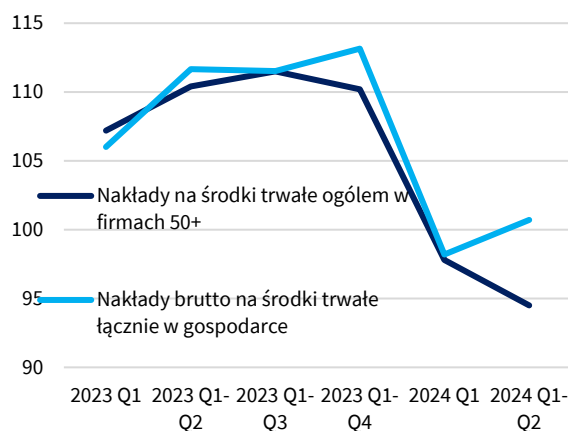
Wykres 3: Struktura zmian PKB w PL (% r/r)



Na plus w drugim kwartale zaskoczyły inwestycje. Konsensus prognoz rynkowych sugerował ich spadek w ujęciu rocznym, GUS pokazał wzrost o 2,7% r/r. Na szczegółowe rozbicie zmian inwestycji po sektorach instytucjonalnych musimy jeszcze trochę poczekać, podejrzewamy jednak, że dobry wynik na poziomie zagregowanym mógł być związany z dostawami sprzętu wojskowego. W przypadku zakupów tego sprzętu zagranicą, są one rejestrowane w PKB w momencie ich pojawienia się w kraju. Z jednej strony widzimy to wówczas w przyroście inwestycji sektora publicznego, co, ceteris paribus, przekłada się też na lepszy wynik inwestycji ogółem. Z drugiej strony, pojawienie się zakupionego sprzętu w kraju powinno podbijać też import by neutralizować wpływ takich zakupów na łączny wynik PKB. Jak wskazują dane GUS, realne tempo wzrostu importu mocno przyspieszyło w drugim kwartale br., do +5,4% r/r z -0,1% w pierwszym kwartale. Jednocześnie mamy poszlaki, by oczekiwać solidnego odbicia inwestycji publicznych. Nakłady inwestycyjne na środki trwałe przedsiębiorstw niefinansowych, gdzie liczba pracujących wynosi 50 osób i więcej, były słabe. Jak wskazują dane GUS w ujęciu narastającym (YTD), po pierwszym półroczu spadły one o 5,5% r/r wobec 2,2% spadku w samym pierwszym kwartale. Spadek inwestycji w tych firmach pogłębił się więc. Jednocześnie, na poziomie nakładów brutto na środki trwałe ogółem

po drugim kwartale zobaczyliśmy wyraźną poprawę (Wykres 4). Wydaje się, że ten zaskakująco dobry wynik inwestycji ogółem nie byłby możliwy bez większego odbicia właśnie w inwestycjach publicznych.

Wykres 4: Wykorzystanie mocy w przetw. (%)



Jeszcze niedawno część ekonomistów zastanawiała się, czy w Polsce w tym roku uda się zanotować średnioroczne tempo wzrostu PKB powyżej 3,0%. Dobre wyniki gospodarki w drugim kwartale sugerują, że są na to duże szanse. Ostatnio agencja ratingowa Fitch podwyższyła prognozę wzrostu PKB dla Polski w 2024 r. do 3,0% z 2,8% szacowanych wcześniej. My jesteśmy nieco bardziej optymistyczni. Podtrzymujemy naszą prognozę 3,3% wzrostu PKB w tym roku w kraju i widzimy przestrzeń do niemal 4,0% wzrostu aktywności ekonomicznej w roku przyszłym. Wsparciem dla gospodarki w 2025 r. powinno być przyspieszenie wydatkowania środków unijnych z KPO i z bieżącej perspektywy finansowej UE, co przełożyłoby się na zauważalnie lepsze wyniki inwestycji. Dodatkowym wsparciem jest też potencjalna przestrzeń do stopniowego luzowania polityki monetarnej przez RPP wraz z powrotem inflacji do trendu spadkowego po przejściowym naszym zdaniem jej wzroście w drugiej połowie br. i pierwszym kwartale roku przyszłego.

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