

Komentarz makroekonomiczny Głównego Ekonomisty PZU

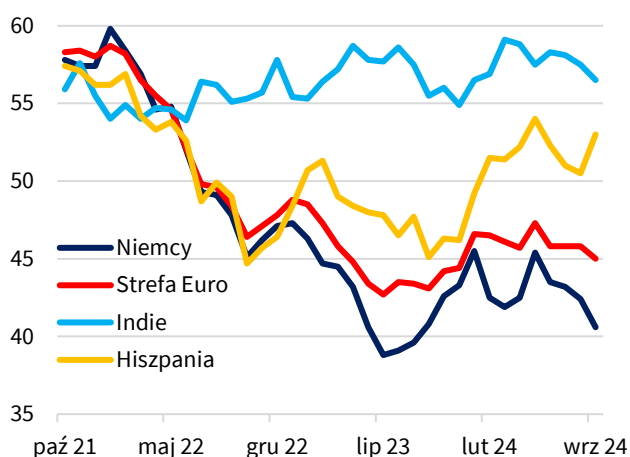
Październik 2024 r.



Koniunktura w strefie euro silnie przygasta we wrześniu. W najgorszej sytuacji wydają się być największe gospodarki tego obszaru walutowego, takie jak Francja i Niemcy. Z uwagi na silne powiązanie handlowe, polskich przedsiębiorców może szczególnie niepokoić sytuacja u naszego zachodniego sąsiada, gdzie wrześniowy odczyt indeksu PMI dla sektora wytwórczego był najniższy od roku. Jednocześnie wszystko wskazuje, że Niemcy w 2024 r. po raz drugi z rzędu zanotują spadek PKB w ujęciu realnym. Pomimo wciąż istotnego znaczenia Niemiec dla aktywności gospodarczej w Polsce, koniunktura przemysłowa w naszym kraju zdaje się „odklejać” od tej u naszego największego partnera handlowego. Przyspieszenie napływu środków unijnych do realnej gospodarki w Polsce może złagodzić negatywne dla krajowej aktywności ekonomicznej skutki wyraźnie słabszej sytuacji gospodarczej w Niemczech.

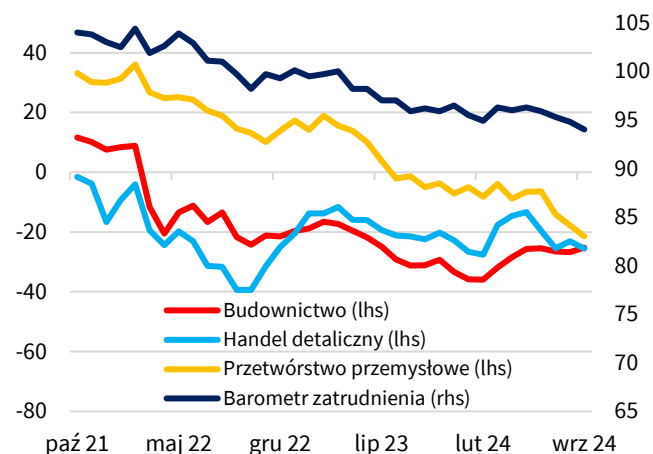
Wraz z kurzem po olimpiadzie we Francji opadła koniunktura w strefie euro. Zgodnie z wynikami badania S&P Global, złożony indeks PMI dla tego obszaru walutowego za wrzesień spadł z 51,0 do 49,6 pkt., tj. poniżej neutralnego poziomu 50 pkt. To w dużym stopniu efekt gorszego odczytu usługowego wskaźnika aktywności nad Sekwaną (49,6 pkt.), po wcześniejszym jego „olimpijskim” odbiciu w sierpniu do 55,0 pkt. z 50,1 pkt. w lipcu. Swoje dołożyło też systematyczne ostatnio pogarszanie nastrojów przemysłowców Niemieckich. Przypomnijmy, przemysłowy PMI dla Niemiec spadł we wrześniu do zaledwie 40,6 pkt., piąty miesiąc z rzędu, a poziom ten jest najniższym od września 2023 r. Firmy wytwórcze z Niemiec zgłaszają obecnie najgorszą koniunkturę spośród tych z pozostałych krajów objętych badaniem S&P Global (Wykres 1). Strefa euro jako średnia wypadła w tym rankingu we wrześniu na piątym miejscu od końca. Pierwsze miejsce na podium przypadło Indiom, a spośród europejskich gospodarek w pierwszej piątce znalazła się tylko Hiszpania.

Wykres 1: PMI w przetwórstwie (S&P Global)



Słabość danych z Niemieckiej gospodarki znajduje też odzwierciedlenie w badaniach innych ośrodków. We wrześniu barometr nastrojów firm w Niemczech publikowany przez instytut Ifo spadł po raz czwarty z rzędu (Wykres 2), a pogorszenie ocen koniunktury względem sierpnia zgłosiły wszystkie badane sektory poza budownictwem, gdzie ostatnio poprawia się komponent oczekiwań (pewnie w związku z perspektywą kolejnych obniżek stóp procentowych). Od lutego ubiegłego roku w tendencji spadkowej w Niemczech znajduje się też produkcja sprzedana przemysłu. Wprawdzie w sierpniu wynik produkcji pozytywnie zaskoczył ekonomistów, kiedy to wzrosła ona realnie o 2,9% m/m (mediana prognoz wskazywała na wzrost rzędu 0,8%), jednak to szybkie odbicie nastąpiło po 2,9% spadku w lipcu.

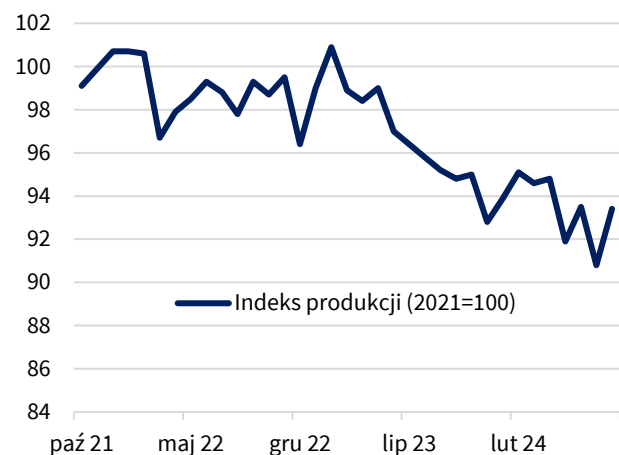
Wykres 2: Koniunktura w Niemczech, Ifo



Realny poziom produkcji przemysłowej w Niemczech pozostał więc niższy niż w czerwcu br., a po sierpniu jest też o 2,5% niższy niż w sierpniu 2023 r. i o 7,4% niższy niż w

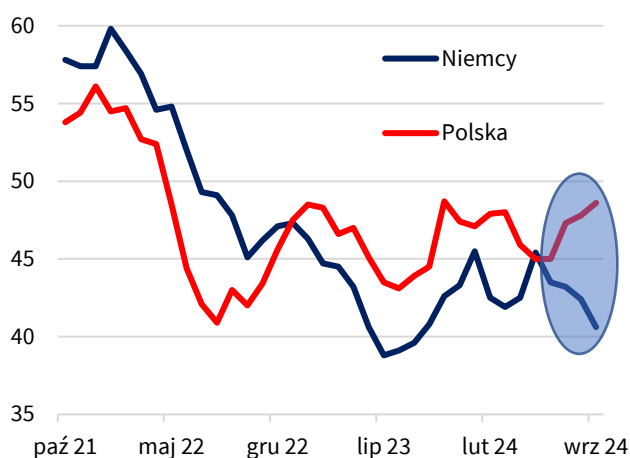
lutym ubiegłego roku, kiedy to zanotowano lokalny szczyt dla tej kategorii ekonomicznej (Wykres 3). W październiku minister gospodarki Niemiec ogłosił, że PKB tamże spadnie w 2024 r. o 0,2% w ujęciu realnym, choć wcześniejsze prognozy wskazywały na niewielki wzrost w skali 0,3%. Realizacja tej pesymistycznej prognozy oznaczałaby, że bieżący rok będzie już drugim z kolei, w którym gospodarka naszego największego partnera handlowego skurczy się.

Wykres 3: Produkcja przemysłowa w DE



O znaczeniu Niemiec dla aktywności gospodarczej w Polsce pisaliśmy już w sierpniu. Pogarszające się perspektywy gospodarcze tamże mogą niepokoić też firmy w naszym kraju. Ostatnio jednak przemysłowa koniunktura w Polsce zdaje się „odklejać” od tej notowanej w firmach wytwórczych za Odrą (Wykres 4). Przemysłowy PMI za wrzesień w Polsce zaskoczył pozytywnie. Zgodnie z danymi S&P Global wskaźnik ten dla firm wytwórczych z naszego kraju wzrósł we wrześniu do 48,6 pkt. z 47,8 w sierpniu, a odczyt wyraźnie przebił oczekiwania analityków ekonomicznych. Mediana prognoz rynkowych (47,3 pkt.) sugerowała, że ekonomiści spodziewali się raczej pogorszenia koniunktury we wrześniu.

Wykres 4: Przemysłowy PMI: PL vs DE

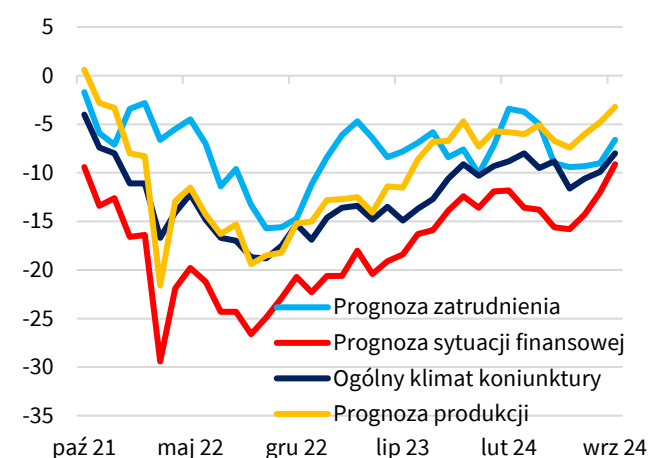


Wprawdzie sam poziom wspomnianego wskaźnika utrzymuje się poniżej neutralnego progu 50 pkt. od ponad dwóch lat, jednakże odczyty przemysłowego PMI u nas

rosną już trzeci miesiąc z rzędu, a wrześniowy wynik był najwyższym od listopada 2023 r.

Poprawę ocen koniunktury w firmach wytwórczych w Polsce sugerują też badania GUS (Wykres 5). We wrześniu wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury w przetwórstwie przemysłowym wzrósł z -9,9 do -8,0 pkt. (dane odsezonowane), co było jego najlepszym odczytem od marca br. Firmy wytwórcze zraportowały m.in. najwyższą od listopada 2021 r. ocenę prognoz produkcji (wzrost oceny do -3,2 pkt., z -4,8 w sierpniu) i najwyższą od lipca 2021 r. ocenę prognoz sytuacji finansowej (wzrost oceny do -9,1 pkt., z -12,0 w sierpniu). O 3,5 pkt. względem sierpnia poprawiły się też prognozy firm w zakresie zatrudnienia.

Wykres 5: Koniunktura (przetwórstwo, GUS)

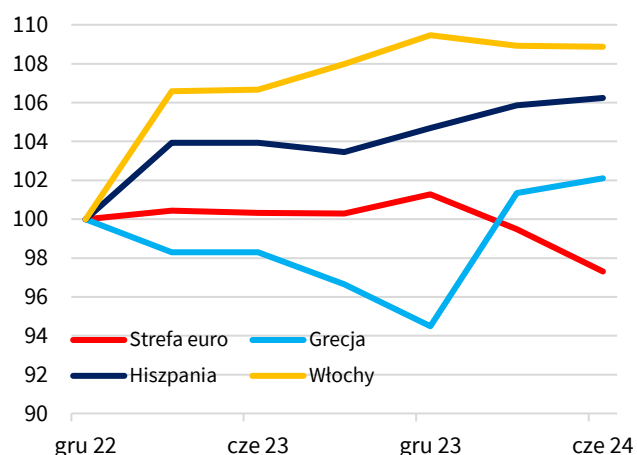


Wcześniej, tj. mniej więcej od początku 2023 r., swoją ścieżką w Unii Europejskiej wydają się podążać przemysłowe wskaźniki PMI dla Grecji, Hiszpanii i Włoch. Wspomniane trzy gospodarki strefy euro są w pierwszej czwórce największych beneficjentów środków unijnego Instrumentu na Rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności (RRF). Zgodnie z danymi Komisji Europejskiej środki przewidziane dla tych państw (łącznie granty i pożyczki) to odpowiednio 16,3% PKB w Grecji, 11,2% PKB w przypadku Hiszpanii, i 9,3% PKB w przypadku Włoch. Najprawdopodobniej to m.in. relatywnie szybki dostęp do tych dodatkowych funduszy, przy znowu rosnącym udziale konsumpcji usług (w tym turystycznych) w strukturze wydatków gospodarstw domowych na świecie, przekłada się na względnie lepszą na tle średniej dla strefy euro kondycję gospodarczą wspomnianej trójki państw. Wpływ dodatkowych funduszy unijnych wydaje się być szczególnie widoczny w przypadku inwestycji. O ile średnio w Eurozonie od końca czwartego kwartału 2022 r. nakłady brutto na środki trwałe spadły w ujęciu realnym o 2,7% (dane kwartalne wyrównane sezonowo), we Włoszech odnotowano ich wzrost o 8,9%, w Hiszpanii wzrost o 6,2%, a w Grecji wzrost o 2,1% (Wykres 6).

W Polsce wykorzystanie środków unijnych stopniowo przyspiesza. Dotyczy to zarówno kontraktacji funduszy strukturalnych w ramach unijnej perspektywy 2021-2027 jak też i wypłaty zaliczek w ramach KPO.

Szybsze wydatkowanie tych środków powinno wkrótce poprawić wyniki inwestycji prywatnych w kraju, co naszym zdaniem w istotnym stopniu zobaczymy w strukturze przyszłorocznego PKB. Przyspieszenie napływu środków unijnych do realnej gospodarki może złagodzić negatywne dla krajowej aktywności ekonomicznej skutki wyraźnie słabszej od oczekiwań koniunktury w Niemczech. W komentarzach ekonomistów coraz częściej słyszymy jednak, że problemy gospodarki Niemieckiej mogą mieć bardziej charakter strukturalny, niż koniunkturalny. To oznaczałoby, że negatywne ich skutki mogą trwać dłużej, a my musimy szukać alternatywnych źródeł wzrostu gospodarczego względem tych związanych z ekspansją niemieckiego przemysłu.

Wykres 6: Inwestycje (4q2022=100, cs)



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 opartej na informacjach 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