

Komentarz makroekonomiczny Głównego Ekonomisty PZU

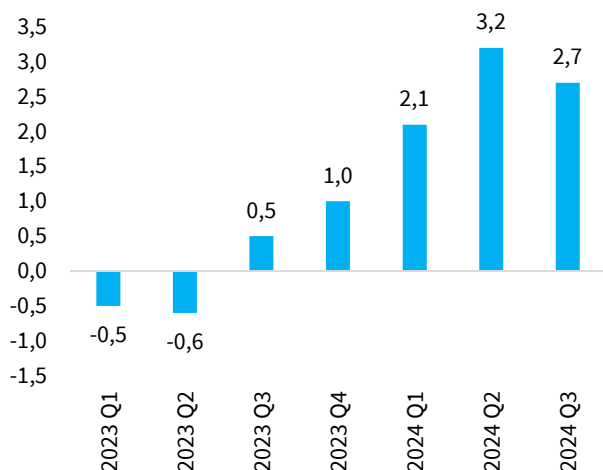
Listopad 2024 r.



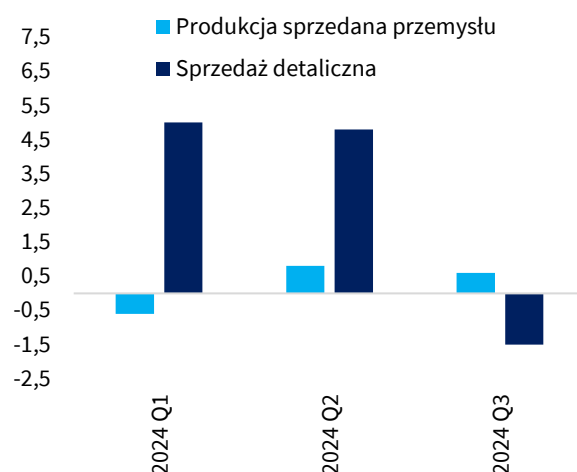
Wynik PKB w Polsce w trzecim kwartale tego roku mógł rozczarować. Wydaje się, że przyczyn słabszego odczytu można upatrywać w znacznie wolniejszym niż w pierwszej połowie roku wzroście popytu konsumpcyjnego. Polacy najwyraźniej więcej oszczędzają. Dla przyspieszenia naszego wzrostu gospodarczego potrzebujemy włączyć drugi silnik – inwestycje.

W ubiegłym tygodniu Główny Urząd Statystyczny (GUS) opublikował szybki szacunek produktu krajowego brutto za trzeci kwartał br. PKB w cenach stałych średniorocznych roku poprzedniego zwiększył się o 2,7% r/r (Wykres 1), tj. nieco poniżej konsensusu prognoz rynkowych (2,9%). Sama różnica wstępnego wyniku względem prognoz nie była duża. Musimy jednak pamiętać, że bieżące prognozy analityków uwzględniały już zaskakujące ostatnio na niekorzyść odczyty GUS dla danych wysokiej częstotliwości, jak chociażby sprzedaży detalicznej, która we wrześniu spadła aż o 3% r/r, a w całym trzecim kwartale skurczyła się realnie o 1,5% r/r wobec wzrostów o 4,8% i o 5% odpowiednio w drugim i pierwszym kwartale (Wykres 2). Przypomnijmy, prognozy co do zmian PKB w Polsce w drugiej połowie tego roku, sformułowane jeszcze kilka miesięcy wstecz, sugerowały, że wzrost gospodarczy w omawianym okresie może przekroczyć 3%. W tym kontekście można zrozumieć pewne rozczarowanie wstępnymi danymi co do zmian zagregowanej aktywności gospodarczej w kraju, które pokazał GUS.

Wykres 1: PKB w cenach śr. roku poprzedniego (% r/r)



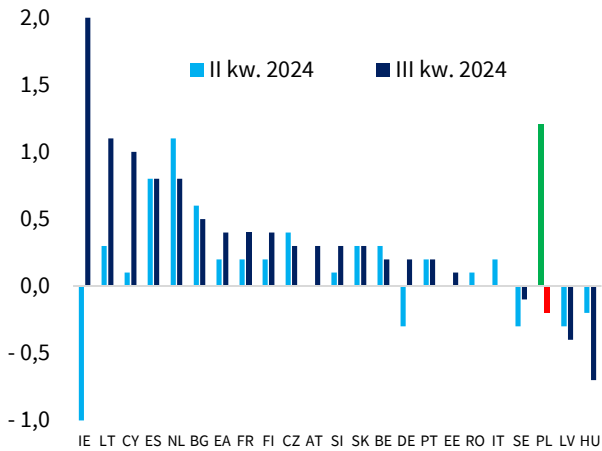
Wykres 2: Sprzedaż i produkcja (% r/r)



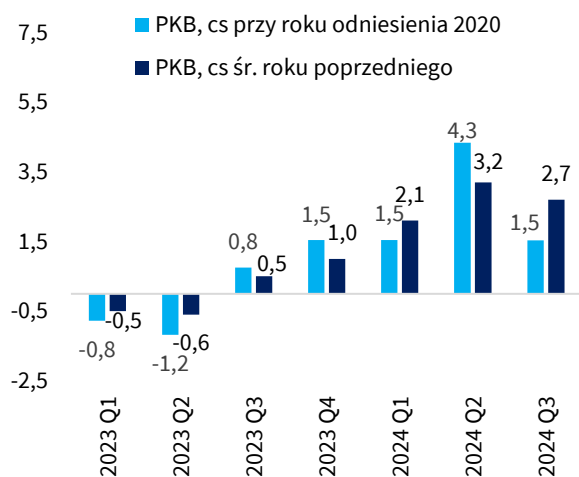
Równolegle z publikacją danych nieoczyszczonych poznaliśmy informację o wynikach naszej gospodarki po tzw. odsezonowaniu (sa). Wiadomo, że każda pora roku ma swoją specyfikę aktywności gospodarczej w poszczególnych sektorach, a dodatkowo, wybrane okresy sprawozdawcze mogą też różnić się liczbą dni roboczych. Wspomniane czynniki mogłyby w pewien sposób zniekształcać informację o tendencjach zachodzących w gospodarce, stąd statystycy starają się publikować też dane, gdzie wpływ tych czynników jest wyeliminowany. Jak podał GUS, PKB oczyszczony z wpływu czynników sezonowych skurczył się w trzecim kwartale o 0,2% kw/kw. Dane te mogą niepokoić. Pamiętajmy, że w takim ujęciu w drugim kwartale br. odnotowaliśmy wzrost aktywności gospodarczej w Polsce o 1,2%, a w pierwszym kwartale wzrost o 0,6%. Na tym tle spadek z trzeciego kwartału wygląda słabo. Co więcej, o ile w drugim kwartale Polska była liderem w UE pod względem kwartalnej zmiany odsezonowanego PKB, w trzecim kwartale spadliśmy do ostatniej piątki krajów, dla których dysponujemy danymi w tym zakresie (Wykres 3). W

ujęciu rocznym z kolei odsezonowany PKB wzrósł o 1,7%, tj. znacznie poniżej 2,7% wspomnianych w pierwszym akapicie.

Wykres 3: PKB odsezonowany (% kw/kw)



Wykres 4: Zmiany PKB w PL (% r/r, nsa)



Warto na tym etapie przypomnieć pewne niuanse związane ze statystykami PKB. GUS publikując odsezonowany PKB korzysta z szeregu w cenach przy roku odniesienia 2020. O ile zmiana bazy dla wolumenów (szeregi w cenach stałych, potocznie zwane „w ujęciu realnym”) nie powinna istotnie wpływać na ich uśrednione tempa w danym roku, to już roczne tempa w poszczególnych kwartałach danego roku mogą się różnić w zależności od tego, jaką metodą liczenia tych wolumenów wybierzemy (Wykres 4). Weźmy chociażby przykład trzeciego kwartału br. Jak wskazaliśmy wcześniej, w ujęciu cen średniorocznych roku poprzedniego tempo wzrostu PKB wyniosło 2,7% r/r, co pokazał GUS. W bazie danych Eurostatu możemy znaleźć informację o wyniku naszego PKB w cenach roku

odniesienia 2020 - przed oczyszczeniem tego szeregu z wpływu czynników sezonowych (nsa). Tak policzony wolumen zagregowanej aktywności gospodarczej zwiększył się realnie w trzecim kwartale tylko o 1,5% r/r, znacznie mniej niż wspomniane 2,7% r/r dla cen stałych średniorocznych roku poprzedniego. Po oczyszczeniu szeregu w cs 2020 r. z sezonowości mamy już wzrost o 1,7% r/r, który też pokazał GUS dla szeregu sa. Jak widać, metodologia przygotowywania szeregów statystycznych, nawet dotyczących tego samego obszaru, ma znaczenie dla wyników i przy ich interpretacji warto o tym pamiętać.

W przypadku PKB za trzeci kwartał w Polsce, niezależnie od metody liczenia wolumenów, roczne tempo wzrostu zwolniło - nieco silniej w cs 2020 (z 4,3% do 1,5% r/r), a nieco słabiej w cenach średniorocznych roku poprzedniego (z 3,2% do 2,7% r/r). Źródłem spowolnienia na razie nie znamy - strukturę zmian PKB GUS pokaże dopiero z końcem miesiąca. Zakładamy, że przyczyn słabszego wyniku należy upatrywać w konsumpcji gospodarstw domowych. Sugerują to chociażby wspomniane wcześniej dane o sprzedaży detalicznej. Wprawdzie to tylko sprzedaż towarów, a popyt pewnie przesuwają się w stronę usług, ale udział wydatków na towary wciąż ma istotne znaczenie w strukturze konsumpcji w kraju. Co więcej, inflacja cen usług (6,7% r/r w październiku) jest wyższa niż cen towarów (odpowiednio 4,3% r/r), co również może mieć znaczenie dla szacowania zmian wolumenów. Dodatkowo, pomimo wciąż dobrej sytuacji na rynku pracy (wg wstępnych danych MRPIPS, w październiku br. stopa bezrobocia ustabilizowała się poziomie 5%, a w urzędach pracy zarejestrowanych było 767,1 tys. osób bezrobotnych - najmniej od początku prowadzenia pomiarów w 1990 r.), Polacy najwyraźniej więcej oszczędzają. Wskazują na to chociażby badania koniunktury konsumenckiej GUS. Zgodnie z tymi badaniami, względem początku roku wzrósł udział ankietowanych, którzy uważają, że obecnie jest dobry czas na oszczędzanie. Więcej z nas obawia się wzrostu bezrobocia (choć obecnie jest ono rekordowo niskie), ale też i przewiduje, że ceny w kolejnych 12 miesiącach będą rosły w podobnym lub szybszym tempie jak w ostatnim roku.

Przy rosnących oszczędnościach Polaków trudno będzie wyraźnie przyspieszyć tempo wzrostu PKB. Chcąc to zrobić, musimy uruchomić w większym stopniu drugi silnik gospodarki - inwestycje. Najszybciej możemy to zrobić przyspieszając wykorzystywanie środków unijnych, które wprawdzie szybciej napływają już do kraju, ale wciąż w niewielkim stopniu zdają się przekładać na realny wzrost popytu wewnętrznego.

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 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