

Komentarz makroekonomiczny Głównego Ekonomisty PZU

Grudzień 2024 r.

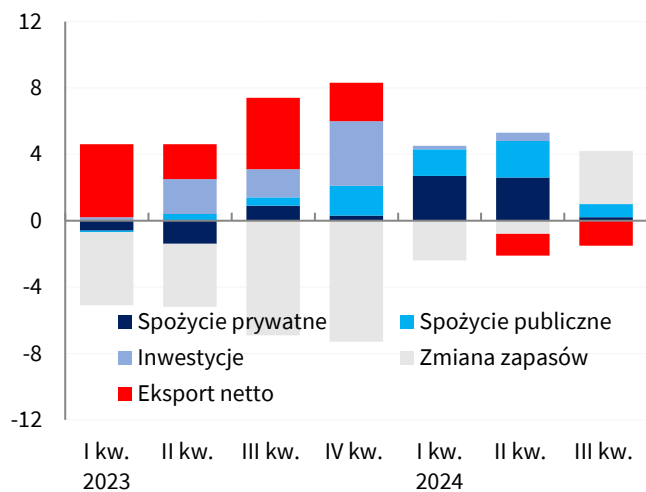


Wynik i struktura wzrostu PKB w Polsce w trzecim kwartale zaskoczyły negatywnie. Pomimo tego realne tempo wzrostu gospodarczego w tym roku może być bliskie 3,0%. To znacznie lepiej niż w ubiegłym roku, kiedy, PKB wzrósł o zaledwie 0,1%. Rok 2025 może przynieść jeszcze wyższe tempo wzrostu PKB. Napędzany środkami unijnymi spodziewany wyraźnie szybszy wzrost inwestycji przy wysokim, dodatnim wkładzie do zmian PKB ze strony popytu konsumpcyjnego, powinny skutkować wyższym tempem wzrostu popytu krajowego. Uważamy, że to właśnie popyt krajowy z rosnącym udziałem nakładów brutto na środki trwałe będzie głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego w Polsce w 2025 r. Szacujemy, że realne tempo zmian PKB może w przyszłym roku przyspieszyć o ok. 1,0 pkt. proc. względem wyniku z 2024 r.

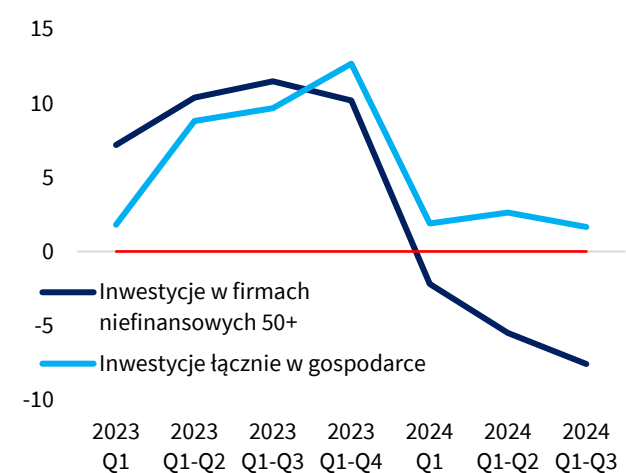
Z końcem listopada poznaliśmy informację Głównego Urzędu Statystycznego (GUS) dotyczącą struktury zmian PKB w Polsce w trzecim kwartale br. (Wykres 1). Potwierdziły one nasze przypuszczenia co do źródeł spowolnienia tempa wzrostu aktywności gospodarczej w kraju do 2,7% r/r z 3,2% r/r w drugim kwartale. Tak jak zakładaliśmy, rozczarował wynik spożycia w sektorze gospodarstw domowych. W ujęciu realnym wzrosło ono o zaledwie 0,3% r/r, tj. nawet poniżej naszego i tak pesymistycznego szacunku (+1,5% r/r przy medianie prognoz ekonomistów na poziomie +3,1% r/r). W efekcie wkład spożycia prywatnego we wzrost PKB spadł do zaledwie 0,2 pkt. proc. wobec 2,6 pkt. proc. z drugiego i 2,7 pkt. proc. z pierwszego kwartału.

inwestycyjnych dużych firm sugerują, że w tym roku sektor prywatny z inwestycjami ciągle pozostaje na minusie (Wykres 2). Niewielki dodatni wzrost zagregowanych inwestycji na poziomie całej gospodarki to najprawdopodobniej, tak jak w pierwszym i drugim kwartale br., zasługa sektora publicznego, w tym zakupów uzbrojenia. Struktura zmian PKB w ubiegłym kwartale mogła rozczarować, aż 3,2 pkt. proc. do wzrostu dołożyła zmiana zapasów, a eksport netto odjął z niego aż -1,5 pkt. proc., najwięcej od czwartego kwartału 2021 r. Gdyby nie wciąż wysoki (+0,8 pkt. proc) wkład do zmiany PKB ze strony spożycia publicznego, któremu w tym roku pomaga wysoka waloryzacja płac w budżetówce, realne tempo wzrostu gospodarczego nie przekroczyłoby 2,0%.

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



Wykres 2: Inwestycje (% r/r YTD)

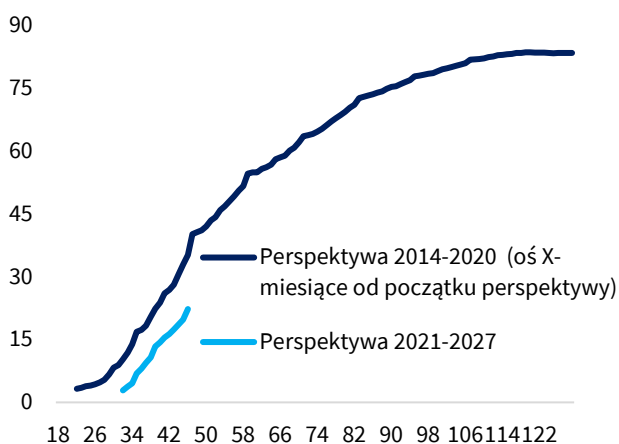


Słaby wynik zanotowały też inwestycje. Realne tempo wzrostu nakładów brutto na środki trwałe w ubiegłym kwartale to zaledwie 0,1% r/r. Co więcej, dane o nakładach

Pomimo słabszego wyniku PKB w trzecim kwartale i nienajlepszej jego struktury, szacujemy, że w skali całego roku realne tempo wzrostu gospodarczego w kraju może być

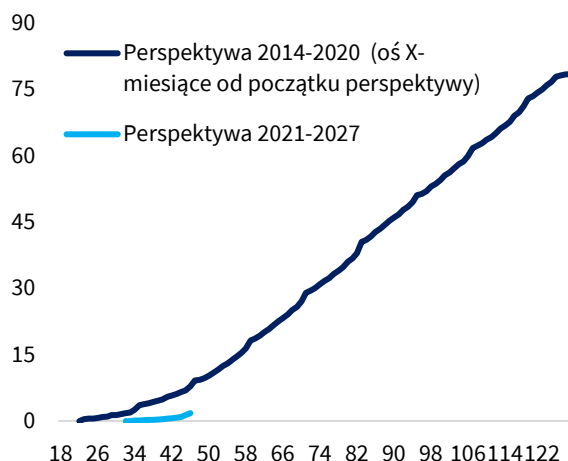
bliskie 3,0%. To znacznie lepiej niż w ubiegłym roku, kiedy, przypomnijmy, było to zaledwie 0,1%. Kolejny rok może przynieść jeszcze wyższe tempo wzrostu PKB, a naszym zdaniem głównym czynnikiem odpowiadającym za to potencjalne przyspieszenie tempa wzrostu aktywności gospodarczej w 2025 r. będą inwestycje. Kontraktowanie środków z bieżącej perspektywy unijnej postępują. Po niemal czterech latach od formalnego rozpoczęcia ram finansowych na lata 2021-2027 mamy zakontraktowane już niemal 30% środków z funduszy spójności (Wykres 3).

Wykres 3: Kontraktacja f. spójności (mld eur)



W analogicznym okresie od rozpoczęcia perspektywy na lata 2014-2020 wynik ten był o ponad 10 pkt. proc. wyższy. Różnica ta wskazuje niestety, że w Polsce trochę tradycją stał się już około roczny okres luki inwestycyjnej po zakończeniu rozliczeń środków z minionej perspektywy finansowej UE. To negatywna niespodzianka, bo na kwalifikowalność wydatków z perspektywy 2014-2020 był rok ekstra. Niestety, nie wystarczył on do wygładzenia cyklu inwestycji unijnych. Historyczna okresowość tego cyklu podpowiada jednak, że przyszły rok powinien być już znacznie lepszy. Podpisywanie umów postępuje już w szybkim tempie i stopniowo przyspieszamy też z realizacją wniosków o płatności z funduszy UE, choć tu, podobnie jak z kontraktacją, też jest około roczne przesunięcie (Wykres 4). Do tego przyspieszają napływy środków z unijnego Instrumentu na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności, których, obok Grecji, Włoch, Hiszpanii czy Portugalii, jesteśmy jednym z największych w UE beneficjentem. To, podobnie jak we wspomnianych krajach, powinno przełożyć się na przyspieszenie tempa wzrostu inwestycji. Kumulacja większych napływów do realnej gospodarki środków z KPO i z bieżącej perspektywy finansowej UE może, jak szacujemy, wygenerować w przyszłym roku realny wzrost inwestycji w kraju na poziomie ok. 8% r/r.

Wykres 4: Wnioski o płatność (mld eur)



Do tego przyspieszają napływy środków z unijnego Instrumentu na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności, których, obok Grecji, Włoch, Hiszpanii czy Portugalii, jesteśmy jednym z największych w UE beneficjentem. To, podobnie jak we wspomnianych krajach, powinno przełożyć się na przyspieszenie tempa wzrostu inwestycji. Kumulacja większych napływów do realnej gospodarki środków z KPO i z bieżącej perspektywy finansowej UE może, jak szacujemy, wygenerować w przyszłym roku realny wzrost inwestycji w kraju na poziomie ok. 8% r/r.

Większa aktywność inwestycyjna firm i związany z tym wzrost popytu krajowego powinna pomóc w zmniejszeniu rosnących ostatnio obaw gospodarstw domowych o wzrost bezrobocia. Wprawdzie w świetle kolejnych rekordowo niskich odczytów stóp bezrobocia obawy te wydają się nie mieć uzasadnienia, mogą jednak wpływać na dodatkowe zwiększanie oszczędności. To z kolei ogranicza wzrost konsumpcji przy utrzymujących się wciąż wysokich wzrostach siły nabywczej płac. Złagodzenie wspomnianych obaw powinno być wsparciem dla dobrych wyników konsumpcji prywatnej, choć nie oczekujemy tutaj jakiegoś bardzo dużego przyspieszenia spożycia gospodarstw domowych względem średniorocznych wyników tej kategorii ekonomicznej w 2024 r.

Spodziewany wyraźnie szybszy wzrost inwestycji przy wysokim wkładzie we wzrost PKB ze strony popytu konsumpcyjnego będą naszym zdaniem głównymi czynnikami wzrostu gospodarczego w Polsce w przyszłym roku, którego tempo realne, względem 2024 r., może przyspieszy o ok. 1,0 pkt. proc.

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