

Komentarz makroekonomiczny Głównego Ekonomisty PZU

Luty 2025 r.



Polska gospodarka przyspiesza. Lutowy komentarz gospodarczy Dawida Pachuckiego, głównego ekonomisty PZU

Polska jest wśród liderów wzrostu gospodarczego w Unii Europejskiej. W czwartym kwartale 2024 r. realne tempo wzrostu PKB w naszym kraju sięgnęło 1,3% kw/kw, co, w przypadku danych odsezonowanych, było drugim najlepszym wynikiem spośród państw członkowskich UE. W tym roku średnioroczne tempo wzrostu gospodarczego w kraju może być o ok. 1 punkt procentowy wyższe niż w roku ubiegłym. Pomóc w osiągnięciu takiego rezultatu powinny rozpędzające się inwestycje.

Poznaliśmy już wstępny szacunek GUS dotyczący wyniku PKB w ubiegłym roku. Polska gospodarka urosła realnie o 2,9%, po zaledwie 0,1% wzroście w 2023 r. Wprawdzie większość prognoz formułowanych jeszcze w początku ubiegłego roku była nieco bardziej optymistyczna, jednak w obliczu przedłużającej się słabszej kondycji gospodarczej naszych największych partnerów handlowych (PKB w Niemczech spadł w ujęciu realnym drugi rok z rzędu - o 0,2% w 2024 r. po spadku 0,3% w 2023 r.) wynik polskiej gospodarki można ocenić jako bardzo dobry. Motorem wzrostu była konsumpcja prywatna, choć nie byliśmy świadkami boomu konsumpcyjnego. Spożycie w sektorze gospodarstw domowych w 2024 r. zwiększyło się w ujęciu realnym o 3,1%, po spadku o 0,3% w 2023 r. Wbrew obawom części analityków, zobaczyliśmy też w ubiegłym roku dodatni wynik inwestycji. Po wysokim ich wzroście realnym o 12,6% w 2023 r., w roku ubiegłym nakłady brutto na środki trwałe dołożyły do wolumenu kolejne 1,3%.

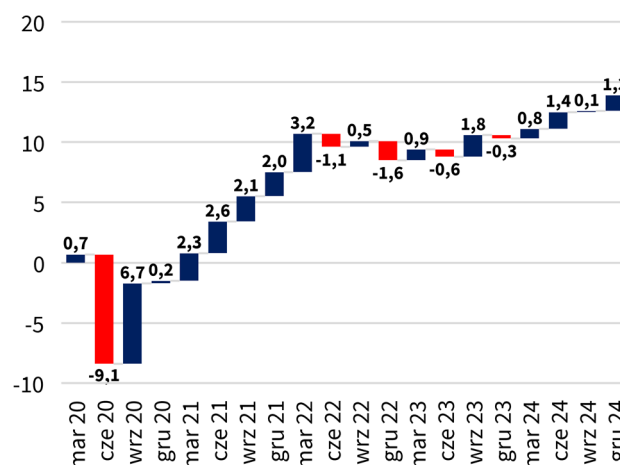
GUS opublikował też tzw. szybki szacunek PKB za czwarty kwartał ubiegłego roku. Tempo realnego wzrostu PKB w tym okresie przyspieszyło do 3,2% r/r - z 2,7% r/r w trzecim kwartale. Strukturę tej zmiany dopiero poznamy, spodziewamy się m.in. lepszego niż w trzecim kwartale wyniku spożycia prywatnego.

Obiecujące z punktu widzenia wyniku naszej gospodarki w tym roku są dane odsezonowane. Wyrównany sezonowo PKB w czwartym kwartale ub.r. okazał się być o 1,3% wyższy realnie niż w trzecim kwartale (Wykres 1). Pomogła wprawdzie niższa baza - w kwartale poprzedzającym PKB zwiększył się tylko o 0,1% kw/kw, ale dobry wynik w końcówce ubiegłego roku jest istotny z punktu widzenia tzw. skutków przechodzących dla roku kolejnego. Przyjmując pesymistyczne założenie, że w tym roku poziom realnego odsezonowanego PKB nie zmieni się już względem tego z czwartego kwartału ubiegłego roku (w naszym bazowym scenariuszu jesteśmy dużo bardziej optymistyczni), w ujęciu średniorocznym PKB w roku

bieżącym i tak wzrósłby o 1,4%. Trochę taka „magia” statystyki i kwartalnej zmienności aktywności gospodarczej.

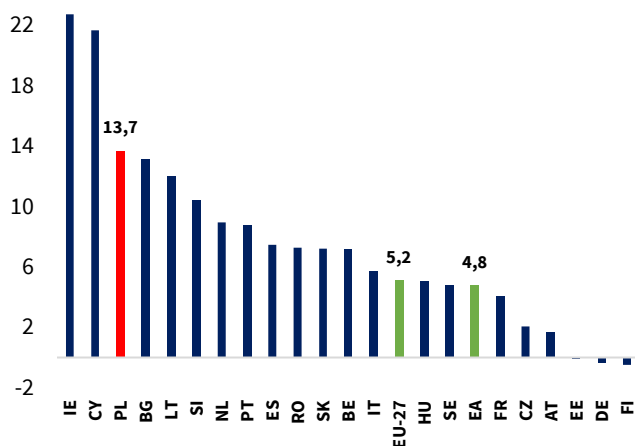
Poza tym kwartalne tempo wzrostu naszego PKB w końcu ubiegłego roku było drugim najszybszym spośród krajów UE, dla których opublikowano już dane. Szybciej rosła tylko gospodarka Portugalii (o 1,5% kw/kw sa). PKB w strefie euro wzrósł o 0,1% (po wzroście o 0,4% w trzecim kwartale), w Niemczech spadł o 0,2%, we Francji spadł o 0,1%, we Włoszech był na poziomie z trzeciego kwartału ub.r., a w Hiszpanii zwiększył się o 0,8%. W strukturze wzrostu strefy euro wciąż dominują tzw. kraje południa, które są największym beneficjentem unijnego Instrumentu na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności.

Wykres 1: Tempo PKB w PL (% kw/kw, sa)



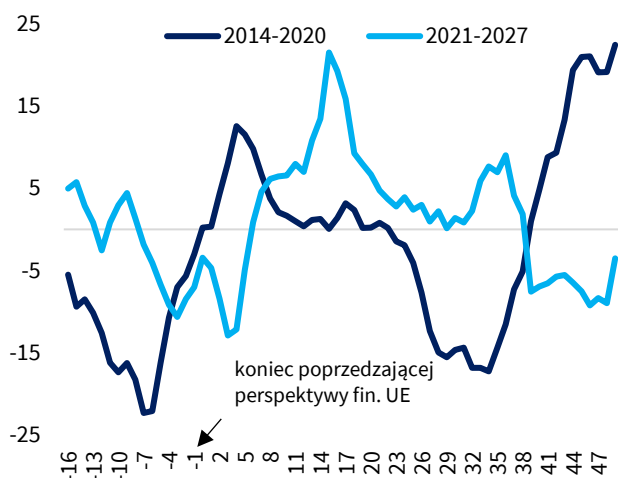
Polska, po relatywnie dobrym wyniku PKB w roku ubiegłym, pozostaje jednym z liderów europejskiego wzrostu po pandemii i wybuchu wojny w Ukrainie (Wykres 2). Zakładamy, że w tym roku wzrost gospodarczy u nas jeszcze przyspieszy. Obecnie szacujemy, że do nieco poniżej 4% średnio w 2025 r.

Wykres 2: Realny PKB (wzgl. IV kw. 1999 r.)



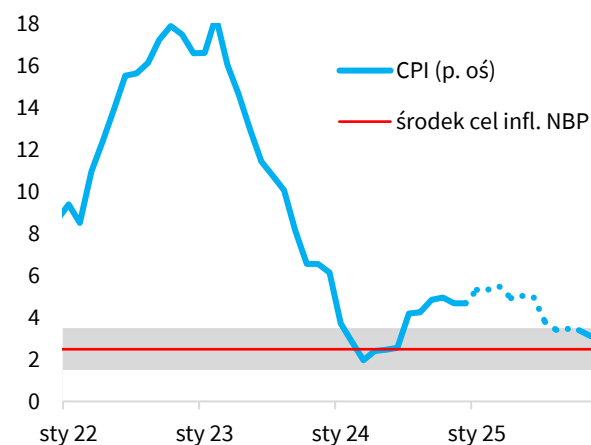
Spodziewamy się, że wraz z postępującą kontrakcją środków unijnych z perspektywy finansowej na lata 2021-2027 oraz kontynuacją napływu środków z KPO, w tym roku solidnie zwiększy się realne tempo wzrostu inwestycji w Polsce (do ok. 8% r/r). Widać to już częściowo w wynikach produkcji budowlano-montażowej. W listopadzie ubiegłego roku produkcja ta, po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych, wzrosła w ujęciu realnym o 4,1% m/m, w grudniu o 5,8%, a w styczniu tego roku, pomimo tak wysokiej bazy, pozostała na poziomie z grudnia. W ujęciu rocznym w początku bieżącego roku wzrost produkcji budowlano-montażowej sięgnął 4,3% wobec 8-procentowego jej spadku w grudniu ub.r., choć konsensus prognoz zakładał, że wzrost ten będzie na poziomie ok. 1% r/r. Skalę możliwej poprawy wyniku tej kategorii ekonomicznej w kolejnych miesiącach wskazują przesunięte względem końca poprzedzającej perspektywy unijnej szeregi realnych temp wzrostu produkcji budowlano-montażowej (Wykres 3, 3MMA – trzymiesięczna średnia ruchoma, obliczenia dla szeregu oczyszczonego z sezonowości).

Wykres 3: Prod. bud-mon. w PL (3MMA r/r, sa)



Podobnie jak w ubiegłym roku, również w roku 2025 nie spodziewamy się jakiegось nadmiernego wzrostu konsumpcji prywatnej. Uważamy jednak, że jej tempo realne powinno utrzymać się na solidnym, blisko 4-procentowym poziomie. Naszym zdaniem, wsparciem będzie tu wspomniane wcześniej prognozowane przyspieszenie popytu inwestycyjnego, co z czasem powinno przełożyć się na wzrost zatrudnienia. Spodziewamy się, że po przejściowym wzroście inflacji CPI, od drugiego kwartału 2025 r. znajdzie się ona w trendzie spadkowym (Wykres 4), co, przy stopniowej poprawie sytuacji na rynku pracy, będzie wpierać skłonność i możliwości konsumpcji gospodarstw domowych.

Wykres 4: CPI r/r w PL - prognoza



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