

Komentarz makroekonomiczny Głównego Ekonomisty PZU

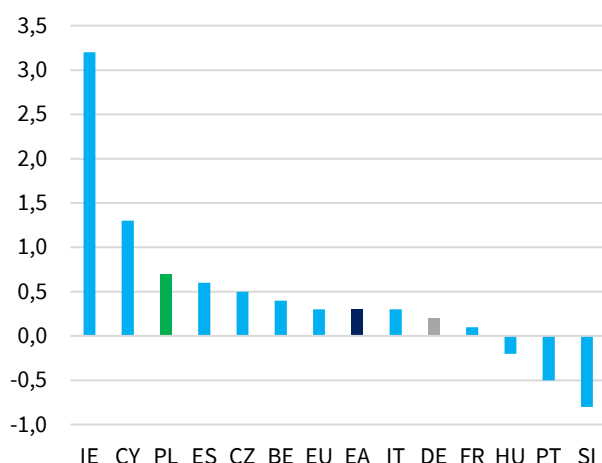
Maj 2025 r.



Realne tempo wzrostu gospodarczego w pierwszym kwartale zaskoczyło na plus. Szczególnie cieszy wysokie momentum zmian PKB, gdyż daje ono solidną bazę dla wyniku gospodarki w całym bieżącym roku. Do bazy tej stopniowo powinien dokładać się stymulowany rosnącym wykorzystaniem środków unijnych popyt inwestycyjny, a w nieco dłuższej perspektywie również i bardziej korzystne zmiany w eksporcie netto w związku ze spodziewanym wzrostem popytu ze strony naszych największych partnerów handlowych.

W połowie maja Główny Urząd Statystyczny (GUS) opublikował szybki szacunek produktu krajowego brutto za pierwszy kwartał bieżącego roku. Zgodnie z nim nasza gospodarka względem pierwszego kwartału ubiegłego roku urosła realnie, tj. po skorygowaniu o zmiany cen, o 3,2%. To wynik o 0,1 pp. lepszy niż sugerowała mediana prognoz ekonomistów. Na wysokim poziomie utrzymało się też momentum zmian PKB w kraju rozumiane jako przyrost tego agregatu kw/kw po uwzględnieniu wpływu czynników sezonowych. W takim ujęciu zmiana realnego PKB względem czwartego kwartału ubiegłego roku sięgnęła +0,7%, pomimo stosunkowo wysokiej bazy odniesienia. Przypomnijmy, w czwartym kwartale 2024r. realny PKB w Polsce zwiększył się o aż 1,4% kw/kw sa.

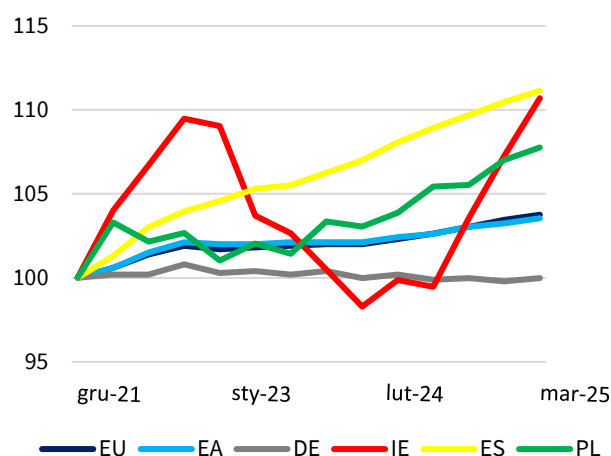
Wykres 1: PKB w I kw'25 (% kw/kw sa)



Wynik naszej gospodarki z początku bieżącego roku lokuje nas w czołówce liderów zmian PKB. Uwzględniając dostępne obecnie w bazach Eurostatu dane dla krajów członkowskich

UE¹, pod względem kwartalnego przyrostu PKB (sa) wyprzedziły nas tylko Irlandia i Cypr, czyli względnie nieduże gospodarki. Wzrost gospodarczy w strefie euro w takim ujęciu to 0,3% realnie, a w Niemczech, największej gospodarce UE, 0,2% (Wykres 1). Te relatywnie dobre wyniki z ubiegłego kwartału nie są przypadkowe. Nasza gospodarka całkiem dobrze poradziła sobie z szokiem pandemii i, jak wskazują dane, wciąż rośnie w dość solidnym tempie pomimo toczącej się za naszą wschodnią granicą pełnoskalowej wojny. PKB w Polsce względem końca 2021 r. wzrósł realnie już o 7,8% (Wykres 2), z czego niemal 2/3 (+4,6%), to wzrost odnotowany od końca 2023 r. W tym okresie, tj. od początku pełnoekranowej wojny, kraje strefy euro urosły realnie średnio o 3,6%, a gospodarka całej UE o 3,8%.

Wykres 2: PKB, wybrane kraje (IV kw'21=100)

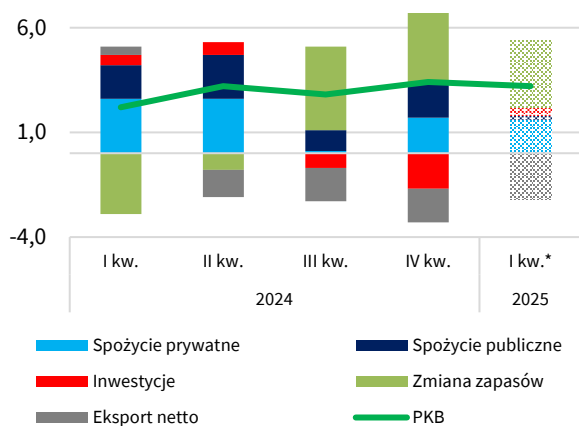


Niestety, nie znamy jeszcze struktury wzrostu PKB w kraju w pierwszym kwartale. Informację tą GUS opublikuje na początku czerwca. Naszym zdaniem (Wykres 3) głównym

¹ Na dzień przygotowania opracowania brakowało informacji o wynikach sześciu mniejszych gospodarek UE, Eurostat opublikował już dane dla wszystkich największych gospodarek i agregaty dla UE i EA.

czynnikiem wzrostu gospodarczego w ujęciu r/r wciąż pozostaje popyt krajowy. Spodziewamy się istotnej roli akumulacji w łącznej zmianie PKB, a główne skrzypce, podobnie jak w drugiej połowie ubiegłego roku, zagrała naszym zdaniem w pierwszym kwartale zmiana zapasów. Pomimo bardzo dobrych wyników produkcji budowlano-montażowej na przełomie 2024/2025, luty i marzec mógł tutaj rozczarować. Dlatego pewnie na szybszy wzrost inwestycji musimy poczekać do kolejnych kwartałów. Szacujemy, że wciąż wysoki wkład do wzrostu PKB powinien notować popyt konsumpcyjny, choć naszym zdaniem z początkiem bieżącego roku w znacznie większym stopniu przesunął się on w kierunku tego generowanego ze strony gospodarstw domowych. Wzrost spożycia w sektorze publicznym, przy mniejszej niż w ubiegłym roku indeksacji płac, powinien przyhamować. Dobre wyniki popytu krajowego najprawdopodobniej napędziły import, co, przy słabszym otoczeniu zewnętrznym ciążącym eksportowi, mogło przełożyć się na wysoki ujemny wkład eksportu netto do zmiany PKB.

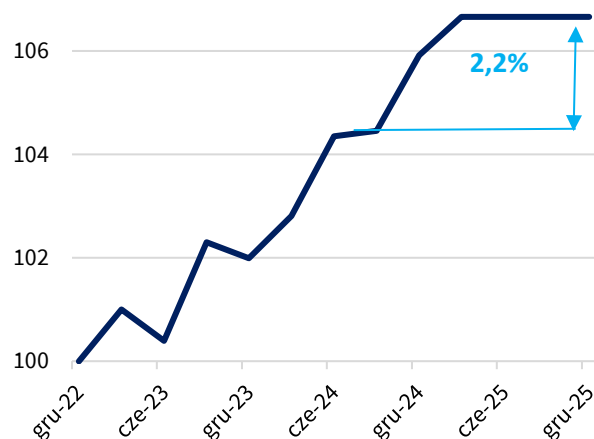
Wykres 3: Struktura zmian PKB w PL (% , r/r)



Z danych GUS wynika, że w ostatnich dwóch kwartałach PKB w kraju zwiększył się realnie aż o 2,1% (dane są, liczone względem trzeciego kwartału 2024 r.). Ten bardzo dobry wynik przyniósł solidną bazę dla wzrostu gospodarczego w całym roku. Nawet przy bardzo pesymistycznym scenariuszu, w którym w kolejnych kwartałach realny PKB utrzymałby się na poziomie tego z pierwszego kwartału br., średniorocznie gospodarka Polska urosłaby w 2025 r. o 2,2% (Wykres 4), tj. tylko niewiele mniej niż w 2024 r. A przecież rozpędza się u nas wykorzystanie środków unijnych, spada inflacja, co będzie sprzyjać zwiększaniu siły nabywczej dochodów gospodarstw domowych, a w kolejnych kwartałach będziemy też stopniowo odczuwać pozytywne skutki poluzowania reguł fiskalnych w Niemczech, wciąż

naszego największego partnera handlowego. Tak jak się spodziewaliśmy, w maju do obniżek stóp procentowych po dłuższej przerwie powróciła Rada Polityki Pieniężnej obniżając koszt pieniądza o 50 pb. Naszym zdaniem nie jest ostatnia obniżka w tym roku w Polsce, kolejne, pewnie już w mniejszej skali, powinniśmy zobaczyć w drugiej połowie roku. Niższe stopy procentowe to też czynnik, który będzie wspierał odbudowę popytu. Naszym zdaniem, pomimo zawirowań w światowym handlu, perspektywy dla PKB w tym roku w Polsce pozostają dobre. Szacujemy, że w ujęciu realnym wzrost tego agregatu wymoże być bliski 3,6%, czyli gdzieś w okolicy, pewnie nieco powyżej, potencjalnego tempa.

Wykres 4: PKB w PL (IV kw'22=100)



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