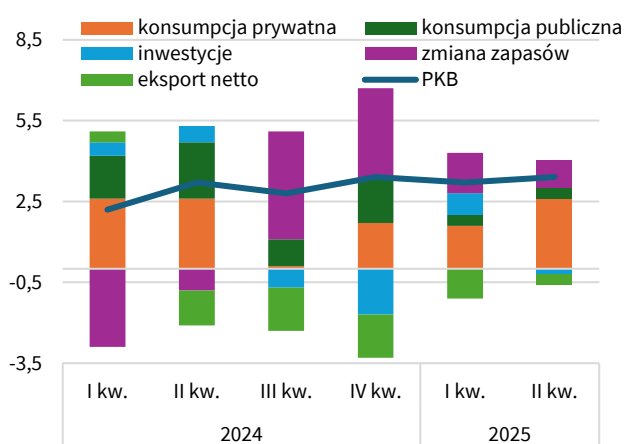


Wrzesień 2025 r.

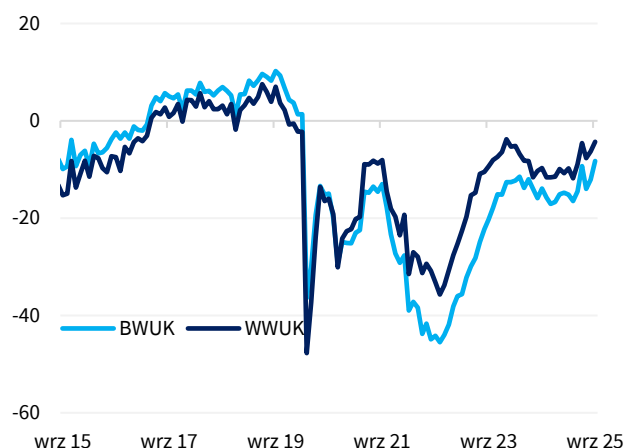


Z początkiem września Główny Urząd Statystyczny udostępnił informację dotyczącą struktury wzrostu gospodarczego w Polsce w drugim kwartale 2025 r. Tak jak się spodziewaliśmy, pierwsze skrzypce grała konsumpcja gospodarstw domowych (Wykres 1), której roczne tempo wzrostu przyspieszyło do 4,4 proc. z 2,5 proc. w pierwszym kwartale. Była to jednak gra trochę „solo”. Przy lekko ujemnym rocznym tempie wzrostu inwestycji (-1,0 proc. r/r), dodatni wkład do zmiany PKB na poziomie akumulacji (+0,8 pp.) uratowała zmiana zapasów (+1,0 pp.). Wkład do wzrostu gospodarczego ze strony eksportu netto już od pięciu kwartałów pozostaje ujemny, choć, co pozytywne, w minionym kwartale był on najmniej ujemny (-0,4 pp. wobec średnio -1,4 pp. w poprzedzających czterech kwartałach). Rosnąca rola spożycia prywatnego we wzroście PKB jest ważna w kontekście ryzyk w otoczeniu zewnętrznym. Powinna wzmacniać odporność krajowej gospodarki na szoki z zagranicy, tym bardziej, że perspektywy dla krajowych konsumentów są dobre.

Wykres 1: Struktura zmian PKB w Polsce



Wykres 2: Koniunktura konsumencka (GUS)



Wrzesień przyniósł silną poprawę koniunktury konsumenckiej w Polsce

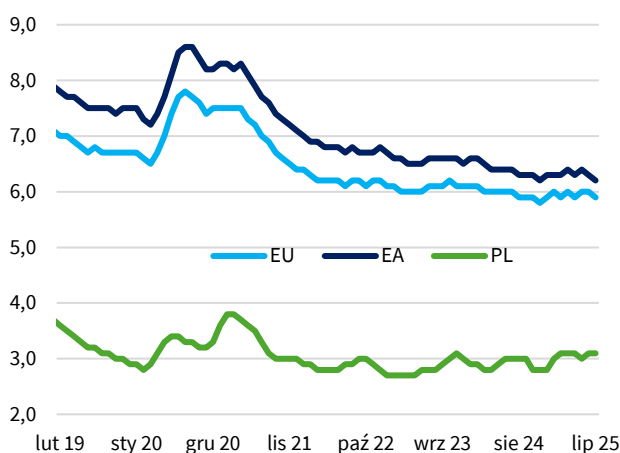
Potwierdzeniem dobrych perspektyw dla spożycia prywatnego są wrześniowe wyniki koniunktury konsumenckiej (Wykres 2), opublikowane niedawno przez GUS. Zgodnie z nimi, bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej (BWUK) wzrósł w tym miesiącu do poziomu najwyższego od marca 2020 r., a wyprzedzający wskaźnik (WWUK) do poziomu najwyższego od stycznia 2024 r. Ankietowani mocno poprawili oceny zmian ogólnej sytuacji ekonomicznej w kraju w ciągu ostatnich i najbliższych 12 miesięcy. Lepiej niż przed miesiącem Polacy widzą bieżące możliwości dokonywania ważnych zakupów, ale ich zdaniem poprawiły się też warunki do tego, by teraz i w przyszłości oszczędzać. Poprawa koniunktury konsumenckiej może wynikać z kilku czynników.

W kraju wciąż utrzymuje się dość dobra sytuacja na rynku pracy. Wg Eurostatu zharmonizowana stopa bezrobocia w Polsce (dane sa) wyniosła w lipcu 3,1 proc. przy średniej dla Unii Europejskiej na poziomie 5,9 proc. w tym 6,2 proc. w przypadku strefy euro (Wykres 3). Pod względem poziomu stopy bezrobocia w UE niższe odczyty miały tylko Słowenia, Czechy i Malta. Choć hamuje wzrost płac (w sierpniu w sektorze przedsiębiorstw do 7,1 proc. r/r z 7,6 proc. r/r

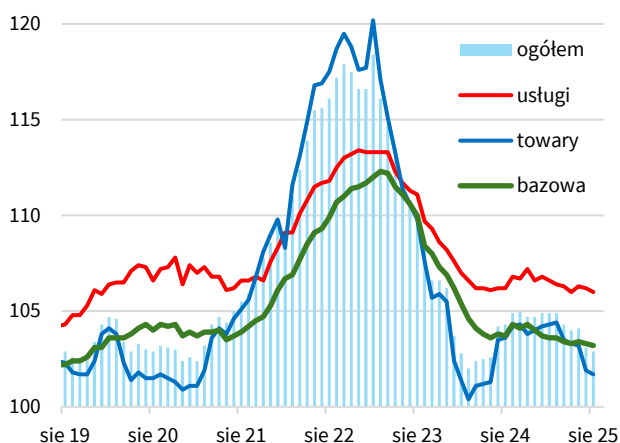


w lipcu), spadająca inflacja (Wykres 4) wciąż pozwala na solidny wzrost siły nabywczej dochodów gospodarstw domowych. W sierpniu tempo wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych w Polsce zwolniło do 2,9 proc. r/r z 3,1 proc. w lipcu. Ostatni raz inflację CPI r/r poniżej 3,0 proc. widzieliśmy w czerwcu 2024 r. Jednocześnie inflacja bazowa obniżyła się do 3,2 proc. z 3,3 proc. w lipcu, co było najniższym jej odczytem od stycznia 2020 r. Powyższe dane sugerują, że dobra passa spożycia prywatnego powinna jeszcze trochę potrwać. Podtrzymujemy naszą prognozę, że średnioroczny realny wzrost konsumpcji gospodarstw domowych w tym roku ma szansę uplasować się gdzieś w okolicy 4,0 proc., tj. o ok. 1 pp. więcej niż w ubiegłym roku.

Wykres 3: Zharmonizowana st. bezrobocia



Wykres 4: Skumulowany wzrost PKB



Dobre perspektywy wzrostu gospodarczego w kraju dają chwilę na przygotowanie planu uzdrowienia sytuacji w finansach publicznych

Perspektywa stabilnego, relatywnie wysokiego wzrostu gospodarczego w Polsce, obok pozytywnych bezpośrednich skutków dla naszych portfeli, jest też ważna z punktu widzenia oceny wiarygodności kraju. Zwróciła na to m.in. uwagę agencja Fitch utrzymując we wrześniu ocenę kredytową Polski na dotychczasowym poziomie A-. Ekspertci agencji pisali m.in. o prognozach stabilnego, plasującego się powyżej mediany dla krajów z grupy porównawczej, wzrostu PKB. Sytuacja fiskalna przy zwiększonych wyzwaniach dała z kolei ekspertom Fitch podstawę do obniżenia perspektywy ratingu kraju, na co rynek w zasadzie nie zareagował. Część wzrostu deficytu to efekt zwieszonych wydatków na zbrojenia. Pomocne były też zapewne informacje o dodatkowych źródłach finansowania wydatków zbrojeniowych z Unii Europejskiej. Przy obniżonych perspektywach oceny kredytowej ze względu na wyzwania fiskalne, szybszy wzrost PKB daje chwilę na przygotowanie planu uzdrowienia sytuacji, choć tu pewnie pomocny byłby konsensus polityczny. Jak wskazują opublikowane w 2025 r. wyniki przeprowadzonego na grupie 168 krajów i danych z lat 1985-2023 badania (William Ginn i Jamel Saadaoui, „Divided We Fall: The Hidden Costs of Political Polarization on Macroeconomic Performance”), niezależnie od bogactwa kraju, czy istniejącego systemu politycznego, wzrost zróżnicowania stanowisk w debacie publicznej wiąże się m.in. z trwałym wzrostem długu publicznego, sugerując pogorszenie dyscypliny fiskalnej..

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 nie stanowią 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 popartej 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