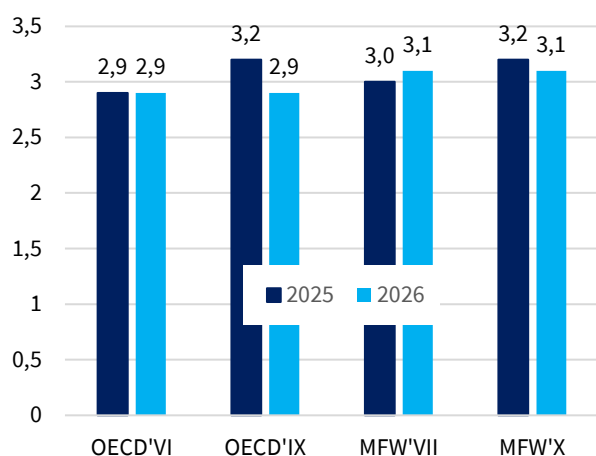




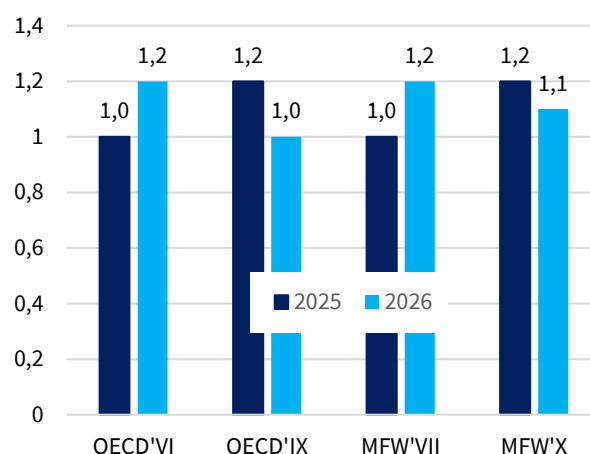
## Nieco mniejszy optymizm w prognozach wzrostu PKB naszych partnerów handlowych w przyszłym roku sprawia, że w większym stopniu musimy liczyć na siebie.

Początek jesieni to tradycyjnie już okres aktualizacji prognoz makroekonomicznych przez kluczowe organizacje międzynarodowe. We wrześniu eksperci Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD) podnieśli swoje oczekiwania co do tempa wzrostu światowego PKB w tym roku o 0,3 pp., do 3,2% (Wykres 1). Prognoza na przyszły rok została utrzymana na 2,9%. Lepsze perspektywy dla gospodarki światowej w tym roku to m.in. efekt spodziewanego szybszego wzrostu PKB w krajach strefy euro (Wykres 2). Jeszcze w czerwcu eksperci OECD zakładali, że wyniesie on 1,0%, bieżąca prognoza to 1,2%. Niestety, w przyszłym roku zdaniem wspomnianej organizacji PKB w Eurozone będzie rósł nieco wolniej, w tempie 1,0% wobec 1,2% szacowanych w czerwcu. Podobny kierunek korekty ma październikowa aktualizacja prognoz przez ekspertów Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW). Obecnie szacują oni, że realne tempo wzrostu światowego PKB w latach 2025-2026 wyniesie odpowiednio 3,2 i 3,1%, w lipcowym wydaniu World Economic Outlook było to 3,0% i 3,1%. W przypadku prognoz zmian PKB strefy euro, na przestrzeni ostatnich trzech miesięcy zostały one zrewidowane przez MFW do +1,2% dla 2025 r. i +1,1% dla 2026 r. z odpowiednio +1,0% i +1,2% szacowanych poprzednio.

Wykres 1: Prognozy zmian globalnego PKB



Wykres 2: Prognozy zmian PKB w strefie euro

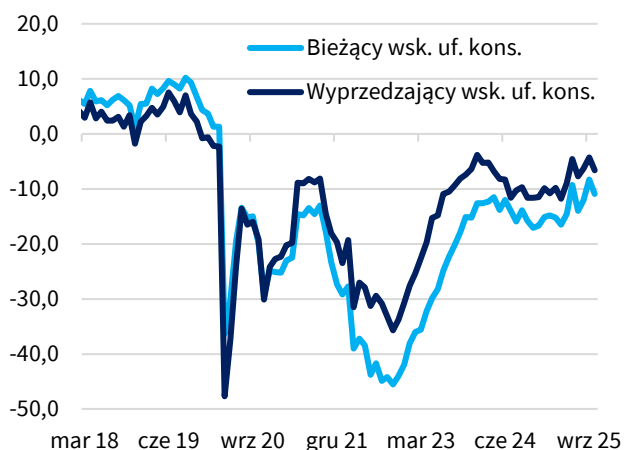


W kontekście wspomnianego kierunku korekt prognoz przez kluczowe organizacje międzynarodowe, rośnie prawdopodobieństwo scenariusza w którym to bieżący rok pod względem tempa wzrostu PKB będzie lepszy w gospodarce światowej i europejskiej niż rok kolejny. Dla Polski korzystnym pozostaje to, że scenariuszem bazowym dla Niemiec, największej gospodarki UE i największego partnera handlowego naszego kraju, jest oczekiwane wyraźne przyspieszenie tempa wzrostu PKB w przyszłym roku. W przypadku prognoz OECD do 1,1% z 0,3% w 2025 r. (w czerwcu było to odpowiednio 1,2% z 0,2%). Zdaniem MFW Niemcy w 2026 r. mają rosnać w tempie 0,9% po 0,2% w br. (poprzednie prognozy to odpowiednio 0,9% i 0,1%). Ostatnio jednak w gospodarce niemieckiej znacznie silniej od oczekiwań przyhamował przemysł. Mediana prognoz rynkowych wskazywała, że produkcja tego sektora w sierpniu miała spaść o 1,0% m/m, spadła aż o 4,3%, w tym produkcja dóbr inwestycyjnych o 9,6%, a produkcja motoryzacji, największej gałęzi niemieckiego przetwórstwa, aż o 18,5% m/m. Niemiecki urząd statystyczny częściowo



tłumaczy to wprawdzie połączeniem efektów corocznych wakacyjnych zamknięć zakładów i reorganizacji procesów produkcyjnych. Jednak niemal równocześnie opublikowane niższe od prognoz dane dotyczące zamówień przemysłowych w Niemczech (spadek o 0,8% m/m w sierpniu przy prognozach ich 1,1% wzrostu) kładą się cieniem na najbliższych perspektywach dla firm wytwórczych największej gospodarki strefy euro. Europejscy producenci muszą mierzyć się z wyzwaniami związanymi z przyspieszającym napływem do Unii Europejskiej towarów z Chin. We wrześniu wyrażony dolarach amerykańskich eksport z Chin do UE przyspieszył do 14,2% r/r z tempa +10,4% zanotowanego w sierpniu. Wprawdzie spodziewany solidny impuls fiskalny znad Sprewy i Haweli powinien wzmocnić popyt wewnętrzny u naszych zachodnich sąsiadów, wyzwania fiskalne nad Sekwaną i konieczność redukcji nierównowagi fiskalnej tamże mogą łagodzić wpływ pozytywnych skutków stymulacji z Niemiec na poziomie całej strefy euro.

Wykres 3: Koniunktura konsumencka w PL

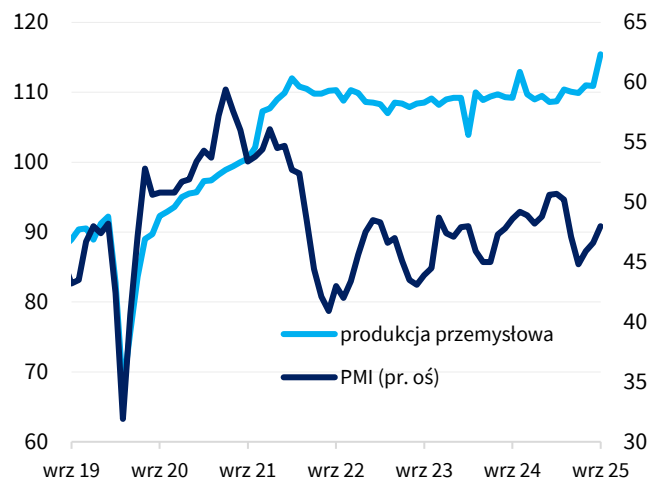


W obliczu rosnącej niepewności co do siły odbicia wzrostu gospodarczego naszych partnerów handlowych w kolejnych kwartałach, Polska, by utrzymać solidne tempo PKB, musi bardziej polegać na własnym potencjale. Kluczowe wydaje się tutaj oparcie wzrostu na popycie krajowym, co ma obecnie miejsce.

Skorygowane przez Główny Urząd Statystyczny (GUS) dane o strukturze wzrostu gospodarczego w latach 2024-2025 potwierdziły, że spożycie gospodarstw domowych wyraźnie odbiło w II kwartale br. Kolejne miesiące dla tej kategorii makroekonomicznej również

zapowiadają się dobrze. Choć tempo wzrostu płac w ostatnich miesiącach nieco wyhamowało, niższy wzrost cen (inflacja poniżej 3%) pozwala na zauważalny wzrost siły nabywczej wynagrodzeń. Indeksy koniunktury konsumenckiej w Polsce w ostatnich miesiącach oscylują w okolicy poziomów najwyższych od pandemii (Wykres 3).

Wykres 4: Produkcja sprzedana i PMI w PL



W październiku br. bieżący i wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej były o ok. 5 pkt. wyższe niż wyniki tych indyktorów w analogicznym miesiącu ubiegłego roku, a gospodarstwa domowe od lipca systematycznie poprawiają m/m swoje oceny w zakresie obecnego dokonywania ważnych zakupów. Ubiegły miesiąc przyniósł też dużą pozytywną niespodziankę w wynikach krótkookresowych indyktorów sytuacji gospodarczej. Mediana prognoz ekonomistów sugerowała, że produkcja sprzedana przemysłu wzrośnie we wrześniu o 4,6%, GUS pokazał +7,4% (Wykres 4), m.in. w związku z wyraźnym przyspieszeniem w produkcji dóbr inwestycyjnych i konsumpcyjnych trwałych. Na plus zaskoczyła też produkcja budowlano-montażowa miała spaść o 2,3% r/r (konsensus prognoz ekonomistów), wzrosła o 0,2% r/r. Nieco wolniejszy niż sugerowały prognozy okazał się wprawdzie wrześniowy wzrost sprzedaży detalicznej (+6,4% r/r przy oczekiwaniach na poziomie +6,8%), jednak względem wyniku z sierpnia roczne tempo zmian tej kategorii ekonomicznej przyspieszyło aż o 3,3 pp.

## 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