

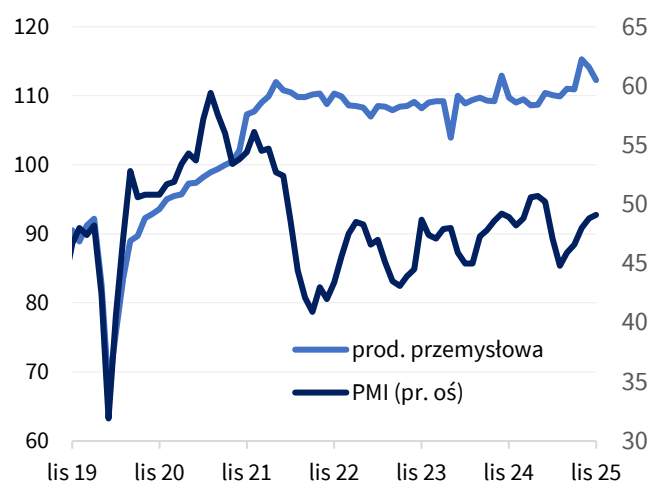


Perspektywy wzrostu gospodarczego w Polsce pozostają dobre, a aktywność gospodarczą wspierać będzie wzrost popytu krajowego. Rozczarowujące w listopadzie wyniki produkcji przemysłowej wpisują się w słabszą ostatnio koniunkturę w globalnym, w tym europejskim, przetwórstwie. Mimo słabszej końcówki roku, w najbliższych kwartałach spodziewamy się wzrostu krajowej konsumpcji i inwestycji.

Po serii pozytywnych zaskoczeń, w listopadzie wyniki produkcji przemysłowej w Polsce rozczarowały. Z danych GUS wynika, że w ubiegłym miesiącu produkcja spadła aż o 1,1 proc. r/r, przy medianie prognoz, w zależności od źródła ankiet, na poziomie +2,7-2,9 proc. Jeszcze we wrześniu krajowy przemysł росł w tempie 7,6 proc. r/r, bijąc oczekiwania rynkowe o blisko 2 pkt proc. W październiku tempo tego wzrostu spowolniło wprawdzie do 3,3 proc. r/r, pod wpływem m.in. wysokiej bazy odniesienia, ale sam wynik okazał się lepszy od konsensusu o niemal 1 pkt proc.

Po skorygowaniu danych GUS o wpływ czynników sezonowych, miesięczny spadek produkcji sprzedanej przemysłu w listopadzie pogłębił się w Polsce do 1,6 proc. (z 1 proc. w październiku), a odsezonowany indeks tej kategorii ekonomicznej (Wykres 1) wyraźnie przesunął się na południe względem wrześniowego szczytu.

Wykres 1: Polska – zmiany realnego PKB

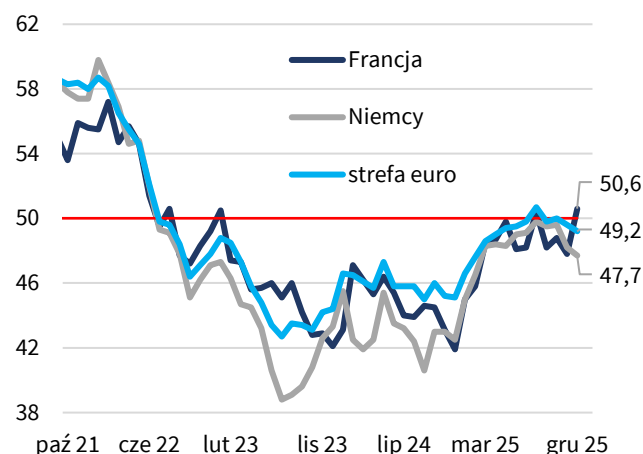


Słabszy koniec roku w polskim przemyśle wpisuje się w gorszą ostatnio koniunkturę w sekcji przetwórstwa przemysłowego na świecie, w tym w strefie euro i w Niemczech. Zgodnie z niedawno opublikowanymi przez S&P Global danymi wstępnymi, indeks PMI dla niemieckiego przetwórstwa spadł w grudniu już drugi

miesiąc z rzędu do 47,7 pkt z 48,2 pkt w listopadzie i wobec 49,6 pkt w październiku. W samym grudniu, zdaniem autorów badania, subindeks produkcji w przypadku przetwórstwa za Odrą po raz pierwszy od dziewięciu miesięcy spadł poniżej neutralnego poziomu 50 pkt, co oznacza kurczenie się aktywności.

Grudniowe pogorszenie koniunktury przemysłowej w Niemczech odbiło się na zagregowanym wyniku w tym obszarze dla całej strefy euro, gdzie przemysłowy PMI spadł do 49,2 pkt z 49,6 pkt w listopadzie, mimo zaskakującej poprawy koniunktury we Francji (Wykres 2).

Wykres 2: Koniunktura w przetwórstwie EA



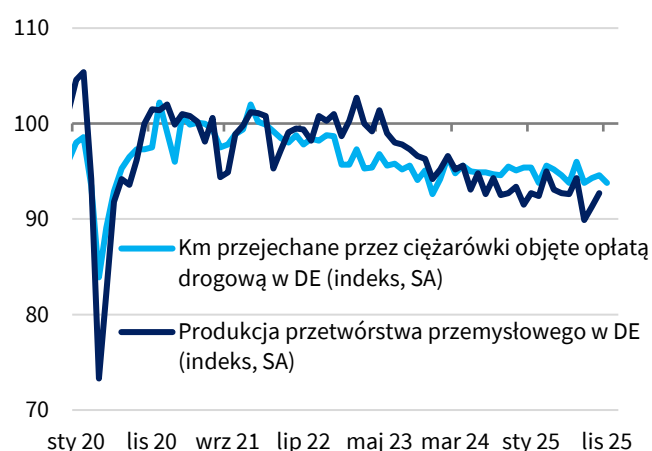
Dane miękkie oraz twarde wskaźniki, jak chociażby indeks monitorujący ruch samochodów ciężarowych na niemieckich autostradach, sugerują, że końcówka roku w europejskim przemyśle, po względnie dobrym październiku, może być już słabsza. Wspomniany indeks



przejazdów ciężarówek (Wykres 3) spadł w listopadzie o 0,8 proc. m/m po uwzględnieniu efektów kalendarza. Dotychczas mocniejsze zmiany tego indeksu dość dobrze indykowały sytuację w przetwórstwie Niemiec.

Globalnie również widać nieco słabszą koniunkturę w przetwórstwie przemysłowym. Wprawdzie w listopadzie PMI J.P. Morgan i S&P Global dla światowego przetwórstwa utrzymał się powyżej neutralnego progu 50 pkt (czwarty miesiąc z rzędu), jednak poziom tego indeksu spadł o 0,4 pkt względem października, a tempo poprawy koniunktury było najniższe w całym wspomnianym okresie.

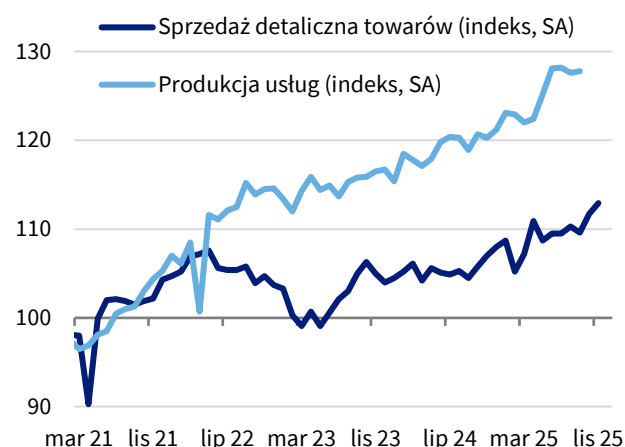
Wykres 3: DE – produkcja i indeks przewozów



Spowolnienie światowego przetwórstwa odczuwają także krajowe firmy. Polska gospodarka ma jednak amortyzatory w postaci wysokiego wzrostu popytu konsumpcyjnego i powrotu do wzrostu inwestycji. Zgodnie z danymi GUS spożycie ogółem w trzech pierwszych kwartałach br. rośnie realnie w ujęciu rocznym w tempie odpowiednio 2,3 proc., 3,8 proc. i 4,4 proc., a inwestycje odpowiednio 6,4 proc., - 0,7 proc. i 7,1 proc. r/r. W samym III kwartale po odsezonowaniu spożycie ogółem wzrosło realnie o 1 proc. kw/kw, a inwestycje aż o 3,5 proc. kw/kw. W tendencji wzrostowej utrzymuje się popyt gospodarstw domowych na towary, szybko w ujęciu rocznym rośnie też produkcja usług (Wykres 4). Spadek inflacji CPI (do 2,5 proc. r/r w listopadzie) pozwala utrzymywać solidny poziom siły nabywczej wynagrodzeń, których nominalne tempo w listopadzie w sektorze przedsiębiorstw niespodziewanie przyspieszyło do 7,1 proc. r/r z 6,6 proc. w październiku. W grudniu według danych GUS bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej (BWUK) utrzymał się na listopadowym poziomie -9,9 pkt, a wskaźnik wyprzedzający (WWUK) poprawił się m/m o 0,5 pkt, do -7,0 pkt. Grudniowe

poziomy obu tych wskaźników dla tego miesiąca były najwyższe od grudnia 2019 r. Sugeruje to, że konsumpcja gospodarstw domowych wciąż będzie rosła w przyzwoitym tempie.

Wykres 4: Sprzedaż detaliczna i produkcja usług



W najbliższych kwartałach spodziewamy się wysokiego realnego wzrostu inwestycji. Silne przyspieszenie kontraktacji środków unijnych na przełomie 2023 i 2024 r., uwzględniając historyczne opóźnienia względem raportowanych przez GUS zmian nakładów brutto na środki trwałe, pozwala oczekiwać, że szczyt tempa wzrostu inwestycji w tym cyklu środków unijnych przypadnie w okolicy pierwszej połowy 2026 r. Jak już pisaliśmy, inwestycje przyspieszyły już w III kwartale br., a popyt na dobra inwestycyjne wciąż się utrzymuje. Jak zaraportowali krajowi statystycy, w listopadzie produkcja dóbr inwestycyjnych wzrosła w Polsce o 3,7 proc. r/r pomimo spadków w pozostałych głównych grupowaniach przemysłowych (z wyjątkiem produkcji dóbr konsumpcyjnych nietrwałych, gdzie wzrost był bliski stagnacji, +0,2 proc. r/r). Kolejny rok dla inwestycji może okazać się lepszy niż bieżący.

Podtrzymujemy prognozę wzrostu PKB w 2025 r. w ujęciu realnym na poziomie około 3,6 proc., mimo słabszej produkcji w listopadzie. Takie tempo wzrostu gospodarczego jest też w naszym scenariuszu bazowym dla przyszłego roku. Nie wykluczamy jednak, że w przypadku szybszego od zakładanego obecnie wzrostu inwestycji w 2026 r., a jest na to szansa zwłaszcza w obszarze nakładów współfinansowanych środkami unijnymi, również wzrost zagregowanej aktywności gospodarczej w kraju może być nieco wyższy niż szacujemy obecnie.

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