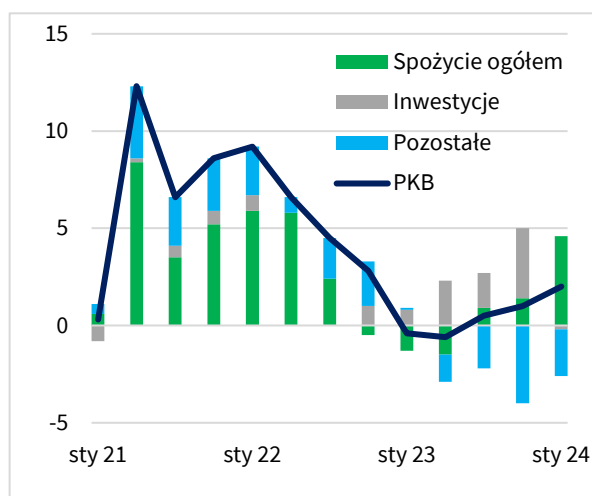




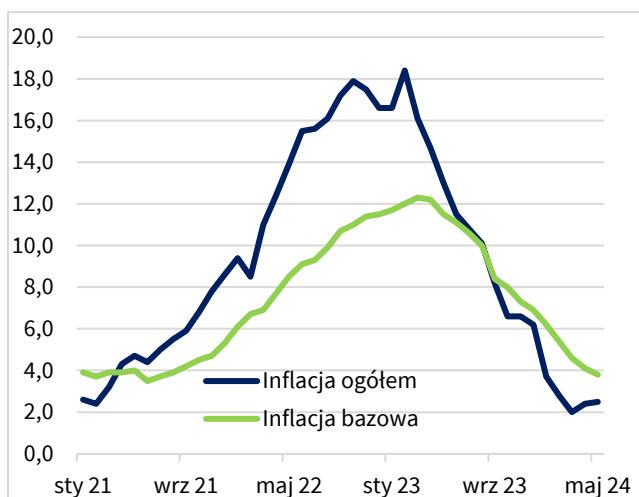
W pierwszym kwartale bieżącego roku realny wzrost przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce narodowej przekroczył 11%. Stopa, jak i liczba bezrobotnych w kraju pozostają historycznie niskie. W końcu doczekaliśmy się też długo oczekiwanego odbicia konsumpcji, która, pomimo wzrostu skłonności i możliwości oszczędzania Polaków, zaczyna odgrywać dominującą rolę w PKB. Kolejne odczyty inflacji CPI zaskakują jednak po niższe stronie, a sam jej poziom od lutego utrzymuje się w przedziale dopuszczalnych przez NBP odchyień od celu. Spodziewany szybszy wzrost inflacji CPI w drugiej połowie roku, związany z decyzją regulatora o stopniowym odmrażaniu cen energii, powinien być przejściowy i naszym zdaniem zacznie wygasać od drugiego kwartału przyszłego roku.

Pierwszy kwartał tego roku, zgodnie z naszymi przewidywaniami, przyniósł odbicie spożycia gospodarstw domowych. W ujęciu realnym wzrosło ono o 4,6 proc. r/r, niemal dokładnie tyle co zakładaliśmy (4,5 proc.), wobec 1% spadku tej kategorii ekonomicznej średnio w 2023 r. Po odsezonowaniu kwartalny wzrost konsumpcji prywatnej sięgnął 2,1 proc. po 0,7% jej spadku w ostatnim kwartale ubiegłego roku. Szybko rośnie też spożycie publiczne – w pierwszym kwartale aż o 10,9 proc. r/r (najszybciej od czwartego kwartału 2000 r.), co wynika głównie z podwyżek płac w budżetówce. Łącznie spożycie ogółem w minionym kwartale dodało do PKB 4,6 p.p. To, przy ujemnym wkładzie akumulacji (-3,0 p.p.) i niewielkim dodatnim wkładzie eksportu netto (+0,4 p.p.) złożyło się na dwuprocentowy wzrost zagregowanej aktywności gospodarczej względem pierwszego kwartału 2023 r. (Wykres 1).

Wykres 1: Struktura PKB w Polsce (% r/r, nsa)



Wykres 2: Inflacja CPI w Polsce (% r/r)

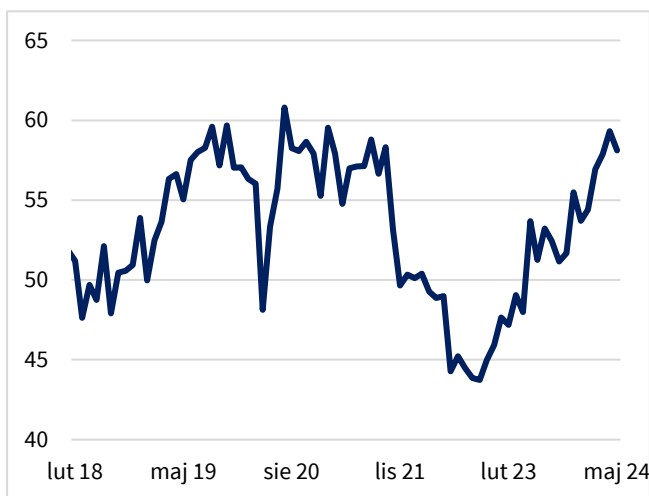


Pomimo silnie konsumpcyjnej struktury wzrostu gospodarczego, presja inflacyjna w kraju w pierwszych miesiącach roku pozostaje niska. W pierwszym kwartale inflacja CPI r/r była na poziomie 2,8 proc., czyli o 0,4 p.p. poniżej prognoz z marcowej aktualizacji projekcji inflacyjnej Narodowego Banku Polskiego (NBP). W kwietniu wzrost cen przyspieszył do 2,4 proc. r/r z 2 proc. w marcu, ale to głównie efekt decyzji administracyjnych o przywróceniu 5-procentowej stawki VAT na żywność. Warto jednak zaznaczyć, że przyrost inflacji w kwietniu z tytułu zmiany stawek VAT był znacznie mniejszy niż przewidywała część ekonomistów. Zmiana stawek miała podwyższyć CPI o ok. 0,9 p.p. Ostatecznie żywności zdrożała o 2,1 proc. względem marca, co dodało do inflacji 0,6 p.p., a musimy pamiętać, że tak policzony wkład uwzględnia również zwykłą, sezonową zmianę cen żywności w kwietniu. Zwykle w latach 1999-2023 ceny żywności w kwietniu w Polsce rosły względem marca, średnio o ok. 0,8%. Taka miesięczna zmiana cen, przy bieżącym udziale żywności w koszyku CPI (27,6%)

dodałaby do tego agregatu inflacji ok. 0,2pp.

Maj przyniósł kolejną pozytywną niespodziankę inflacyjną. Konsensus prognoz dla inflacji CPI r/r wskazywał na jej wzrost do 2,8%, finalne dane okazały się znacznie niższe, na poziomie 2,5%. Silnie spowolniło też momentum inflacji. W ujęciu miesięcznym ceny towarów jak i usług konsumpcyjnych wzrosły w maju względem kwietnia po odpowiednio 0,1%, a w okresie styczeń-kwiecień średni miesięczny wzrost cen towarów był na poziomie 0,4%, a usług 0,8%. Od kwietnia ubiegłego roku Systematycznie obniża się też roczne tempo wzrostu inflacji bazowej. W maju, wg danych NBP, CPI po wyłączeniu cen żywności i energii spadła z 4,1 do 3,8 proc. r/r, przy spowolnieniu jej miesięcznych zmian z +0,7 do +0,1 proc. (Wykres 2).

Wykres 3: Możemy dużo i trochę oszcz. (%)



Wykres 4: B. dobry i dobry czas na oszcz. (%)



W lipcu, za sprawą decyzji regulatora o stopniowym uwalnianiu cen energii, inflacja CPI w kraju może znowu mocniej przyspieszyć, w okolice nawet 5% w końcu roku. Pomimo tego, jej średni poziom w 2024 r. będzie najprawdopodobniej blisko trzykrotnie niższy niż 11,4 proc. odnotowane w 2023 r. Co więcej, wpływ decyzji administracyjnych na zmiany cen konsumpcyjnych w kraju będzie, naszym zdaniem, stopniowo wygaszał od drugiego kwartału 2025 r. i inflacja znowu powinna spadać.

Brak wyraźnej presji inflacyjnej w Polsce może zastanawiać w kontekście dwucyfrowego wzrostu płac realnych i historycznie niskiego poziomu stopy bezrobocia. Według danych Głównego Urzędu Statystycznego (GUS) w pierwszym kwartale br. wynagrodzenia w gospodarce narodowej zwiększyły się rok do roku realnie aż o 11,3 proc. W kwietniu stopa bezrobocia rejestrowanego w Polsce spadła z 5,3 do 5,1%, tj. najniższego jej poziomu za kwiecień od 1990 r. (szacunkowe dane MRPiPS wskazują na dalszy spadek tej stopy w maju do 5,0%, tj. najniżej za maj również od 1990 r.). Najwyraźniej Polacy postanowili przeznaczyć część wzrostu dochodów na odbudowę oszczędności, co hamuje nadmierny wzrost konsumpcji. Jak wskazują badania koniunktury konsumenckiej GUS, w maju br. 58proc. Polek i Polaków stwierdziło, że może dużo oszczędzać i trochę oszczędza (Wykres 3). To wprowadzie o ok. 1 punkt procentowy mniej niż w kwietniu, ale jeszcze w listopadzie 2022 r. odsetek oszczędzających nie przekraczał 45 proc. Od końca 2022 r. w tendencji wzrostowej utrzymuje się również udział osób wskazujących, że obecnie jest bardzo lub dość dobry czas na oszczędzanie (Wykres 4). Gdyby nie wzrost oszczędności, odbicie konsumpcji gospodarstw domowych mogłoby być większe. Tak, stopniowo odbudowuje ona swój udział w PKB po spadku z okresu po szoku pandemii. Dane oczyszczone z sezonowości pokazują, że o ile od czwartego kwartału 2019 r. PKB w Polsce zwiększył się w ujęciu realnym o 10,8%, realny wzrost konsumpcji gospodarstw domowych sięgnął tylko 8%, z czego ok. ¼ to wzrost zanotowany w pierwszym kwartale bieżącego roku.

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