

Komentarz makroekonomiczny Głównego Ekonomisty PZU

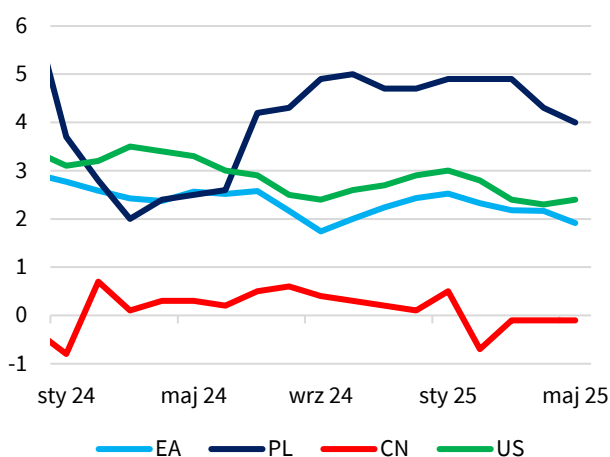
Czerwiec 2025 r.



Presja na wzrost cen w gospodarce światowej ostatnio słabła, a rynki pracy w krajach rozwiniętych, pomimo wzrostu niepewności wywołanej polityką handlową USA, wciąż trzymają się dobrze. To sprzyja stopniowej odbudowie popytu konsumpcyjnego gospodarstw domowych. Decyzja URE o obniżce cen gazu dla gospodarstw domowych w Polsce od początku trzeciego kwartału powinna pomóc w sprowadzeniu CPI r/r w kraju poniżej 3,0% już w lipcu br. Ryzykiem dla projekcji inflacyjnych jest gwałtowna eskalacja konfliktu na linii Izrael-Iran i związany z tym skok cen ropy naftowej na świecie.

Po zapowiedzi radykalnych podwyżek taryf celnych przez administrację USA na początku kwietnia br., pisaliśmy, że związany z tym szok dla gospodarki światowej będzie najprawdopodobniej działał w kierunku zwieszenia inflacji w USA i niższej presji na wzrost cen dla reszty świata. Bieżące dane zdają się to potwierdzać (Wykres 1). Wg wstępnych szacunków Eurostatu inflacja HICP w maju w strefie euro spadła do 1,9% r/r z 2,2% w kwietniu, poniżej 2,0% oczekiwanych przez ekonomistów. W Polsce pozytywne zaskoczenie odczytem CPI r/r było jeszcze większe – wg finalnych danych Głównego Urzędu Statystycznego (GUS) inflacja ta spadła w maju do 4,0% z 4,3% r/r w kwietniu i przy medianie prognoz ekonomistów sugerującej stabilizację rocznego wskaźnika zmiany cen. W przypadku USA inflacja wzrosła w maju do 2,4% r/r z 2,3% w kwietniu, choć i tu odnotowaliśmy pozytywną niespodziankę.

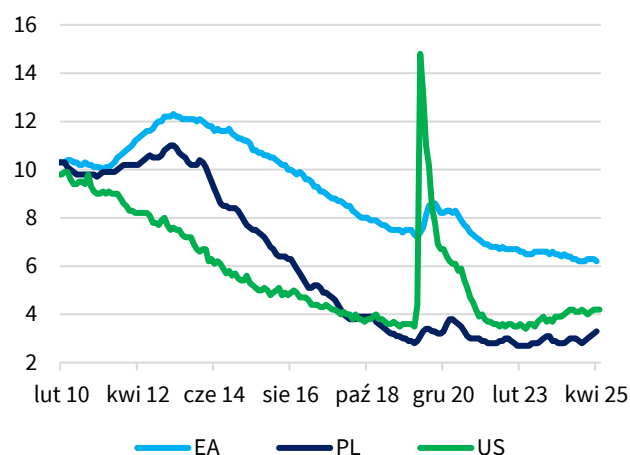
Wykres 1: Inflacja cen konsumenta (% r/r)



Spadające jeszcze niedawno w obawie o znaczące pogorszenie światowej koniunktury ceny paliw ograniczyły pro-inflacyjne efekty szoku taryfowego za Oceanem. Majowy

wzrost inflacji CPI tamże okazał się być o 0,1 pkt. proc. niższy niż wskazywała mediana prognoz rynkowych. W Chinach roczny spadek cen producenta pogłębił się w maju do 3,3% z 2,7% w kwietniu, a deflację twórcy Państwa Środka będą eksportować do gospodarek swoich partnerów handlowych.

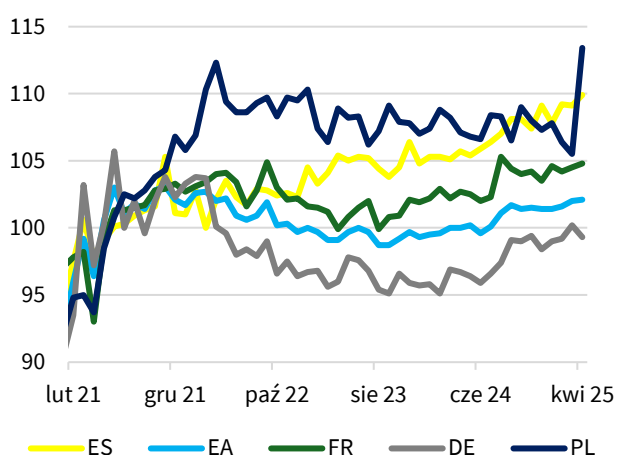
Wykres 2: Stopa bezrobocia (%)



Niższa presja inflacyjna to dobra wiadomość dla gospodarstw domowych. W krajach rozwiniętych trudno dopatrzeć się głębszych rys na wciąż względnie dobrym obrazie rynku pracy (Wykres 2), co przy niższym wzroście cen, powinno sprzyjać konsumpcji. W strefie euro sprzedaż detaliczna już od ponad 1,5 roku utrzymuje się w tendencji wzrostowej (Wykres 3), a od trzeciego kwartału ubiegłego roku zauważalnie na przestrzeni ostatnich kwartałów zwiększył się też w tym obszarze walutowym wkład do wzrostu PKB ze strony spożycia prywatnego. W Polsce w końcu też doczekaliśmy się znaczącego zwiększenia popytu na towary. Jak zaraportował GUS, ich sprzedaż w sklepach detalicznych wzrosła w kwietniu w cenach stałych aż o 3,5% względem marca (dane oczyszczone z sezonowości). Ostatni raz wyższe tempa wzrostu w takim ujęciu notowaliśmy w kraju w 2021 r. w miesiącach luzowania lockdownów. Co

więcej, badania koniunktury wskazują na wyraźną ostatnio poprawę nastrojów gospodarstw domowych w Polsce. W maju wskaźnik ufności konsumenckiej publikowany przez Komisję Europejską wzrósł do 1,8 pkt. z 1,1 pkt. w kwietniu i przy długookresowej średniej tego wskaźnika na poziomie -7,9 pkt (Wykres 4). Polacy podnieśli m.in. oceny perspektywy sytuacji gospodarczej w horyzoncie kolejnych 12 miesięcy. Ich zdaniem poprawiły się również bieżące możliwości dokonywania ważnych zakupów.

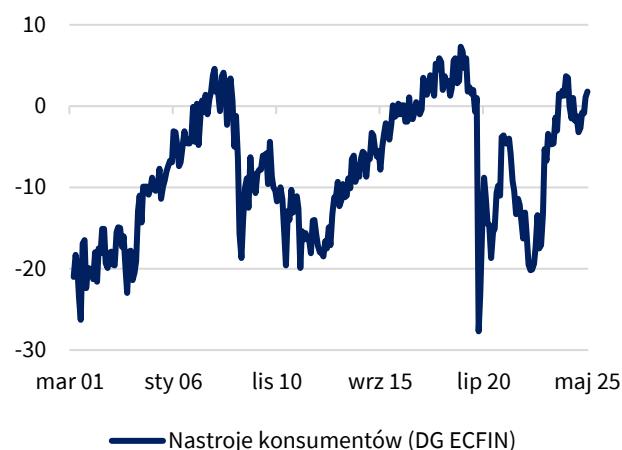
Wykres 3: Sprzedaż detaliczna (2021=100, sa)



Inflacja w Polsce powinna dalej spadać, a ostatnia decyzja Urzędu Regulacji Energetyki o obniżkach cen gazu dla gospodarstw domowych od lipca br. powinna pomóc w trwałym w tym cyklu wahań cen sprowadzeniu CPI r/r poniżej 3,0% od początku trzeciego kwartału. Ryzykiem dla projekcji inflacji na świecie i w Polsce jest jednak gwałtowne zaostrenie konfliktu na Bliskim Wschodzie. W reakcji na wymianę ognia na linii Izrael-Iran światowe kwotowania czarnego złota gwałtownie wróciły do poziomów sprzed konferencji Prezydenta Trumpa w Ogrodzie Różanym, kiedy to w początku kwietnia podczas Dnia Wyzwolenia ogłosił on nowe, wysokie stawki celne na eksport towarów

do USA. Nowe cła wywołały obawy o spadek światowej aktywności gospodarczej, co pociągnęło ceny ropy w dół. Teraz wzrost cen ropy to efekt obaw o zaburzenia po stronie podaży. Iran produkuje ok. 3,3 miliona baryłek ropy dziennie, z czego eksportuje ok. 2 miliony baryłek ropy i paliwa. Nie jest to mało, ale możemy sobie wyobrazić, że potencjalne ograniczenie tej podaży dla światowej gospodarki mogłyby zostać skompensowane zwiększeniem produkcji przez pozostałych eksporterów ropy. W przypadku toczącego się konfliktu na Bliskim Wschodzie dużo groźniejszym zagrożeniem dla dostaw surowców energetycznych jest położenie geograficzne Iranu, które daje mu teoretyczną możliwość blokady Cieśniny Ormuz. Takie zaburzenie byłoby dużo trudniej zmitygować – cieśnina ta leży na szlaku, którym przepływa ok. 20% światowej konsumpcji ropy i ok. 3000 statków handlowych miesięcznie. Blokada Cieśniny mogłaby jeszcze mocniej zwiększyć presję na wzrost globalnych cen ropy, co z pewnością odbiłoby się na kieszeni konsumentów na świecie i mogłoby skomplikować plany banków centralnych co planowanych przez nie zmian w polityce monetarnej.

Wykres 4: Nastroje gospodarstw dom. w PL



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 opartej na informacjach 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