

Komentarz makroekonomiczny Głównego Ekonomisty PZU

Lipiec 2025 r.

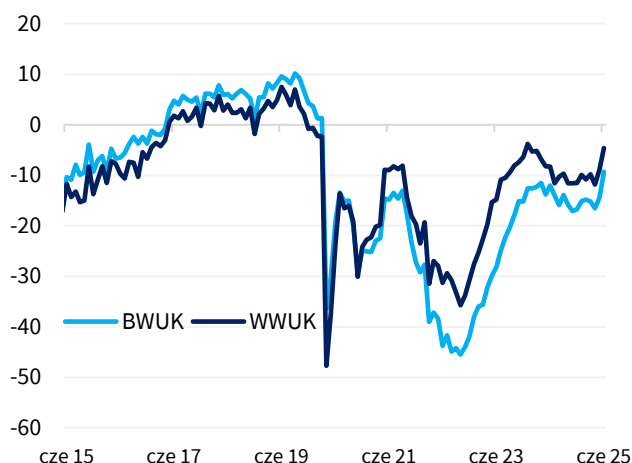


W ostatnich miesiącach obserwujemy wyraźną poprawę nastrojów wśród polskich konsumentów. Poziomy wskaźników mierzących ich sentyment przekroczył już długookresowe średnie. Może to świadczyć o bardziej trwałej zmianie postrzegania sytuacji gospodarczej przez gospodarstwa domowe. To z kolei dawałoby solidne podstawy do oczekiwania, że konsumpcja prywatna – kluczowy komponent wzrostu PKB – przyspieszy w kolejnych kwartałach względem umiarkowanego tempa z początku tego roku.

Najlepsze nastroje od czasu pandemicznych lockdownów

Z danych Głównego Urzędu Statystycznego (Wykres 1) wynika, że w czerwcu bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej (BWUK) wzrósł do poziomu -9,3, co oznacza najwyższy wynik od marca 2020 roku, czyli od początku pandemii COVID-19. Wzrost względem maja wyniósł aż 5,2 pkt. Równolegle, wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej (WWUK) poprawił się o 4,3 pkt, osiągając poziom -4,6 – drugi najwyższy odczyt od początku pandemii (wyższy wynik odnotowano jedynie w styczniu 2024 r.). Ostatni raz tak wyraźną poprawę nastrojów konsumentów w Polsce widzieliśmy w 2020 r., gdy gospodarstwa domowe otrząsały się z covidowego dołka po pierwszym lockdownie.

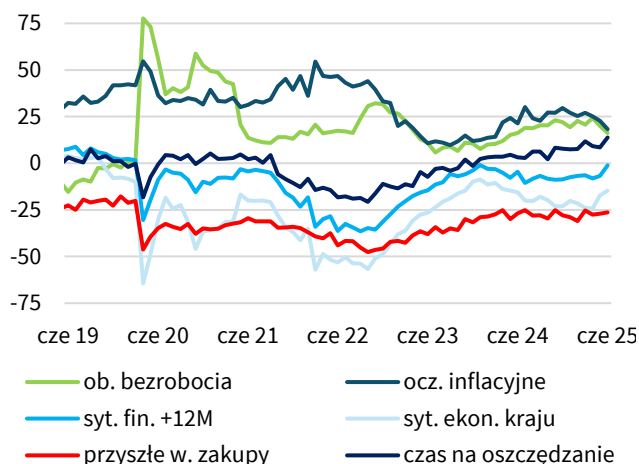
Wykres 1: Inflacja cen konsumenta (% r/r)



Co istotne, poprawa nastrojów była szeroka i dotyczyła wszystkich składowych wskaźników (Wykres 2). Największe wzrosty odnotowano w ocenach bieżącej sytuacji ekonomicznej kraju (+7,9 p.p.), możliwości dokonywania ważnych zakupów (+6,3 p.p.), prognoz dotyczących sytuacji finansowej gospodarstw domowych (+5,5 p.p.) oraz ocen dotyczących możliwości oszczędzania – zarówno obecnych, jak i przyszłych (+5,3 p.p.). Tak kompleksowa poprawa sugeruje, że konsumenci nie tylko lepiej oceniają bieżącą sytuację, ale

również z większym optymizmem patrzą w przyszłość..

Wykres 2: Składowe ufnosci konsumenckiej



Pozytywny obraz nastrojów konsumenckich w Polsce potwierdzają również dane Komisji Europejskiej. W badaniu DG ECFIN wskaźnik ufności konsumenckiej dla Polski wzrósł w czerwcu do 2,8 pkt, co oznacza poprawę o 1 pkt względem maja (i o 1,7 pkt względem kwietnia). Warto jednocześnie podkreślić, że Polska wyróżnia się na tle Unii Europejskiej, gdzie w tym samym czasie wspomniany wskaźnik spadł (średnia unijna w czerwcu obniżyła się do -14,8 pkt z -14,5 pkt w maju). Co więcej, w Polsce, w przeciwieństwie UE, poziom ufności konsumenta jest już wyraźnie powyżej długookresowej średniej, która dla naszego kraju od 2000 roku wynosi -7,8 pkt. Wykres 3: Sprzedaż detaliczna (2021=100, sa)

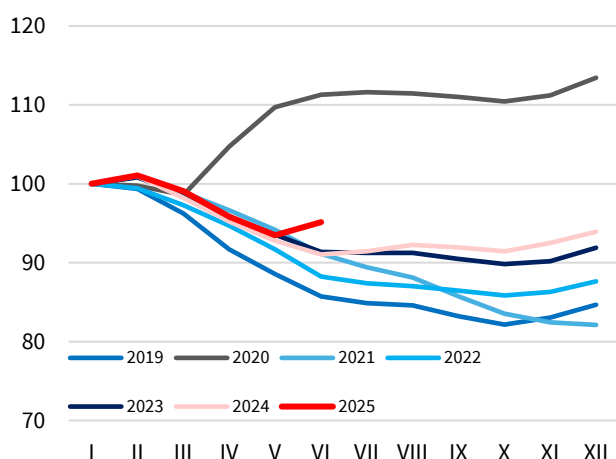
Malejące obawy o bezrobocie

Wśród czynników wpływających na poprawę nastrojów gospodarstw domowych jest spadek obaw dotyczących przyszłego poziomu bezrobocia. W czerwcu, ale też w maju, respondenci GUS deklarowali mniejsze obawy o bezrobocie, mimo że w czerwcu w opublikowanych szacunkach Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej odnotowano nieoczekiwany wzrost stopy bezrobocia rejestrowanego – z 5 do 5,1 proc. (analitycy –

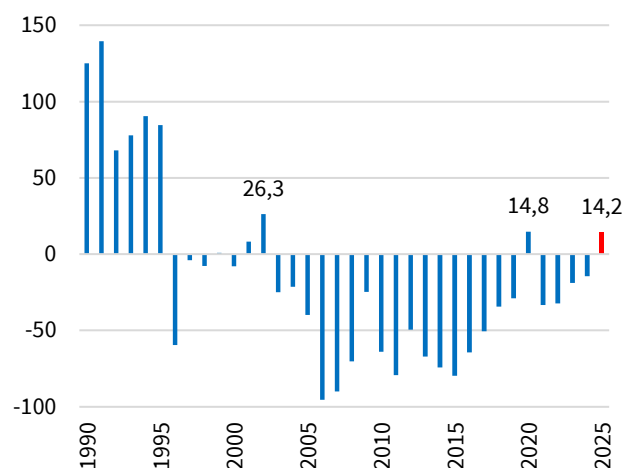
zgodnie z wzorcem sezonowym – oczekiwali jej spadku do 4,9 proc.). Ministerstwo podało, że w urzędach pracy w ubiegłym miesiącu zarejestrowanych było 797 tys. bezrobotnych, tj. o 14,2 tys. więcej m/m i o 34,8 tys. więcej r/r (Wykresy 3 i 4). Warto jednak zaznaczyć, że głównym podejrzanym w sprawie tej zaskakującej zmiany stopy bezrobocia jest efekt wejścia w życie reformy zmieniającej definicję i warunki utrzymania statusu osoby bezrobotnej, a nie pogorszenie sytuacji na rynku pracy.

Nowe przepisy zwiększają m.in. elastyczność w korzystaniu z urzędów pracy w miejscu faktycznego zamieszkania, a nie zameldowania, co mogło ograniczyć liczbę wyrejestrowań – zwłaszcza tych wynikających z niestawienia się w urzędzie w wyznaczonym terminie. MRPiPS, publikując swój szacunek, poinformowało, że w czerwcu liczba takich wyrejestrowań spadła o ponad 3/4. To pokazuje, że wzrost stopy bezrobocia mógł mieć bardziej charakter techniczny, a nie związany z pogorszeniem koniunktury na rynku pracy.

Wykres 3: Bezrobotni rejestrowani (sty=100)



Wykres 4: Bezr. rej. w czerwcu (m/m, tys.)



Odbicie konsumpcji, ale umiarkowane

Poprawa nastrojów konsumenckich i spadek obaw o bezrobocie to czynniki, które zwykle przekładają się na ożywienie aktywności gospodarstw domowych. Spodziewamy się, że w kolejnych kwartałach realne tempo wzrostu spożycia prywatnego przyspieszy względem 2,5 proc. r/r odnotowanych w pierwszym kwartale 2025 roku. Jednocześnie pozostajemy ostrożni w ocenie skali tego przyspieszenia. Otoczenie zewnętrzne wciąż obciążone jest istotnym ryzykiem, w tym geopolitycznym i związanym z globalną koniunkturą. Dlatego też, mimo pozytywnych sygnałów płynących z rynku krajowego, przewidujemy umiarkowane odbicie popytu konsumpcyjnego. Nasza bieżąca prognoza zakłada, że średniorocznie w 2025 roku realny wzrost konsumpcji prywatnej wyniesie około 4 proc.

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