

MAKROEKONOMIA

Czas na cięcie. Ekonomisci oczekują, że RPP nie będzie się rozdrabniać

Maj rozpocznie się swoistym trzęsieniem ziemi – cięciem stóp w Polsce zapewne o 50 pkt baz. Czy potem napięcie będzie tylko rosnąć?

MIKOŁAJ FIDZIŃSKI

Najważniejszym wydarzeniem dla polskiej gospodarki w pierwszych dniach maja będzie pierwsza od ponad półtora roku obniżka stóp procentowych. Dane z gospodarki realnej, o dynamice wynagrodzeń i inflacji w kwietniu „zagrały” pod cięcie, więc w świetle zapowiedzi licznych członków RPP inny ruch byłby sensacją. Co więcej, wiele ankietowanych przez „Rzeczpospolitą” zespołów analitycznych oczekuje obniżki w maju od razu o 50 pkt baz., a nie o „standardowe” 25 pkt baz. – tak prognozują m.in. ekonomiści Alior Banku, BPS, Credit Agricole, Velo Banku, Pekao czy ING Banku Śląskiego.

Obniżka stóp procentowych została już zdyskontowana w kursie złotego, acz wyższa od oczekiwań ich skala albo jeszcze bardziej łagodny niż w kwietniu wydźwięk komunikatu po posiedzeniu i przede wszystkim konferencji prezesa Głapińskiego może być czynnikiem osłabiającym polską walutę. Ekonomiści ankietowani przez „Rzeczpo-

denca w dół trwa już od roku. Niemniej sprzedaż detaliczna powinna w maju urosnąć o około 3 proc. rok do roku, zgodnie ze średnią prognozą dla „Rzeczpospolitej”.

Popyt wewnętrzny pozostaje głównym motorem napędowym polskiego przetwórstwa i wydaje się, że wobec globalnej niepewności handlowej nie zmieni się to szybko. „Słabość rynków zagranicznych wciąż kładzie się cieniem na perspektywach polskiego przemysłu. Branże zorientowane na eksport są systematycznie słabsze od branż zorientowanych na rynek krajowy” – zauważają ekonomiści Pekao. Szczególnie rozczarowujące jest wolniejsze od oczekiwań ożywienie aktywności w budownictwie i inwestycjach, niemniej w końcu efekt napływu środków w ramach KPO i Wieloletnich Ram Finansowych 2021–2027 „zaskoczy”. Ekonomiści ING Banku Śląskiego szacują, że wykorzystanie środków unijnych w relacji do PKB wyniesie w 2025 r. 3,5 proc., trzykrotnie więcej niż w 2024 r. Z kolei analitycy Credit Agricole liczą m.in. na efekt „wpychania” skutkujący zwiększeniem inwestycji firm w reakcji na wyższe inwestycje publiczne.

Inflacja bez zmian

W maju inflacja w Polsce powinna utrzymywać się w okolicach odczytu z kwietnia (4,2 proc.). Na większe tąpnięcie należy poczekać do początków drugiej połowy roku, gdy z inflacji rocznej zniknie już efekt częściowego odmożenia cen energii z lipca 2024 r. Ten „dodaje” do odczytów inflacji ponad 1 pkt proc.

Pozytywnie na perspektywy inflacji oddziałują ceny ropy naftowej, które w kwietniu spadły nawet do najniższego poziomu od 2021 r. To przekłada się na ceny paliw. Sytuacja na rynku paliw sprzyja kierowcom, chociaż tempo obniżek cen na stacjach nieco wyhamowało. Ceny benzyny i diesla są najniższe od końca 2022 r. Benzyna bezołowiowa 95 jest tańsza niż przed rokiem o 83 gr/l, bezołowiowa 98 – o 66 gr/l, olej napędowy – o 79 gr/l – wylicza Urszula Cieślak z BM Reflex.

W maju – wobec zawieszonych na razie decyzji w zakresie polityki handlowej USA – na ceny ropy kluczowy wpływ powinny mieć ruchy kartelu OPEC+. Eksperti spodziewają się stabilizacji cen surowca i w ślad za tym względnie stabilnych cen paliw w maju. Zgodnie ze wzorcem sezonowym ceny benzyny i oleju napędowego zbliżają się do siebie i diesel może nawet okazać się lekko tańszy z tej pary. /o



masz pytanie, wyślij e-mail do autora

mikolaj.fidzinski@rp.pl

OPINIE DLA „RZECZPOSPOLITEJ”



DAWID PACHUCKI

główny ekonomista PZU

Po silniejszym spadku inflacji w kwietniu maj najprawdopodobniej przyniesie stabilizację jej rocznego tempa w okolicy odczytu z kwietnia. Dopiero lipiec powinien przynieść kolejny, wyraźny spadek inflacji r./r., pewnie już w górnym przedziale dopuszczalnych odchyleń inflacji od celu. Taka ścieżka w tym roku to głównie efekt bazy (wyższy VAT na żywność od kwietnia 2024 r. i częściowe uwolnienie cen energii od lipca 2024 r.), które ciążył odczytom z pierwszej połowy bieżącego roku. Musimy jednak pamiętać, że ostatnio wyniki inflacji w kraju zaskakują po niższej stronie i nie można wykluczyć, że tak będzie też w kolejnych miesiącach. Źródłem kolejnych zaskoczeń najprawdopodobniej będzie charakter szoków w otoczeniu zewnętrznym. Z punktu widzenia Polski drastyczne podniesienie cel przez USA powinno zmniejszać presję inflacyjną u nas, choćby w związku z tym, co zadziało się z cenami ropy czy metali przemysłowych na rynkach globalnych.



RAFAŁ ŻYWERT

analityk rynków finansowych
BM Reflex

W pierwszym tygodniu kwietnia ceny ropy Brent spadły chwilowo w rejon 58 dol. za baryłkę, w wyniku obaw o degradację światowego tempa wzrostu popytu na ropę. To wynikało z kolei z nowej wojny handlowej dwóch największych na świecie konsumentów ropy naftowej, czyli USA i Chin. Średnia cena ropy Brent w kwietniu ukształtowała się w okolicach 67 dol. za baryłkę. Kierunek zmian cen ropy naftowej w maju będzie zależał między innymi od dalszej polityki podażyowej OPEC+. Niewiadoma co do dalszego kierunku globalnej polityki handlowej i wiążącego się z tym ryzyka obniżenia światowego tempa wzrostu gospodarczego oraz stosunkowo niski poziom cen ropy naftowej wydają się stać w sprzeczności z rozpoczętym w kwietniu przez osiem krajów OPEC+ cyklem zwiększania produkcji ropy naftowej.

Poza cenami ropy naftowej i produktów naftowych na krajowy hurtowy poziom cen benzyn oraz olejów wpływ ma zauważalne umocnienie złotego względem dolara. W kwietniu średnia hurtowa cena spot Pb95 w Orlenie kształtowała się na poziomie około 4540 zł/m sześć., a diesla 4580 zł/m sześć. W skali roku benzyna Pb95 jest tańsza o około 760 zł/m sześć. (17 proc.), a diesel – 660 zł/m sześć. (14 proc.). W maju średni poziom hurtowych cen benzyny i diesla może być nieznacznie wyższy, przy czym benzyna może być droższa od diesla, co jest wynikiem sezonowej zmiany konsumpcji i relacji cen tych dwóch gatunków paliw.



PIOTR SOROCZYŃSKI

główny ekonomista
Krajowej Izby Gospodarczej

Inflacja w maju będzie porównywana do niskiej bazy sprzed roku. Wtedy niskie były głównie wzrosty cen żywności – po kwietniowej górze, niższe niż zwykle w sezonie przednówka i pierwszych nowalijek. Gorzej niż przed rokiem może być też w transporcie. Stąd miesiąc do miesiąca w maju według mnie inflacja wyniesie 0,3 proc. zamiast 0,1 proc. przed rokiem. W ujęciu rocznym więc inflacja może ulec lekkiemu wzrostowi. Być może będzie nawet jeszcze więcej, jeśli w usługach pojawi się silniejszy impuls wzrostowy (np. restauracje i hotele, rekreacja i kultura). Placę w ujęciu rok do roku powinny lekko odbić w górę, głównie ze względu na efekty bazowe. Trochę tu też działa redukcja miejsc pracy dla osób, od których nie wymaga się wyższych kwalifikacji. Placa minimalna zrobiła się na tyle wysoka, że w takich miejscach trudno o wydajność wystarczającą do jej zapłacenia. To podnosi średnią wynagrodzeń. Dla sprzedaży detalicznej warto pamiętać, że w tym roku jest inny niż w 2024 r. układ Świąt Wielkanocnych. Marzec tym razem był z niższą niż poprzednio konsumpcją, a kwiecień z większą. To poprawi dane rok do roku dla kwietnia [GUS poda je pod koniec maja – red.], a maj to w zasadzie będzie utrzymanie tendencji – wzmacniane być może troszkę lepszymi płacami i nieco większym strumieniem kredytowania w zakresie dóbr trwałego użytku.

W kursach po „impulsie Trumpa” z początku kwietnia mamy raczej stagnację z minimalnym umocnieniem złotego do euro i ciut mocniejszym umocnieniem do dolara (ze względu na słabnący kurs dolara do euro). To odrabianie osłabienia. Można zaryzykować tezę, że wciąż i wciąż są próby wybicia kursu złotego wobec euro z aktualnych okolic.

Paliwa po ostatnich superokazjach (niska cena) będą drożeć. Powody? Słabszy złoty przy zakupie surowca i gdy porównuje się ceny hurtowe za granicą. Dodatkowo, ropa Brent też może trochę odrobić niedawną panikę i zacząć wracać z ceną w górę.



MATEUSZ DADEJ

ekonomista Coface
na Europę Środkowo-Wschodnią

Pomimo niższych odczytów inflacji realne wynagrodzenia będą nadal wykazywać tendencję spadkową. Obecna dynamika wynagrodzeń, niższa od prognoz, prawdopodobnie negatywnie wpłynie na sprzedaż detaliczną w najbliższych miesiącach. Wsparciem technicznym dla rynku detalicznego może być jednak większa liczba dni wolnych (o jeden dzień więcej w porównaniu z rokiem ubiegłym). W przeciwieństwie do Stanów Zjednoczonych w Polsce nastroje konsumenckie pozostają stosunkowo stabilne, bez wyraźnego pogorszenia wynikającego z obaw o wojny handlowe.

Na rynku walutowym złoty osłabił się głównie w wyniku przepływów kapitałowych na rynkach finansowych. W momencie eskalacji wojen handlowych wśród globalnych inwestorów obserwowaliśmy wzrost awersji do ryzyka, co skutkowało odpływem kapitału z rynków wschodzących, w tym z Polski. W maju nie przewiduję znaczącej eskalacji napięć handlowych, co może przełożyć się na niższą zmienność i ewentualne wzmocnienie złotego. Większa zmienność może pojawić się bliżej końca okresu zawieszenia cel odwetowych, który potrwa do połowy czerwca.

Ceny powinny w maju kontynuować trend dezinflacyjny zapoczątkowany w kwietniu. Do tego procesu przyczynią się niższa od prognoz dynamika wynagrodzeń oraz spadek cen paliw.



GRZEGORZ MAZIAK

analityk rynku paliw e-petrol.pl

Zaostrzająca się wojna handlowa spowodowała w kwietniu cenę ropy Brent do poziomów nienotowanych od 2021 r. Inwestorzy obawiają się, że cła nakładane przez amerykańską administrację przełożą się na spowolnienie gospodarcze, co będzie skutkowało spadkiem popytu na paliwa, stąd obserwowana na rynku naftowym przecena. Na ryzyko spadku popytu nałożyła się dodatkowo perspektywa wzrostu podaży surowca, związana ze spekulacjami na temat kolejnego przyspieszenia w luzowaniu limitów wydobycia przez OPEC+ od maja tego roku. Jeśli w najbliższych tygodniach polityka handlowa Stanów Zjednoczonych nie będzie się normalizować, a OPEC+, w którym coraz wyraźniej widać napięcia pomiędzy członkami grupy, zdecyduje się na dalsze zwiększanie wydobycia, to notowania ropy będą utrzymywać się na niskim poziomie.



MARIUSZ ZIELONKA

główny ekonomista
Konfederacji Lewiatan

Inflacja w maju będzie się utrzymywać nadal na poziomie zbliżonym do tego, który obserwowaliśmy. Na ten moment nie widać na horyzoncie czynników sprzyjających wzrostowi cen. Maj będzie pierwszym miesiącem testem dla naszej konsumpcji, po miesiącach, w których mieliśmy zaburzony punkt odniesienia (np. przesunięcie rok do roku w terminie Świąt Wielkanocnych). Wynagrodzenia stabilnie będą oscylować przy granicy 8 proc., tutaj nie powinno wydarzyć się nic istotnego.



DAWID CZOPEK

zarządzający Polaris FIZ

Obecnie największe znaczenie ma skala ewentualnej zapaści światowej gospodarki, wynikająca z działań celnych prezydenta Trumpa. Pomimo wycofania się z niektórych stawek (a właściwie ich zawieszenia na kilkadziesiąt dni) niepewność co do przyszłości gospodarki pozostaje na podwyższonym poziomie. Jeżeli w USA nie dojdzie do znaczącej recesji, trudno wyobrazić sobie, żeby cena ropy WTI spadła poniżej 55 dol. za baryłkę (próg opłacalności dla najdroższych producentów).