



Miesięcznik Makroekonomiczny PIE

maj 2024 r.

SPIS TREŚCI

Tematy ekonomiczne:

Jakub Rybacki

@ jakub.rybacki@pie.net.pl

@jakubrybacki2

512 275 365

Marcin Klucznik

@ marcin.klucznik@pie.net.pl

@MarcinKlucznik

503 457 274

Sergiej Druchin

@ sergiej.druchyn@pie.net.pl

@druchin_s

792 766 265

Sebastian Sajnog

@ sebastian.sajnog@pie.net.pl

@BastianSajnog

501 837 748

Dawid Sułkowski

@ dawid.sulkowski@pie.net.pl

@Dawid_Sulkowski

885 062 001

Tematy energetyczne:

Maciej Miniszewski

@ maciej.miniszewski@pie.net.pl

@macminiszewski

799 126 992

► Aktywność gospodarcza w strefie euro systematycznie poprawia się – prognozy PKB wskazują na wzrost o 0,6 proc. w 2024 r. To głównie zasługa wysokiego wzrostu realnych wynagrodzeń, który przy niskiej inflacji wspiera ożywienie konsumpcji. Dodatkowo EBC rozpoczął cykl obniżek stóp procentowych, co wspierać będzie aktywność. Temat rozwijamy w sekcji: *Odbicie gospodarcze w strefie euro*.

► Wzrost gospodarczy w USA spowolnił na początku roku, jednak perspektywy są dobre. Także kondycja na rynku pracy jest pomyślna, choć stopniowo reaguje na spowolnienie. Od początku 2024 r. inflacja była regularnie wyższa od oczekiwań. W takich warunkach Fed wstrzyma się z obniżką stóp procentowych przynajmniej do jesieni. Perspektywy amerykańskiej gospodarki przedstawiamy w sekcji: *USA – wyższa inflacja i niższy wzrost gospodarczy*.

► MFW zrewidował w górę prognozy wzrostu gospodarczego dla Chin na lata 2024 i 2025. Wskazuje też, że korekta nastąpiła na skutek dobrych wyników gospodarczych w I kwartale oraz zmian w polityce gospodarczej. Jednak długoterminowe perspektywy są bardziej skomplikowane. Piszemy o tym w sekcji: *Chiny potrzebują nowego modelu wzrostu gospodarczego*.

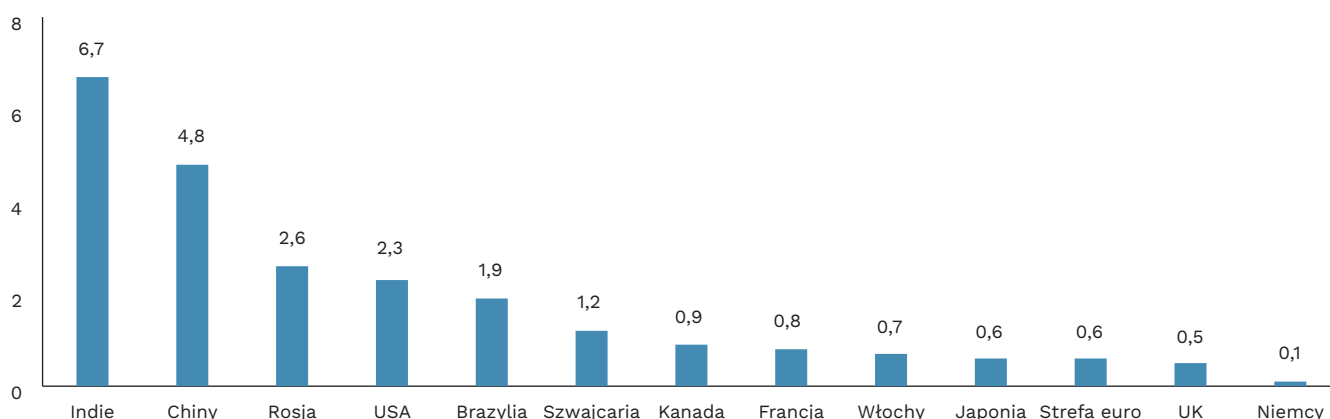
► Państwa regionu Europy Środkowo-Wschodniej utrzymują wciąż luźną politykę fiskalną. W kolejnych latach powinno jednak dojść do konsolidacji fiskalnej. Wyjątkiem jest Rumunia, w której prawdopodobnie mamy do czynienia z nierównowagą. Zagadnienie prezentujemy w sekcji: *EŚW – luźna polityka fiskalna w państwach regionu*.

► OPEC+ przedłużył w czerwcu cięcia produkcji do 2025 r. Mimo to zarówno ceny ropy naftowej, jak i prognozy spadły do najniższego poziomu od 4 miesięcy. Porozumienie OPEC+ zmniejsza prawdopodobieństwo wyraźnej obniżki cen w 2025 r. Działania opisujemy w sekcji: *Niższe prognozy cen ropy naftowej i koszty paliwa na stacjach*.

► Produkcja przemysłowa Chin w 2023 r. rosta szybciej, niż sugerowałyby to historyczne trendy, także z uwagi na wsparcie fiskalne i politykę subsydiowania produkcji. Efektem ubocznym był także znaczący wzrost eksportu. Takie zachowanie budzi obawy państw Unii Europejskiej, zwłaszcza że zmiany dotyczą strategicznych sektorów. Opisujemy je w sekcji: *Czym jest problem tzw. overcapacity w Chinach?*

Zapisz się do newslettera

Prognozy wzrostu PKB w głównych światowych gospodarkach



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych FocusEconomics.

Odbicie gospodarcze w strefie euro

0,6 proc.

wyniesie PKB
prognozowane
w strefie euro
w 2024 r.

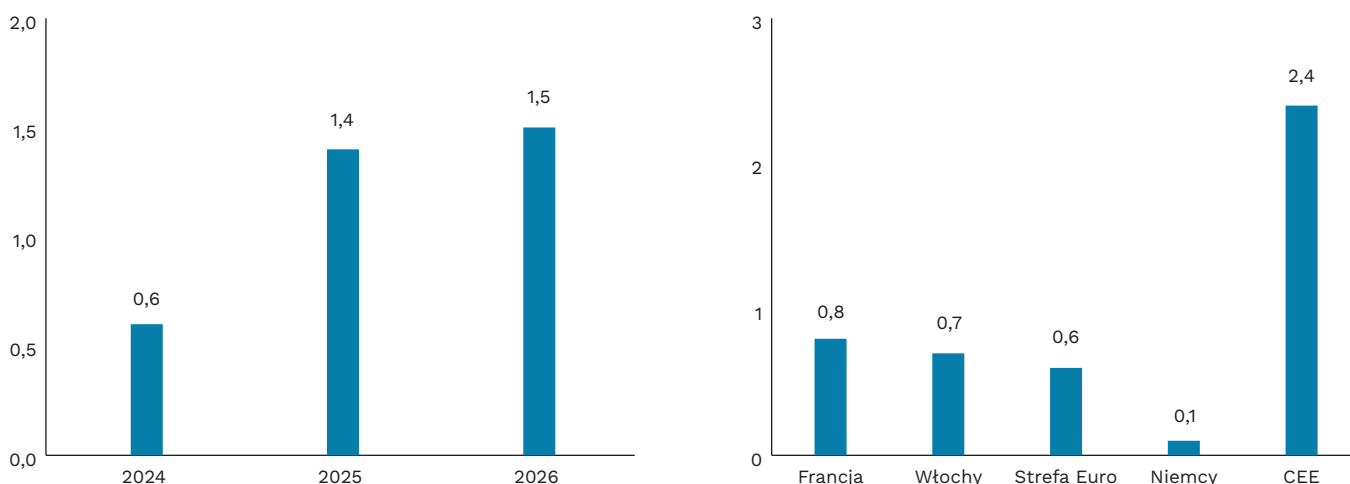
2,4 proc.

wyniesie inflacja
prognozowana
w strefie euro
w 2024 r.

► Aktywność gospodarcza w strefie euro systematycznie poprawia się – prognozy PKB wskazują na wzrost o 0,6 proc. w 2024 r. To głównie zasługa wysokiego wzrostu realnych wynagrodzeń, który przy niskiej inflacji wspiera ożywienie konsumpcji. Dodatkowo EBC rozpoczął cykl obniżek stóp procentowych, co wspierać będzie aktywność.

► **Wzrost PKB w strefie euro sięgnie 0,6 proc. w tym roku.** Najnowsze dane wskazują, że gospodarka strefy euro stopniowo odbija po trudnym okresie stagnacji i wysokiej inflacji. W marcu sprzedaż detaliczna pierwszy raz od blisko dwóch lat wróciła do trendu wzrostowego – wolumen było o 0,7 proc. wyższy niż w poprzednim roku. Wraz z ożywieniem konsumpcji, poprawia się sytuacja przemysłu – obecnie wciąż obserwujemy lekkie spadki, ale są one znacznie słabsze niż kilka miesięcy temu. Konsensus FocusEconomics wskazuje, że wzrost gospodarczy wyniesie 0,6 proc. i będzie napędzany głównie przez konsumpcję.

Wykres 1.1. Wzrost gospodarczy strefy euro oraz wybranych krajów (w proc.)

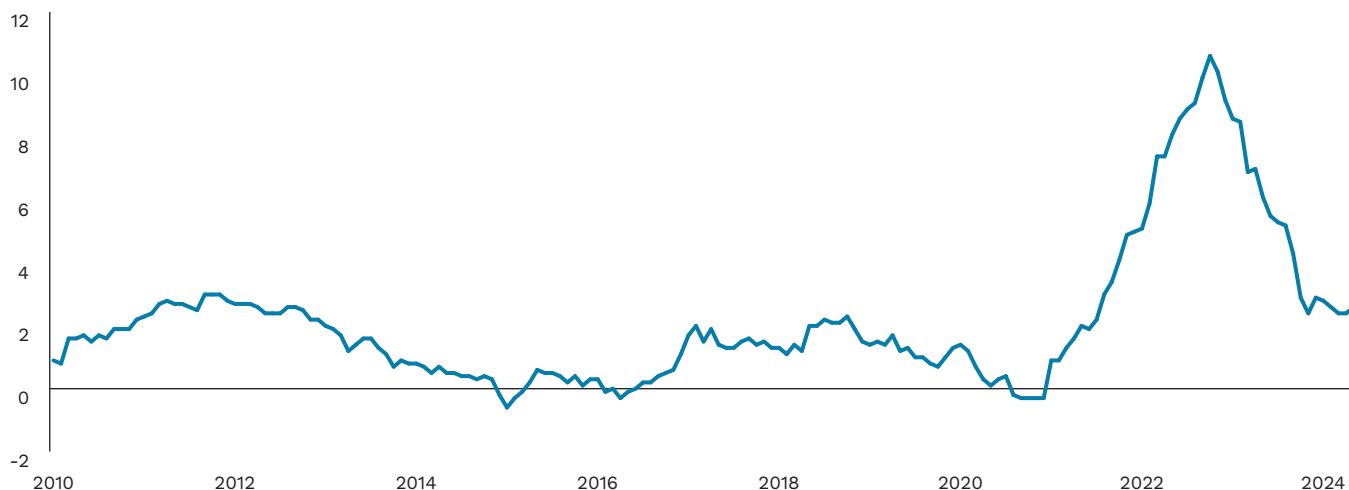


Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych FocusEconomics.

► **Inflacja w strefie euro znacząco spadła w 2024 r.** Rynkowy konsensus wskazuje, że wskaźnik inflacji konsumenckiej (HICP) wyniesie średnio 2,4 proc., co jest znaczącym spadkiem w porównaniu z 5,4 proc. w 2023 r. Inflację obniżają spadające ceny energii i żywności. Wcześniej podnosiły one znacząco tempo wzrostu cen.

► Inflacja bazowa, która wyklucza ceny energii i żywności, również obniża się. Jej tempo wzrostu jest nieco wyższe niż wskaźnika HICP. To głównie efekt wysokiego wzrostu cen usług. Te napędzane są przez rosnące wynagrodzenia. Inflacja bazowa będzie stopniowo spadać, w miarę jak presje płacowe będą się zmniejszać, a wzrost gospodarczy będzie stabilizował się na umiarkowanym poziomie.

Wykres 1.2. Inflacja w strefie euro (w proc. r/r)

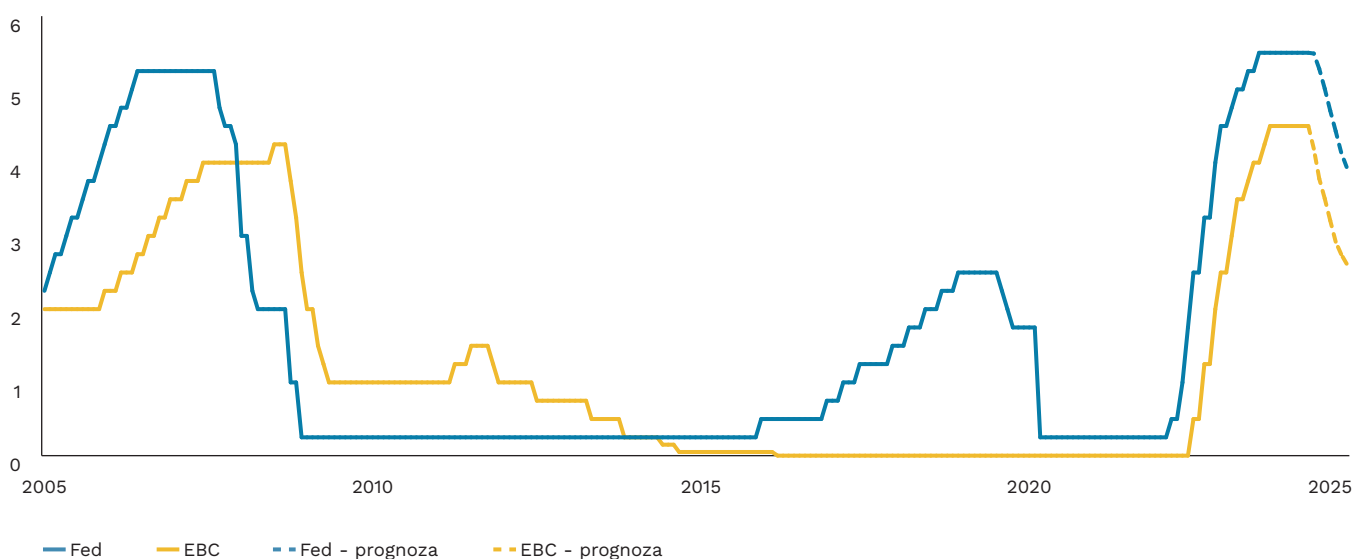


Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Eurostatu.

► **Utrzymuje się duży wzrost płac.** Wynegocjowane płace w strefie euro wzrosły w I kwartale z 4,5 proc. do 4,7 proc. r/r. Europejski Bank Centralny (EBC) prognozuje, że wynegocjowany wzrost wynagrodzeń pozostanie wysoki i średnio rocznie oscylować będzie na poziomie około 4,3 proc. Nie mniej presja płacowa wyraźnie słabnie, co niewątpliwie, również w ocenie decydentów EBC, nie stanowi ryzyka proinflacyjnego.

► **EBC rozpoczął obniżki stóp procentowych.** Na czerwcowym posiedzeniu Rada Prezesów zdecydowała o obniżce głównej stopy procentowej o 25 pb. Rynkowy konsensus wskazuje na dalszy spadek stóp o 100 pb. do końca roku, co obniży główną stopę procentową do 3,5 proc. Nie bez znaczenia będą również decyzje podejmowane za oceanem. Konsensus oczekuje również obniżki stóp w Stanach Zjednoczonych o 50 pb., co sprowadzi je do poziomu 4,75 proc.

Wykres 1.3. Obniżanie stóp procentowych przez EBC



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Macrobond.

USA – wyższa inflacja i niższy wzrost gospodarczy

2,7 proc.

wyniosła inflacja PCE w USA w kwietniu 2024 r. (r/r)

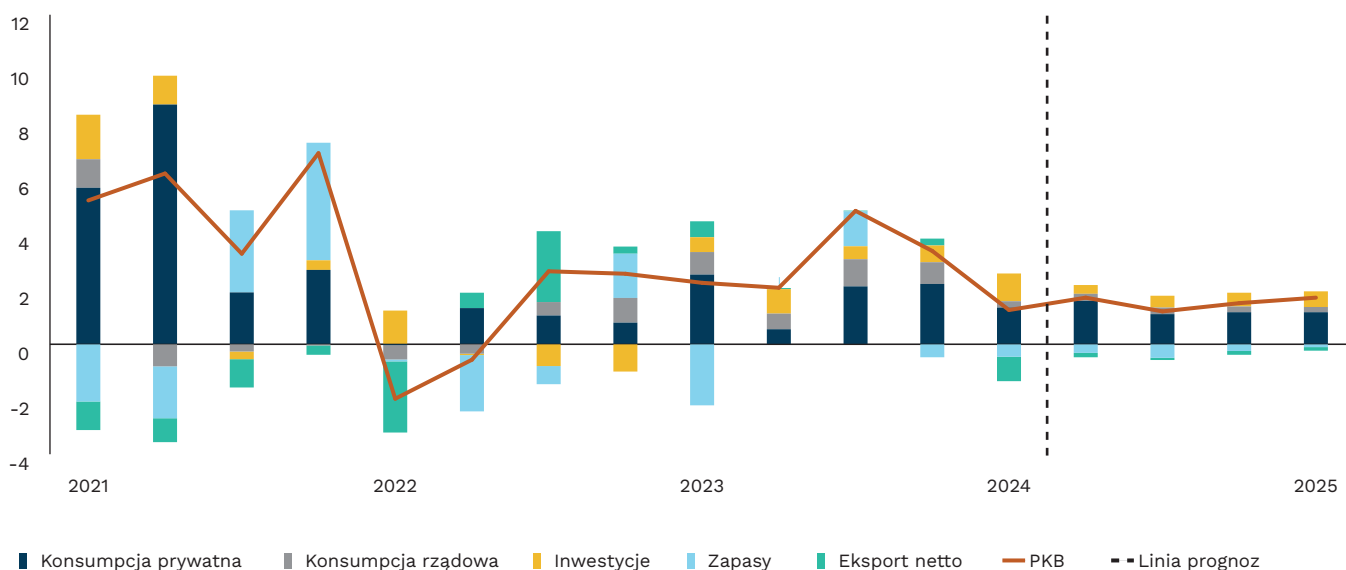
1,3 proc.

wyniósł wzrost PKB w USA w I kwartale 2024 r. (k/k, SAAR)

► Wzrost gospodarczy w USA spowolnił na początku roku. Jego struktura nadal jednak pozwala na optymizm – PKB zwiększają inwestycje i konsumpcję prywatną, a tempo wzrostu jest stabilne. Także sytuacja na rynku pracy jest dobra, choć stopniowo reaguje na spowolnienie. Negatywnie zaskakuje inflacja, szczególnie uporczywa wśród cen usług. Od początku 2024 r. wzrost cen był regularnie wyższy od prognoz. W takich warunkach Fed wstrzyma się z obniżką stóp procentowych najprawdopodobniej do jesieni.

► **Wzrost gospodarczy w USA w I kwartale był słabszy od oczekiwań.** PKB wzrósł o 1,3 proc. (k/k, SAAR) wobec 3,1 proc. w 2023 r. Popyt wewnętrzny nadal jednak pozostaje silny – konsumpcja prywatna wzrosła o 2 proc., a inwestycje o 3,2 proc. Na wynikach ciążył spadek zapasów i eksport netto – dobra koniunktura konsumencka nie przyczyniła się szybszego wzrostu importu nad eksportem. Taka struktura wzrostu wskazuje na silne fundamenty amerykańskiej gospodarki, mimo relatywnie słabego odczytu PKB. W dalszej części roku wyniki powinny być nieznacznie lepsze ze względu na bardziej zrównoważony bilans handlu zagranicznego i silny popyt wewnętrzny. Konsensus prognoz FocusEconomics wskazuje, że PKB w 2024 r. wzrośnie o 2,3 proc.

Wykres 2.1. Wzrost gospodarczy w USA (w proc. k/k, SAAR)

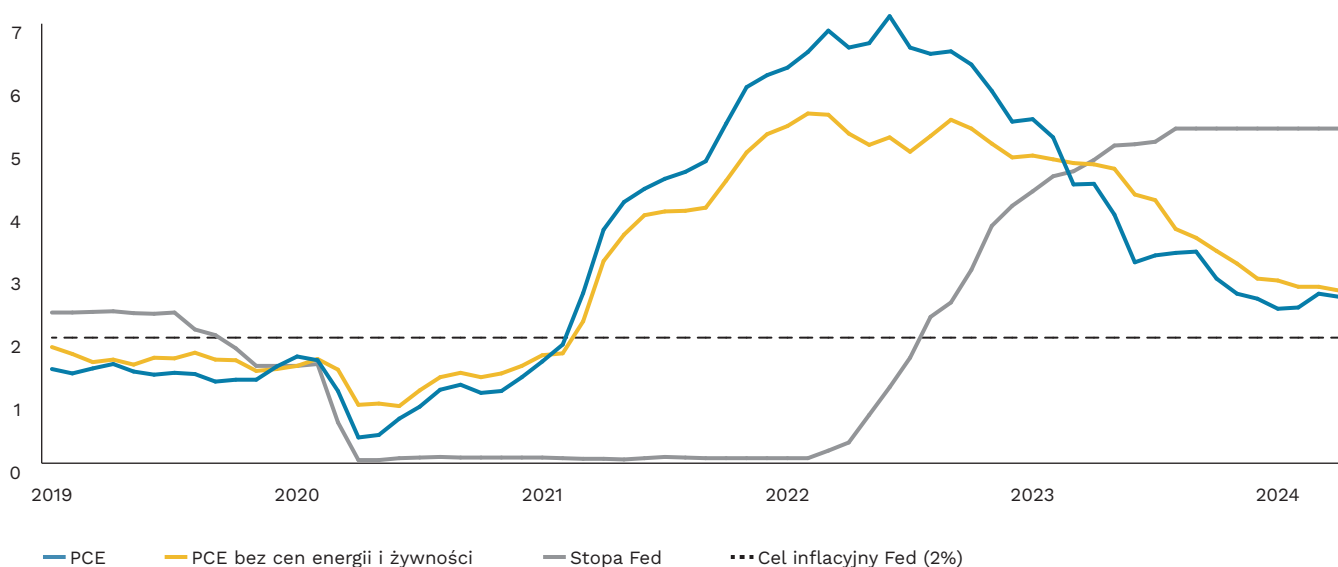


Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych FRED i konsensusu prognoz FocusEconomics.

► **Od początku roku inflacja zaskakiwała pozytywnie, a najnowszy odczyt daje jednak nadzieję na słabszą presję cenową.** Inflacja PCE w kwietniu ustabilizowała się na poziomie 2,7 proc. r/r. Także część bazowa jest stabilna, a tempo wzrostu wynosi 2,8 proc. r/r. Miesięczne zmiany sugerują jednak pozytywną tendencję. Wyniki są zbliżone z inflacją poniżej 4 proc., podczas gdy poprzednie miesiące sugerowały większy wzrost zarówno inflacji konsumenckiej, jak i części bazowej. Niemniej dość uporczywy pozostaje wzrost cen usług – w kwietniu wyniósł 5,3 proc. r/r.

► **W warunkach uporczywej inflacji Fed wstrzymuje się z obniżkami stóp procentowych.** Na majowym posiedzeniu Federalny Komitet do spraw Operacji Otwartego Rynku (FOMC) utrzymał stopy na niezmiennym poziomie 5,25-5,50 proc. Wypowiedź prezesa Fed Jerome’a Powella sugeruje, że najbliższym ruchem będzie obniżka. Trzeba będzie jednak na nią poczekać najprawdopodobniej do jesieni. Powell zapewnia, że FOMC nie rozpocznie luzowania polityki pieniężnej do czasu aż zyska pewność, że inflacja zbiega do celu 2 proc. Najbliższe posiedzenie FOMC odbędzie się 11-12 czerwca. Choć decyzja o zmianie stóp procentowych nie zostanie podjęta, to poznamy nowe projekcje gospodarcze i oczekiwania członków FOMC (*dotplot*). Dotychczasowe dane i retoryka Fed zmuszały rynek do przesuwania w czasie oczekiwań dotyczących obniżek stóp. Aktualnie rynek prognozuje 1-2 obniżki o 0,25 pkt. proc. do końca 2024 r.

Wykres 2.2. Inflacja PCE a stopa procentowa Fed (w proc., r/r)



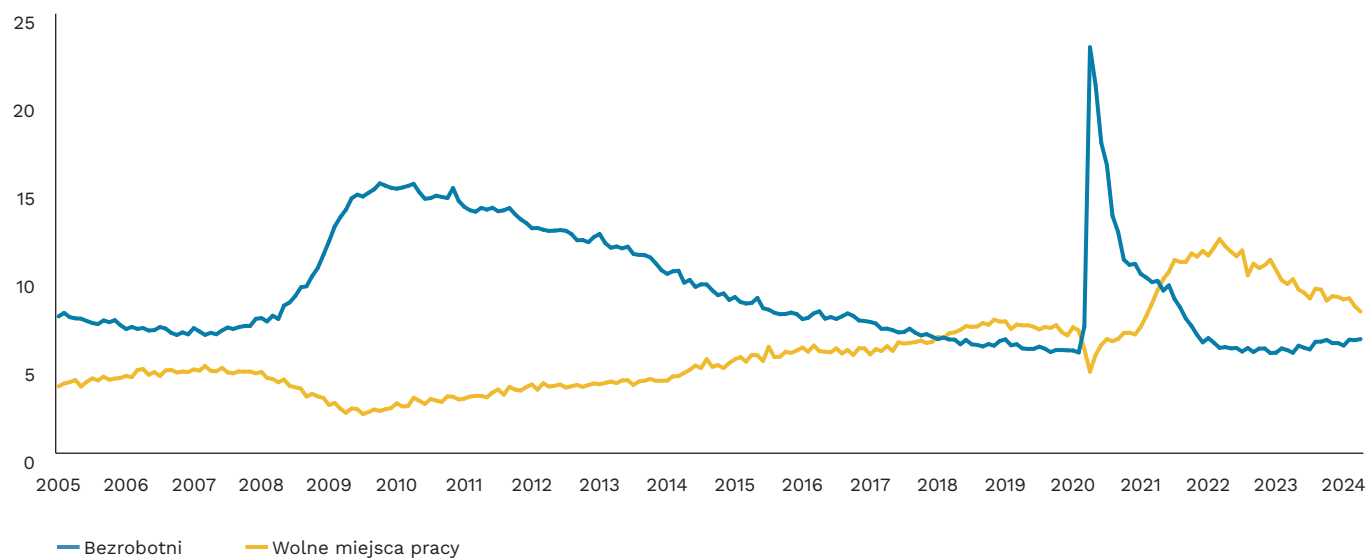
Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych FRED.

► **Fed postrzega ryzyka wyższej inflacji i niższego wzrostu.** W dyskusji podczas majowego posiedzenia członkowie FOMC obawiali się wolniejszej dezinflacji ze względu na zewnętrzne zaburzenia oraz większą uporczywość podwyżek cen. Równocześnie wskazują, że w przypadku wzrostu gospodarczego przeważają ryzyka negatywne. To niekorzystny skutek wyższej inflacji. Silniejszy wzrost cen może naruszyć sytuację finansową gospodarstw domowych, szczególnie tych mniej zamożnych. Przełoży się to na mniejszą konsumpcję i w konsekwencji niższą aktywność w innych branżach.

► **Rynek pracy pozostaje silny, choć stopniowo reaguje na wolniejszy wzrost gospodarczy.** W kwietniu stopa bezrobocia wzrosła do 3,9 proc. – to poziom nieco wyższy niż w latach 2022-2023. Jest to także więcej niż w okresie bezpośrednio poprzedzającym pandemię COVID-19. Zatrudnienie pozostaje rekordowo wysokie. W kwietniu rośnie o 1,8 proc. r/r, czyli wolniej niż w 2023 r. Niemniej tempo nadal jest nieco wyższe niż przed pandemią. Liczba wolnych miejsc pracy systematycznie maleje. W kwietniu w amerykańskiej gospodarce było 8,1 mln wakatów – najmniej od 2021 r. Popyt na pracę jest jednak wysoki na tle poprzednich lat. Silny rynek pracy tworzy presję na wzrost wynagrodzeń. Indeks kosztu pracy (ECI) wzrósł w I kwartale 2024 r. o 4,5 proc. (k/k, SAAR). Mniejsza rotacja pracowników w przyszłych kwartałach powinna przynieść spowolnienie. Stopa zwolnień utrzymuje się na poziomie 2,2 proc., czyli zbliżonym do

poziomu w 2019 r. Spadek liczby zwolnień oznacza mniejszą zachętę dla pracodawców do podwyżek pensji w celu utrzymania pracowników.

Wykres 2.3. Bezrobotni i wolne miejsca pracy (w mln, SA)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych FRED.

Chiny potrzebują nowego modelu wzrostu gospodarczego

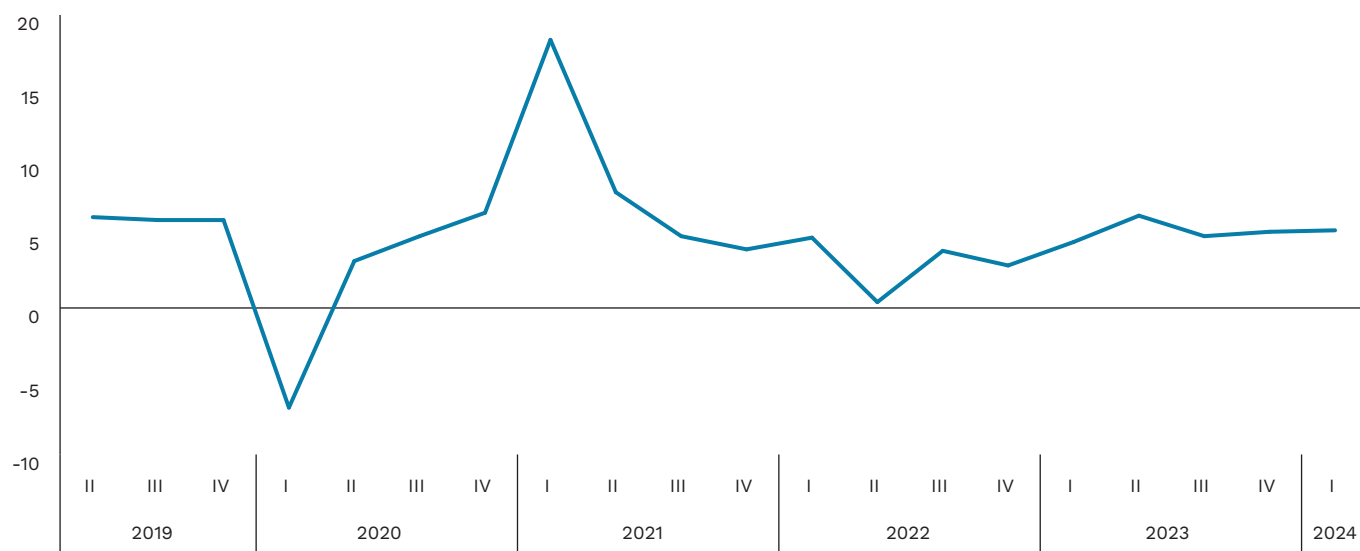
5,0 proc.

wyniesie wzrost PKB w Chinach w 2024 r. – wg prognozy MFW

► Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) zrewidował w górę prognozy wzrostu gospodarczego dla Chin na lata 2024 i 2025. Według obecnych szacunków powinien on wynieść kolejno 5 proc. i 4,5 proc. MFW wskazuje, że korekta nastąpiła na skutek dobrych wyników gospodarczych w I kwartale oraz zmian w polityce gospodarczej. Jednak długoterminowe perspektywy są bardziej skomplikowane.

► **Dane rynkowe wskazują na poprawę aktywności.** Produkcja przemysłowa wzrosła w kwietniu o 6,7 proc. r/r, sporo powyżej oczekiwań rynku (5,5 proc.). Głównym czynnikiem wspierającym chiński przemysł był rosnący popyt zewnętrzny. Sprzedaż detaliczna rosta jednak najwolniej od grudnia 2022 r., co wskazuje na słaby popyt wewnątrz kraju. Negatywne wiadomości płyną również z rynku nieruchomości – ceny nowych domów spadły najszybciej od 9 lat. W maju chiński rząd ogłosił „historyczny” pakiet wsparcia dla sektora nieruchomości – Chiński Bank Centralny przeznaczył na ten cel dodatkowy 1 bln CNY (138 mld USD).

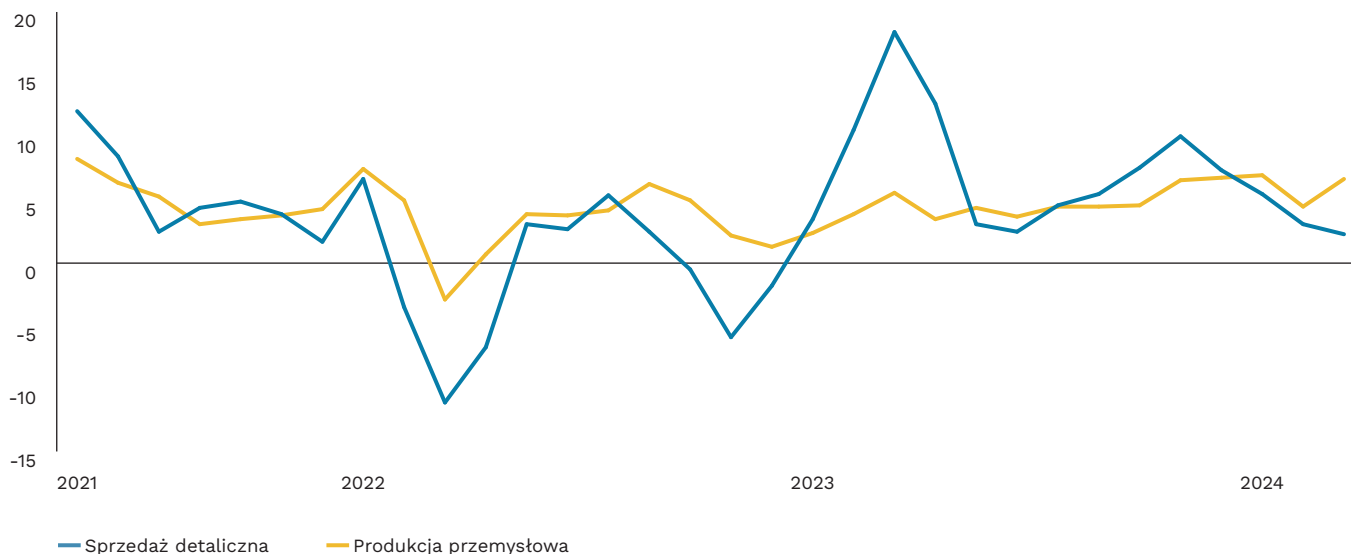
Wykres 3.1. Wzrost PKB Chin (w proc., r/r)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Macrobond.

► **Wyniki są jednak mocno związane ze stymulacją gospodarczą.** Chiński Bank Centralny finansuje kredyty hipoteczne oraz zakup niektórych nieruchomości przez władze lokalne. Połowa wsparcia (500 mld CNY) będzie przeznaczona na dotowanie kredytów hipotecznych. Chiński Bank Centralny zniesie też limit ich minimalnego oprocentowania. Kolejne 500 mld CNY powinno wesprzeć politykę obejmującą przebudowę obszarów miejskich ze starszymi budynkami mieszkalnymi.

Wykres 3.2. Sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa w Chinach (w proc., r/r)

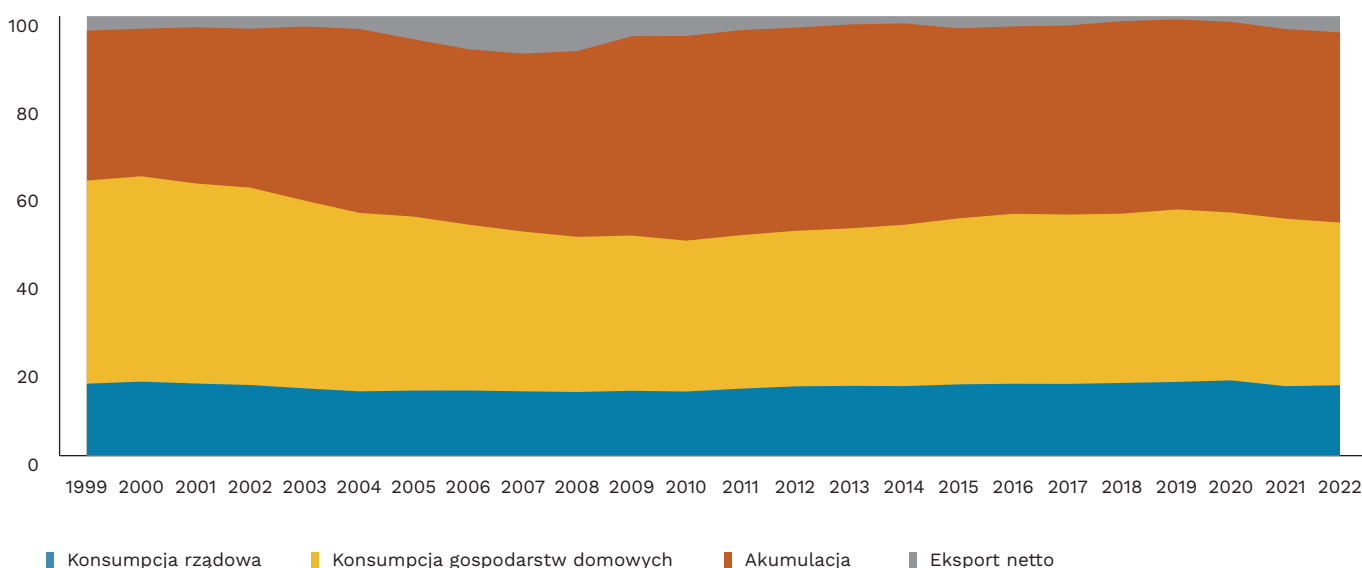


Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Macrobond

► **Stymulacja ma jednak charakter doraźny, a aktualny model gospodarczy Chin wyczerpuje się.**

Opiera się on na subsydiowanych inwestycjach i eksporcie, co pośrednio obniża konsumpcję gospodarstw domowych. Jest to podejście podobne do tego, które stosowały Japonia i Korea Płd. we wczesnych etapach swojego rozwoju. Jednak skala zależności Chin od inwestycji jest bezprecedensowa. Mimo że Chiny generują około 19 proc. światowego PKB według parytetu siły nabywczej, to odpowiadają tylko za 13 proc. globalnej konsumpcji i 32 proc. inwestycji. MFW wskazuje, że osiągnięcie długofalowego zrównoważonego rozwoju będzie wymagało reform strukturalnych w celu wsparcia konsumpcji wewnętrznej, zwiększenia bezpieczeństwa socjalnego i liberalizacji sektora usług.

Wykres 3.3. Udział konsumpcji, inwestycji i eksportu netto (w proc. PKB)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Banku Światowego.

► **Wraz z transformacją wzrost gospodarczy Chin będzie spowalniał.** MFW wskazuje, że utrzymanie solidnego tempa wzrostu w dłuższym terminie będzie wymagać znaczących reform. Jako główne zagrożenie dla chińskiej gospodarki wskazuje złą sytuację demograficzną. Według danych Chińskiego Biura Statystycznego, populacja Chin zaczęła spadać od 2022 r., co będzie negatywnie wpływać na wzrost gospodarczy. MFW szacuje, że tempo wzrostu gospodarczego spowolni do 3,3 proc. do 2029 r.

EŚW – luźna polityka fiskalna w państwach regionu

5 z 11

krajów Europy Środkowo-Wschodniej zanotuje w tym roku deficyt finansów publicznych przekraczający regułę 3 proc. PKB

6,9 proc.

wyniesie w tym roku deficyt fiskalny w Rumunii

o 0,8 pkt. proc.

mniejszy będzie deficyt w Polsce w przyszłym roku – wg prognozy KE

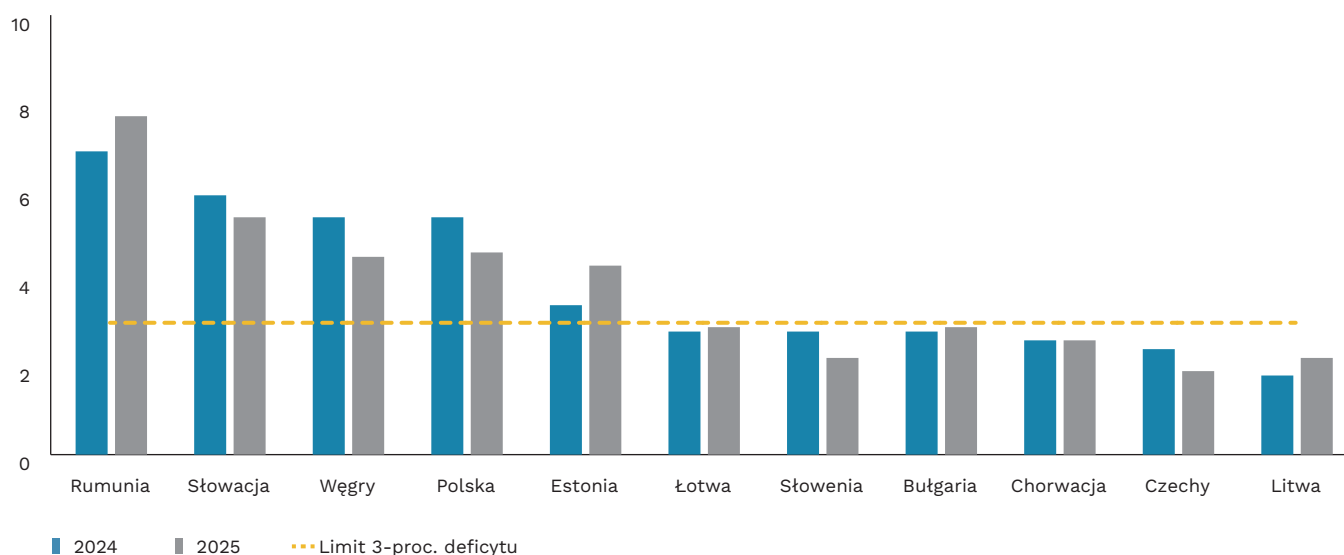
► Państwa regionu Europy Środkowo-Wschodniej utrzymują wciąż luźną politykę fiskalną. W kolejnych latach powinno jednak dojść do konsolidacji fiskalnej. Wyjątkiem jest Rumunia, w której prawdopodobnie mamy do czynienia z nierównowagą.

► **Komisja Europejska (KE) prognozuje podwyższone deficyty w połowie krajów regionu.** Analitycy KE spodziewają się, że 11 krajów UE zanotuje w tym roku deficyt finansów publicznych przekraczający regułę 3 proc. PKB. Połowę z nich będą stanowić państwa Europy Środkowo-Wschodniej: Rumunia (6,9 proc.), Słowacja (5,9 proc.), Węgry (5,4 proc.), Polska (5,4 proc.) oraz Estonia (3,4 proc.). W przypadku Polski za dużą część deficytu odpowiadają zwiększone wydatki na obronność – nasz kraj planuje przeznaczyć w tym roku 4 proc. PKB na ten cel zamiast 2 proc. wymaganych wobec państw NATO.

► **Deficyty będą maleć w kolejnych latach.** W 2025 r. KE spodziewa się takiej konsolidacji na Węgrzech (o 0,9 pkt. proc.), w Polsce (o 0,8 pkt. proc.) oraz na Słowacji (o 0,8 pkt. proc.). Taka sytuacja oznaczałaby szybszą konsolidację, niż sugerowałaby unijna procedura nadmiernego deficytu. Najbardziej problematyczna jest sytuacja Rumunii – ekonomiści KE spodziewają się wzrostu deficytu w przyszłym roku z 6,9 proc. do 7,7 proc.

► **Analizy KE sugerują, że ryzyko fiskalne dla Polski nie zwiększyło się.** W ostatnio opublikowanym *Debt Sustainability Monitor 2023* Polska jest niezmiennie klasyfikowana jako kraj o przeciętnym ryzyku fiskalnym w średnim okresie. W tej samej kategorii znajdują się także: Niemcy, Austria, Czechy czy Słowenia. Natomiast do krajów o wysokim ryzyku fiskalnym Komisja Europejska zalicza m.in.: Rumunię, Finlandię, Francję, Włochy oraz Słowację.

Wykres 4.1. Prognozy deficytu fiskalnego w krajach regionu (w proc. PKB)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych prognoz KE.

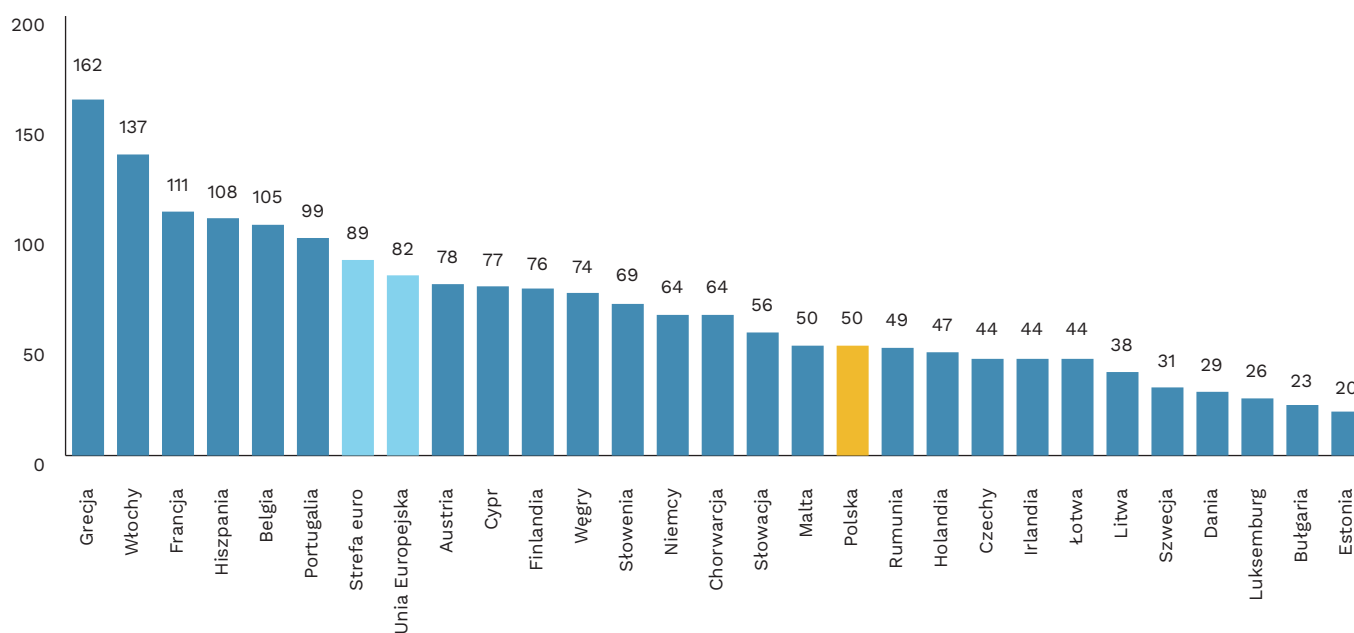
Tabela 4.1. Średniookresowe ryzyko fiskalne w krajach UE – szacunki Komisji Europejskiej

| Niskie | Średnie | Wysokie |
|------------|-----------|------------|
| Dania | Austria | Belgia |
| Estonia | Bułgaria | Finlandia |
| Holandia | Chorwacja | Francja |
| Irlandia | Cypr | Grecja |
| Luksemburg | Czechy | Hiszpania |
| Łotwa | Litwa | Portugalia |
| Szwecja | Malta | Rumunia |
| | Niemcy | Słowacja |
| | Polska | Włochy |
| | Słowenia | |
| | Węgry | |

Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie *Debt Sustainability Monitor 2023*.

► **Silny wzrost gospodarczy może oznaczać szybszą redukcję deficytu.** Dane GUS wskazują, że w Polsce konsumpcja prywatna wzrosła w I kwartale 2024 r. o 4,6 proc. r/r. Tak solidny wynik to dobry prognostyk na resztę roku. Mocne wyniki PKB w zasadzie automatycznie przekładają się na nieco niższy deficyt fiskalny. Dlatego też Wieloletni Plan Finansowy Ministerstwa Finansów zakłada 3,1 proc. wzrostu PKB w tym roku (o 0,3 pkt. proc. więcej niż KE) oraz 5,1 proc. deficytu (o 0,3 pkt. proc. mniej niż KE).

Wykres 4.2. Zadłużenie w krajach UE (w proc. PKB)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Eurostatu.

Niższe prognozy cen ropy naftowej i koszty paliwa na stacjach

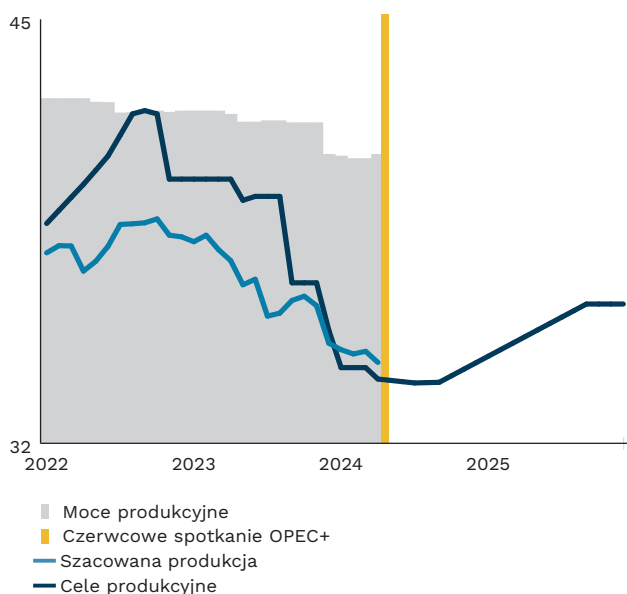
2,2 mln b/d

wynosił drugi zestaw cięć OPEC+ (ok. 5 proc. mocy produkcyjnych grupy), który będzie stopniowo wycofywany od IV kwartału 2024 r.

► **OPEC+ przedłużył w czerwcu cięcia produkcji do 2025 r.** Po informacji o stopniowym wycofywaniu się z drugiego zestawu ograniczeń wydobycia, zarówno ceny ropy naftowej, jak i prognozy spadły do najniższego poziomu od 4 miesięcy. W efekcie możemy spodziewać się kontynuacji obniżek cen paliw na stacjach. W dalszym terminie porozumienie OPEC+ zapowiada bardziej zrównoważoną politykę produkcyjną, co zmniejsza prawdopodobieństwo wyraźnej obniżki cen w 2025 r.

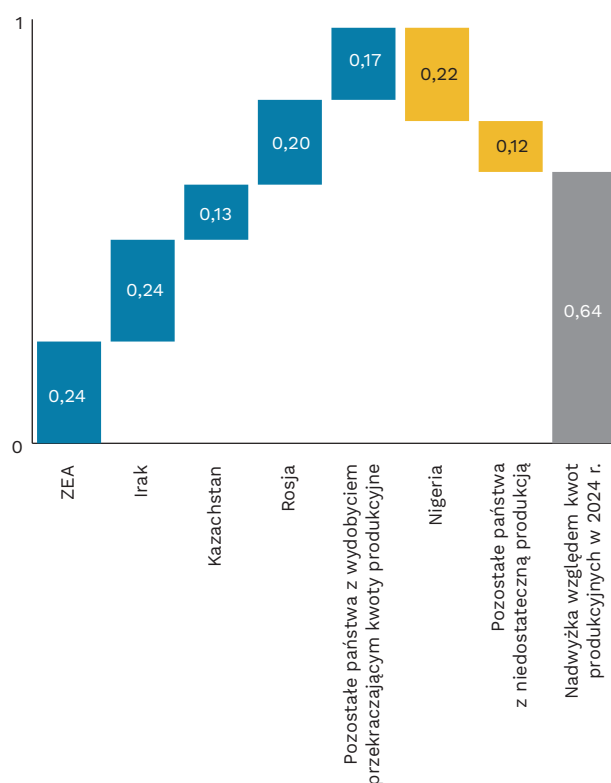
► **Mimo zapowiedzi przedłużenia cięć wydobycia ropy naftowej, od IV kwartału 2024 r. wzrośnie ilość surowca na rynku.** Do 2025 r. grupa będzie ograniczać produkcję o 2 mln baryłek dziennie w ramach formalnych limitów oraz 1,66 mln baryłek na podstawie pierwszego zestawu cięć. Łącznie stanowi to ok. 9 proc. mocy produkcyjnych OPEC+ w 2024 r. Drugi zbiór cięć (2,2 mln baryłek dziennie) formalnie miał obowiązywać do końca czerwca. Obecnie kartel zakłada przedłużenie tego terminu do końca września, a następnie rozpoczęcie stopniowego wycofywania ograniczeń przez 12 miesięcy. Decyzja ta załagodziła wewnętrzne spory kartelu. Część krajów OPEC+ już wcześniej wydobywała więcej ropy, niż wskazywałyby na to kwoty produkcyjne – od początku 2024 r. szacowana produkcja była wyższa niż cele. W kwietniu łączna nadwyżka sięgnęła 0,6 mln baryłek dziennie. Kwoty produkcyjne najbardziej przekraczały Zjednoczone Emiraty Arabskie, dlatego od stycznia 2024 r. podwyższono ich cel o 0,2 mln baryłek dziennie, a na czerwcowym spotkaniu ustalono nowe limity na okres styczeń – wrzesień 2025 r. Te są wyższe o kolejne 0,3 mln baryłek – dziennie wydobycie sięgnie 3,5 mln baryłek.

Wykres 5.1. Produkcja ropy naftowej względem celów produkcyjnych w grupie OPEC+ (w mln b/d)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych MAE.

Wykres 5.2. Różnica między kwotami produkcyjnymi i wydobyciem w kwietniu 2024 r. (w mln b/d)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych MAE.

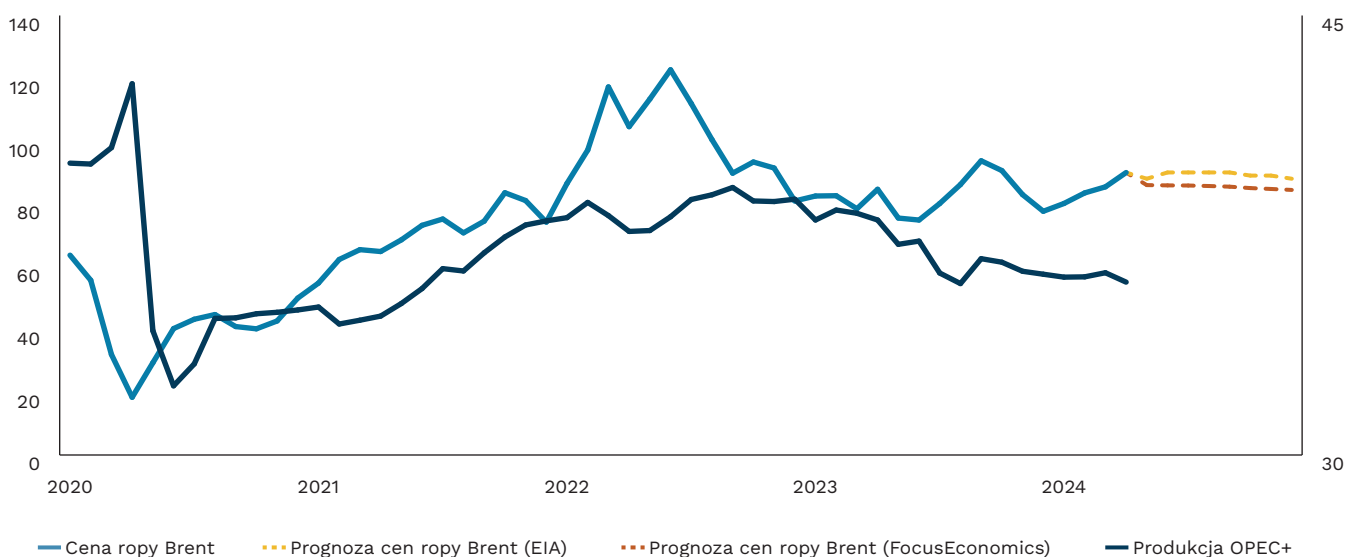
o 4 proc.

spadły ceny ropy
Brent po spotkaniu
OPEC+

► Rynki negatywnie zareagowały na informację o zwiększaniu podaży w IV kwartale 2024 r.

W poniedziałek 03.06.br., po spotkaniu OPEC+, cena ropy naftowej Brent na rynku spadła niemal o 4 proc. z 81,62 USD do 78,36 USD. To najniższy poziom od lutego 2024 r. W następnym tygodniu cena nie przekroczyła już 80 USD/b. EIA i konsensus FocusEconomics wskazywały, że Brent powinien oscylować wokół 87-89 USD/b na koniec II kwartału 2024 r. Bieżące wahania prawdopodobnie wpłyną na rewizje w dół prognoz cen ropy naftowej. Choć osiągnięcie porozumienia przez państwa grupy OPEC+ oddala nas od scenariusza wzrostu cen do 100 USD/b, to zmniejszyło prawdopodobieństwo eskalacji tarć wewnątrz kartelu i wyraźnych obniżek cen surowca w długim terminie.

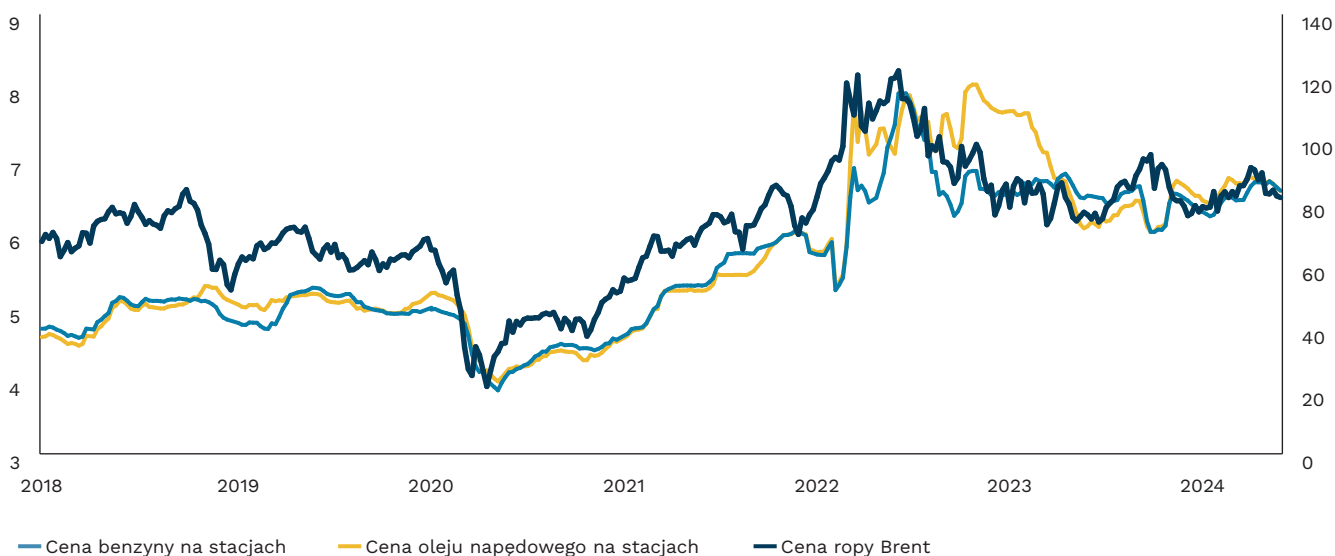
Wykres 5.3. Miesięczna produkcja w grupie OPEC+ (w mln b/d), cena ropy naftowej Brent i prognozy z początku maja 2024 r. (w USD/b)



Uwaga: na lewej osi cena ropy naftowej Brent, na prawej wartość produkcji ropy naftowej w grupie OPEC+.

Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych EIA.

Wykres 5.4. Tygodniowe ceny 1 l paliw na stacjach paliw w Polsce (PLN) i baryłki ropy naftowej Brent (USD)



Uwaga: na lewej osi ceny paliw na stacjach w Polsce, na prawej cena ropy naftowej Brent.

Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Eurostatu i ICE.

o 2,1 proc.

spadły ceny benzyny i oleju napędowego na stacjach paliw w Polsce od połowy kwietnia br.

► **Ceny paliw na stacjach w Polsce będą nadal spadać.** Eurostat wskazuje, że ceny na polskich stacjach spadły od połowy kwietnia o ponad 2 proc. z poziomu 6,70–6,75 PLN/l do 6,60 PLN/l pod koniec maja. Wraz z przeceną ropy Brent na międzynarodowych rynkach powinniśmy zaobserwować kontynuację tego trendu w czerwcu. Obniżki cen będą umiarkowane. Według sprawozdania Grupy Orlen z I kwartału 2024 r., ok. 65 proc. przerobu ropy w spółce została zabezpieczona przez długoterminowe kontrakty, w porównaniu do ok. 50 proc. rok wcześniej. Dzięki temu zarówno dostawy ropy naftowej do Polski, jak i konsumenci produktów ropopochodnych są w mniejszym stopniu narażeni na wahania cen surowca.

Czym jest problem tzw. *overcapacity* w Chinach?

► Produkcja przemysłowa Chin w 2023 r. rosła szybciej, niż sugerowałyby to historyczne trendy, także z uwagi na wsparcie fiskalne i politykę subsydiowania produkcji. Poprawa aktywności generowała znaczący wzrost zapasów przedsiębiorstw, co negatywnie rzutuje na prognozy na kolejne kwartały. Równoległe efektem ubocznym był znaczący wzrost eksportu. Takie zachowanie budzi obawy państw Unii Europejskiej, zwłaszcza że zmiany dotyczą strategicznych sektorów.

► **Europa przegrywa konkurencję z Chinami w sektorach strategicznych.** Począwszy od 2019 r. deficyt handlowy między Chinami a UE pogorszył się o około 107 mld EUR. Niemiecki Instytut [IW](#) wskazuje, że gwałtowne pogorszenie bilansów handlowych z Chinami po pandemii COVID-19 związane jest z 5 sektorami: chemicznym, maszynowym, motoryzacyjnym, produkcji elektroniki i produkcji sprzętu elektrycznego. Raport [Bruegel](#) wskazuje, że wiąże się to z rosnącą monopolizacją eksportu.

► **Koncerny motoryzacyjne zaczynają mieć problemy z konkuroowaniem z Chinami.** Raport Międzynarodowej Agencji ds. Energii ([IEA](#)) wskazuje, że w 2023 r. sprzedaż samochodów elektrycznych (BEV) oraz hybryd plug-in (PHEV) sięgnęła 21,9 mln sztuk. Stanowi to około 54 proc. globalnej sprzedaży. Europa odpowiadała za kolejne 11,2 mln samochodów (28 proc. całości), Stany Zjednoczone za 4,8 mln (12 proc.). Chińskie samochody konkurują głównie wśród tańszych segmentów, co wzbudza obawy [Komisji Europejskiej](#) o nieuczciwe subsydiowanie produkcji.

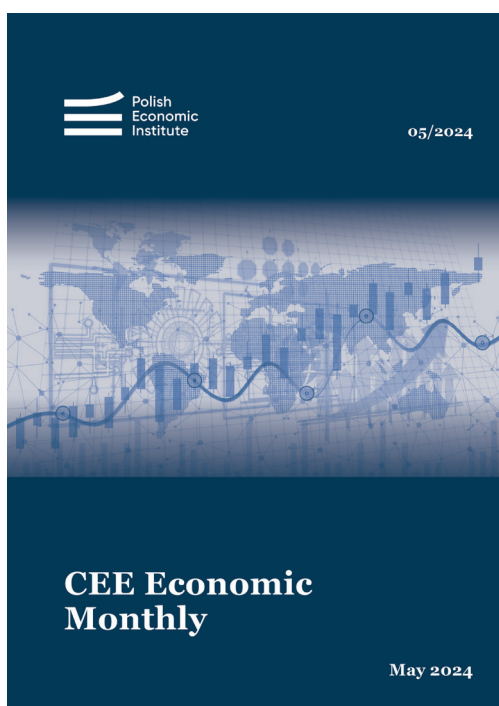
► **W odpowiedzi prawdopodobnym rozwiązaniem jest powiększenie ceł na import aut elektrycznych.** Instytut [Gospodarki Światowej](#) z Kiel wskazuje, że wprowadzenie 20-proc. stawki celnej obniży import z Państwa Środka o 125 tys. sztuk (25 proc.). Przetoży się to na spadek wartości importu o 3,8 mld USD. Należy zauważyć jednak, że badanie nie bierze pod uwagę działań odwetowych Chin. Te mogą być bardzo dotkliwe dla części koncernów – np. sprzedaż [BMW](#) w Chinach w 2023 r. stanowiła 32,3 proc. przychodów koncernu. Problem wykracza poza sektor motoryzacyjny. Dla przykładu, sprzedaż [Adidas](#)a w Chinach stanowi ok. 15 proc. globalnych przychodów.

► **Chiny osiągnęły też dominującą pozycję na rynku paneli słonecznych.** Analitycy [ING](#) wskazują, że prawie 80 proc. produkcji pochodziło z Państwa Środka. Równoległe perspektywy sektora są niejednoznaczne. Agresywna ekspansja z ubiegłych lat doprowadziła do wzrostu zadłużenia firm, którego obsługa może być skomplikowana w momencie spadku cen technologii. Kolejne kwartały przyniosą wyhamowanie rozszerzania mocy produkcyjnych.

► **W odpowiedzi na wymienione problemy Unia Europejska zaczyna realizować strategię zmniejszania ryzyka (*derisking*).** Rozwiązania opierają się między innymi na promowaniu projektów badawczych (*Important Projects of Common European Interest* – IPCEI), wprowadzaniu wymogów dotyczących wykorzystania własnych surowców krytycznych (*The Critical Raw Materials Act*) czy rozwoju technologii półprzewodników (*EU Chip Act*). Odpowiedź Chin na wspomniane projekty jest zbliżona – „[Financial Times](#)” wskazuje, że Państwo Środka rekomenduje własnym producentom sektora motoryzacyjnego wykorzystanie 25 proc. półprzewodników produkowanych lokalnie. Chociaż prognozowanie konsekwencji wspomnianych działań jest trudne, to wiele wskazuje na to, że relacje handlowe UE z Chinami będą się ochładzać. Dość prawdopodobne jest nasilenie dochodzeń badających sprawiedliwość warunków konkurencji.

Nasze inne publikacje

CEE Economic Monthly



▶ *CEE Economic Monthly* to miesięcznik poświęcony analizom porównawczym gospodarek państw Grupy Wyszehradzkiej oraz Unii Europejskiej.

▶ Raport zawiera analizy tematyczne dotyczące długoterminowych wyzwań stojących przed państwami regionu oraz pogłębione analizy dotyczące polityki gospodarczej w poszczególnych państwach.

▶ Publikacja przygotowywana jest w połowie miesiąca w języku angielskim.

[Zapisz się do newslettera](#)

Polski Instytut Ekonomiczny

Polski Instytut Ekonomiczny to publiczny think tank ekonomiczny z historią sięgającą 1928 roku. Jego obszary badawcze to przede wszystkim makroekonomia, klimat i energia, gospodarka światowa, zrównoważony rozwój, foresight gospodarczy, gospodarka cyfrowa i ekonomia behawioralna. Instytut przygotowuje raporty, analizy i rekomendacje dotyczące kluczowych obszarów gospodarki oraz życia społecznego w Polsce, z uwzględnieniem sytuacji międzynarodowej.

Niniejsza publikacja ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi porad inwestycyjnych i/lub doradztwa. Podjęto starania dla zapewnienia jak największej dokładności przedstawionych prognoz, jednak informacje zawarte w publikacji nie są wiążące, a Instytut i autorzy publikacji nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na ich podstawie.

© Copyright by Polski Instytut Ekonomiczny