

2025: inflacja, wysokie stopy procentowe, pierwsze kroki do wyjścia z procedury nadmiernego deficytu

Dużo problemów. Mało rozwiązań.

Forum Związków Zawodowych bacznie przygląda się prognozom związanym z decyzjami Rady Polityki Pieniężnej, a także działaniom strony rządowej jako głównego dysponenta polityki fiskalnej. W poprzednich latach, pomimo oczywistej „bliskości” panującej pomiędzy NBP, a stroną rządową, polityka fiskalna i monetarna nie zawsze szły pod rękę. A w zasadzie, bardzo rzadko. Aktualnie wciąż trudno postawić jednoznaczną ocenę wobec działań banku centralnego w odniesieniu do tempa i skali podnoszenia stóp.

Na szersze podsumowanie bieżącego roku przyjdzie jeszcze pora. Natomiast już dziś dostępny jest docelowy kształt projektu ustawy budżetowej oraz przyjęty przez Komisję Europejską Średniookresowy Plan Strukturalno - Budżetowy na lata 2025 - 2028 czyli odpowiedź na potrzebę wyjścia Polski z procedury nadmiernego deficytu. Te dwa dokumenty wprost obrazują problemy, które dla FZZ są wyjątkowo ważne.

Kluczowe problemy.

- ☒ Państwowa sfera budżetowa nie otrzyma wskaźnikowej podwyżki powyżej założonego tempa wzrostu inflacji.
- ☒ Wymagająca natychmiastowego zwiększenia nakładów sytuacja w poszczególnych formacjach służb mundurowych.
- ☒ Analogiczna jak powyżej sytuacja w sektorze edukacji i oświaty.
- ☒ Ogólnopolski Związek Zawodowy Pielęgniarek i Położnych po raz kolejny musiał zorganizować protest, żeby zwrócić uwagę strony rządowej i opinii publicznej na nadchodzącą katastrofę. Premier ze środowiskiem się nie spotkał.
- ☒ Filozofia zarządzania kryzysem w PKP Cargo, Poczcie Polskiej, PZU i pozostałych SSP. Cały 2024 rok to sygnał dla pozostałych aktywów państwowych (a najbardziej dla tych z sektora

górnictwa i energetyki), że sposób zarządzania majątkiem narodowym ma niewiele wspólnego z zakorzenieniem Polski w strukturach egalitarnej Europy Zachodniej. Sposób w jaki przeprowadzono postępowanie sanacyjne w PKP Cargo stanowić może element doktryny szoku, odtwarzanej jako norma w pozostałych przedsiębiorstwach z udziałem Skarbu Państwa.

- ☑ Polska znajduje się w europejskim TOP 3 krajów o najdroższych kredytach. Nic nie zwiastuje, że w przyszłym roku ta sytuacja ulegnie poprawie.
- ☑ Zmiana władzy w USA i następstwa tej zmiany dla sytuacji Polski, Ukrainy i państw bałtyckich może skutkować destabilizacją ram, na których oparte są dziś prognozy inflacyjne dla Polski, tzw. Eurolandu i USA.

Budżetowe „pewniaki”. Niepewność w sektorze publicznym.

Rząd, żeby sprostać wymogom związanym z wyjściem z EDP nie może obniżać podatków, zwiększać w wymiarze nominalnym kwot wynikających z programów redystrybucyjnych. Może za to odmrozić VAT na żywność i małymi krokami odmrażać ceny energii. Strona rządowa jednocześnie deklaruje dalszy wzrost inwestycji w obronność. Te z kolei mają napędzać wzrost, podobnie jak inwestycje z KPO. W ŚPSB trudno odnaleźć rozwiązania o charakterze wyraźnego odbicia po stronie inwestycji prywatnych. *De facto*, ciężar inwestycyjny ma spaść na szeroko rozumiany sektor publiczny.

Jednocześnie, analitycy strony rządowej, uparcie wskazują na długofalowy wpływ podwyżek w sektorze finansów publicznych w bieżącym roku, na zwiększenie popytu i tym samym, na wzrost, co w obliczu nastrojów panujących po stronie odbiorcy, czyli samych pracowników, wydaje się być tezą daleką od rzeczywistości. Należy zatem wskazać, że mówiąc o wpływie podwyżek w sektorze publicznym na wzrost, mowa o przywróceniu tegoż wpływu do sytuacji sprzed wzrostu inflacji, a nie o realnym wzroście siły nabywczej wynagrodzeń w sektorze publicznym na sam wzrost w ujęciu 5 - letnim.

Stopy procentowe: podsumowanie.

W 2023 roku średnio w okresie stopa referencyjna NBP wyniosła 6,45%, zaś w poszczególnych miesiącach jej poziom kształtował się następująco:

- ☑ od 1 stycznia 2023 r. do 6 września 2023 r. - 6,75%,
- ☑ od 7 września 2023 r. do 4 października 2023 r. - 6,00%.
- ☑ od 5 października 2023 r. poziom stopy referencyjnej NBP utrzymuje się na niezmiennym poziomie 5,75%.

Ministerstwo Finansów oczekuje obniżek. Słusznie?

W wytycznych Ministerstwa Finansów dotyczących stosowania jednolitych wskaźników makroekonomicznych będących podstawą oszacowania skutków finansowych projektowanych ustaw (Aktualizacja – październik 2024 r.) przyjęto, że stopa referencyjna NBP w 2025 r. średnio w okresie będzie kształtowała się na poziomie 5,38%. Jest to założenie oparte na oczekiwaniach rynkowych (ankieta *Refinitiv* VII'24). Zatem Ministerstwo Finansów w ww. wytycznych zakłada cięcie stóp procentowych przez NBP średnio w 2025 r. o 37 punktów bazowych (pb.).

NBP w listopadowej projekcji inflacji na 2025 rok przyjął dwa scenariusze:

1. dalszego zamrożenia cen nośników energii dla gospodarstw domowych, w którym inflacja kształtuje się na poziomie:

- 5,3% w I kwartale 2025 r.,
- 5,1% w II kwartale 2025 r.,
- 3,5% w III kwartale 2025 r.,
- 3,4% w IV kwartale 2025 r.,

2. uwolnienia cen nośników energii dla gospodarstw domowych, w którym inflacja kształtuje się na poziomie:

- 6,6% w I kwartale 2025 r.,

- 6,3% w II kwartale 2025 r.,
- 4,7% w III kwartale 2025 r.,
- 4,7% w IV kwartale 2025 r.

Średni poziom inflacji w 2025 roku zgodny z pierwszym scenariuszem: **4,3%**.

Średni poziom inflacji w 2025 roku zgodny z drugim scenariuszem: **5,6%**.

Średnia wynikająca z przyjętych przez NBP scenariuszy: **4,95%**.

Założenie Ministerstwa Finansów zawarte w ŚPSB na lata 2025-2028: **5%**.

Komentarz: w związku z uchwaleniem w Sejmie ustawy o zmianie ustawy o środkach nadzwyczajnych mających na celu ograniczenie wysokości cen energii elektrycznej oraz wsparciu niektórych odbiorców w 2023 roku oraz w 2024 roku oraz niektórych innych ustaw, która dotyczy przedłużenia na 2025 rok działań osłonowych mających ochronić gospodarstwa domowe przed wzrostem rachunków za energię elektryczną obecnie możliwy wydaje się do zrealizowania scenariusz, który zakłada niższy poziom inflacji w poszczególnych kwartałach 2025 r. Należy jednak wziąć pod uwagę szczegóły zawarte w ustawie, jej odbiór społeczny, przebieg debaty publicznej i korelację z oczekiwaniami po stronie konsumenta. Znaczącą rolę może odegrać efekt psychologiczny, podsycany w ramach polaryzacji w debacie publicznej. **Ten element z kolei może być wzięty pod uwagę przez Radę Polityki Pieniężnej jako przesłanka do niepodejmowania decyzji o cięciach stóp.**

Co jeszcze może mieć wpływ na decyzje RPP w II kwartale 2025 roku?

Należy jednak wziąć pod uwagę, że na poziom inflacji w 2025 r. mogą wpłynąć również inne czynniki, takie jak eskalacja działań wojennych w Ukrainie czy konflikty handlowe pomiędzy Unią Europejską a Stanami Zjednoczonymi. Niepewność w ww. kwestiach wzmacnia przejęcie urzędu prezydenta Stanów Zjednoczonych przez Donalda Trumpa. Nominacja Trumpa może spowodować również zmiany oczekiwań wobec Systemu Rezerwy Federalnej (FED) oraz ponowne zacieśnienie polityki monetarnej. Tym bardziej, iż Donald Trump w ostatnim czasie sugerował wyraźną niechęć wobec szefa FED.

Niepewność po stronie EBC i FED.

Porównując sytuację w Polsce, strefie euro i Stanach Zjednoczonych należy zaznaczyć, że Europejski Bank Centralny (EBC) oraz FED zdecydowały się rozpocząć cykl cięć stóp procentowych w 2024 r. EBC dokonał cięć trzykrotnie w br., zaś FED dwukrotnie. Obecnie poziom stopy depozytowej EBC wynosi 3,25%, a przedział stopy funduszy federalnych mieści się w zakresie 4.5% - 4.75%.

Tabela 1. Porównanie stóp procentowych NBP, EBC, FED w 2024 r.

NBP	01.01. - aktualnie	01.01. - aktualnie	01.01. - aktualnie
stopa referencyjna	5,75%	5,75%	5,75%
EBC	12.06. - 17.09.	18.09. - 22.10.	23.10. - aktualnie
stopa depozytowa	3,75%	3,50%	3,25%
FED	01.01. - 17.09.	18.09. - 06.11.	06.11. - aktualnie
przedział stopy funduszy federalnych	5,25% - 5-50%	4,75% - 5,00%	4,50% - 4,75%

Stopy procentowe zarówno EBC, jak i FED w dalszej perspektywie mogą spadać jednak wolniej niż zakładały przewidywania rynkowe. Isabel Schnabel, Członkini Zarządu EBC, wskazuje na konieczność stopniowego cięcia stóp procentowych oraz stwierdza - „przestrzegalbym przed posuwaniem się za daleko, czyli na terytorium akomodacyjne. Nie sądzę, że byłoby to właściwe z dzisiejszej perspektywy”. Dane dotyczące wzrostu płac negocjowanych w strefie euro w III kwartale 2024 r. o 5,4% r/r (w Niemczech 8,8% r/r) również studzą oczekiwania wobec szybkiego tempa kolejnych cięć.

W protokole z listopadowego posiedzenia Federalnego Komitetu Otwartego Rynku uwidacznia się ostrożne podejście do dalszych obniżek stóp procentowych. Porównywanie polityk monetarnych poszczególnych trzech banków centralnych ma charakter ogólny, choć determinujący wykonalność oczekiwań Ministerstwa Finansów w stosunku do decyzji RPP. **Pierwszej możliwej obniżki stóp można spodziewać się na początku II lub III kwartału 2024 r. tj. po analizie skutków zmiany władzy w USA, która to z kolei może mieć wpływ na ceny surowców i sytuację w Ukrainie.**

Rząd w sposób wyraźny, na łamach projektu ustawy budżetowej na 2025 rok wskazywał na potrzebę rozpoczęcia cyklu obniżek stóp przez RPP rozumianych jako warunek do realizacji ścieżki makroekonomicznej w 2025 roku i latach kolejnych. Realizacja ścieżki makroekonomicznej w kolejnych latach ma zasadnicze znaczenie dla wyjścia z EDP, gdyż oznacza wzrost po stronie dochodowej. Należy jednak pamiętać, iż wyjście z EDP oznacza również ograniczenie wydatków, co z kolei może wpłynąć na hamowanie wzrostu (poprzez wzrost cen a tym samym ograniczenie popytu) a więc i na utrzymanie wariantów bardziej konserwatywnych w zakresie polityki monetarnej.

Co to oznacza dla świata pracy? Podsumowanie.

- ☑ Forum Związków Zawodowych w prezentowanych dotychczas ocenach i stanowiskach wskazywało, iż realizacja procesów konsolidacyjnych i zacieśniających ramy polityk fiskalnych może odbyć się w sposób nietransparentny.
- ☑ Oczekiwania Ministerstwa Finansów w zakresie luzowania polityki monetarnej przez RPP mogą się nie zmaterializować, co będzie oznaczać dalsze cięcia wydatków i poszukiwanie nowych źródeł dochodów. To oznacza ryzyko dalszego mrożenia płac w sektorze publicznym i samorządowym, co z punktu widzenia FZZ będzie oznaczać wielowymiarowy, społeczno - systemowy kryzys.
- ☑ W ocenie FZZ pierwsza połowa 2025 roku może spowodować zmianę warunków dla realizacji ścieżki makroekonomicznej, co w konsekwencji będzie oznaczać ryzyko ograniczenia wzrostu nakładów na rozwój szeroko rozumianych usług publicznych.
- ☑ Kontynuacja wydatków na obronę narodową, rozumianych jako kontynuacja zakupu sprzętu i rozwój infrastruktury będzie traktowane jako priorytet i może mieć wpływ na utrzymanie planowanego tempa wzrostu, jednak pod warunkiem, iż przepisy i źródła finansowania inwestycji zostaną skierowane na rodzimy sektor MŚP, co stanowi niejako kluczowe oczekiwanie tegoż sektora wobec prezydencji Polski w UE.

- ☑ Brak korelacji między cyklem obniżek stóp procentowych NBP, EBC i FED może pogłębić scenariusz, zgodnie z którym koszty kredytów dla polskich przedsiębiorców i konsumentów są wyższe niż w strefie euro i USA, co w rezultacie obniży konkurencyjność polskiej gospodarki.
- ☑ Zwiększenie dostępności pieniądza wpłynęłoby korzystnie na inwestycje prywatne, których pobudzenie jest dodatkowo istotnym wyzwaniem w warunkach wszczęcia 26 lipca 2024 r. wobec Polski przez Radę Unii Europejskiej procedury nadmiernego deficytu. Zgodnie ze Strategią Zarządzania Długiem Sektora Finansów Publicznych w latach 2025-2028 narastanie relacji długu publicznego do PKB ma zostać zatrzymane w 2028 roku, co wymaga odpowiedniego dostosowania fiskalnego.
- ☑ Zaburzenia realizacji ścieżki makroekonomicznej może wpłynąć na obniżenie tempa wzrostu wynagrodzeń w gospodarce narodowej, redukcje zatrudnienia, zmiany w strategiach rozwojowych firm (w szczególności energochłonnych).

Opracowali

Grzegorz Sikora

Izabela Koszczyńska