

Polska

Mateusz Szczurek, Główny Ekonomista
+48 22 820 4698
mateusz.szczurek@ingbank.pl

Rafał Benecki, Starszy Ekonomista
+48 22 820 4696
rafal.benecki@ingbank.pl

Grzegorz Ogonek, Ekonomista
+48 22 820 4608
grzegorz.ogonek@ingbank.pl

wtorek, 23 września 2008

	Argumenty gołębie↓	Argumenty jastrzębie↑	Konkluzja ING  →
Nastawienie w polityce pieniężnej	- Oslabienie złotego trwało krótko, choć kurs euro jest jeszcze o 2,5% wyższy niż w lipcu. - Oczekiwane spowolnienie gospodarcze zaczyna objawiać się już w bieżących danych, zaś inflacja światowa będzie się obniżać osłabiając także wzrost cen w Polsce. - Ciągle duży udział w inflacji mają czynniki na które RPP nie ma wpływu, co pozwala na cierpliwsze oczekiwanie na powrót CPI do celu, tym bardziej, że spowolnienie gospodarcze może ograniczać ryzyko rozlewania się inflacji i wystąpienia efektów drugiej rundy.	- Walka z inflacją nabrała nowego oblicza wraz wejściem na drogę do euro – 0,1pkt wystarczy aby nie zakwalifikować się do EWGiW ze wszystkimi konsekwencjami finansowymi, gospodarczymi i reputacyjnymi - Perspektywy dla popytu krajowego są wciąż dobre, firmy zorientowane na rynek krajowy wciąż zamierzają zwiększać zatrudnienie, co może dalej napędzać presję cenowo-płacową. - Skala spowolnienia zagranicą może nie być wystarczająca żeby zniwelować presję inflacyjną - obniżki podatków w 2008-2009 roku mogą wzmocnić jeszcze popyt krajowy.	→ Słabnące wskaźniki makroekonomiczne w Polsce neutralizują konieczność większych podwyżek w związku z napiętym terminarzem wejścia do strefy euro. Ciągłe jednak nie jest wykluczone, że podwyżki stóp procentowych będą konieczne nawet w przypadku dużego spowolnienia wzrostu gospodarczego. Powodem jest spadek inflacji w UE i trudniejszy do wykonania cel Maastricht.
Inflacja	- Ciągle silny złoty, a przez to niższe ceny importu, osłabienie wzrostu na świecie i uwalnianie możliwości produkcyjnych polskich przedsiębiorstw eksportowych pozwolą na spadki inflacji bazowej po jej szczycie pod koniec 2008. - Wzrost inflacji to w dużym stopniu efekt działania czynników niezależnych od RPP, żywności, paliw, cen regulowanych i usług nierynkowych (komunalnych). Spadek inflacji cen paliw i żywności jest znaczący i wygląda na trwałą tendencję. - Szczyt inflacji w sierpniu był na niższym poziomie niż oczekiwany.	- RPP ma w praktyce nowy cel inflacyjny – kryterium Maastricht. Jest to cel ruchomy i obniżający się w najbliższych kwartałach w związku z taniejącą ropą, żywnością i spowolnieniem gospodarczym w UE. - Widoczny jest pewien wpływ czynników popytowych na inflację (ceny usług rynkowych). Przy rosnącej sile nabywczej producenci mogą się także ratować przerzucając na ceny koszty pracy. - W rezultacie wszystkie wskaźniki bazowe rosną i to szybko. Będzie to trwało w obecnym półroczu.	↑ Wpływ cen żywności i paliw na CPI stabilizuje się, co powinno pomóc w obniżaniu inflacji. Popytowe źródła inflacji (np. ceny usług rynkowych) nie przynoszą aż tak dużej presji jak można się było obawiać. Dodatkowo aprecjacja złotego i osłabienie wzrostu na świecie, da „uwolnienie części mocy produkcyjnych”. Jednocześnie jednak poprzeczka do pokonania podwyższa się – inflacja spadać będzie również w innych krajach UE i wypełnienie celu inflacyjnego nie staje się wcale łatwiejsze.
Wzrost gospodarczy	- Zagrożenia dla wzrostu zaczynają się materializować – po gorszych wskaźnikach koniunktury widzimy także słabszą produkcję i (o dziwo) sprzedaż. - Wysokie nakłady inwestycyjne zwiększają potencjalne PKB. - Ciągle solidny wzrost konsumpcji jest amortyzowany przez większy import, co ogranicza presję na CPI. - Spowolnienie na świecie oraz trudniejszy dostęp do kapitału ogranicza napływ inwestycji bezpośrednich, zaś dekonunktura na giełdzie zniechęca do prywatyzacji i inwestycji krajowych.	- Wzrost gospodarczy ciągle jest prawdopodobnie wyższy od od potencjalnego (szacunki OECD, MinFin, NBP). - Płace i zatrudnienie ciągle rosną w szybkim tempie, spada bezrobocie, a obniżki podatków w 2009 roku podtrzymają jeszcze popyt - Dynamika kredytów jest stabilna, a nie spadająca.	↓ Zaczynają się materializować obawy, że spowolnienie w Europie, mocny złoty, napięty rynek pracy i droższy kredyt przełożą się na spowolnienie w Polsce. Ciągłe perspektywy dla popytu krajowego są dobre, dzięki niższym stopom procentowym (niż podczas poprzedniego spowolnienia w 2000-2002), obniżkom podatków, środkom unijnym, ale presja inflacyjna ze strony wzrostu gospodarczego zdecydowanie będzie wygasać.
Rynek pracy	- Konkurencja międzynarodowa i ciągle niewielki udział kosztów osobowych (15%) ograniczają wpływ płac na ceny. - Spowolnienie w UK, Irlandii, Hiszpanii, USA i wysoki wzrost krajowych płac liczonych w euro, funtach brytyjskich i dolarach już powodują powroty emigrantów i zwiększenie podaży pracy. - Ostatnie dane z rynku pracy pokazują niższy wzrost płac	- Wzrost płac ciągle zdecydowanie przekracza dynamikę wydajności, inflacyjna presja płacowa ciągle więc rośnie. - Przy niskim (i ciągle spadającym) bezrobociu w kluczowych regionach, nawet widoczne ochłodzenie rynku pracy może nie wystarczyć, aby znacząco ograniczyć wzrost płac. - Powracający z zagranicy mogą żądać wysokich płac.	→ Dynamika jednostkowych kosztów pozostaje wysoka i ryzyko efektów drugiej rundy pozostaje realnym problemem. Otwartość gospodarki ogranicza jednak przełożenie wyższych płac na ceny detaliczne. Dodatkowo pozostaje nadzieja na odwrócenie kierunku migracji i wzrost podaży pracy.
Otoczenie zewnętrzne	- Fala kolejnych słabych danych ze strefy euro zwiększa ryzyko dla wzrostu w Polsce. - Roczna inflacja cen ropy (w PLN) spadła z 50% w czerwcu do 4,5% r/r we wrześniu, zaś cen żywności (na rynkach światowych) z 30 do -6% r/r. - Kryzys finansowy utrudnia dostęp do kapitału i dusi inwestycje na świecie.	Proces wejścia do strefy euro zupełnie zmienia wpływ spowolnienia wzrostu i inflacji w UE na politykę pieniężną. Spowolnienie w Polsce wywołane problemami ekonomicznymi w UE może nie wystarczyć dla spełnienia celu inflacyjnego Maastricht, który stawiać się będzie coraz bardziej ambitny (szczególnie przy utrzymywaniu stóp EBC na obecnym poziomie i przy umacniającym się euro).	↑ Mimo coraz bardziej anty-inflacyjnych wydarzeń na świecie zmieniliśmy kierunek strzałki – powodem jest trudniejsze do spełnienia w nadchodzących latach kryterium Maastricht.