


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, 25 listopada 2008

	Argumenty gołębiew ↓	Argumenty jastrzębie ↑	Konkluzja ING  →
Nastawienie w polityce pieniężnej	<ul style="list-style-type: none"> Oczekiwane spowolnienie gospodarcze zaczyna objawiać się już w bieżących danych, zaś inflacja światowa będzie się obniżać osłabiając także wzrost cen w Polsce. spodziewane wyraźne spowolnienie gospodarcze wyeliminuje ryzyko rozlewania się inflacji i wystąpienia efektów drugiej rundy. Wysoka premia płynnościowa (ok 80pb) zawarta w stopach rynkowych oznacza niezależne od RPP zacieśnienie polityki, które należy usunąć obniżając stopy; tak samo działają bardziej restrykcyjne regulacje dotyczące udzielania kredytów przez banki. 	<ul style="list-style-type: none"> Od początku listopada złoty stracił prawie 10% 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 Wzrost płac pozostaje duży, zaś spowolnienie konsumpcji powolne. Do tego ceny energii ciągle utrzymują inflację na poziomie znacznie wyższym od celu 	<p>→ Słabnące wskaźniki makroekonomiczne w Polsce wykluczają możliwość dalszych podwyżek, a cięcia blowane są w związku z planami wejścia do strefy euro. Przedłużanie okresu przejściowego może się utrzymywać a powodem jest spadek inflacji w UE i trudniejszy do wykonania cel Maastricht. Podobnie, rozchwanie rynku walutowego może zniechęcać w najbliższym czasie do zmieniania stóp.</p>
Inflacja	<ul style="list-style-type: none"> Oslabienie wzrostu na świecie i uwalnianie możliwości produkcyjnych polskich przedsiębiorstw eksportowych pozwolą na spadki inflacji bazowej po jej szczycie pod koniec 2008. Obecny poziom 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. Ruch inflacji jest wyraźny: 0,6 pkt. proc w dół o szczytu z sierpnia. Ujemna luka popytowa w 2009 i 2010 może sprowadzić inflację poniżej celu 2,5% (to pokazała projekcja) 	<ul style="list-style-type: none"> 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 poważnym spowolnieniem gospodarczym w UE. Ciągle widoczny jest pewien wpływ czynników popytowych na inflację (ceny usług rynkowych). W rezultacie wszystkie wskaźniki bazowe powoli stabilizują się, ale jeszcze nie widać szczytu. 	<p>↑ Ceny żywności i paliw zaczynają obniżać CPI Popytowe źródła inflacji (np. ceny usług rynkowych) nie przynoszą aż tak dużej presji jak można się było obawiać. Zapowiedziane podwyżki cen regulowanych i wciąż rosnące koszty utrzymania mieszkania utrudniają jednak powrót inflacji do celu Jednocześnie jednak poprzeczka do pokonania podwyższa się – inflacja spadać będzie również w innych krajach UE i wypełnienie celu inflacyjnego nie staje się wcale łatwiejsze.</p>
Wzrost gospodarczy	<ul style="list-style-type: none"> Ostatnie dane o produkcji pokazały stagnację a wskaźniki wyprzedzające już teraz biją rekordy słabości Wcześniej poczynione wysokie nakłady inwestycyjne zwiększają potencjalne PKB (choć wykorzystanie mocy wytwórczych było w 3kw stosunkowo duże). Spowolnienie na świecie oraz trudniejszy dostęp do kapitału już spowodowały załamanie inwestycji prywatnych. Utrudnienia w dostępie do kredytu i gorsza sytuacja na rynku pracy w średnim okresie ograniczać konsumpcję i przez to zmniejszać presję na CPI, 	<ul style="list-style-type: none"> Spowolnienie gospodarcze szczególnie w sferze konsumpcji jest mimo wszystko na razie łagodne. Płace i zatrudnienie ciągle rosną w relatywnie szybkim tempie, spada (jak dotąd) bezrobocie, a obniżki podatków w 2008-2009 roku i efekt wygładzania ścieżki konsumpcji podtrzymują jeszcze popyt wewnętrzny 	<p>↓ Materializują się obawy, że spowolnienie w Europie, napięty rynek pracy i droższy kredyt przełożą się na spowolnienie w Polsce. Środki unijne pozwolą na utrzymanie dynamiki inwestycji powyżej zera ale presja inflacyjna ze strony wzrostu gospodarczego stanie się ujemna. Otworzenie dostępu do kredytu dla przedsiębiorstw i konsumentów wymaga erukcji stóp procentowych.</p>
Rynek pracy	<ul style="list-style-type: none"> Spowolnienie w Wlk Brytanii, Irlandii, Hiszpanii, USA i wzrosty bezrobocia w tych krajach już powodują powroty emigrantów i zwiększenie podaży pracy. Ostatnie dane z rynku pracy pokazują spowolnienie zatrudnienia i płac 	<ul style="list-style-type: none"> Wzrost płac ciągle zdecydowanie przekracza dynamikę wydajności, kosztowa 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. 	<p>→ Dynamika jednostkowych kosztów pozostaje wysoka ale przełożenie tego na ceny wydaje się mało prawdopodobne. Do tego wzrost podaży i rosnące ryzyko utraty pracy powinny pomóc w zahamowaniu .wzrostu płac.</p>
Otoczenie zewnętrzne	<ul style="list-style-type: none"> Recesja w strefie euro spowalniać będzie wzrost gospodarki i cen w Polsce. Roczna inflacja cen ropy (w PLN) spadła z 50% w czerwcu do -37% r/r we listopadzie, zaś cen żywności (na rynkach światowych) z 30 do -1.6% r/r. Kryzys finansowy utrudnia dostęp do kapitału i dusi inwestycje na świecie. Strefie euro grozi deflacja. EBC, SNB, BA obniżają szybko stopy procentowe 	<ul style="list-style-type: none"> 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 stawać się będzie coraz bardziej ambitny Mniejsze zaangażowanie w dążeniu do strefy euro może zaszkodzić złotemu i przez to podbić ceny importowe. 	<p>↓ Problem trudniejszego do spełnienia celu inflacyjnego pozostaje w mocy, ale maleją też szanse szybkiego wejścia do strefy euro. Doświadczenia Węgier pokazują, że znaczenie poziomu stóp na kurs walutowy zanika, tym samym obniżka (w rozsądnych granicach) nie musi przekładać się na osłabienie złotego.</p>