

Procesy inflacyjne w Polsce na tle innych krajów

Marek Rozkrut

Główny Ekonomista, Head of EY EMEIA
Economists Unit

Luty 2022

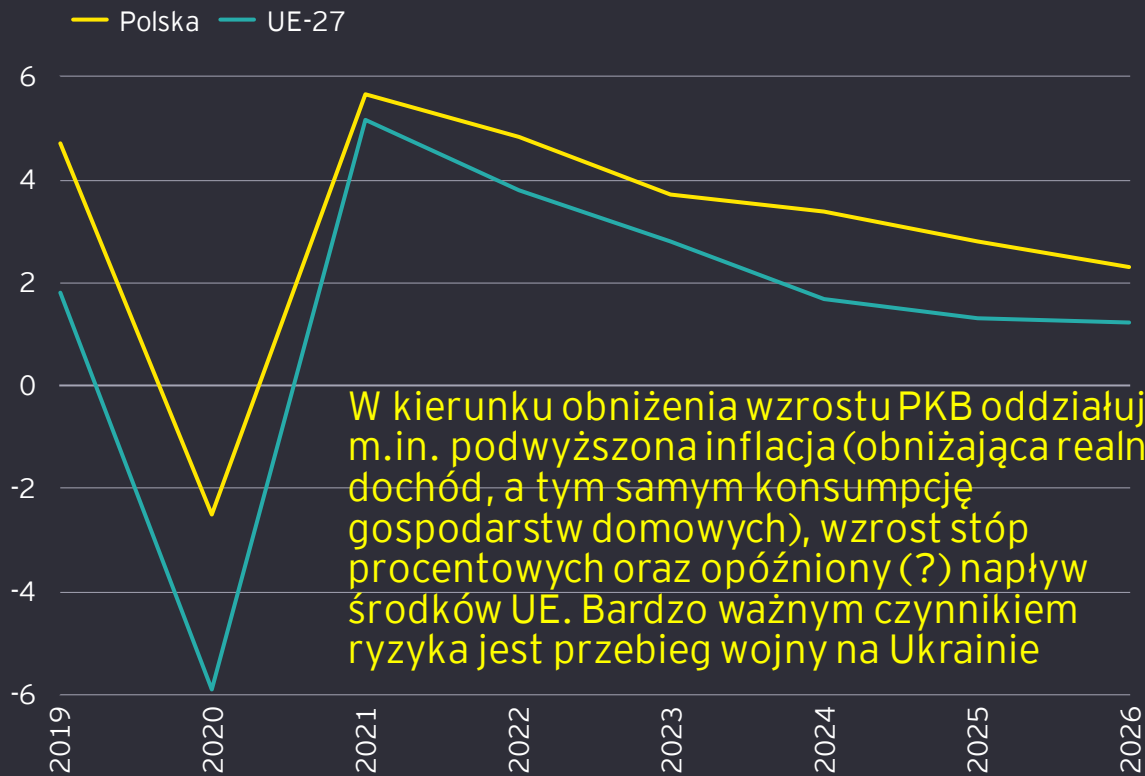


EY

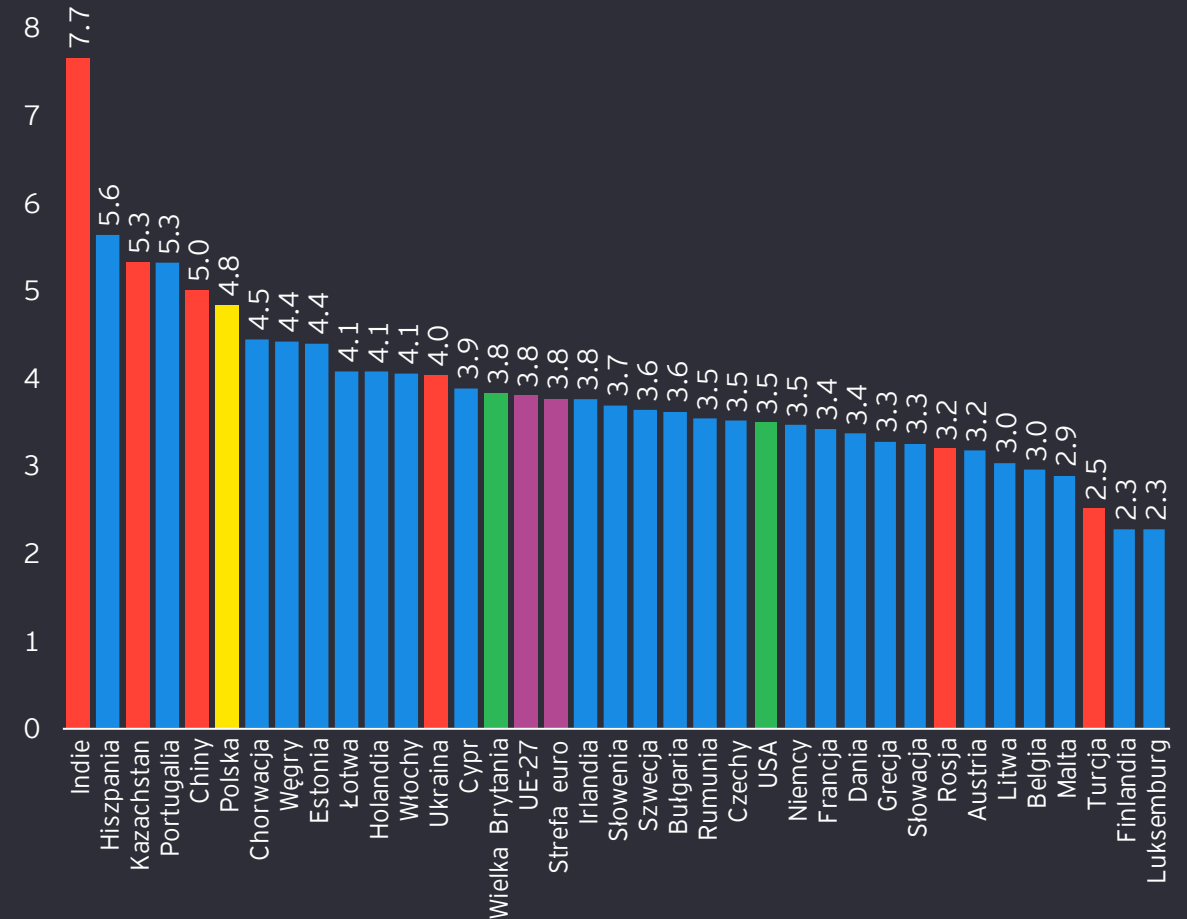
Building a better
working world

Po wzroście PKB w Polsce o 5,7% w 2021 r. i przekroczeniu przedpandemicznego poziomu aktywności gospodarczej, w kolejnych latach nastąpi spowolnienie wzrostu

Prognoza wzrostu PKB dla Polski i UE (r/r)
(w procentach)



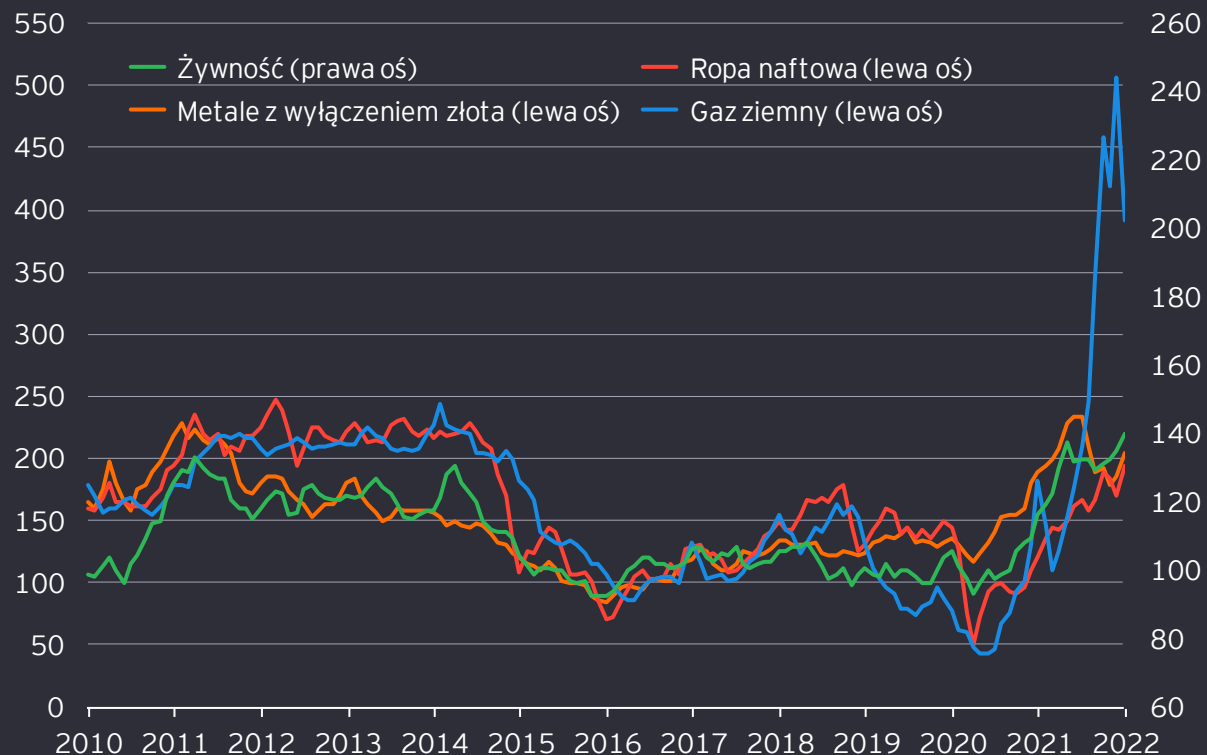
Prognoza wzrostu PKB w 2022 r.
(w procentach)



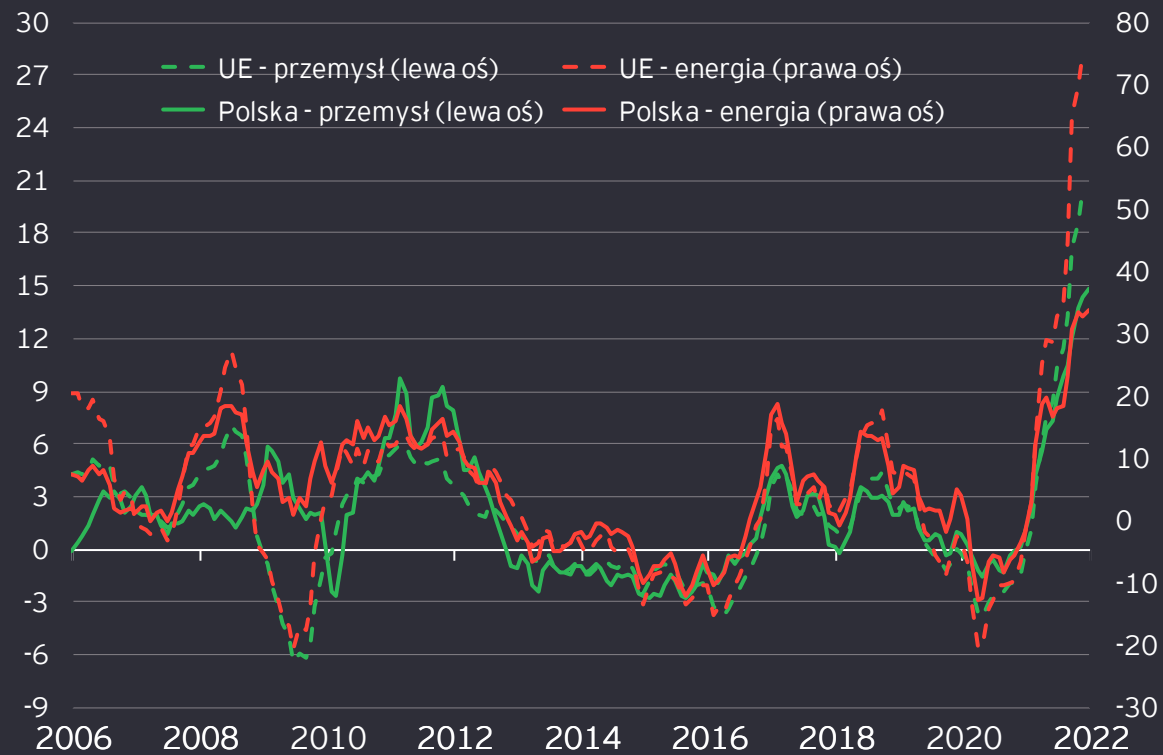
Głównym źródłem ryzyka dla wzrostu gospodarczego i inflacji są zakłócenia w łańcuchach dostaw oraz wysokie ceny energii, wzmocnione wojną na Ukrainie

- ▶ Presja kosztowa znalazła odzwierciedlenie w silnym wzroście cen producenta, a wojna Rosji z Ukrainą znacząco zwiększa ryzyko kolejnych szoków na rynku energii
- ▶ Równocześnie narastający niedobór wykwalifikowanych pracowników wzmocnia presję płacową w Polsce

Globalne ceny towarów (indeks, 2016 = 100)



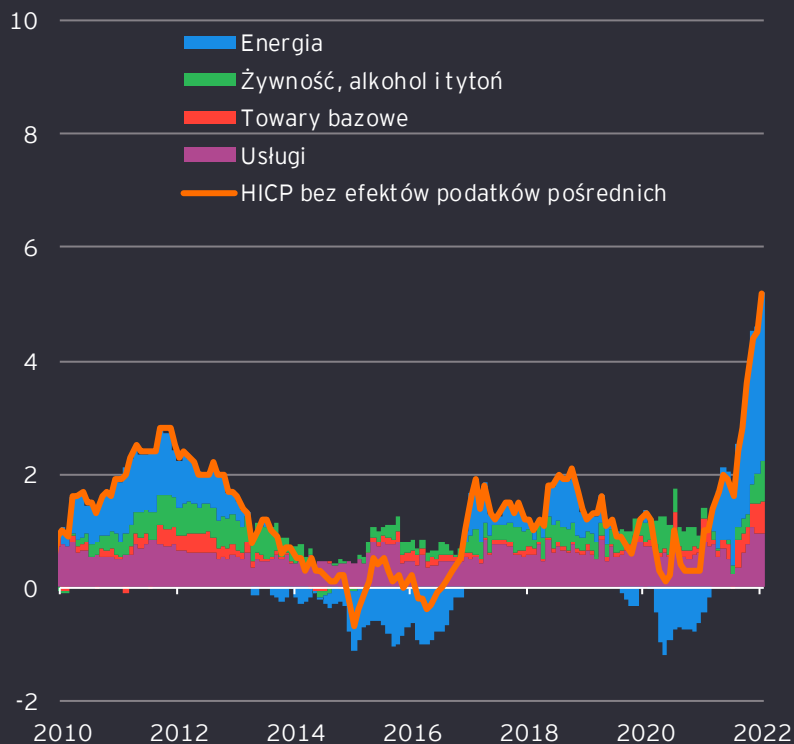
PPI dla przemysłu i energii (% r/r)



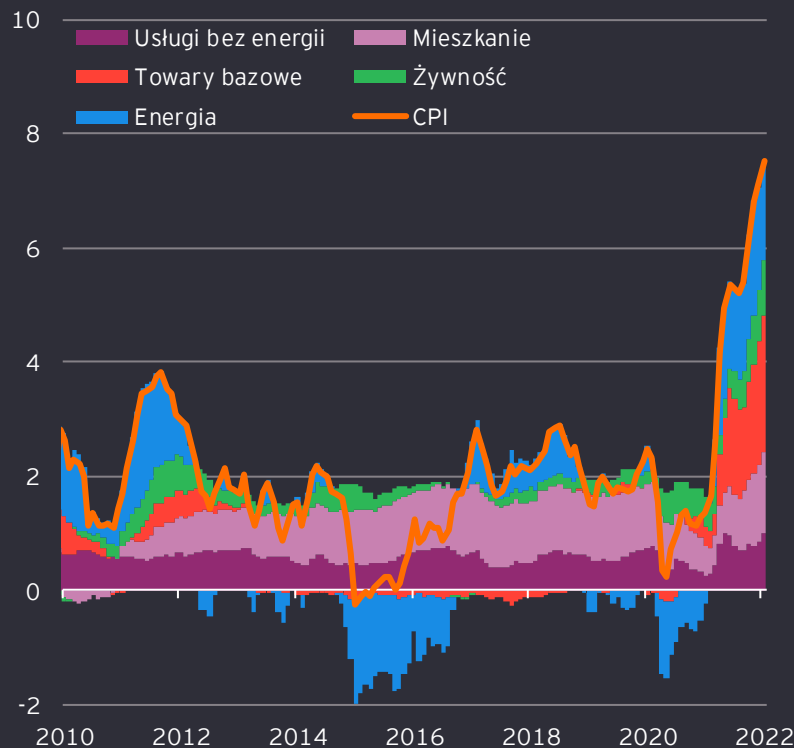
Wyzwaniem jest powszechny wzrost inflacji, której głównym źródłem jest wzrost cen energii. W USA inflację dodatkowo podbijają ceny towarów bazowych (a ostatnio także usługi), a w Polsce i pozostałych krajach EŚW rosną ceny wszystkich głównych komponentów, w tym znacząco usług

Statystyczna dekompozycja inflacji r/r (%)

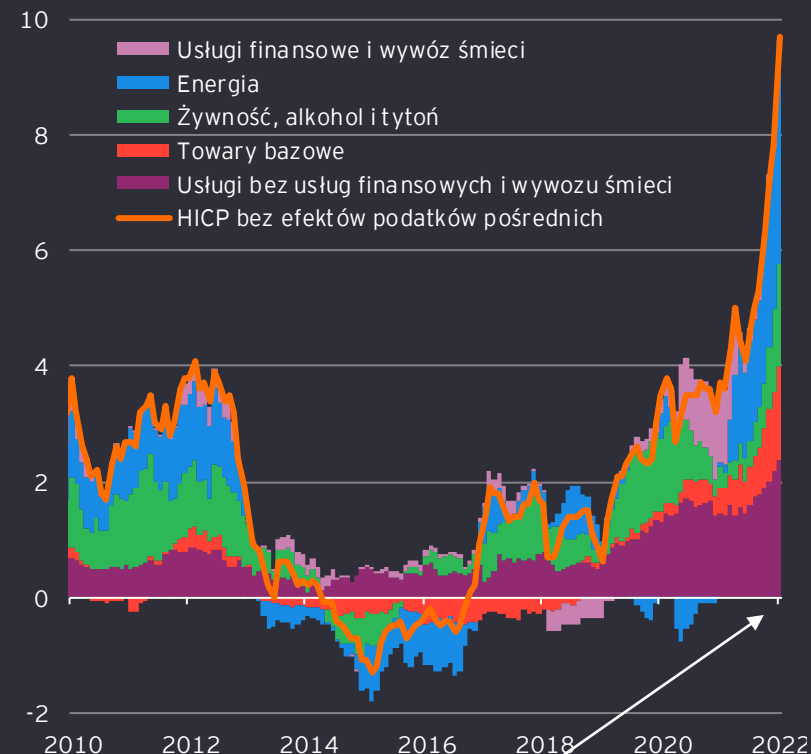
a) Strefa euro



b) USA

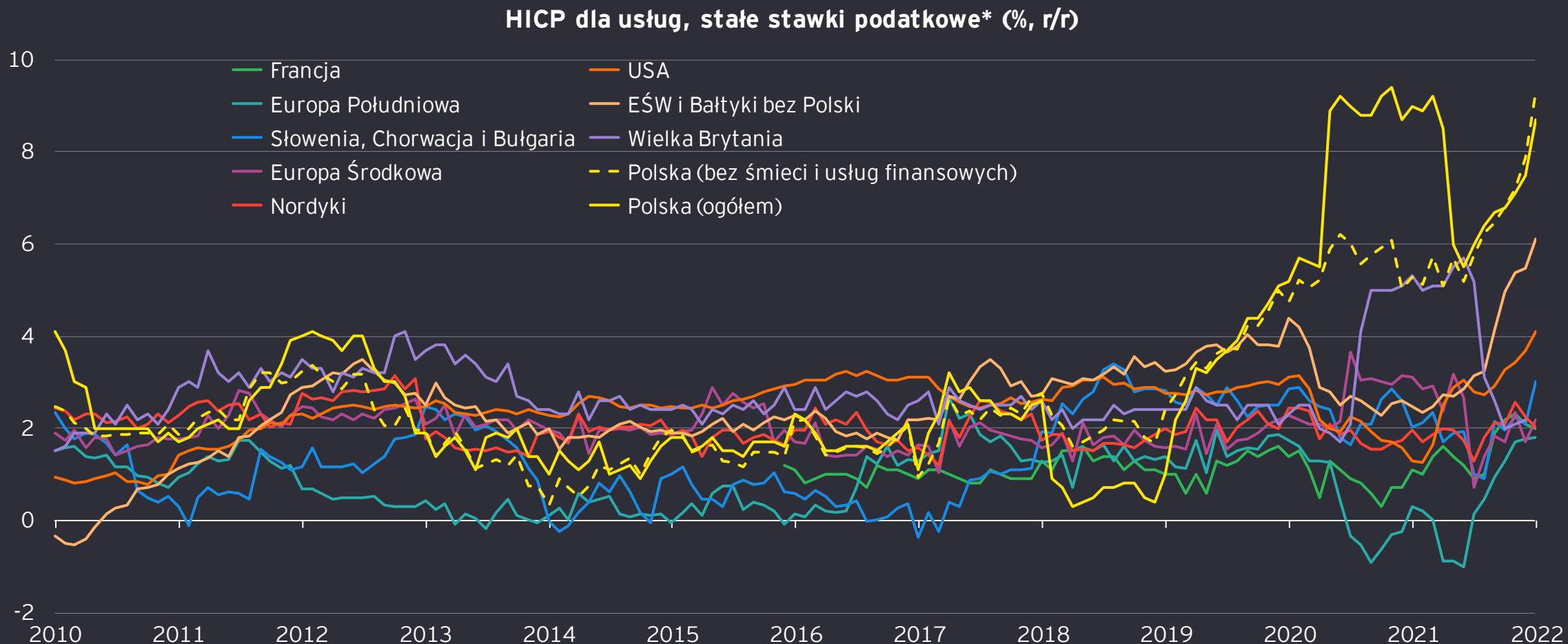


c) Polska



Inflacja HICP po wyłączeniu efektów zmian podatków pośrednich - a więc po wyłączeniu efektów tzw. tarczy antyinflacyjnej

W Polsce inflacja usług od początku 2019 r. jest w silnym trendzie wzrostowym

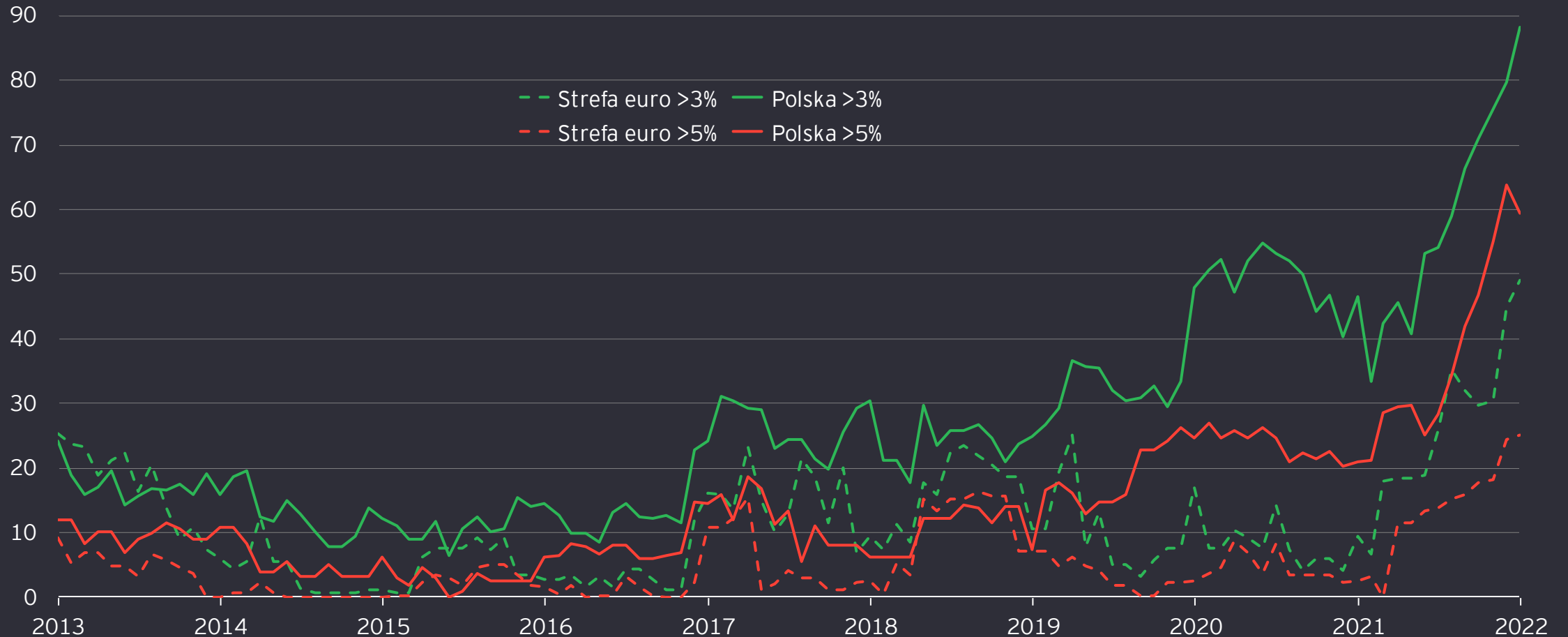


Źródło: Eurostat, FRED, ONS.

* CPI bez korekty podatkowej dla usług z wyłączeniem energii dla USA; CPI-CT w usługach dla Wielkiej Brytanii. Europa Południowa składa się z Portugalii, Hiszpanii, Włoch i Grecji; Europa Środkowa składa się z Niemiec, Austrii, Holandii i Belgii; Nordyki składają się z Danii, Szwecji, Finlandii i Norwegii; EŚW i Bałtyki składają się z Czech, Słowacji, Węgier, Rumunii, Litwy, Łotwy i Estonii. Dla każdej grupy państw została przyjęta średnia nieważona.

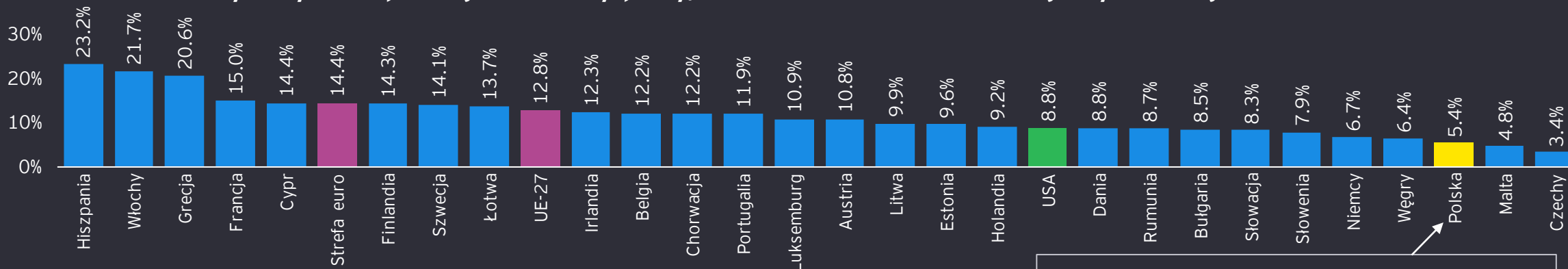
Wysoka inflacja rozlewa się na zdecydowaną większość towarów i usług znajdujących się w koszyku polskiego konsumenta

Udział kategorii w koszyku konsumpcyjnym, których wzrost cen r/r przekracza 3% i 5%, Polska vs. strefa euro



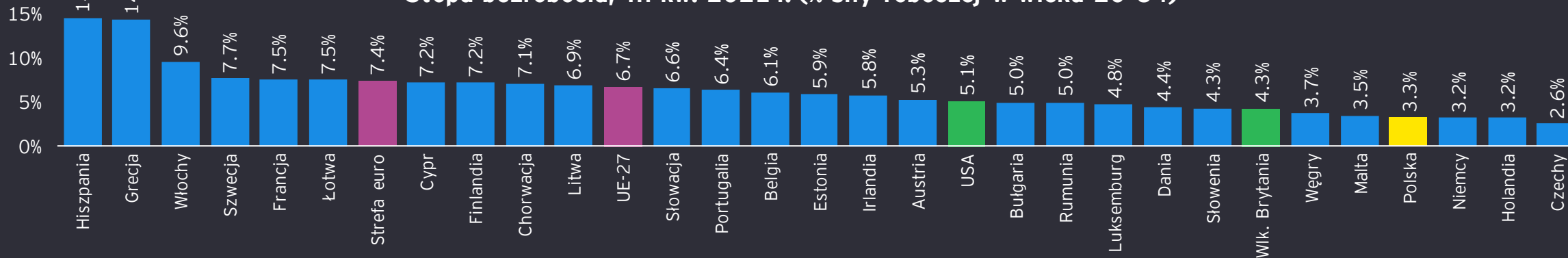
Kluczowe dla perspektyw inflacji i polityki banków centralnych jest ryzyko wystąpienia tzw. efektów drugiej rundy (spirali płacowo-cenowej). Sytuacja na rynku pracy jest jednak silnie zróżnicowana między krajami ...

Niewykorzystane potencjalne zasoby pracy, III kw. 2021 r. (% rozszerzonej siły roboczej w wieku 20-64)



Potencjalnie duży napływ uchodźców z Ukrainy może istotnie wpłynąć na polski rynek pracy

Stopa bezrobocia, III kw. 2021 r. (% siły roboczej w wieku 20-64)



Źródło: Eurostat, ONS, BLS, Oxford Economics.

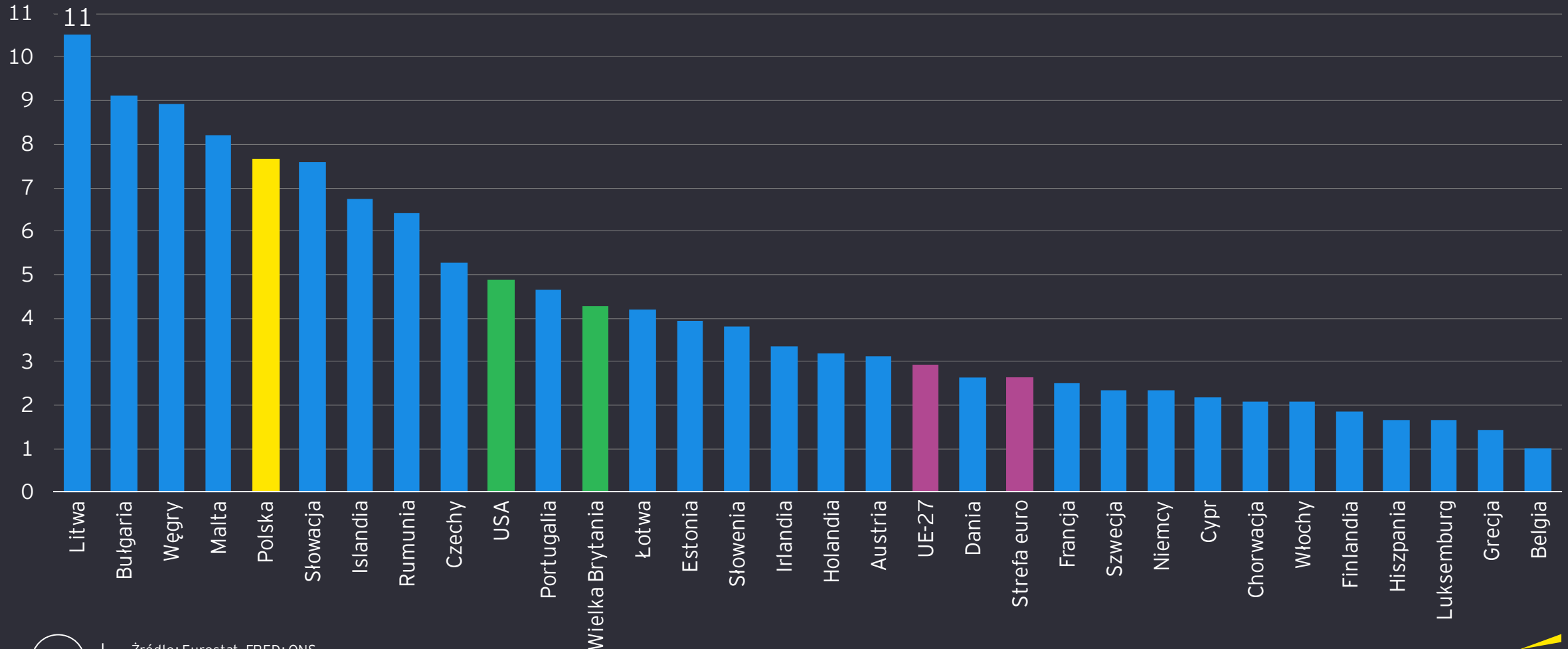
Uwaga: Niewykorzystane potencjalne zasoby pracy (ang. labour market slack) dotyczy całkowitej sumy niespełnionego popytu i uwzględnia cztery grupy:

1. Osoby bezrobotne z definicji MOP
2. Osoby zatrudnione w niepełnym wymiarze, które chciałyby pracować więcej
3. Osoby, które są dostępne, żeby pracować, ale nie szukają pracy
4. Osoby, które szukają pracy, ale nie są dostępne

Podczas gdy pierwsze dwie grupy zaliczają się do siły roboczej, pozostałe dwie, określane również jako potencjalna dodatkowa siła robocza, są poza siłą roboczą. Z tego powodu, „rozszerzona siła robocza”, złożona z zarówno siły roboczej, jak i potencjalnej dodatkowej siły roboczej, została użyta do tej analizy. Dla USA niewykorzystane potencjalne zasoby pracy to stopa bezrobocia U-6. Dla USA i Wielkiej Brytanii stopa bezrobocia dla osób w wieku 16-64.

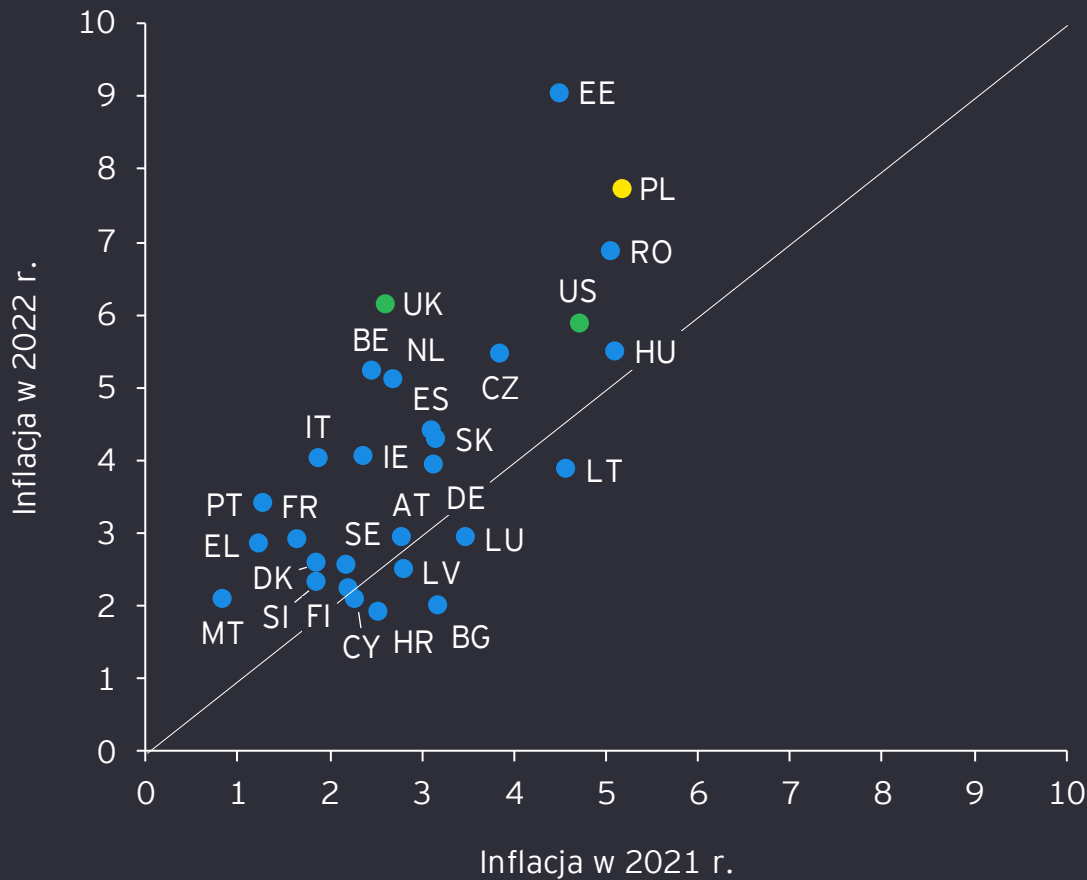
... co skutkuje m.in. wyraźnymi różnicami w dynamice wynagrodzeń, z ich silniejszym wzrostem w krajach EŚW, podczas gdy w Europie Zach. i Płd. tempo wzrostu płac pozostaje umiarkowane lub niskie

Wzrost płac w gospodarce narodowej po krajach od IV kw. 2019 r. do III kw. 2021 r. (CAGR, %)



Choć w II połowie br. inflacja powinna się obniżyć, to w ujęciu średniorocznym w większości krajów UE (w tym w Polsce) będzie ona wyższa niż w 2021 r.

Inflacja CPI w UE, Wielkiej Brytanii i USA, 2022 vs 2021



Inflacja i stopy procentowe w Polsce (%)

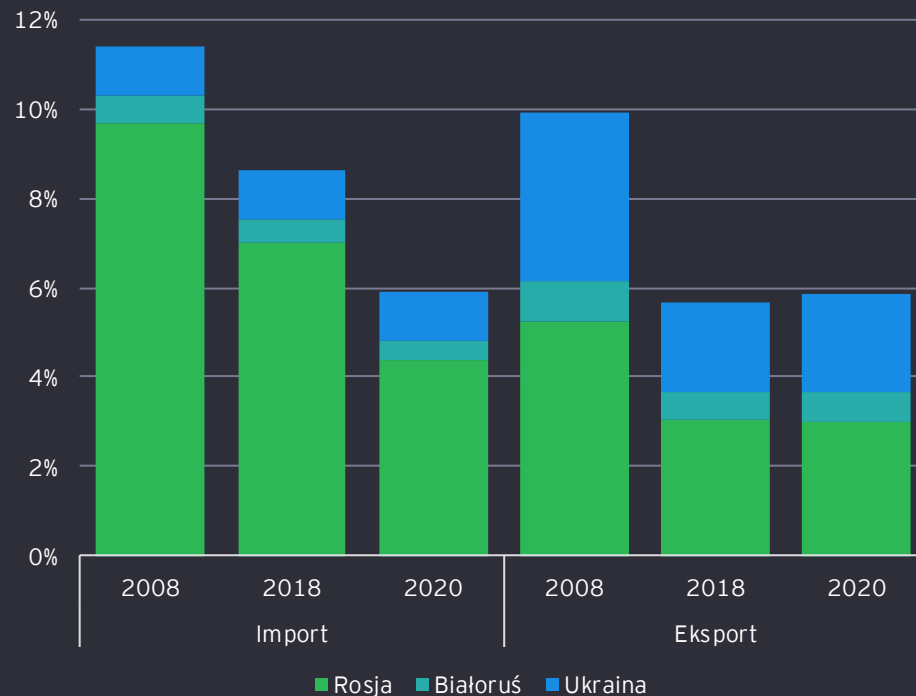
Duża niepewność związana nie tylko z czynnikami zewnętrznymi (skutkami wojny rosyjsko-ukraińskiej, cenami energii czy żywności), ale też krajowymi zmianami regulacyjnymi, w tym dot. zakresu i czasu obowiązywania tzw. tarcz antyinflacyjnych



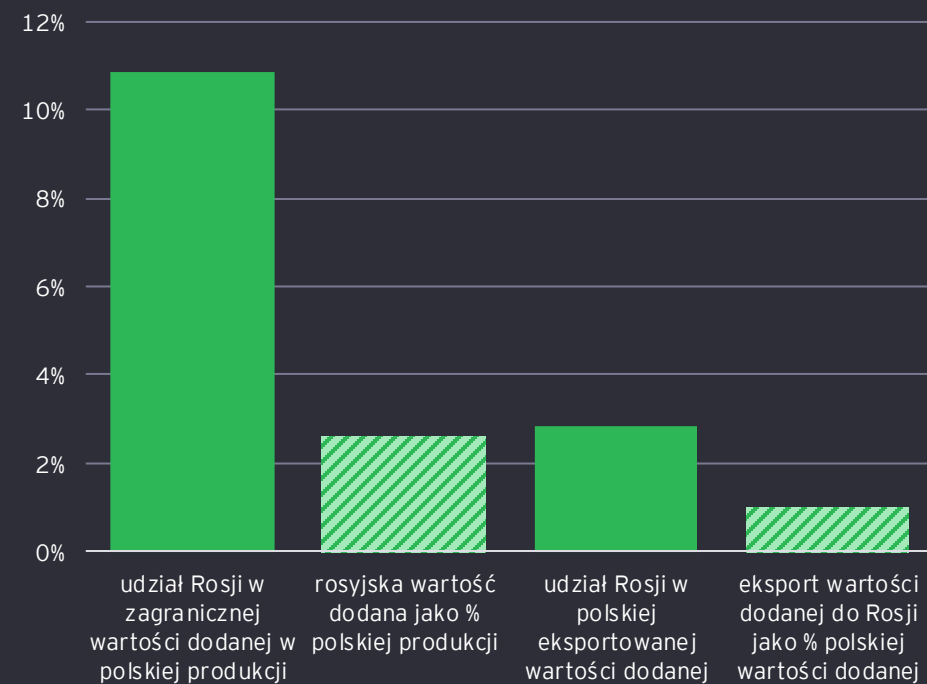
Rosja nie jest kluczowym rynkiem eksportowym dla Polski (plasuje się pod koniec pierwszej 10-tki), ale dużo większe znaczenie ma import z Rosji

- ▶ Co więcej, faktyczny udział wkładu rosyjskiego w polskiej produkcji jest dużo większy niż mógłby na to wskazywać sam udział Rosji w imporcie Polski. Wynika to z importowania z Rosji przede wszystkim dóbr pośrednich (metali, surowców energetycznych), wykorzystywanych w polskiej produkcji, a nie dóbr konsumpcyjnych
- ▶ Obok rafinacji ropy naftowej i gazu, najbardziej zależne od importu z Rosji są branże energochłonne, takie jak produkcja i wydobycie metali czy produkcja chemikaliów

Udział Rosji, Białorusi i Ukrainy w polskim imporcie i eksporcie (% polskiego importu/eksportu towarów)



Zależność Polski od Rosji w globalnych łańcuchach wartości (w 2018 r.)



Główne źródła ryzyka (szans) dla polskiej gospodarki - wpływ na inflację i PKB oraz konsekwencje dla biznesu

- ▶ Wojna na Ukrainie podbija ceny energii, co najmocniej uderzy w sektory energochłonne (m.in. produkcja metali, nawozów, chemikaliów, transport); efekt cenowy wzmocniłoby także osłabienie złotego w wyniku wzrostu premii za ryzyko
- ▶ Ucierpi też handel z Ukrainą i Rosją:
 - ▶ importerzy surowców energetycznych, nawozów, gumy, skór, metali, drewna, cukru
 - ▶ eksporterzy maszyn, barwników, tekstyliów, nawozów, chemikaliów

Wojna na Ukrainie

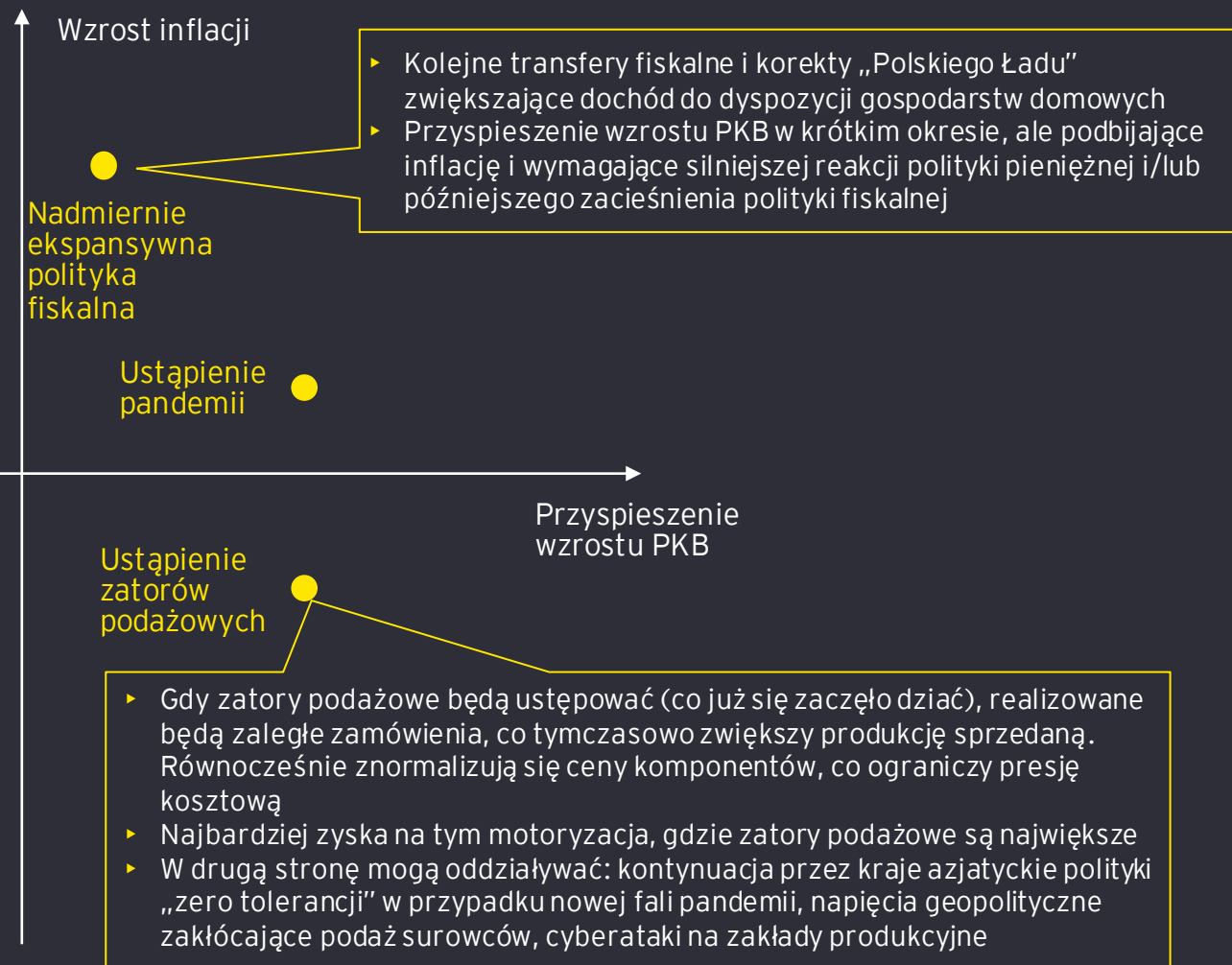
Dalszy wzrost cen energii

Niezatwierdzenie Krajowego Planu Odbudowy

Nowy „złośliwy” wariant koronawirusa

Dalszy wzrost stóp procentowych

- ▶ Na wzroście stóp zyskają banki (wzrost marży odsetkowej przy ograniczonym pogorszeniu spłacalności kredytów)
- ▶ Straci przede wszystkim sektor mieszkaniowy i powiązane (deweloperzy, firmy budowlane, producenci mebli i sprzętu RTV-AGD), choć głębsze spowolnienie jest mało prawdopodobne (dodatkowo w drugą stronę może oddziaływać napływ Ukraińców)
- ▶ Ryzyko gwałtownego wzrostu stóp Fed → globalna dekonunktura



A blurred crowd of people walking across a city street at night. The image is out of focus, showing the lower legs and feet of many pedestrians in motion. The street has white crosswalk stripes. In the background, there are some buildings and a white car. The overall atmosphere is busy and urban.

Dziękuję

www.ey.com/eat



Dr Marek Rozkrut

Partner, Główny Ekonomista
Lider Zespołu Analiz Ekonomicznych

Kontakt:

marek.rozkrut@pl.ey.com
www.ey.com/eat

Prezentację przygotowali
członkowie Zespołu Analiz
Ekonomicznych:

- Stanisław Bartha
- Mateusz Maksymiuk
- Marek Rozkrut
- Maciej Stefański

Zastrzeżenie

Materiały zawarte w tej prezentacji służą wyłącznie celom informacyjnym i nie należy ich traktować jako podstawy do decyzji inwestycyjnych.

Ani EY, ani pracownicy EY nie ponoszą odpowiedzialności za podjęte lub zaniechane działania na podstawie informacji zawartych w niniejszej prezentacji. EY nie przyjmuje odpowiedzialności za jakiegokolwiek straty wynikające z działań podjętych lub niepodjętych przez osoby lub podmioty korzystające z tej publikacji.

Nasza analiza została przeprowadzona w oparciu o publicznie dostępne dane i obserwacje EY. EY nie przeprowadził audytu danych wykorzystywanych w analizie.

Niniejsza prezentacja oparta jest na danych historycznych, kilku założeniach oraz uwzględnia okoliczności i zdarzenia, które jeszcze nie wystąpiły. EY nie udziela żadnych gwarancji w odniesieniu do przedstawionych w niniejszej prezentacji szacunków i przyszłego rozwoju sytuacji rynkowej w Polsce.

Żadna część prezentacji nie stanowi opinii prawnej lub porady prawnej.