

Warszawa, 13 października 2021 r.

## Opinia Głównego Ekonomisty ZPP Co dalej z inflacją?

Napięcie związane z wyczekiwaniem na kolejne odczyty inflacji nieco osłabł. Przyczyniła się do tego RPP dość zdecydowanym, choć spóźnionym ruchem podnosząc stopy procentowe. Przywraca to w pewnym stopniu wiarygodność NBP. Ważną rolę odegrały odczyty inflacji w kilku krajach naszego regionu: w ostatnim miesiącu dość wyraźnie przewyższyła ona inflację w Polsce, sygnalizując że to nie tylko lokalny, krajowy problem. Ryzyko inflacji utrzymującej się przynajmniej na obecnym, a nawet wyższym poziomie jednak nie zniknęło.

W tej chwili istotny wpływ na poziom inflacji ma szereg czynników o charakterze regulacyjnym występujących w Polsce, m.in. tzw. podatki sektorowe (jak podatek od cukru, planowana zwiększana akcyza itp.); szybki wzrost wynagrodzeń, post-COVID-owa ekspansja fiskalna i utrzymujące się niskie realne stopy procentowe, zachęcające do pośpiesznych inwestycji (np. na rynku mieszkaniowym). Wydaje się jednak, że jeszcze istotniejszy wpływ na poziom inflacji (a w efekcie powszechność jej występowania w Europie) mają czynniki o charakterze ponad krajowym, zarówno te o charakterze regulacyjnym, jak i wynikające z nierównowagi podaży i popytu.

W szczególności, czynnikiem napędzającym inflację w Europie są szybko rosnące ceny energii i surowców energetycznych. Zarówno ceny energii elektrycznej, jak i węgla energetycznego oraz gazu ziemnego na rynkach Europy Zachodniej osiągają bardzo wysokie poziomy. Przyczyny są dwojakie: utrzymująca się nierównowaga na rynkach globalnych (na która wpływa zwiększony z różnych powodów popyt Azji), jak i europejska polityka klimatyczna (zarówno ta będąca w mocy, jak i planowana). Ze względu na utrzymującą się globalną nierównowagę na rynkach trudno oczekiwać w najbliższych miesiącach trwałych spadków cen gazu i węgla (choć niektórzy liczą na sprzyjającą politykę Rosji, która po włączeniu Nord Stream 2 ma zalać Europę, za pośrednictwem Niemiec, tanim gazem).

Polska, co zaskakujące znalazła się w nienajgorszej sytuacji. Pomogły rozmiary energetyki konwencjonalnej opartej na węglu i zawierane jakiś czas temu długookresowe kontrakty na dostawy węgla z polskich kopalni. Ponieważ w krajach naszego regionu udział energii w koszyku CPI (służącemu wyliczaniu inflacji konsumenta) jest relatywnie wysoki w stosunku do Europy Zachodniej, zmiany cen energii są tu bardziej odczuwalne. Teraz, zupełnym przypadkiem, stały się kotwicą hamującą nieco dynamikę inflacji.

Nie zmienia to jednak faktu, że przy utrzymującej się zarówno zewnętrznej, jak i wewnętrznej presji inflacyjnej już wkrótce, a może nawet już teraz oczekiwania inflacyjne mogą stać się czynnikiem co najmniej podtrzymującym niekorzystną sytuację. Dziś, jak niektórzy, można się jeszcze pocieszać, że skoro płace rosną szybciej niż inflacja, to wszystko jest w porządku. Warto jednak pamiętać, że jesteśmy niedaleko od sytuacji odmiennej – w której dynamika inflacji może przewyższyć tempo

wzrostu płac. Wtedy usprawiedliwień obecnej polityki monetarnej będzie jeszcze mniej, a opanowanie sytuacji stanie się nawet trudniejsze.

W dodatku, na razie chyba nieco na wyrost, wraca do użycia pojęcie wynalezione przy okazji kryzysu naftowego lat 1970. – stagflacja. Opisuje ono sytuację, gdy wysoki poziom inflacji napędzanej czynnikami egzogenicznymi utrzymuje się mimo recesji pozbawiając rządy i banki części narzędzi polityki antykryzysowej. Obawy przed stagflacją i wzrostem cen energii i surowców energetycznych można dostrzec w całej Europie.

Dziś wysoki poziom cen energii w Europie, przynajmniej w najbliższej zimie, wydaje się nieunikniony. I niezależnie od rosnących oczekiwań placowych i ryzyka proinflacyjnego oddziaływania kolejnej fali ekspansywnej polityki fiskalnej, będzie miał istotny i trudny do kontroli wpływ na wzrost poziomu cen. Zwłaszcza w tym kontekście niepokoją propozycje pospiesznie szykowanych regulacji, takich jak wspomniane podatki sektorowe, które zwiększą ryzyko dalszego wzrostu cen. Zimą niemal na pewno będzie drogo z powodów od nas niezależnych i dlatego rząd tym bardziej powinien wstrzymać się z działaniami niosącymi ryzyko wywołania spirali inflacyjnej.

***dr hab. Piotr Koryś***

***Główny Ekonomista ZPP***