

## Opinia Głównego Ekonomisty ZPP: inflacja i wzrost - co może wydarzyć się w najbliższych miesiącach

Inflacja konsumencka w styczniu wyniosła przeszło 17% rok do roku. To bardzo wysoki poziom i budzi niepokój o poziom inflacji w dłuższym horyzoncie (o czym napiszę osobno). Niepokój ten pogłębia jeszcze fakt, że poziom cen w strefie Euro wyraźnie wyhamował, a w Polsce nie widać oznak tego hamowania. Wydaje się jednak, że pomimo tych negatywnych sygnałów w krótkim horyzoncie należy spodziewać się dezinflacji – przemawiają za tym sezonowy wzór dynamiki cen i szereg innych czynników.

O dezinflacji od początku roku mówi się wiele, odkąd tym określeniem posłużył się szef FED. Dezinflacja to proces spadku dynamiki wzrostu cen, a więc nie oznacza spadku cen, choć wielu konsumentów taki spadek powitałoby z radością. Inaczej i prościej to ujmując, dezinflacja jest procesem wygasania impulsu inflacyjnego, w wyniku czego ceny będą rosły wolniej lub przestaną rosnąć. Wśród przyczyn dezinflacji, która miałaby wystąpić w nadchodzących miesiącach wskazywane są stabilizacja na rynkach surowcowych (a w szczególności na rynkach surowców energetycznych), tzw. risk-off, czyli spadek ryzyk inwestycyjnych (np. związanych z wojną pomiędzy Rosją a Ukrainą). Do dezinflacji przyczynić się ma także obserwowane już spowolnienie gospodarcze niosące ze sobą spadek popytu konsumpcyjnego (a wraz z nim spadek presji na wzrost cen).

Warto jednak zwrócić uwagę, że dynamika wygasania impulsu inflacyjnego nie musi być wcale wysoka. Oczywiście będzie wsparta spowolnieniem gospodarczym na świecie, z wciąż wiszącą groźbą recesji w gospodarkach rozwiniętych, ale z drugiej strony sytuacja na rynkach surowców energetycznych (a co za tym idzie kryzys energetyczny w Europie) jest daleka od stabilizacji. Ostatnia zima okazała się dość łagodna. W dodatku mieliśmy do czynienia ze spadkiem popytu na skroplony gaz ziemny (LNG) w Azji ze względu na politykę anty-pandemiczną Chin, a także ze względu na bardzo wysoki poziom cen w I połowie roku, który ograniczył zdolności do zakupów na rynku przez kraje takiej jak Pakistan. Były to jednak wydarzenia o mniej lub bardziej jednorazowym charakterze, a w tym roku dostępność gazu ziemnego pozwalającego zaspokoić europejskie potrzeby może być mniejsza niż rok temu. Jeśli do tego dojdzie, może oznaczać to kolejną falę wzrostów cen gazu ziemnego, ropy naftowej i energii, co z kolei może podtrzymać wzrost cen konsumpcyjnych w Europie i w Polsce.

Również sytuacja geopolityczna na wschodzie Europy jest daleka od stabilizacji. Ostatnie doniesienia mówią o narastającym ryzyku eskalacji konfliktu. Eskalacja taka wpłynie na wzrost percepcji ryzyka, a w konsekwencji prawdopodobnie na wzrost cen surowców. Podobnie zresztą jak kolejne działania mające na celu ograniczenie zdolności eksportowych agresora, czyli Rosji. Wciąż globalnie pozostaje ona jednym z głównych dostawców ropy i gazu ziemnego, choć sankcje Zachodu znacznie ograniczyły skalę eksportu, a zwłaszcza dochody z niego pochodzące.

Wreszcie warto przypomnieć, że w ostatnich latach do słownika ekspertów ekonomicznych trafiło pojęcie de-globalizacji, a więc rozpadu globalnych łańcuchów dostaw i wytwarzania wartości, głównie

ze względu na narastające napięcie pomiędzy USA i Chinami, rosnąca niepewność odnośnie sytuacji geopolitycznej oraz rozpad ładu polityczno-gospodarczego ukształtowanego pod przewodnictwem USA po roku 1989. De-globalizacja nie będzie zaś sprzyjać spadkom cen, bowiem część produkcji może „wracać” z regionów tanich do regionów, gdzie koszty pracy są wyższe ze względów o pozagospodarczym charakterze.

Zatem potencjalnie czynniki prowadzące do wyhamowania inflacji, przynajmniej w krótkim okresie, w niekorzystnym scenariuszu mogą zostać zrównoważone czynnikami ją dalej napędzającymi. Przedłużyłoby to fazę inflacyjną obecnego kryzysu. W dodatku, możliwe jest też, że inflacja powróci po relatywnie krótkim okresie dezinflacji. Przemawia za tym doświadczenie historyczne: często okresy podwyższonej inflacji cechowały się przejściowym okresem spowolnienia wzrostu cen poprzedzającym drugą falę ich wzrostu. Można się też spodziewać, że inflacyjny charakter może mieć odbudowa gospodarek po kryzysie wspierana kolejną falą ekspansji fiskalnej i równie ekspansywnej polityki monetarnej, czemu sprzyjać będzie okres wyborczy w wielu krajach rozwiniętych, w tym w USA. W dodatku na horyzoncie są istotne długookresowe uwarunkowania sprzyjające środowisku inflacyjnemu, w tym w szczególności niekorzystna demografia w całym świecie rozwiniętym i nie tylko, to jednak temat na osobne omówienie.

Czy w tym kontekście należy się spodziewać, że obecny rok będzie rokiem wychodzenia z kryzysu dla Zachodu i Polski, jak wskazują prognozy makroekonomiczne ostatnio ogłaszane. Jest to możliwe, choć nie jest jeszcze pewne. W dodatku spodziewałbym się kryzysu w modelu tego z lat 1970. Okres wolnego wzrostu może być długotrwały, a pomiędzy falami recesji momenty ożywienia mogą okazywać się raczej rachityczne.

Narastająca niepewność odnośnie przyszłości, spadek dochodów realnych wywołany okresem inflacji (czego nie zmieni dezinflacja) nie będą sprzyjać odbudowie niektórych sektorów gospodarki. W ostatnich latach zdumiewająco gwałtownie spadał w Europie Zachodniej i w USA popyt na samochody. Ten rok może się okazać kolejnym w trendzie. Spadek siły nabywczej konsumentów zmniejszy też popyt na szereg usług, np. na usługi turystyczne czy szerzej HORECA. Nie zawsze przełoży się to na pogorszenie sytuacji polskich dostawców takich usług: część konsumentów może zrezygnować z wyjazdów za granicę na rzecz wypoczynku w Polsce (choć inni zrezygnują w ogóle z wypoczynku). Spadek popytu dotyka też rynek nieruchomości. Jeśli sytuacja nie zmieni się w tym roku, to zapewne czeka nas spadek nie tylko realnych, ale i nominalnych cen nieruchomości.

Spodziewajmy się więc spadku inflacji, ale bez gwarancji że to koniec problemów. Podobnie, wypatrujemy ożywienia w gospodarce – ale ze świadomością, że może być słabe i krótkookresowe. Choć akurat Polska może skorzystać na realokacji produkcji w wyniku impulsu deglobalizacyjnego. Pozostaje mieć nadzieje, że w tym roku będzie mniej gospodarczych turbulencji niż w poprzednich. Ale niestety kontekst sytuacji gospodarczej w Polsce, Europie i w świecie jest taki, że wcale nie ma gwarancji.

**Dr hab. Piotr Koryś**  
**Główny Ekonomista ZPP**