

Dlaczego ceny rosną i trudno je zatrzymać?



Łukasz Komuda

ekonomista, ekspert Komitetu Dialogu Społecznego KIG; ekspert rynku pracy i redaktor portalu rynekpracy.org, związany z Fundacją Inicjatyw Społeczno-Ekonomicznych (FISE), współautor podcastu „Ekonomia i cała reszta”

Polaryzacja społeczeństwa i debaty publicznej sprawia, że o inflacji – jak o wszystkim innym – mówi się albo w formule popierania i usprawiedliwiania polityki rządu, albo jego krytyki i obwiniania go o wszystko. Źródeł relatywnie wysokiej inflacji w Polsce jest wiele i są one często wzajemnie zależne. Mają one charakter globalny lub lokalny, impulsowy lub stale napędzający wzrost cen. Podglebie dla wielu stanowi też psychologia. Poniższy tekst stara się ułatwić poruszanie się po tym złożonym ekosystemie.

Według wstępnych ocen GUS inflacja w sierpniu 2022 roku wyniosła 16,1%. Oznacza to, że wzrosła o 0,5 punktu procentowego w ciągu miesiąca i 10,6 pkt. proc. w relacji do sierpnia 2021 roku. Urząd podał, że w ciągu 12 miesięcy nośniki energii zdrożały o 40,3%, paliwa do prywatnych środków transportu o 23,3%, a żywność o 17,4%. Były to składowe koszyka dóbr i usług konsumpcyjnych, które w największym stopniu przyczyniły się do wzrostu wskaźnika inflacji.

Źródeł wzrostu cen możemy szukać na zewnątrz naszego kraju, wewnątrz jego i w mechanizmach psychologicznych. Kluczowe są czynniki zewnętrzne. Gospodarki krajów rozwiniętych, do których Polska się zalicza, są połączone skomplikowaną siecią powiązań, które sprawiają, że coraz bardziej złożone towary powstają w wielu krajach, często na kilku kontynentach. Wszelkie nagłe i znaczące zmiany w dostępności surowców i materiałów do produkcji oraz skoki popytu – zarówno na wyżej wymienione, jak i na dobra finalne, często prowadzą do wzrostu cen, bo firmy potrzebują zazwyczaj wielu miesięcy, by zareagować na zmiany w otoczeniu. Najszybszym instrumentem, za pomocą którego mogą ratować opłacalność swojej działalności, jest podwyższanie cen.

CZYNNIKI ZEWNĘTRZNE

Szoków podaźowych i popytowych w ostatnim okresie nie brakowało. **Pandemia i lockdowny** spowodowały na świecie zakłócenie łańcuchów dostaw. Doszło do **konkurowania przez producentów o surowce i podzespoły**, do których dostęp stał się ograniczony. Zjawisko nie zniknęło po tym, gdy ostatnie znacząco gospodarczo kraje zrezygnowały z większości zakazów i nakazów, utrudniających aktywność gospodarczą. Wielu producentów zaczęło bowiem **budować zapasy** strategicznie ważnych materiałów, aby uniknąć kłopotów w przyszłości. Całe branże zostały zmuszone do **wyjścia z modelu „just-in-time”**, w którym stany magazynowe były zredukowane do minimum, dostawy surowców i materiałów były rozplanowane na wiele miesięcy, a procesy produkcyjne zoptymalizowane tak, by jak najmniejsza część kapitału firm musiała być mrożona w postaci zapasów. Zarówno wytworzenie zapasów, jak ich utrzymywanie, generuje większe koszty działalności, a to również musiało znaleźć odbicie w cenach.

Po zakończeniu lockdownów gospodarki zaczęły odrabiać zaległości, podobnie jak konsumenci, którzy po miesiącach niepewności i ograniczonych wydatków zaczęli zwiększone zakupy niektórych dóbr konsumpcyjnych. I nie wszędzie elastyczność dostawców i producentów tych dóbr była wystarczająca, by skokowemu wzrostowi sprostać. Takie warunki prowadzą do podwyższania cen – tym razem już bezpośrednio cen dóbr konsumpcyjnych, czyli tych wliczanych do wskaźnika inflacji.

Na powyższe czynniki podaźowe i popytowe nałożyły się wzrosty cen surowców energetycznych. Po prawie czteroletnim okresie, w którym baryłka ropy brent w Londynie kosztowała blisko 100 dolarów, w 2014 roku ceny spadły niemal o połowę. Zamieszanie pandemiczne zepchnęło cenę ropy do rekordowo niskich poziomów – niecałe 21 dolarów 22 kwietnia 2020 roku. Jednak od tego momentu pięła się ona w górę, z krótkimi okresami korekt. W przeddzień napaści Rosji na Ukrainę wynosiła już prawie 96 dolarów, czyli przez 10 miesięcy zwiększyła się 4,5-krotnie.

Notowania baryłki ropy brent (w USD)



Źródło: money.pl

W Europie drożał też gaz ziemny. Głównym benchmarkiem (punktem odniesienia) dla cen gazu w naszej części świata jest tzw. Dutch TTF Futures. Title Transfer Facility (TTF) to wirtualny punkt handlowy, platforma obrotu kontraktami na przyszłe dostawy skroplonego gazu ziemnego sprowadzonego z różnych stron świata oraz rozliczania się z faktycznie dostarczonych wolumenów tego surowca do terminali LNG np. w Rotterdamie. Na bazie tego po jakiej cenie gaz jest

zamawiany i zmienia właściciela w obrocie kontraktami, ustalana jest bieżąca cena w euro za megawatogodzinę (MWh). Nie używa się tu objętości jak w przypadku ropy, gdyż gaz z różnych źródeł może mieć różną kaloryczność przy spalaniu, a i niewielkie różnice przy temperaturze i ciśnieniu w gazowcach mogą dawać po regazyfikacji dostawy różne objętości surowca.

Do niedawna ceny gazu nie przekraczały 30 euro za MWh. 21 maja 2020 roku notowania Dutch TTF Futures spadły nawet poniżej 4 euro, do czego przyczyniła się oczywiście pandemia i lockdowny. I ponownie pojawia się tu punkt zwrotny – bo od tego momentu ceny miały wyraźny trend wzrostowy. W czerwcu 2021 roku pękła granica 30 euro, a 22 grudnia 2021 roku notowania pokazały... 180 euro. Gdy temperatura w biurach traderów nieco opadła, spadły też ceny, ale w przeddzień rosyjskiej agresji gaz kosztował więc 89 euro za MWh.

Notowania ceny gazu ziemnego – Dutch TTF Futures (w euro za MWh)



Źródło: tradingeconomics.com

Dla ropy naftowej podstawowym środkiem transportu od ponad stulecia są tankowce. Zaplecze logistyczne (terminale, zbiorniki, ropociągi) oraz flota tych statków rozwijały się wraz ze stałym i relatywnie przewidywalnym wzrostem zapotrzebowania na surowiec. Popyt na ropę kurczy się w okresach spowolnienia koniunktury, ale niedawno pojawił się jeszcze jeden czynnik – polityka redukcji emisji CO₂. Potrzeba będzie jeszcze kilku lat, by zapotrzebowanie na ropę wróciło do poziomu sprzed pandemii. O ile w ogóle do nich wróci – niektórzy analitycy przewidują, że złożenie efektów polityk klimatycznych oraz rosnący popyt ze strony krajów rozwijających będą się znosić. Zaplecze logistyczne dla ropy naftowej dysponuje rezerwami, które w przypadku większości krajów (w tym Polski) pozwalają na zmianę kierunku importu surowca - np. na rezygnację z ropy rosyjskiej.

Warto przy okazji pamiętać, że rezygnacja z dostaw z Federacji Rosyjskiej będzie dla naszego kraju oznaczać droższe paliwa. Po pierwsze, każda inna ropa (np. norweska, amerykańska czy arabska), będzie nieco droższa niż rosyjska. Po drugie, dotychczasowe łańcuchy logistyczne wykorzystujące rurociąg "Przyjaźń" zapewniały tani koszt dostarczenia ropy do polskich rafinerii. Po trzecie, produkcja paliw była zoptymalizowana technologicznie i logistycznie (dystrybucja produktów rafinerii) pod konkretny miksu surowców z różnych krajów. Nagła zmiana tego miksu generuje koszty związane z optymalizacją produkcji na nowo.

Wydaje się jednak, że przynajmniej część wspomnianych kosztów zostało już uwzględnione w wyższych cenach produktów ropopochodnych, a więc zdążyły już dołożyć swój udział do podniesienia cen.

W przypadku gazu ziemnego jest odwrotnie. Globalnie popyt na ten surowiec stale rośnie, zarówno za sprawą naturalnego zapotrzebowania na nośnik energii i materiał niezbędny dla przemysłu chemicznego, ale też ze względu na strategię ograniczania emisji gazów cieplarnianych. Gaz emituje mniej CO₂ w relacji do jednostki wytworzonej energii niż węgiel czy produkty ropopochodne. Dodatkowo, w odróżnieniu od elektrowni węglowych, elektrownie gazowe mogą bardzo szybko uzyskać pełną moc wytwarzania energii elektrycznej (godziny zamiast dni), a więc stają się naturalnym wyborem jako rezerwowe i uzupełniające źródło energii elektrycznej, jeśli gospodarka zaczyna przestawiać się na fotowoltaikę i elektrownie wiatrowe.

Ponieważ budowa gazociągów nie wystarcza dla zaspokojenia zapotrzebowania na gaz ziemny (nie zawsze budowa gazociągu jest technicznie lub politycznie możliwa albo opłacalna), od półwiecza rozwijana jest logistyka gazu skroplonego. Wymaga ona odpowiednich instalacji u producenta (skraplanie), floty statków przewożących LNG w odpowiedniej temperaturze i ciśnieniu (gazowiec o określonym tonażu może być pięciokrotnie droższy od tankowca!) oraz terminali u odbiorców, zdolnych do odbioru LNG. W przypadku ropy można znaleźć rezerwy mocy logistycznych dla przewozu surowca, ale dla gazu takie rezerwy są niezwykle ograniczone. Nagłe zakłócenie gazociągowych dostaw (awaria, terroryzm, wojna lub polityka rezygnacji z rosyjskiego gazu w reakcji na napaść na Ukrainę), oznacza w praktyce konkurowanie o dostawy LNG, które nie mogą wzrosnąć w krótkim czasie, bo produkcja LNG nie jest z gumy, podobnie jak flota gazowców czy potencjał terminali odbiorczych. Kreuje to znakomite warunki dla spekulacji i nerwowych reakcji traderów handlujących gazem, w efekcie czego ceny gazu są o wiele bardziej zmienne, niż ropy.

Napaść Rosji na Ukrainę zdecydowanie przyczyniła się do wzrostu cen surowców energetycznych. Z wielu powodów. Najeżdźca to jeden z najważniejszych eksporterów tych surowców (jego głównym kierunkiem sprzedaży były kraje UE), a reakcja Unii Europejskiej i wielu innych krajów spowodowała wstrzymanie zakupów w Rosji. Wiele krajów zaczęło kontraktować surowce energetyczne u nowych eksporterów, często znacząco większe ilości niż dotychczas, obawiając się zakłóceń w dostawach. Niepewność oraz spekulacje dołożyły swoje. W efekcie 7 marca 2022 roku cena baryłki wynosiła ponad 129 dolarów, a kolejny szczyt notowań pojawił się 7 czerwca (124 dolary). W przypadku gazu 7 marca 2022 roku cena sięgnęła 227 euro, a niepewność związana z zapewnieniem gazu do ogrzania domów i ściganie się nabywców surowca oraz gra spekulantów wywindowała cenę 26 sierpnia do 339 euro. Przez 2,5 roku z 4 euro doszliśmy do 334 euro – to 84-krotny wzrost!

Cena ropy zaczęła jednak spadać niespełna trzy miesiące po rozpoczęciu rosyjskiej inwazji. Pomogły nie tylko wyżej wymienione czynniki logistyczne, ale także fakt, że część eksporterów ropy zwiększyła wydobycie i sprzedaż. 6 września 2022 roku baryłka Brent kosztowała już niecałe 88 dolarów – najmniej od 21 stycznia 2022 roku. 8 września gaz kosztował natomiast 196 euro za MWh. Niby najmniej od miesiąca, ale właściwie nie ma powodu, by w kolejnym spekulacyjnym skoku cena miała się zatrzymać przed wartościami 400 czy 500 euro.

Tak znaczące wzrosty cen surowców energetycznych (szczególnie gazu) przekładają się na ceny absolutnie wszystkich towarów i usług. Wiele branż potrzebuje gazu jako surowca np. przemysł chemiczny, w tym nawozowy. Inne zużywają go w ogromnych ilościach jako paliwo dla uzyskania temperatur niezbędnych w procesach produkcyjnych (np. produkcja metali nieżelaznych). Transport towarów drożeje (wzrost cen paliw dla pojazdów), drożeje także ogrzewanie – gdzie źródłem energii jest gaz lub olej opałowy. I tyczy się to zarówno biur, jak i hal produkcyjnych. W Europie drożeje też prąd, którego część powstaje także z gazu i przetworzonej ropy, ale również ze względu na drożejący węgiel.

Wojna wpływa na ceny dóbr i usług konsumpcyjnych w jeszcze jeden, bardziej bezpośredni sposób. Dla Polski oraz wielu krajów naszego regionu Rosja, Białoruś i Ukraina to ważni partnerzy handlowi. W przypadku utrudnień w eksporcie na Wschód, nasi producenci mogą próbować przesunąć strumień towarów na lokalny rynek, co potencjalnie tworzy impuls dla obniżki ich cen. Ale jeśli utrudnienia występują przy imporcie, to braki towarowe uzupełniane są z innych kierunków, często droższych, czyli pojawia się impuls dla podwyżek.

Globalne skutki pandemii, rosnące ceny surowców energetycznych przed wojną oraz efekty napaści rosyjskiej stworzyły więc tzw. **perfect storm**, złożenie czynników napędzających inflację na całym świecie do poziomów niespotykanych od dekad.

W czerwcu 2022 roku miesięczny wskaźnik inflacji r/r był najwyższy:

	od lat		od lat
Japonia*	7	Wielka Brytania	31
Islandia	12	Norwegia	33
Izrael, Kostaryka	13	Francja, Włochy	36
Meksyk	21	Irlandia, Hiszpania	37
Kolumbia, Słowacja	22	Finlandia, Luksemburg	38
Korea Południowa, Turcja, Węgry	23	Belgia, Dania, Kanada	39
Litwa, Polska , Słowenia	25	Stany Zjednoczone	41
Łotwa	26	Austria, Holandia	46
Chile, Czechy, Grecja, Szwajcaria	28	Niemcy	70
Portugalia, Szwecja	29		

* Dane dla maja 2022 roku. W czerwcu 2022 inflacja w Japonii spadła z 2,5% do 2,4%, jednak w lipcu ustanowiła kolejny rekord siedmiolecia: 2,6%.

Źródło: OECD; oprac. Łukasz Komuda (FISE)

Ostatnie warte wspomnienia zjawisko wykraczające poza granicę naszego kraju to tendencja do „przelewania” się inflacji przez granicę. Jeśli np. ceny w Polsce rosną na tyle, że opłaca się dany towar kupować w Niemczech, może to tworzyć na tyle znaczącą nadwyżkę popytu na rynku niemieckim, że i tam nastąpi wzrost cen, hamując ten wzrost na rynku lokalnym.

CZYNNIKI WEWNĘTRZNE

Mimo, iż potężny impuls dla wzrostu cen w Polsce pochodził z zewnątrz, to nie można pomijać także czynników lokalnych. Nie bez wpływu na inflację miała i ma polityka rządu. **Tarcze Antykryzysowe** pozwoliły przetrwać dużej części firm zagrożonych przestojami na skutek lockdownu. Ale pieniądze płynęły także do firm niezagrażonych bankructwem. Z jednej strony, niektórzy przedsiębiorcy zyskali nagle dodatkowe środki finansowe, których w niepewnym okresie nie przeznaczali raczej na rozwój działalności, co dla niektórych grup dóbr mogło zwiększyć popyt i ceny. Z drugiej, Tarcze były dodatkową pulą środków finansowych w obiegu gospodarczym kraju, który nie mógł wystarczająco szybko zwiększyć podaży dóbr i usług. Nie można jednak zapominać, że w chwili powstawania tych programów priorytetem było tempo, w jakim przedsiębiorcy mieli otrzymywać wsparcie – podobnie jak Polska działało większość innych krajów rozwiniętych.

Rząd wpływa na inflację poprzez działania mające na celu ochronę konsumentów. Temu służą zarówno **czasowe obniżki podatku VAT na niektóre grupy towarów, jak i dopłaty np. do zakupu paliw potrzebnych do ogrzewania**. Pomijając cele polityczne, takie działania oczywiście ograniczają tępienie w jakości życia biedniejszej części naszego społeczeństwa i podtrzymują popyt konsumpcyjny, którego gwałtowne zahamowanie tworzy ryzyko zwolnień pracowników i bankructwa firm, niedawno przecież ratowanych. Ponownie jednak wsparcie trafia raczej do wszystkich niż do faktycznie potrzebujących. A taki brak selektywności sprawia, że rozwiązania te są bardzo kosztowne i ograniczają możliwości finansowe budżetu w innych sferach. Ostatecznie też działania takie oddalają w czasie moment spadku inflacji.

Takie działania mają mieć charakter doraźny lub okresowy. Tymczasem nie brakuje badań, które pokazują, że przy podwyższaniu podatków ceny rosną zazwyczaj o spodziewaną kwotę wynikającą z różnicy w opodatkowaniu. Natomiast przy ich obniżaniu ceny spadają znacząco mniej, niż ta różnica – jest to okazja dla firm do zwiększenia marży. Obserwując politykę cenową dużych sieci handlowych obecnych w Polsce można założyć, że ruch stawek w dół, a potem powrót do ich standardowej wysokości sam w sobie będzie mechanizmem inflacjogennym.

Czy obniżki VAT faktycznie wpływają na inflację?

Według Eurostatu, w lipcu 2021 roku średni poziom inflacji (wskaźnik zharmonizowany) wynosił w UE-27 2,5%, a w Polsce – 4,7%. Jednak po usunięciu wpływu zmian podatków pośrednich na ceny (VAT, akcyza), inflację oszacowano wtedy na 2,0% i 4,6%. Inaczej mówiąc – rok temu państwa raczej zwiększały stawki podatkowe, niż zmniejszały. Czyli polityką fiskalną przyczyniały się do szybszego wzrostu cen – odpowiednio o 0,5 i 0,1 punktu procentowego. W lipcu 2022 roku w UE-27 inflacja wynosiła już 9,8%, a w Polsce 14,2%. Po odjęciu czynnika zmian podatkowych wskaźniki te wyglądały następująco: 10,7% i 17,3%. Czyli działania fiskalne rządów tym razem obniżyły inflację odpowiednio o 0,9 i aż 3,1 punktu procentowego.

Antyinflacyjnie działa także **opóźnianie podwyżek płac pracowników sfery budżetowej**. Pracownicy całego sektora publicznego to 1/4 polskiego rynku pracy i kilkanaście procent popytu konsumpcyjnego (a „budżetówka” to znacząca podgrupa tej zbiorowości). Kurczące się portfele (dochody realne spadają) oznaczają mniejsze zakupy, czyli spadek popytu. Tyle, że dzieje się to kosztem i tak pauperyzujących się grup zawodowych. Oraz przyśpieszania zapaści w kolejnych dziedzinach aktywności państwa, czego najlepszym przykładem jest wymierający na naszych oczach zawód pielęgniarki, rosnące braki kadrowe w szkolnictwie czy nawet rosnąca szybko liczba wakatów w policji. Długofalowym efektem będzie pogorszenie życia wszystkich, którzy polegają na usługach publicznych, czyli większości społeczeństwa.

Problemy negatywnej selekcji w zawodach sektora publicznego oraz wakujących miejsc pracy nie tworzy się przez rok wstrzymywania podwyżek płac – to wstrzymywanie było i jest realizowane przez właściwie każdą ekipę rządzącą (ze względów budżetowych). Podobnie jednak narastające latami i dekadami wyzwanie wymagać będzie lat i dekad, by szkodę naprawić. Nawet gdybyśmy jutro podwoili płace pielęgniarek, to na wypełnienie wakatów i odmłodzenie kadr trzeba będzie poczekać kilka sejmowych kadencji.

W większości krajów świata trzymanie inflacji w ryzach należy do głównych zadań banku centralnego. Tak jest i w Polsce. **Narodowy Bank Polski** ma dążyć do tego, by wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych wynosił 2,5%, plus minus 1 punkt procentowy (tzw. cel

inflacyjny), czyli w praktyce ma mieścić się w przedziale 1,5-3,5%. Ma on do dyspozycji różne instrumenty m.in. może zwiększać poziom rezerwy obowiązkowej, jaką banki komercyjne muszą przechowywać w NBP; podwyższać stopy banku centralnego, które pośrednio (WLBOR) „zaszyte są” w oprocentowaniu kredytów ze zmienną stopą oprocentowania; emitować antyinflacyjne obligacje skarbowe, które nie tylko pomagają dopiąć budżet, ale też „ściągają” z rynku nadmiar płynnych środków finansowych obywateli.

NBP wykorzystał każdy z wyżej wymienionych środków. Najwięcej uwagi przykuwają wzrosty stóp procentowych, które doprowadziły do tego, że znacząca część osób spłacających kredyt hipoteczny musi teraz płacić dwukrotnie wyższe raty niż rok temu. Wyraźnie zmalała liczba osób, które mają zdolność kredytową wystarczającą do zakupu mieszkania. A potencjalni kredytobiorcy posiadający taką zdolność, ze względu na wysokość rat nie garną się do ich zaciągania. Widać więc, że NBP oddziałuje tu zarówno na konsumpcję (większe raty spłacanych kredytów to mniej pieniędzy na inne wydatki), jak i ilość pieniądza w obiegu (więcej umów kredytowych jest zamykanych za sprawą spłaty niż otwieranych za sprawą udzielenia kredytu).

Kredyty ze zmienną stopą procentową dominują w portfelach kredytowych banków, zatem spada zarówno zainteresowanie kredytami ze strony konsumentów, jak i przedsiębiorców. Jest to instrument kluczowy oddziaływania na ceny, ale nie pozbawiony wad. Po pierwsze, działa zawsze z opóźnieniem: maleje liczba nowych kredytów, ale duża część tych już zaciągniętych cały czas tworzy 95% pieniądza znajdującego się w obiegu. Po drugie, bardzo trudno uchwycić moment, w którym można zapewnić spadek popytu (i pośrednio inflacji), ale spadek ten nie powoduje jeszcze nadmiernej fali zwolnień pracowników i bankructw firm, które nie radzą sobie ze spadkiem zapotrzebowania na ich towary i usługi.

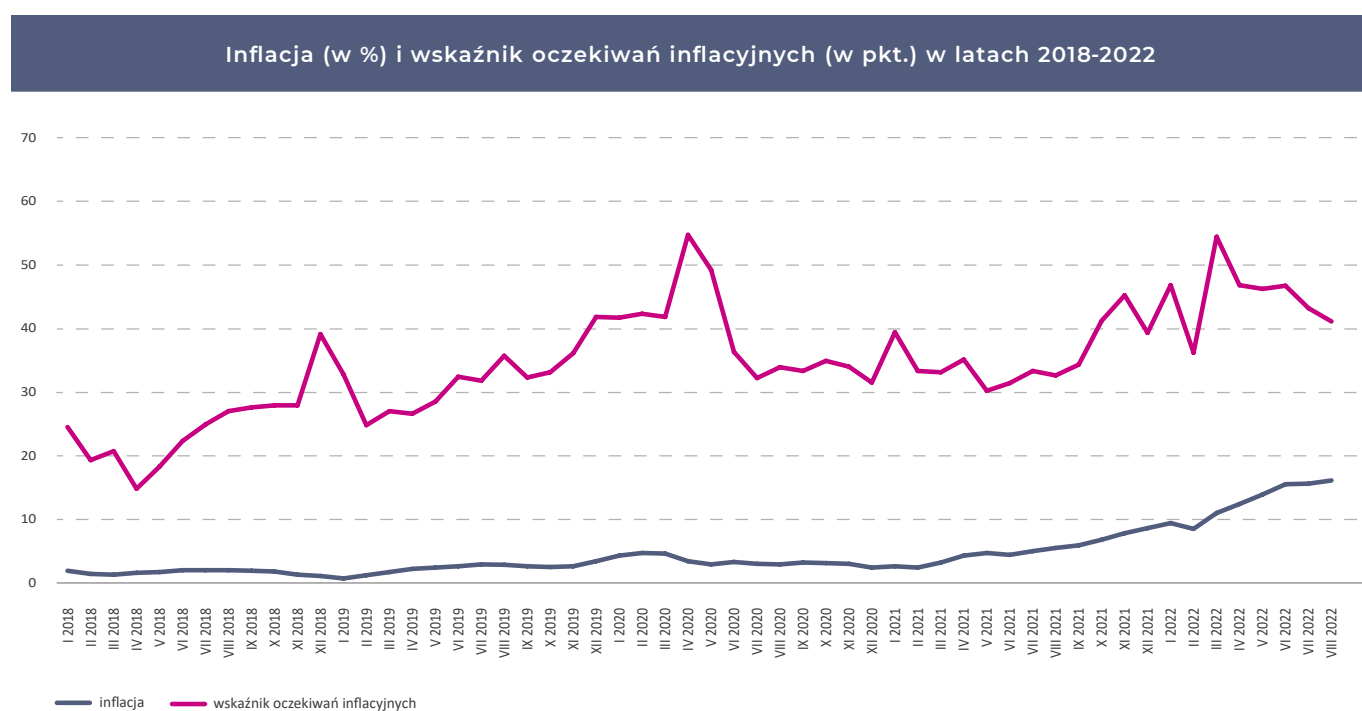
Niestety, NBP zmarnował jeden kluczowy atut, jaki mogą posiadać banki centralne. A jest to **wiarygodność**. W przypadku prezesa każdego banku centralnego wagę ma każde wypowiedziane słowo – słuchają go z uwagą rynki finansowe, bankierzy, traderzy, spekulanci. Przewidywalność działań, konsekwencja, przekonujące argumentowanie dla powziętych decyzji – to wszystko wzbudza przekonanie, że u steru jest profesjonalista z potężnym zapleczem analitycznym. I studzi niepokój rynku. W przeciwnym przypadku tworzy wrażenie chaosu, kierowania się bieżącymi potrzebami politycznymi, ignorowaniem sygnałów prognostycznych i nierzetelności. **Adam Glapiński**, który w kilka dni potrafi kompletnie odmienić budowaną wcześniej narrację („nie będzie podwyżek stóp”), i rzuca obietnice, których nie dotrzymuje („prędzej złożę dymisję, niż podwyższę stopy”), redukuje zespół analityczny NBP o 10% i usuwa śledzenie wskaźnika oczekiwań inflacyjnych z opracowań banku, ma osobisty, indywidualny, choć niełatwy do jednoznacznego zmierzenia wpływ na tempo wzrostu cen w Polsce.

CZYNNIKI PSYCHOLOGICZNE

Po pandemii, która bez wątplenia korygowała strukturę popytu Polaków, nastąpił drugi szok, zwiększający **niepewność konsumentów**: wojna. Wpływ psychologicznego takiego zdarzenia jest tym większy, im bliżej znajdujemy się miejsca toczących się walk i im większe jest ryzyko, że wojna przeleje się przez kolejne granice. Podczas gdy w pandemii problemem stał się zakup papieru toaletowego, tym razem Polacy kupowali na zapas trwałe produkty żywnościowe np. cukier, tanie kasze i makarony – co prócz pustych półek z tymi produktami zaowocowało ich drożeniem. Nie miały wpływu pojawienie się w krótkim czasie milionów uchodźców, którzy także tworzą popyt konsumpcyjny – szczególnie w przypadku żywności.

Gdy na rynku skok cen zaczął być dostrzegalny przez większość ludności, nastąpiła kolejna zmiana w decyzjach zakupowych. Posiadacze oszczędności (blisko połowa gospodarstw domowych nie ma żadnych odłożonych środków!), spodziewając się, że zostaną one mocno uszczuplone przez inflację, zaczęli przyspieszać decyzję o zakupach niektórych rodzajów towarów np. elektroniki, sprzętu AGD. To stworzyło okoliczności sprzyjające wzrostom cen także w tych grupach dóbr konsumpcyjnych.

Dotykamy tu kluczowego mechanizmu podtrzymującego wzrost cen: **oczekiwań inflacyjnych**. Jeśli konsumenci spodziewają się, że ceny towarów i usług wzrosną, to nie tylko korygują swoje zwyczaje zakupowe, ale też słabiej reagują, gdy już zetkną się z podwyższoną ceną. W okresie niskich oczekiwań inflacyjnych podwyżki w sklepie, w którym konsument dokonuje zakupów, mogą go skłonić do poszukiwania alternatywnego miejsca dla zakupów, co zwiększa obroty firm, które proponują najniższe ceny. Powszechne przekonanie, że ceny rosną wszędzie, sprawia, że taki krok podejmowany jest rzadziej, co ułatwia przedsiębiorcom podnoszenie cen – nawet, jeśli nie wymaga tego sytuacja firmy.

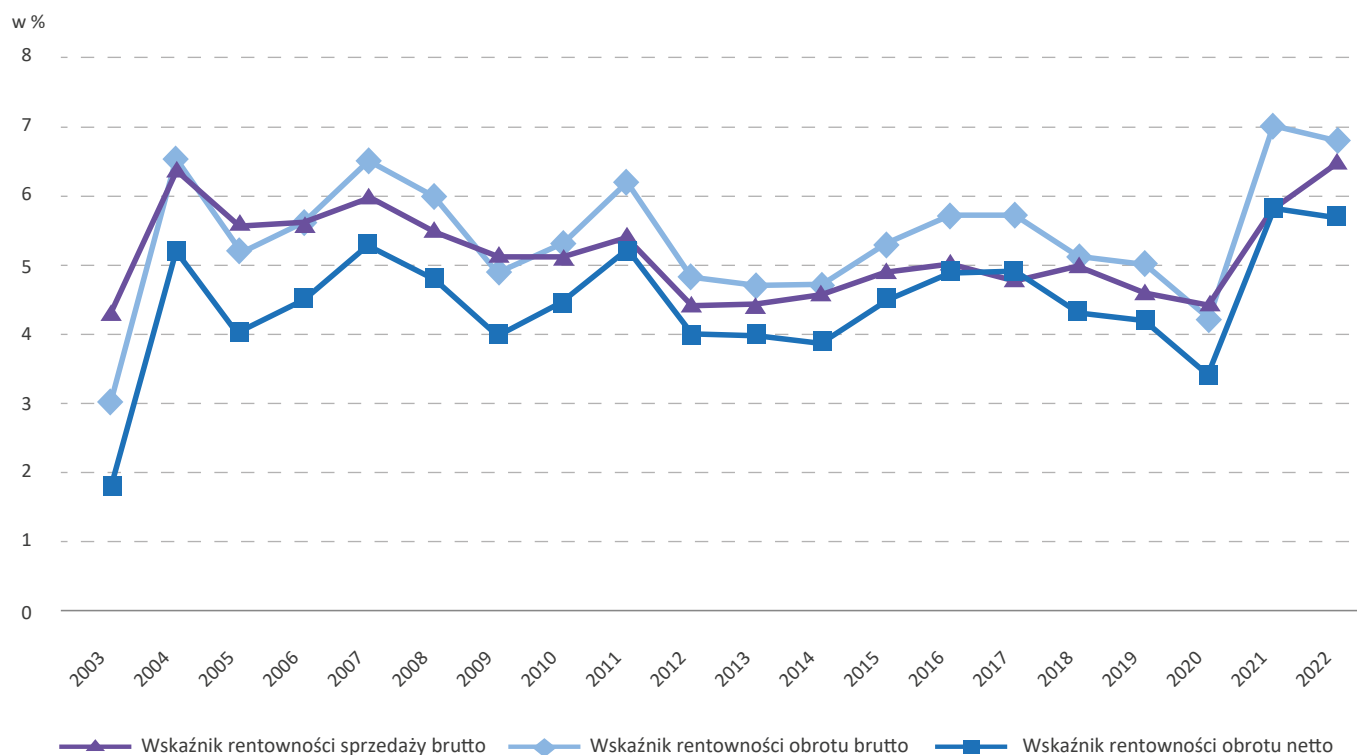


Źródło: GUS, Źr. GUS, oprac. Łukasz Komuda (FISE)

Wysokie oczekiwania inflacyjne tworzą sposobność do powstania **spirali marżowo-cenowej**. Klienci spodziewają się wzrostu cen i chcąc, nie chcąc płacą więcej niż dotychczas za towary i usługi. Skoro nie szukają tańszych ofert, bo – słusznie czy nie – zakładają, że podwyżki cen są wszechobecne, pojawia się dla przedsiębiorstw sposobność, by za sprawą cen nie tylko utrzymać, ale zwiększyć swoją rentowność. Rosnące marże podbijają ogólny wskaźnik inflacji, co prowadzi do podtrzymania oczekiwań inflacyjnych. Kółko się zamyka. Ta najpierw rosnąca, a potem już podwyższona marża to wkład firm w przyspieszanie wzrostu cen.

Widzimy to doskonale na polskim podwórku. W latach 2010-2020 rentowność obrotu brutto przedsiębiorstw niefinansowych wahała się w przedziale 4-5,5%, a rentowność obrotu netto: 3,5-4,5%. Szoki podażowe i popytowe sprawiły, że w 2021 roku nie tylko rosły ceny, ale i pojawiły się silniejsze oczekiwania konsumentów, że będą rosły dalej. W efekcie rentowności wystrzeliły do niespotykanych od początku wieku poziomów: odpowiednio 6,7% i 5,6%, czyli niemal o dwa punkty procentowe. W I połowie 2022 roku wyniosły 6,8% i 5,7% (o 0,2 i 0,1 punktu procentowego mniej niż w analogicznym okresie 2021 roku).

Wskaźnik rentowności w 1 półroczu w latach 2003-2022



Źródło: GUS

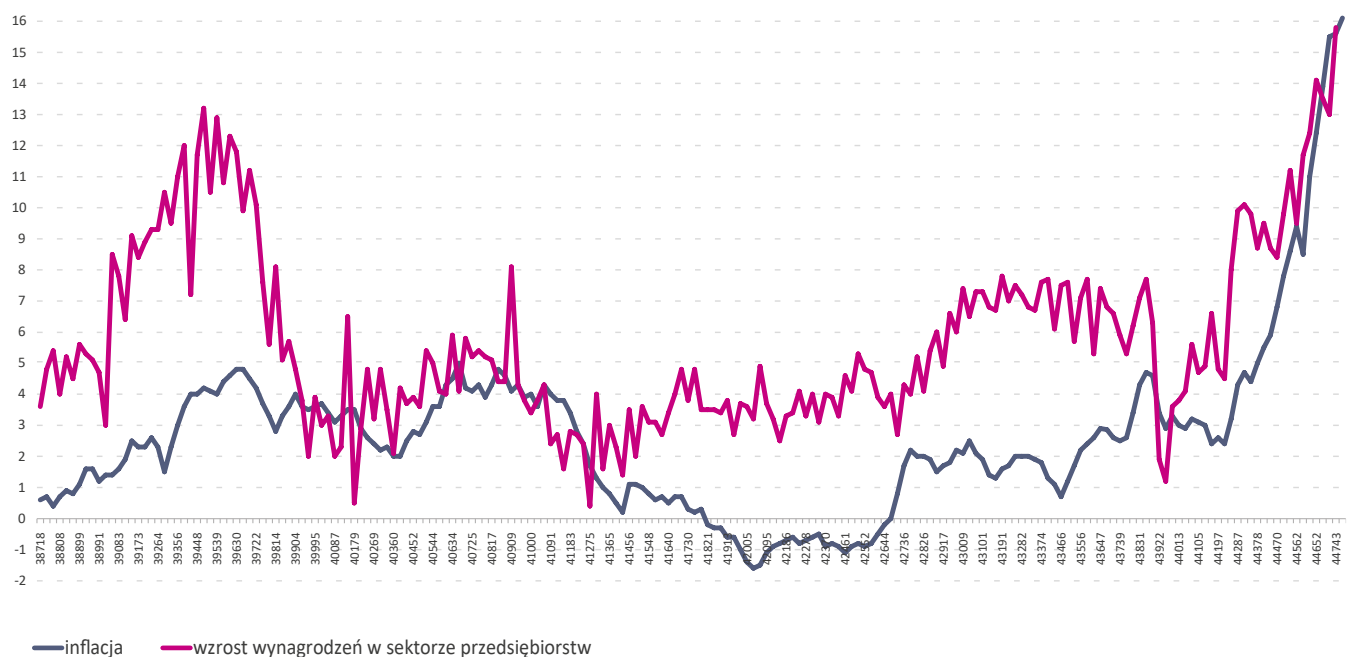
Warto zauważyć, że bieżąca sytuacja przynajmniej na razie przynosi firmom niemałe korzyści. W okresie styczeń-czerwiec 2022 roku przychody firm wzrosły o 33% w porównaniu do I półroczu 2021 roku (czego istotną część można przypisać wzrostowi cen). Wynik finansowy brutto poprawił się o 30%, a zysk netto – o 31%. Sytuacja firm jest na tyle niezła, że mimo niepewności zwiększył się poziom inwestycji – w cenach stałych firmy zainwestowały o 5% więcej niż w I półroczu 2021 roku.

W debacie publicznej zjawisko spirali marżowo-cenowej pojawia się nader rzadko – wyjątkiem jest jedynie kontekst np. Orlenu, który krytykowany jest za zwiększenie zyskowności swojej działalności poprzez podniesienie cen w stopniu większym, niż wymagałoby to utrzymanie bezpiecznego stanu finansów firmy. O wiele częściej spotkać można ostrzeżenia **przed spiralą płacowo-cenową**, w której współwinnymi rosnących cen mieliby być „roszczeniowi pracownicy”. Polega ona na tym, że wzrost cen skłania ich do zwiększenia presji płacowej. A ponieważ płace są składową kosztów działalności firm, to wzrost kosztów pracy zmusza przedsiębiorstwa do podnoszenia cen. I kolejnej iteracji podwyżek płac. Z takim zjawiskiem mieliśmy w Polsce do czynienia w pierwszej połowie lat 90. XX wieku.

Spirala płacowo-cenowa jest skutkiem wysokiej inflacji, a nie jej przyczyną. Od lipca 2014 do października 2016 roku (ponad dwa lata) mieliśmy deflację, a przeciętne wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw rosły o 2-5% w stosunku rocznym. Inflacja poniżej 3,5% występowała w Polsce od października 2012 do marca 2021 (8,5 roku, 102 miesiące). W tym czasie wzrost wynagrodzeń poniżej jej poziomu (spadek płac realnych) miał miejsce tylko w 5 miesiącach – trzech na początku tego okresu i dwóch w czasie lockdownów. Było za to aż 25 miesięcy, w których wzrost płac był o co najmniej 5 punktów procentowych wyższy, niż wzrost cen. Możliwy jest więc długookresowy wzrost płac – nawet znaczący – bez znaczącego podnoszenia inflacji.

Inflacja i wzrost wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw w latach 2006-2022

(w relacji do analogicznego miesiąca roku poprzedniego, w %)



Źródło: GUS, oprac. EICR

Przy aktualnym poziomie inflacji możemy już zakładać, że mechanizm spirali płacowo-cenowej albo już w Polsce ma miejsce, albo – jeśli inflacja nie spadnie – pojawi się niebawem. Istnienie spirali można potwierdzić statystycznie, jednak relatywnie wysoka inflacja trwa w Polsce zbyt krótko, by do tej pory aparatura statystyczna dawała jednoznacznie rozstrzygające argumenty.

PODSUMOWANIE

Głównymi źródłami inflacji są zjawiska globalne, które zgrały się w *perfect storm*: zmiany popandemiczne w przemyśle, wzrost cen surowców energetycznych, wojna w Ukrainie. Lokalnie jej poziom podbiły przedsiębiorstwa powiększające marże – wykorzystujące rosnące oczekiwania inflacyjne konsumentów, a kolejnym czynnikiem jest już nakręcająca się spirala płacowo-cenowa. Wpływ na wzrost cen miały działania rządu w okresie pandemii, ale trudno potępiać programy wspierające dotknięte lockdownami firmy – co najwyżej brak ich ukierunkowania na branże i podmioty szczególnie zagrożone (ale selektywność klóciła się z szybkością działania). NBP mógł rozpocząć podwyżki stóp procentowych nieco wcześniej, ale i bez tego skuteczność działania Banku została osłabiona przez nieprzewidywalność tej instytucji.

Większość wymienionych czynników ma charakter impulsowy: podbija ceny, zmusza konsumentów i firmy do dostosowania się, ale nie stymuluje kolejnych podwyżek. Gdyby ropa zdrożała i zatrzymała się np. na poziomie 120 dolarów za baryłkę, to gospodarka Polski dostosowałaby się – byłby impuls do wzrostu cen, ale po niedługim czasie wszystkie uwzględniłyby już wyższe koszty transportu itp. Inflacja by spadła, bo nie byłoby przyczyn dla dalszych wzrostów cen.

Co teraz podtrzymuje wzrost inflacji w Polsce? Ciągłe drożejący gaz ziemny, oczekiwania inflacyjne, niesprzyjające powrotowi konkurencji cenowej i spadkowi marż, prawdopodobnie spirala płacowo-cenowa.

Ogromna liczba czynników, które są od siebie współzależne, niezwykle zmniejsza prawdopodobieństwo prognozowania zmian inflacji. Trudno wskazać jej maksymalny pułap: rok temu 10% wydawał się absurdalny, dziś zapowiedź 20% w grudniu nie wzbudza szczególnych emocji. Nieco łatwiej można próbować wskazać na moment, w którym może zacząć spadać – nie wcześniej niż na wiosnę, nie później niż za dwa lata, o ile nie pojawią się kolejne czynniki destabilizujące. Wyklarować musi się sytuacja z zaopatrzeniem naszego kraju w surowce energetyczne (gaz, węgiel). Przedsiębiorstwa będą potrzebowały czasu na adaptację do nowych realiów – cen energii, paliw, poziomu wynagrodzeń pracowników, popytu, cen u konkurencji. Im mniej niepewności, tym większa szansa na uspokojenie sytuacji, łatwiejsze planowanie, szybszy powrót na ścieżkę wzrostu gospodarczego i realnego wzrostu płac.