

INFLACYJNA SUPERNOWA


Michał Jurek

Dyrektor Departamentu
Monitorowania Ryzyka
i Restrukturyzacji IPS-SGB

Świat oszalał i nikt nie wie nic – te słowa popularnej kiedyś piosenki idealnie opisują dzisiejszą rzeczywistość gospodarczą. Teoretycy i praktycy ekonomii rozkładają ręce, niezdolni do uzgodnienia już nie tylko tego, jak będą się kształtować zjawiska makroekonomiczne w perspektywie nadchodzących miesięcy, ale i tygodni, a nawet dni. Wszystko przez to, że rynkowe notowania i wskaźniki podlegają obecnie tak znacznym zmianom, że ich przyszły poziom staje się właściwie niemożliwy do przewidzenia.

Z drugiej strony, taki stan rzeczy otwiera pole do ciekawych dyskusji i ścierania się poglądów na temat przebiegu zjawisk gospodarczych. Weźmy na przykład dyskusję nad przyczynami i przebiegiem gwałtownego wzrostu cen w polskiej gospodarce. Z listopadowej edycji projekcji inflacji i PKB, opracowanej przez Narodowy Bank Polski, wynika, że podwyżki podstawowych stóp procentowych, jakie już przeprowadziła Rada Polityki Pieniężnej, będą z dużą siłą oddziaływały w przyszłym roku na gospodarkę. Spowoduje to, że szczyt inflacji mierzonej wskaźnikiem CPI przypadnie na pierwsze miesiące 2023 r., a począwszy od marca przyszłego roku dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych zacznie silnie spadać. Na koniec 2023 r. wskaźnik CPI ma być już jednocyfrowy.

Czy tak się stanie

przekonamy się w przyszłym roku. Można jednak już teraz wskazać na czynniki ryzyka dla tak określonej projekcji. Pierwszym z nich jest sytuacja na rynku żywnościowym. Z danych GUS wynika, że na inflację w dużym stopniu oddziałują ceny żywności: we wrześniu 2022 r. nastąpił ich wzrost o 20,0% r/r, co podniosło wskaźnik CPI o 4,78 p.p. Silniejsze oddziaływanie wywarły tylko rosnące ceny w zakresie utrzymania mieszkania – i z tą kategorią wiąże się drugi czynnik ryzyka, o którym więcej za chwilę. Pozostańmy jednak przy dynamicznie zmieniającej się sytuacji na rynku żywności. Inwazja Rosji na Ukrainę roz-

Inwazja Rosji na Ukrainę rozchwiała światowy rynek zbóż. Wprawdzie dobre prognozy zbiorów są czynnikiem ograniczającym wzrost cen, ale jest to zapewne korekta, a nie trwałe odwrócenie tendencji w stronę spadkową. Niewiadomą pozostaje bowiem możliwość kontynuacji eksportu ukraińskich zbóż drogą morską przez Morze Czarne. Rosja może nie być skłonna do respektowania i przedłużenia umowy obowiązującej w tym zakresie do listopada 2022 r.

chwiała światowy rynek zbóż. Wprawdzie dobre prognozy zbiorów są czynnikiem ograniczającym wzrost cen, ale jest to zapewne korekta, a nie trwałe odwrócenie tendencji w stronę spadkową. Niewiadomą pozostaje bowiem możliwość kontynuacji eksportu ukraińskich zbóż drogą morską przez Morze Czarne. Rosja może nie być skłonna do respektowania i przedłużenia umowy obowiązującej w tym zakresie do listopada 2022 r. To zahamowałoby eksport zbóż z czarnomorskich portów. Przedłużający się konflikt Rosji i Ukrainy uniemożliwi więc spadek cen do poziomów obserwowanych przed wybuchem wojny między tymi państwami. Notowania na paryskiej giełdzie MATIF kontraktów terminowych na pszenicę, kukurydzę i rzepak sygnalizują wyraźniejszy spadek cen dopiero na przełomie lat 2023–2024 co oznacza, że do tego czasu zboża na rynkach światowych tańsze raczej nie będą.

W Polsce dodatkowo

sytuację na rynku zbóż komplikują rosnące koszty produkcji, w tym zwłaszcza nawozów i środków ochrony roślin. Nawozy mineralne są najszybciej drożącą grupą środków do produkcji rolniczej na krajowym rynku – dynamika przeciętnych cen nawozów, we wrześniu 2022 r., w zależności od typu na-

wozu, wynosiła w skali roku aż 130%–195%. W okresie 12 miesięcy ceny uległy więc podwojeniu, a w niektórych przypadkach nawet potrojeniu. Przyczyną jest wzrost poziomu i zmienności ceny gazu ziemnego oraz niższa krajowa podaż nawozów w efekcie zmniejszenia krajowej produkcji, ale także i importu, który zmniejszył się w pierwszym półroczu 2022 r. o ponad 25% r/r.

Impulsów deflacyjnych nie dostarcza także i rynek mięsa. Mimo obserwowanego odzwrotnienia stad w Chinach na świecie trwa wzrost cen wieprzowiny wskutek niedoboru podaży, za co odpowiada przede wszystkim ograniczenie ubojów w UE. Ceny skupu żywca nie pokrywają jednak rosnących nakładów na żywienie i utrzymanie zwierząt,



a w Polsce dodatkowo skłonność do zwiększania pogłowia osłabiają koszty związane z rozprzestrzenianiem się epidemii afrykańskiego pomoru świń. Bez zwiększenia liczebności stad spadek cen wieprzowiny nie nastąpi, a to nie będzie możliwe bez zwiększenia pogłowia loch prośnych. Tymczasem w pierwszej połowie 2022 r. pogłowie tych loch zmniejszyło się aż o 17,6% r/r i była to najszybciej malejąca kategoria pogłowia świń. To zaś zapowiada dalszą redukcję krajowej podaży mięsa wieprzowego i podtrzymanie wysokiej dynamiki jego cen. Niepewność odnośnie do przyszłej rentowności produkcji hamuje rozwój i odbudowę pogłowia krów, i to mimo ukształtowania się rekordowo wysokich cen wołowiny na świecie. Dane dotyczące pogłowia wskazują na ograniczony potencjał do wzrostu produkcji, zwłaszcza w Unii Europejskiej, która znajduje się w stagnacji wskutek wysokich kosztów pasz. Unijne stada bydła są obecnie najmniejsze od ponad 20 lat, a za spadek odpowiada redukcja pogłowia w dwóch największych krajach produkujących mięso wołowe: we Francji i w Niemczech. W tej sytuacji nie dziwi, że notowania kontraktów na żywiec wołowy na giełdzie w Chicago wskazują na dalszy wzrost cen tego mięsa w kolejnych miesiącach.

Dodatkowo, na polskim rynku

rosnące ceny wołowiny i wieprzowiny skłaniają klientów do poszukiwania tańszego zamiennika w postaci mięsa drobiowego, a to powoduje – a jakżeby inaczej – wzrost cen drobiu. Według stanu na koniec września 2022 r. w skali roku w Polsce cena tuszek kurcząt wzrosła o ponad 30%, a indyków – niepełna o 80%. Tendencja ta nie osłabnie i to mimo bezprecedensowego wzrostu produkcji drobiu: już w maju 2022 r. w Polsce odnotowano 128 milionów sztuk jednodniowych brojlerów, najwięcej w historii. Proinflacyjnie oddziaływać będą jednak wysokie ceny pasz i rosnące koszty energii: część polskich producentów może ograniczyć produkcję zimą, jako że zagrożone są dostawy paliw grzewczych, co może ograniczyć dostępność drobiu i jaj.

Biorąc pod uwagę przedstawione tendencje, trudno oczekiwać szybkiego wyhamowania dynamiki cen produktów rolnych w Polsce. Ceny skupu tych produktów jeszcze we wrześniu 2022 r. wzrosły o 2,2% m/m i aż o 58,8% r/r. Oba odczyty były wyższe, niż miesiąc temu. Rosną również ceny w przemyśle, co jest efektem wyższych cen paliw i energii. Dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu we wrześniu 2022 r. wyniosła już 24,6% r/r i 0,2% m/m. W skali miesiąca największą dynamikę cen odnotowano w sekcji górnictwo i wydobywanie (o 4,6% m/m), co wiąże się z szybkim wzrostem cen węgla. Natomiast w całym przetwórstwie przemysłowym ceny wzrosły o 0,4% m/m, a największy wzrost nastąpił w produkcji chemikaliów i wyrobów chemicznych (o 1,8% m/m), która to kategoria mieści w sobie również wspomniane już nawozy. Ale drastyczny wzrost cen na rynku gazu ziemnego – jego cena w listopadowych kontraktach terminowych na duńskiej giełdzie była

wyższa o ok. 75% r/r, a notowania kontraktów na kolejne 12 miesięcy wskazują na stabilizację tego bardzo wysokiego poziomu cen – oddziałuje nie tylko na wyższe koszty produkcji mocznika i amoniaku, ale pośrednio – poprzez wyższe koszty wodoru, energii elektrycznej i produkcji pary wodnej – także na koszty wytwarzania innych wyrobów chemicznych, a w konsekwencji także i na koszty produkcji w całym przetwórstwie przemysłowym.

Co gorsza, na koszty te

a w konsekwencji także i na dalszy wzrost cen wyrobów gotowych, może wpływać także sytuacja na rynku ropy naftowej. Wprawdzie spodziewane osłabienie koniunktury gospodarczej na świecie wywoła spadek popytu na ropę, jednak nie można przeoczyć zjawisk, które mogą powstrzymać spadek cen na tym rynku. Po pierwsze, członkowie grupy zrzeszającej i stowarzyszającej kraje wydobywające i eksportujące ropę naftową (OPEC+) zdecydowali o ograniczeniu wydobycia o 2 mln baryłek ropy dziennie od 1 listopada 2022 r., ograniczając podaż. Po drugie, coraz silniejsze są spekulacje, że chińskie władze odstąpią od polityki „zero covid” i rozluźnią restrykcyjne ograniczenia sanitarne, co zapewni impuls rozwojowy dla chińskiej gospodarki i doprowadzi do wzrostu popytu na ropę.

Przyszły rok przyniesie wyraźnie – i trwale – wyższe ceny żywności, paliw i energii. W takich warunkach, aby spełniły się prognozy z projekcji inflacyjnej NBP, impuls dezinflacyjny musiałby pochodzić ze strony czynników wewnętrznych, krajowych, tych właśnie, na które przede wszystkim oddziałuje polityka pieniężna. By tak się stało, konieczne jest znaczące obniżenie

zagregowanego popytu, warunkiem sine qua non którego byłoby wygaszenie rządowych tarcz antyinflacyjnych i programów osłonowych. Do tego musiałoby nastąpić silne obniżenie popytu zewnętrznego na polski eksport ze strony głównych odbiorców, czyli przede wszystkim krajów UE. Taka kombinacja zdarzeń zewnętrznych i wewnętrznych nie jest rzecz jasna niemożliwa, ale musiałaby się wiązać z bardzo gwałtownym pogorszeniem koniunktury i znacznym obniżeniem tempa wzrostu gospodarczego. Wydaje się jednak, że bardziej prawdopodobnym scenariuszem jest ukształtowanie się łagodniejszej spadkowej trajektorii dynamiki PKB, jednak w warunkach utrzymywania się inflacji mierzonej wskaźnikiem CPI na podwyższonym poziomie. I choć efekt bazy statystycznej doprowadzi do obniżenia odczytów tego wskaźnika w przyszłym roku, to można się spodziewać, że obecna inflacyjna supernowa doprowadzi raczej do wykształcenia nowych, odcotwiczonych i uporczywych oczekiwań inflacyjnych, niż do szybkiego i trwałego uśmiercenia wzrostu cen.

Zostawiając szanownych czytelników z tą myślą pozwolę sobie zacytować za Stanisławem Lemem, że w przedstawionych powyżej prognozach jestem zarazem i konserwatystą, i wizjonerem. Pewne rzeczy przewiduję, ale ich sobie nie życzę. ●

Impulsów dezinflacyjnych nie dostarcza także i rynek mięsa. Mimo obserwowanego odtwarzania stad w Chinach na świecie trwa wzrost cen wieprzowiny wskutek niedoboru podaży, za co odpowiada przede wszystkim ograniczenie ubojów w UE. Ceny skupu żywca nie pokrywają jednak rosnących nakładów na żywienie i utrzymanie zwierząt, a w Polsce dodatkowo skłonność do zwiększania pogłowia osłabiają koszty związane z rozprzestrzenianiem się epidemii afrykańskiego pomoru świń.

