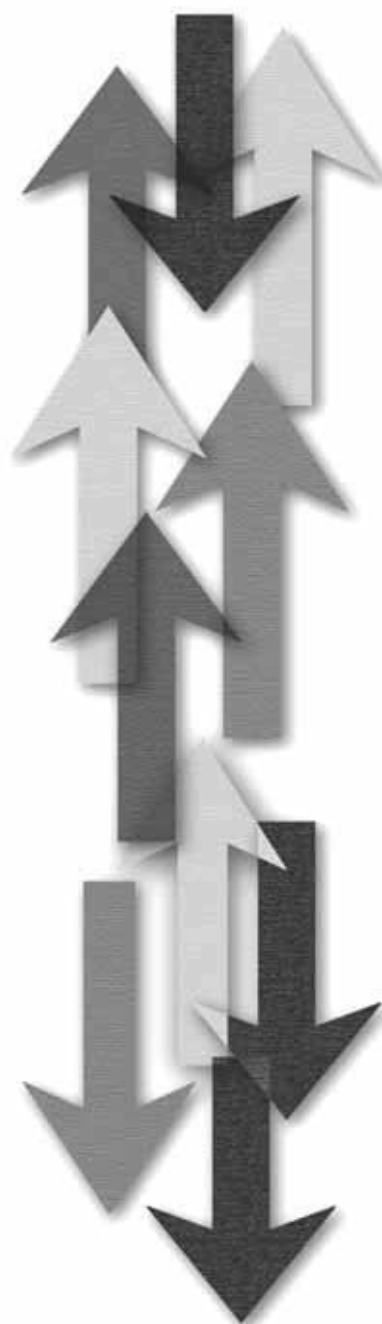


Inflacja
– czy mamy
nowy
problem?

Nr 95
2 0 0 8



BRE BANK SA



**Centrum Analiz
Społeczno-Ekonomicznych**

Publikacja jest kontynuacją serii wydawniczej Zeszyty PBR-CASE

CASE-Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Fundacja Naukowa
00-010 Warszawa, ul. Sienkiewicza 12

BRE Bank SA
00-950 Warszawa, ul. Senatorska 18

Copyright by: CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych – Fundacja Naukowa i BRE Bank SA

Redakcja naukowa
Ewa Balcerowicz
Sekretarz Zeszytów
Krystyna Olechowska

Autorzy
Dariusz Filar
Mateusz Szczurek
Przemysław Woźniak

Projekt okładki
Jacek Bieńkowski

DTP
SK Studio

ISSN 1233-121X

Wydawca
CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych – Fundacja Naukowa, 00-010 Warszawa, ul. Sienkiewicza 12

Nakładca
Fundacja BRE Banku, 00-950 Warszawa, ul. Królewska 14
Oddano do druku w kwietniu 2008 r. Nakład 300 egz.

SPIS TREŚCI

LISTA UCZESTNIKÓW SEMINARIÓW.....	4
WPROWADZENIE	5
GLOBALNE ŹRÓDŁA PRZYSPIESZENIA INFLACJI CEN ŻYWNOSĆCI W EUROPIE – <i>Mateusz Szczurek</i> ...	9
Pogoda i klęski naturalne	10
Rosnąca konsumpcja w krajach rozwijających się.....	11
Żywność jako obiekt bańki spekulacyjnej	12
Zmiany cen żywności a inflacja w Europie	12
INFLACJA W POLSCE W KONTEKŚCIE PROCESÓW GLOBALNYCH – <i>Przemysław Woźniak</i>	15
Uwagi wstępne	15
Ruchy światowych cen surowców i cen w Polsce	16
Wpływ cen światowych na ceny w Polsce	20
Podsumowanie i wnioski.....	23
STRUKTURA INFLACJI A REAKCJA POLITYKI PIENIĘŻNEJ – <i>Dariusz Filar</i>	25
Wnioski.....	29

LISTA UCZESTNIKÓW SEMINARIUM

Piotr Aleksandrowicz	Newsweek	Krystyna Olechowska	CASE
Rafał Antczak	PZU	Wojciech Paczyński	CASE
Henryk Bąk	SGH	Paweł Peda	
Piotr Bielski	BZ WBK	Adam Perz	NBP
Halina Bińczak	Gazeta Prawna	Andrzej Piedziewicz	Radio PiN
Mirosław Błażej	MF	Katarzyna Pieniądz	Agencja Reutera
Kazimierz S. Cichocki	IBS PAN	Katarzyna Piętka	CASE
Hanna Dziarska	Polskie Radio	Zbigniew Polański	NBP
Wojciech Figura	Money.pl	Ernest Pytlarczyk	BRE Bank
Dariusz Filar	RPP	Tatiana Rak	WNE UW
Joanna Filipkowska	BRE Bank	Monika Rozleń	Bloomberg
Julita Franczuk	DzBank	Maria Rymarowicz	Reag
Iwona Fudała-Poradzińska	MF	Karolina Sobczak	AE w Poznaniu
Radosław Gałęcki	CUIM	Wanda Sokołowska	SGH
Marzena Gawrońska	WSEI	Urszula Sowa	Bank Millennium
Jarosław Jakubik	NBP	Karolina Stupińska	WNE UW
Dominika Jakubowska	CASE	Zbigniew Szamrej	SGH
Magdalena Januszek	WNE UW	Wiesław Szczuka	BRE Bank
Anna Jaros	Ambasada USA	Mateusz Szczurek	ING Bank Śląski
Paweł Kolski	MF	Krzysztof Szlichwiz	Bank Pekao
Ewa Korczyk	Bank Światowy	Piotr Szpunar	NBP
Paweł Kowalski	DzBank	Katarzyna Szymańska	Fundacja
Edward Kozłowski	REAS		im. R. Schumana
Lesław Kretowicz	ISB	Hubert Śledź	BRE Bank
Marta Kuldanek	WNE UW	Marta Świerczyńska	WNE UW
Paweł Lipiński	BRE Bank	Klaudia Torchała	PAP
Mirosław Lubszczyk	AE w Katowicach	Elżbieta Ulinowicz	MFK
Grzegorz Maliszewski	Bank Millennium	Maria M. Winconeck	BRE Bank
Katarzyna Marek	MF	Przemysław Woźniak	CASE
Marcin Mazurek	BRE Bank	Urszula Wójcicka	MF
David McQuaid	Dow Jones	Michał Wójcik	PW SiMR
Małgorzata Mikita	WSHiP	Barbara Wyczańska	BRE Bank
Marek Misiak	NŻG	Grzegorz Żochowski	REAS
Jerzy Niechciał	UKiE		

Wprowadzenie

Inflacja przyspiesza, w lutym według resortu finansów wyniosła już 4,6 proc. Nakręcają ją coraz wyższe ceny produktów spożywczych i drożejąca energia. Warto przypomnieć, że żywność odpowiada aż za jedną czwartą wydatków polskich konsumentów. Inflacja w strefie euro jest najwyższa od ponad 14 lat. Według szacunków Eurostatu, średnia inflacja HICP dla wszystkich 27 członków UE wyniosła w styczniu 3,4 procenta.

Ceny żywności rosną od 2000 r. i nie byłoby w tym nic szczególnego, gdyby nie skala wzrostu, która jest porównywalna ze wstrząsem powojennym i tym z lat 70. poprzedniego wieku. Wzrost cen dotyczy większości surowców żywnościowych. W poszczególnych krajach wzrost ma różny wpływ na inflację. Europa jest mniej narażona na wzrost cen żywności niż kraje rozwijające się, ale, niestety, reguła ta nie dotyczy krajów „nowej Europy”, w tym Polski. Zdaniem Przemysława Woźniaka, eksperta CASE, o wzroście inflacji w Polsce w 2007 r. zdecydowały czynniki podażowe (słabe zbiory oraz wzrost cen światowych) i popytowe (wysoki wzrost gospodarczy oraz dynamika dochodów). Niemniemie od lat motorem wzrostu cen (zwłaszcza usług) jest też konwergencja do poziomów w UE.

O inflacji dyskutowali paneliści i goście 95. publicznego seminarium BRE-CASE. Seminarium zorganizowała Fundacja CASE we współpracy z BRE Bankiem SA w ramach stałego cyklu spotkań panelowych. Seminarium odbyło się w Warszawie, w marcu 2008 r. Organizatorzy zaprosili do wygłoszenia referatów: dr. Mateusza Szczurka, głównego ekonomistę ING Banku Śląskiego; dr. Przemysława Woźniaka, eksperta CASE oraz prof. Dariusza Filara, członka Rady Polityki Pieniężnej.

Ekspertci zgadzają się, że u źródeł obecnego wzrostu inflacji na świecie leżą dwa czynniki: wzrost cen ropy naftowej i towarzyszący mu wzrost cen paliw i innych nośników energii oraz wzrost cen nieprze-

tworzonych płodów rolnych, a wskutek tego wielu produktów rolno-spożywczych. Różnią się natomiast oceną długotrwałości źródeł obecnego przyspieszenia inflacji oraz oceną taktyki RPP: presją na podnoszenie stóp procentowych w celu neutralizacji presji inflacyjnej. Czy zwiększanie stóp procentowych banku centralnego może ten nacisk rzeczywiście skutecznie zdławić? Czy temu przyspieszeniu możemy przeciwdziałać wyłącznie przez wzrost stóp procentowych?

Zdaniem Rafała Antczaka (PZU), dzisiejszy wzrost cen żywności na świecie (zwłaszcza w Chinach) wskazuje na niedopasowanie popytu i podaży. Niewystarczająca ilość żywności w Chinach i wzrastająca zamożność chińskiego społeczeństwa powodują wzrost cen. Większa konsumpcja mięsa podnosi jego ceny, co przekłada się na ceny zbóż, bo uzyskanie kilograma mięsa wymaga wyprodukowania co najmniej trzech (a nawet siedmiu) kilogramów zboża. Można oczywiście założyć, że w najbliższych latach powtórzą się rekordowe zbiory w rolnictwie z roku 2007. A jeśli nie? Wówczas wpływ cen żywności na inflację będzie jeszcze silniejszy. Nie można więc bagatelizować czynnika krajów rozwijających się, których dochody rosną, społeczeństwa się bogacą i konsumują coraz więcej.

Wpływ globalnych czynników inflacyjnych (via Unia Europejska) ma bardzo silny wpływ na Polskę. Przykładowo, 50-proc. wzrost cen produktów mlecznych w Niemczech spowodował natychmiastowy wzrost cen tych samych produktów w Polsce. Dlaczego? Bo mlekiem się handluje, mleko w proszku jedzie do Chin. Nie można więc zakładać, że są to czynniki jednorazowe. Raczej należy uznać je za fundamentalne i długotrwałe. Świat się zmienia, bezzasadne więc jest odwoływanie się do procesów lat 70. ubiegłego wieku.

Tezę zakładającą, że światowe spowolnienie gospodarcze zmniejszy popyt na surowce energetyczne należy uznać za niezwykle odważną. Wystarczy przeanalizować dynamikę sprzedaży samochodów w Chinach. Wydaje się, że nie można bagatelizować wpływu czynników fundamentalnych powodujących wzrost popytu na paliwa. I dopóki nie mamy samochodu zasilanego energią jądrową, trudno zakładać spadek cen paliw.

Ceny żywności i paliw mają fundamentalny i długotrwały charakter. Są to czynniki podażowe, które należy zwalczać również czynnikami podażowymi. Ograniczanie czynników popytowych (jeśli nie są silne) przez wzrost stóp procentowych jest ryzykowne, bo może się odbić na aprecjacji a potem na wzroście kursu złotego. Dzisiaj dysparytet stóp procentowych jest duży i ciągle rośnie – to już jest 300 punktów bazowych na krótkim końcu krzywej. Kiedy zaczną się napływać kapitały portfelowe? Przy 400 czy 500 punktach? Pewnie niedługo. Wtedy, po paroletniej przerwie, znowu powróci dyskusja o interwencji na rynku walutowym. A przecież na czynniki podażowe możemy wpływać w bardzo prosty sposób. Przykładowo, ceny paliw w Polsce są niezwykle silnie skorelowane z ceną ropy naftowej. Jak wpływać na ceny paliw? W przeszłości stosowano już ten mechanizm – mechanizm automa-

tycznego zmniejszania podatku akcyzowego, jeśli cena benzyny dochodzi do określonego poziomu. Dlaczego mechanizm nie jest stosowany? Ministerstwo Finansów rok w rok zongluje dochodami budżetowymi. Pokazuje w parlamencie, że zakładane dochody są mniejsze (próbując w ten sposób ograniczać wydatki), fiksując deficyt budżetowy. Polityka taka uprawiana jest od siedemnastu lat. Taka polityka jest charakterystyczna dla, niestety, krajów trzeciego świata a nie krajów rozwiniętych. Wydaje się, że planowanie powinno dotyczyć realnych dochodów podatkowych. Presję cen paliw należy więc zmniejszać przez zmianę stawek akcyzy, oczywiście ze stratą dla budżetu, tyle tylko, że budżetu planowanego realnie.

Po stronie podażowej mamy do czynienia z długimi trendami na rynku, stwierdził R. Antczak, i na nic się zda przywoływanie na pomoc polityki monetarnej, bo zmiany o charakterze fundamentalnym wykluczają taką interwencję.

Zdaniem Dariusza Filara, członka RPP podjęcie działań po stronie podażowej, które kompensowałyby napięcia po stronie popytowej, jest oczywiście modelowym rozwiązaniem, ale działania takie nie należą do kompetencji RPP. Czy polityka monetarna może reagować na skutki wpływu globalnych czynników inflacyjnych? Lektura Opisu dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej 27 lutego 2008 r. (tzw. minutes) najlepiej świadczy jak ostre dyskusje wywołuje próba odpowiedzi właśnie na to pytanie.

Dyskutując na temat polityki pieniężnej, wskazywano, że oczekiwane są dalsze obniżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii oraz, że zgodnie z oczekiwaniami rynków finansowych, stopy procentowe w strefie euro prawdopodobnie również zostaną obniżone w 2008 r. Część członków Rady zwracała uwagę, że łagodzenie polityki pieniężnej przez niektóre banki centralne następuje mimo obserwowanej w tych krajach wysokiej inflacji. Wskazywali oni również, że poziom realnej stopy procentowej w Polsce jest stosunkowo wysoki na tle innych krajów regionu oraz, że w wyniku aprecjacji realnego kursu złotego restrykcyjność polityki pieniężnej w Polsce utrzymuje się na relatywnie wysokim poziomie. Argumentowali oni, że zacieśnianie polityki pieniężnej w Polsce zwiększyłoby dysparytet stóp procentowych między Polską a Stanami Zjednoczonymi oraz strefą euro, co może zwiększać napływ krótkoterminowego kapitału do Polski oraz oddziaływać w kierunku aprecjacji kursu złotego. Zdaniem tych członków osłabiłoby to konkurencyjność polskiej gospodarki oraz spowodowało narastanie nierównowagi zewnętrznej. Wskazywali oni, że w Polsce w latach 2006–2007 – inaczej niż w niektórych innych krajach regionu – pogłębiło się niekorzystne saldo wymiany handlowej, a eksport wzrastał wolniej niż import. Ponadto część członków Rady oceniała, że powiększenie dysparytetu stóp procentowych będzie zwiększać udział kredytów denominowanych w walutach obcych w kredytach ogółem, co mogłoby osłabić siłę oddziaływania krajowej polityki pieniężnej na popyt krajowy.

Inni członkowie Rady wskazywali, że przyczyną łagodzenia polityki monetarnej przez niektóre banki centralne jest oczekiwane spowolnienie aktywności gospodarczej oraz zaburzenia na rynkach finansowych. Członkowie ci zwracali uwagę, że poziom nominalnych stóp procentowych niezbędny do utrzymania inflacji na poziomie celu jest w Polsce, podobnie jak w wielu innych krajach regionu, wyższy niż w strefie euro m.in. ze względu na wyższe tempo wzrostu gospodarczego, wynikające z wyższego tempa wzrostu wydajności pracy. Wskazywali oni, że w 2007 r. i na początku 2008 r. inflacja CPI w Polsce wzrosła silniej niż poziom nominalnych stóp procentowych, a zatem obniżył się poziom realnej stopy procentowej. Argumentowali oni także, że znacząca część kredytów walutowych dla przedsiębiorstw jest skoncentrowana w stosunkowo niewielkiej liczbie dużych przedsiębiorstw, a zatem zmiany krajowych stóp procentowych powinny mieć zauważalny wpływ na dynamikę kredytów dla pozostałych przedsiębiorstw oraz popyt krajowy. Ponadto wskazywali, że w części krajów następuje zacieśnianie polityki pieniężnej.

Rozważając decyzję o stopach procentowych, większość członków Rady uznała, że należy przeciwdziałać ryzyku utrzymania podwyższonej inflacji CPI oraz oczekiwanemu wzrostowi inflacji bazowej netto, a także wzrostowi oczekiwań inflacyjnych. Zdaniem części członków Rady perspektywy inflacji zarysowane w lutowej projekcji przemawiały za znaczącym podwyższeniem stóp procentowych na bieżącym posiedzeniu. W ocenie większości członków Rady zacieśnienie polityki pieniężnej powinno być wyważone i następować stopniowo m.in. ze względu na niepewność dotyczącą potencjalnego wpływu podwyższenia stóp procentowych na kurs złotego oraz perspektyw wzrostu gospodarczego na świecie. W tym kontekście dyskutowano również na temat przyszłego kształtowania się stóp procentowych w Polsce.

Zdaniem D. Filara polityka monetarna nie powinna być bierna. Po pierwsze – w obecnych warunkach 40-proc. dynamika kredytu dla gospodarstw domowych członkowi RPP nie może zapewniać poczucia specjalnego spokoju. Po drugie – to Turcja i Węgry (ze względu na sytuację tureckiej liry i węgierskiego forinta) a nie Polska, póki co, przyciągają gorący krótkoterminowy kapitał. Dzisiaj dyskusja o dysparytecie stóp procentowych i aprecjacji złotego jest bezprzedmiotowa.

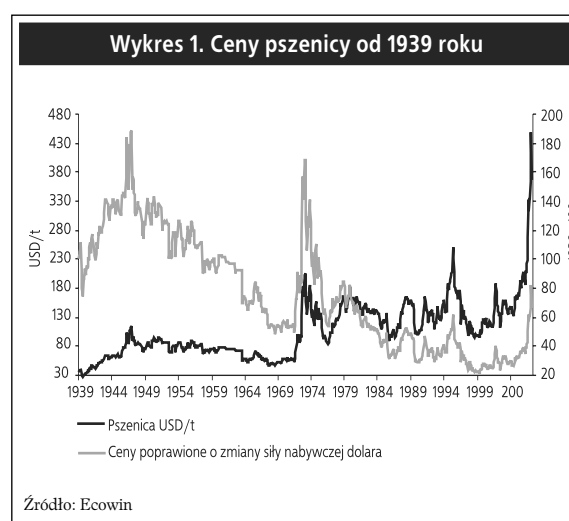
Globalne źródła przyspieszenia inflacji cen żywności w Europie

Przez pierwszą połowę obecnej dekady inflacja na świecie pozostawała niska dzięki wzrostom wydajności pracy, dużej wiarygodności polityki pieniężnej w krajach rozwiniętych i rozwijających się oraz spowolnienia aktywności inwestycyjnej po kryzysach lat 90. ubiegłego wieku. Niska inflacja na świecie stanowiła potężny czynnik stabilizujący ceny w Europie. Sytuacja odwróciła się w 2006 r. W ślad za drożącymi surowcami mineralnymi zaczęła drożeć żywność, co szczególnie mocno zwiększyło inflację w krajach centralnej i wschodniej Europy.

Wzrost inflacji w Europie można przypisać trzem czynnikom: popytowi, energii i żywności. Artykuł koncentruje się na ostatnim z nich, przedstawiając listę powodów zwiększających inflację cen żywności w Europie.

W latach 80. i 90. XX wieku ceny żywności na świecie pozostawały stabilne, bądź spadały. Od

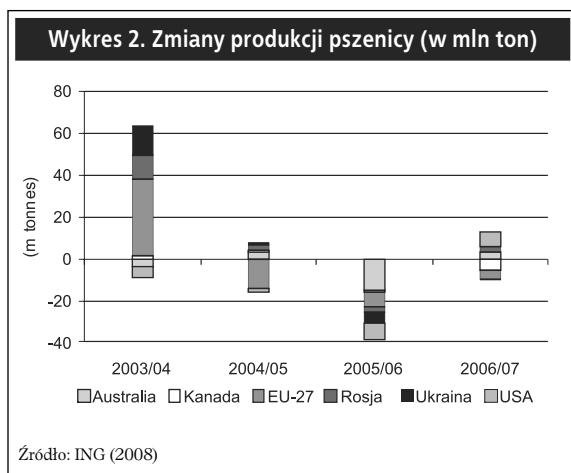
początku XXI w. widoczny jest szybki skok cen, w skali niewidzianej od lat 70. (i wcześniej 40.) ubiegłego wieku. Choć skala wzrostu jest nietypowa (średnio około 20% r/r), nie jest też rekordowa – średni wzrost cen żywności w latach 1973–1974 był bliski 50% r/r. Jest wiele czynników wpływających na ostatnie wzrosty cen.



Pogoda i klęski naturalne

Lata 2003–2007 to w większości krajów producentów zbóż czas niesprzyjającej pogody. Susze w Australii i Europie południowej i wschodniej, powódzie w Wielkiej Brytanii i Bangladeszu. FAO (2007) szacuje, że susze zmniejszyły łączną produkcję zboża w krajach rozwiniętych o 10% w 2006 r. Wzrost popytu, który przypisać można produkcji etanolu na biopaliwa to jedynie 2,5%.

Zwiększona wymiana międzynarodowa powinna wyrównywać ceny i zmniejszać wpływ lokalnych klęsk żywiołowych na krajowe rynki żywnościowe. Ten argument działa niestety w dwie strony, o czym przekonali się polscy konsumenci w 2007 r. – jeśli susze i powódzie są problemem powszechnym, zawyżają one ceny w krajach, w których nie dzieje się nic złego.



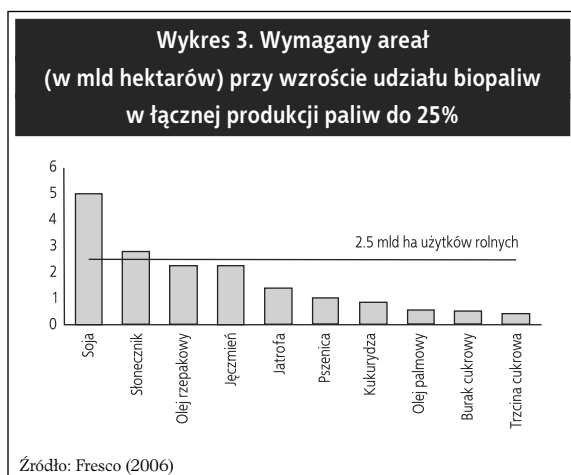
Ceny energii i biopaliwa

Drugie, co do wagi źródło przyspieszenia cen żywności na świecie to wysokie ceny energii (podbijające inflację same z siebie) oraz wzmo-

żona produkcja biopaliw. Paliwa z surowców żywnościowych są produkowane w wielu rejonach świata, choć wpływ takiej produkcji na uprawy zależy od kontynentu – w Ameryce Północnej kluczowa jest uprawa kukurydzy, zaś w Południowej trzciny cukrowej na etanol; w Europie większe znaczenie mają rośliny oleiste i produkcja biodiesla. Produkcja biopaliw wynika z czterech czynników – cen energii; związanych z nimi obawami o bezpieczeństwo energetyczne; obawami o nadmierną emisję dwutlenku węgla wywołaną użytkowaniem paliw kopalnych a także (w niektórych krajach) z chęci finansowego wsparcia sektora rolniczego (na przykład jako substytut innych form Wspólnej Polityki Rolnej UE). Co ciekawe, każdy z tych czynników jest kontrowersyjny. Badania krańcowego wpływu użycia biopaliw na emisję dwutlenku węgla dają sprzeczne rezultaty (patrz np. Pimentell et al., 2007 z jednej strony i np. Farrell et al., 2006 z drugiej); opłacalność zastępowania ropy naftowej produktami roślinnymi w krajach rozwiniętych jest kwestionowana przez FAO (2007) i rozwój rynku opiera się na zachętach podatkowych; wreszcie bezpieczeństwo energetyczne może być osiągnięte kosztem wzrostu inflacji i spadkiem „bezpieczeństwa żywnościowego”, co niesie za sobą potencjalnie groźne skutki społeczne (nieproporcjonalnie większy spadek stopy życiowej biedniejszej części społeczeństwa).

Bez zwiększenia obecnej efektywności produkcji biopaliw trudno oczekiwać rozwiązania obecnych kontrowersji. Według Fresco (2006) wzrost udziału biopaliw do 25% obecnej produkcji paliwa wymagałoby użycia od 17 do 200% dostępnego arealu na świecie, w zależności od rodzaju

upraw. Najgorsze wyniki (konieczność użycia blisko, bądź więcej niż obecnie używane 2,5 mld hektarów) dają niestety uprawy używane w Europie – rzepak, słonecznik, soja. Najbardziej efektywna przy obecnej technologii jest produkcja etanolu z trzciny i buraków cukrowych, a także z oleju palmowego.



Wpływ produkcji biopaliw na inflację w Europie nie jest ograniczony do cen oleju rzepakowego. Przez efekt substytucyjny, a co ważniejsze dzięki handlowi międzynarodowemu (zwyżka ceny pszenicy na światowych rynkach) rosną ceny mięsa i artykułów zbożowych. Przyszłość wpływu przemysłu biopaliwowego na ceny żywności jest jednak pełna znaków zapytania – opłacalność produkcji opiera się na zachętach podatkowych, te zaś mogą zmieniać się (i zmieniają się – wystarczy wspomnieć zmiany akcyzy na biopaliwo w Polsce i w Niemczech w ostatnich dwóch latach) wraz z ruchami cen żywności czy postrzeganiem korzyści dla środowiska. Jednocześnie jednak nowy rząd głównego światowego producenta biopaliw – USA nie będzie prawdopodobnie zmieniał obecnej polityki wspierania

bioetanolu jako dodatku do paliw. Sytuacja zmienić się może diametralnie przy wprowadzeniu do użycia biopaliw drugiej generacji, gdzie paliwa pochodzą z odpadów celulozowych i innego rodzaju biomasy, której pozyskanie nie konkuruje bezpośrednio z produkcją żywności. Według Biofuels Research Advisory Council (2006), na przemysłowe upowszechnienie tego rodzaju technologii potrzeba jednak jeszcze kilkunastu lat.

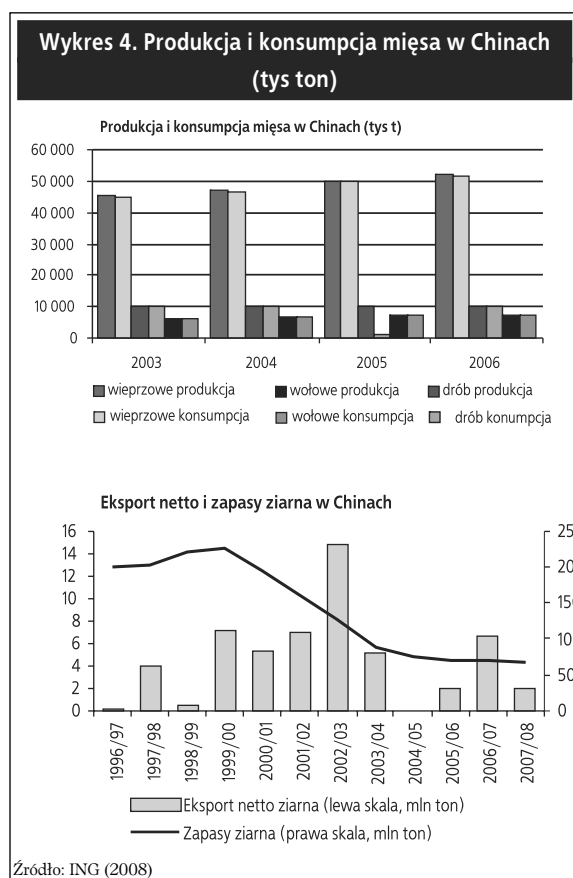
Rosnąca konsumpcja w krajach rozwijających się

Kolejnym argumentem przemawiającym za wzrostem cen żywności jest zwiększanie się światowej populacji oraz większe spożycie żywności wymagającej dużego areału (np. mięso) w krajach rozwijających się. Choć czynniki te mogą mieć wpływ na ceny, ich znaczenie jest prawdopodobnie przeceniane. Po pierwsze, znacznie ceny żywności rosną dopiero od 8 lat, zaś po deflacji siłą nabywczą ciągle są niższe niż w latach 60. ubiegłego wieku. Od tamtego czasu światowa populacja zwiększyła się z 3 do 6,5 mld. Aby powróciło obserwowane od dziesięcioleci oderwanie cen od wzrostu populacji, potrzebny jest wyraźny spadek plonów z nowych upraw i zahamowanie wzrostu istniejących. Jest to wyobrażalne (lepsze ziemie są już uprawiane), jednak wnioskowanie o zmianie 70-letniego trendu na podstawie ostatnich kilku lat jest chyba nierozsądne (na przykład często cytowana migracja ze wsi do miast powoduje z jednej strony wzrost popytu, z drugiej bardziej efektywne wykorzystanie ziemi).

Argument o rosnącej chińskiej, czy indyjskiej konsumpcji mięsa również nie wydaje się decydujący. Wzrost chińskiej konsumpcji mięsa idzie w ślad za wzrostem produkcji z wyjątkiem lat, w których ptasia grypa, bądź świńska gorączka dziesiątkowały produkcję. Indie są nieistotnym importerem mięsa, Chiny pozostają poza pierwszą piątką (gdzie prym wiedzie Rosja, USA i Japonia, kupujący łącznie 62% światowego eksportu mięsa – Ollom, 2007). Chiny są od dziesięciu lat eksporterem zboża, choć od 2000 r. daje się zauważyć spadek zapasów (powszechny także w innych krajach świata).

Żywność jako obiekt bańki spekulacyjnej

Kolejna teoria wyjaśniająca wzrosty cen żywności na świecie to spekulacja i samonapędzający się trend. Zważywszy na istotny wzrost popytu na surowce żywnościowe (biopaliwa, wzrost konsumpcji w krajach rozwijających się), jak i na spadki podaży (susze, powodzie) taka hipoteza jest na razie trudna do uzasadnienia. Rzeczywiście notowania pszenicy na giełdach towarowych są skorelowane np. z kursem EUR/USD, jest to jednak uzasadnione z punktu widzenia prawa jednej ceny i nie musi być związane z przesunięciami w portfelach inwestycyjnych. Rosnąca aktywność inwestorów na rynkach żywnościowych będzie się prawdopodobnie dalej nasilać a ostatnie lata na pozostałych rynkach aktywów pokazują, że trudno liczyć, że nowi uczestnicy uniemożliwią dłuższe odchylenia cen od poziomów wynikających z realnego popytu i podaży. Jednocześnie jednak spadek zapasów na świecie sugeruje, że wzrosty cen są (jak na razie) wywołane w niewielkim stopniu „czystą spekulacją”. Ta powinna polegać na gromadzeniu zapasów.



Zmiany cen żywności a inflacja w Europie

Wpływ światowych zmian cen żywności na inflację w krajach europejskich zależy od udziału tych produktów w koszykach konsumpcyjnych. Kraje Europy zachodniej są stosunkowo odporne na nawet duże wahania cen – artykuły żywnościowe to jedynie 10,3% koszyka CPI w Niemczech. Im dalej na wschód tym udział ten jest

większy – 16,3% w Czechach, 18,4 na Węgrzech i 25,7% w Polsce. W Rosji żywność stanowi aż 33,8% koszyka konsumpcyjnego. Stosownie do wagi żywności w budżetach konsumentów zmienia się nie tylko inflacja, ale i decyzje rządów dotyczących regulacji rynku. W krajach UE, gdzie problem cen żywności jest utrudnieniem dla polityki pieniężnej, ale nie jest raczej czynnikiem, który obalić mógłby rząd (choć był to jeden z pierwszych tematów debaty Kaczyński-Tusk przed wyborami w 2007 roku) zmiany regulacyjnej są niewielkie – zawieszono obowiązek odkładania 10% zbiorów w formie zapasów, obniżono cła importowe na większość rodzajów zbóż. W krajach wschodniej Europy kroki te są bardziej drastyczne, wystarczy wymienić podwyżkę ceł eksportowych na zboża, bezpośrednią regulację cen chleba, mleka, jaj czy oleju w Rosji i podobne ruchy na Ukrainie. W dłuższej perspektywie subsydiowanie cen żywności stanowić może rosnące obciążenie fiskalne dla tych krajów.

Oceniając perspektywy inflacji w Europie warto pamiętać o różnicy między poziomem i wzrostem cen. Wstrząs żywnościowo-energetyczny lat 70. skończył się podniesieniem poziomu cen, ale po dwóch–trzech latach wzrostów nastąpiła stabilizacja (na wyższym poziomie). Aby wysoka inflacja utrzymała się konieczna jest dalsza kumulacja czynników napędzających wzrost cen – niekończące się nieurodzaje i choroby zwierząt (globalne ocieplenie mogłoby być czynnikiem zwiększającym częstość takich wydarzeń), dalszy wzrost cen energii, ropy i promowanie produkcji biopaliw (jest to prawdopodobne), a także przyspieszenie wzrostu gospodarczego w krajach rozwijających się. Analizy natomiast FAO/OECD

(2007), FAPRI (2008) wskazują raczej na stabilizację bądź niewielki spadek cen niż na trwający dłużej atak inflacji.

Literatura

- Biofuels Research Advisory Council (2006), *Biofuels in the European Union; A vision for 2030 and beyond*, European Commission Community Research
- FAO/OECD (2007),
- FAPRI (2008), *FAPRI 2008 World Agricultural Outlook*, Iowa State University
- Farrell, A. E., Richard J. Plevin¹, Brian T. Turner, Andrew D. Jones, Michael O'Hare, Daniel M. Kammen (2006), „Ethanol Can Contribute to Energy and Environmental Goals,” *Science* vol 311
- Fresco, L. O. (2006), *Biomass for food or fuel: Is there a dilemma?* Amsterdam, the Netherlands, Universiteit van Amsterdam
- ING (2008), *Getting the Mix Right*, Directional Economics report, February 2008
- Ollom, Eric (2007), *Beef Parking in Mercosur*, ING report 23 November 2007
- Pimentel, David, T. Patzek, F. Siegert, M. Giampietro, H. Haberl (2007), *Concerns over notes on biofuels in IPCC AR4 Mitigation report and SPM*, list do Rajendra Pachauri, prezesa IPCC, ()

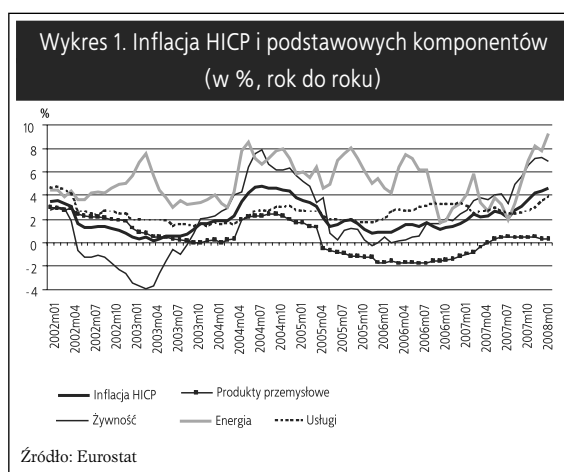
n o t a t k i

Inflacja w Polsce w kontekście procesów globalnych

Uwagi wstępne

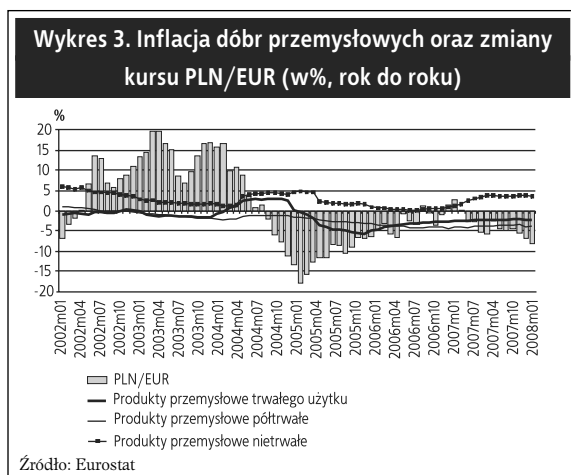
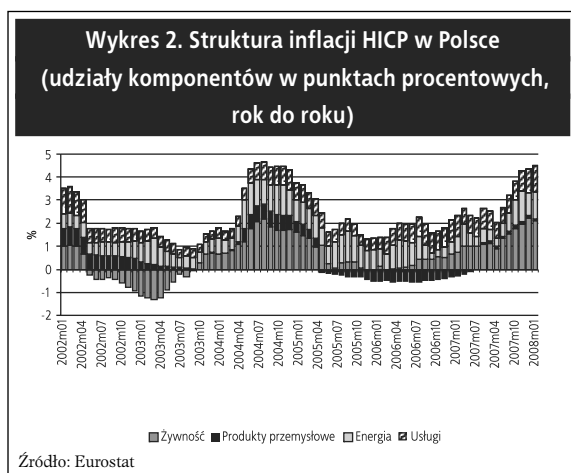
Od końca 2006 r. inflacja w Polsce gwałtownie rośnie i jest to wzrost wyraźnie napędzany czynnikami podażowymi – cenami żywności i energii (patrz wykresy 1 i 2). Na początku roku 2008 inflacja przekroczyła 4%, poziom nienotowany od 2001 r. – wyłączając kilkunastomiesięczny okres wyższej inflacji w okresie poakcesyjnym. Poza cenami energii, które od wielu lat tradycyjnie podlegają dużym wahaniom, do wzrostu inflacji przyczyniły się również ceny żywności, których dynamika skoczyła z ok. 0% w pierwszym kwartale 2006 r. do ok. 7% na początku br. Do wzrostu inflacji przyczyniły się również ceny dóbr przemysłowych (szczególnie w I połowie 2007 r.), a ostatnio także przyspieszająca dynamika cen usług.

Struktura inflacji (mierzona iloczynem poziomu inflacji i wagi, wykres 2) potwierdza rosnące zna-



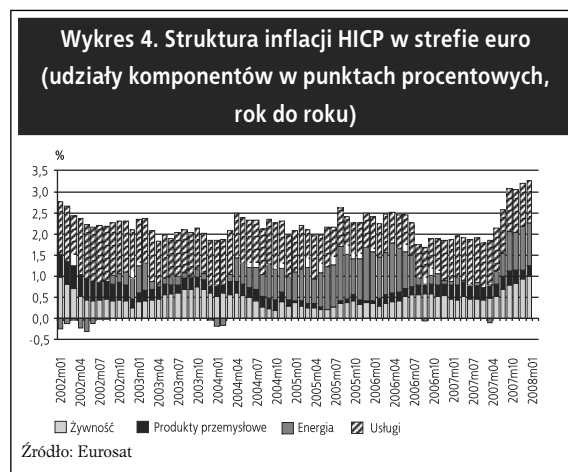
czenie cen żywności dla obserwowanego wzrostu inflacji. Od połowy 2007 r. za około połowę wzrostu inflacji odpowiadają ceny żywności, a ceny energii zwiększyły ostatnio swój udział do ok. 25%. Mimo wciąż znikomego wpływu cen dóbr przemysłowych na inflację, istotna jest zmiana ich wpływu na indeks HICP: z silnego efektu deflacyjnego od maja 2005 r. do kwietnia

2007 r. na łagodny inflacyjny od połowy ubr. Warto zauważyć, że zmiana ta nastąpiła mimo silnej aprecjacji złotówki (wykres 3) i to za sprawą znacznego przyspieszenia cen w grupie dóbr nietrwałych. W grupie dóbr trwałych deflacja trwa nieprzerwanie od połowy roku 2002, a w grupie dóbr półtrwałych – od początku 2005 r.



Inflacja wzrosła znacznie w większości krajów, w tym w strefie euro, gdzie pod koniec ubr. przekroczyła 3%, by osiągnąć 3,5% w marcu 2008 r. – poziom najwyższy od początku szacowania wskaźnika HICP przez Eurostat, a więc

od 1996 r. Struktura inflacji jest zbliżona do tej w Polsce – rosnącemu udziałowi cen żywności i energii towarzyszy względnie stały udział cen dóbr przemysłowych i usług (wykres 4).

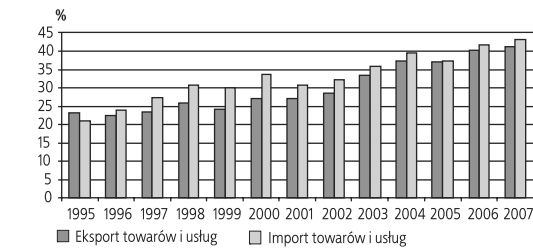


Ruchy światowych cen surowców i cen w Polsce

Inflacja w Polsce coraz silniej wpisuje się w globalne procesy inflacyjne w związku z rosnącą otwartością polskiej gospodarki i uczestnictwem od 2004 r. w jednolitym rynku UE. Udział eksportu i importu towarów i usług w PKB rośnie systematycznie od początku transformacji (wykres 5), a w 2007 r. osiągnął rekordowy poziom 41,3% (eksport) i 43% (import). Rozwijający się handel międzynarodowy, z którego ok. 80% (eksport) i ok. 65% (import) przypada na kraje UE, oznacza rosnącą presję konkurencyjną dla producentów krajowych, a w rezultacie przyspiesza konwergencję cen polskich do cen w UE.

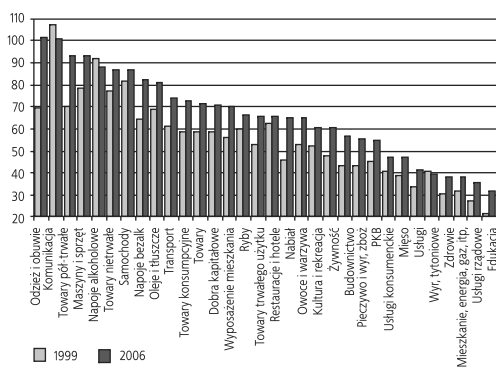
Proces konwergencji dokonuje się od wielu lat, ale daleki jest jeszcze od zakończenia. Wykres 6 przedstawia zmianę poziomów cen ważniej-

Wykres 5. Eksport i import towarów i usług jako procent PKB, 1995-2007



Źródło: Eurostat

Wykres 6. Porównawczy poziom cen w Polsce (UE15=100)



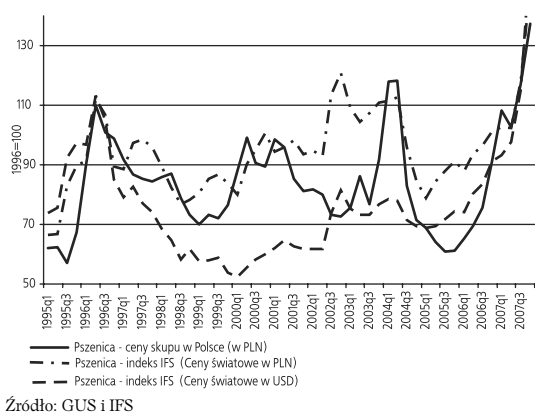
Źródło: Eurostat

szych agregatów PKB w Polsce w odniesieniu do UE15 między latami 1999-2006. Wynika z niego, że jedynie w niektórych grupach dóbr ceny w Polsce są bliskie średniej w starej UE (odzież i obuwie, telekomunikacja). Bliżej cen europejskich są towary (72%), szczególnie takie, które łatwo poddają się wymianie międzynarodowej (odzież, obuwie, maszyny i sprzęt, samochody) niż usługi (41%), które jako dobra w dużym stopniu zależą od lokalnych kosztów (np. płac) silnie skorelowanych z PKB na mieszkańca. Dlatego należy oczekiwać, że ceny w Polsce mogą wykazywać silniejszą elastyczność w górę

niż dół – przynajmniej dla tych kategorii dóbr i usług, które od cen europejskich cały czas dzieli kilkudziesięcioprocentowy „bufor”.

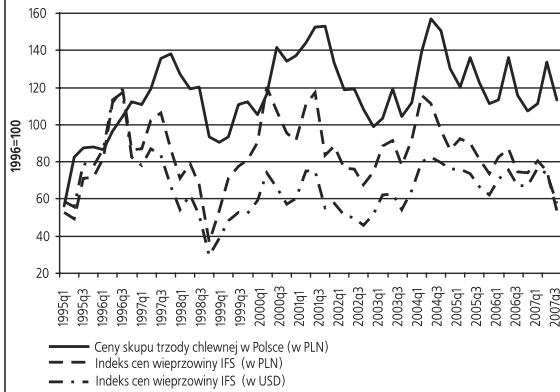
Wykresy 7-10 przedstawiają zmiany średnich kwartalnych cen podstawowych surowców żywnościowych w skupie (pszenica, wieprzowina, wołowina, mleko) w Polsce na tle cen światowych. Ceny światowe zostały wyrażone jako indeks w USD oraz dodatkowo ten sam indeks przeliczony na złote, tak, by odzwierciedlał presję cenową importu w stosunku do cen krajowych w Polsce. Wykresy wyraźnie wskazują na silną korelację między cenami polskimi i światowymi. Liczona dla pełnego okresu 1995-2007 korelacja wynosi 50% dla wołowiny, 58% dla wieprzowiny, 68% dla pszenicy oraz aż 80,5% dla mleka. Obliczana dla 6-letnich okresów kroczących korelacja jest względnie stabilna dla cen mięsa, ale rośnie w miarę przybliżania się do końca próby dla cen mleka i pszenicy sugerując zacieśnianie się zależności polskich cen skupu od cen światowych.

Wykres 7. Indeks cen pszenicy w Polsce i na świecie (1996=100)



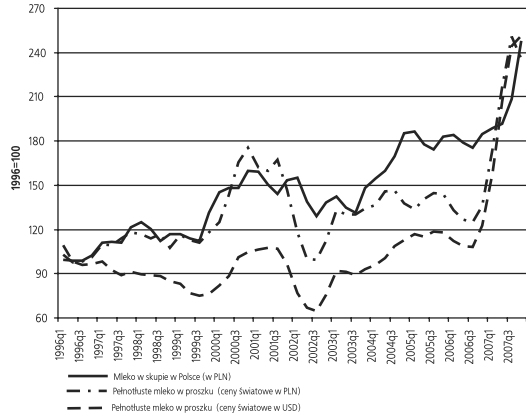
Źródło: GUS i IFS

Wykres 8. Indeks cen skupu trzody chlewnej w Polsce i światowych cen wieprzowiny (1996=100)



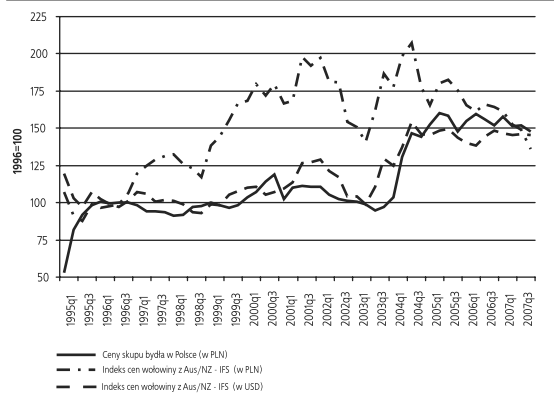
Źródło: GUS i IFS

Wykres 10 Indeks cen skupu mleka w Polsce i światowych cen mleka w proszku (1996=100)



Źródło: Zespół Monitoringu Zagranicznych Rynków Rolnych (FAMMU) - FUNDACJA PROGRAMÓW POMOCY DLA ROLNICTWA (FAPA), GUS i IFS

Wykres 9. Indeks cen skupu bydła rzeźnego w Polsce i światowych cen wołowiny z Aus/NZ (1996=100)



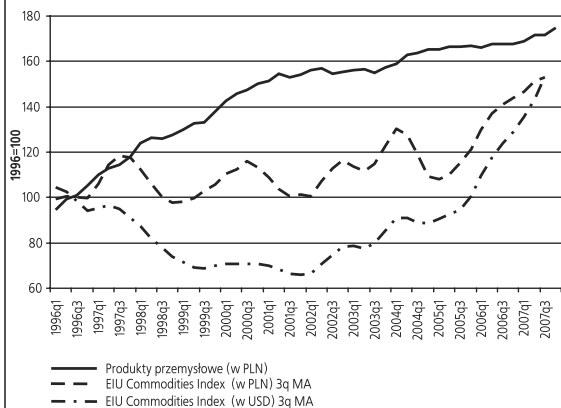
Źródło: GUS i IFS

Znacznie trudniejsze od obserwacji korelacji między światowymi cenami surowców żywnościowych a polskimi cenami skupu jest znalezienie relacji między światowymi cenami surowców lub gotowych towarów a polskimi cenami detalicznymi ich odpowiedników. Zadanie to jest bardziej skomplikowane z wielu powodów. Po pierwsze udział cen surowca w cenie dobra przetworzonego kupowanego w sklepie jest zwykle dość niski i maleje w miarę wzrostu przetworzenia żywności i towarów nie-

żywnościowych. Ceny detaliczne zawierają ponadto wiele innych składników, takich jak koszty produkcji dobra (wliczając w to koszty wszystkich innych surowców użytych do produkcji), koszty pracy, energii, transportu, wszelkiego rodzaju narzutów producenta związane z inwestycjami, podatkami i innymi opłatami oraz oczywiście marża sklepu, która oprócz kosztów związanych z obsługą i sprzedażą, zależy również od konkurencji na rynku detalicznym i wielu innych aspektów funkcjonowania producenta, pośrednika i sklepu. Ponadto ceny detaliczne zależą od czynników popytowych – koniunktury krajowej, popytu konsumpcyjnego czy inwestycyjnego. Zmiana cen konsumpcyjnych powinna być zatem słabiej związana z ruchami światowych cen surowców żywnościowych.

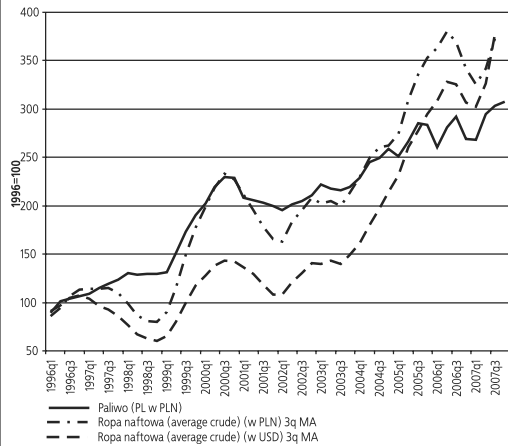
Wykresy 11-18 przedstawiają indeksy cen konsumpcyjnych w Polsce oraz ceny światowych surowców, bądź gotowych artykułów konsumpcyjnych dla różnych kategorii towarów. Często indeksy cen światowych reprezentowane są przez zagregowane indeksy będące średnią ważoną wielu to-

Wykres 11. Indeks cen skupu mleka w Polsce i światowych cen mleka w proszku (1996=100)



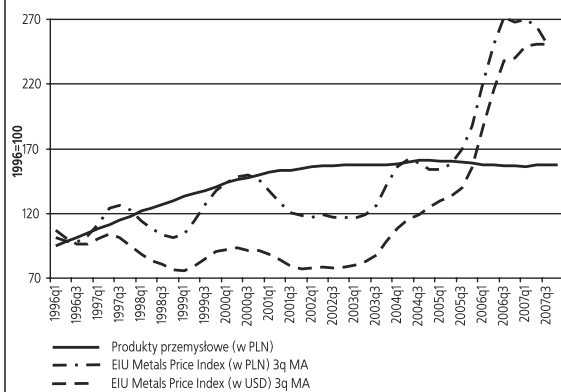
Źródło: Eurostat i Economist Intelligence Unit

Wykres 13. Indeks cen paliwa w Polsce oraz indeks cen ropy naftowej (average crude oil)



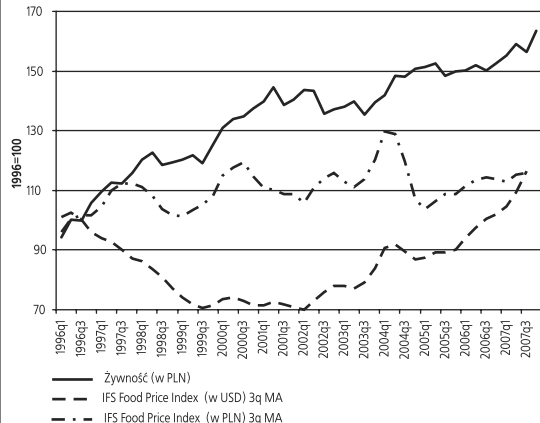
Źródło: Eurostat i IFS

Wykres 12. Indeks cen towarów przemysłowych w Polsce oraz indeks metali EIU



Źródło: Eurostat i Economist Intelligence Unit

Wykres 14. Indeks cen żywności w Polsce oraz indeks cen podstawowych surowców żywnościowych (IFS)

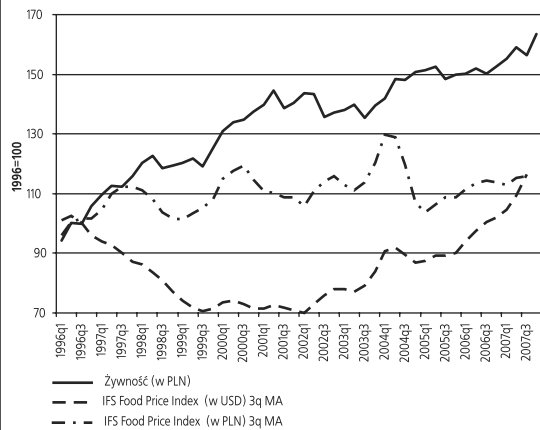


Źródło: Eurostat i IFS

warów: np. indeks EIU Oilseeds zawiera informacje o cenach czterech najważniejszych roślin oleistych, a IFS Food odzwierciedla cenę kilkunastu podstawowych surowców żywnościowych. Z uwagi na duże kwartalne wahania tych indeksów na wykresach pokazano 3-kwartalne scentrowane średnie ruchome – zarówno dla indeksów w USD jak i przeliczonych na PLN.

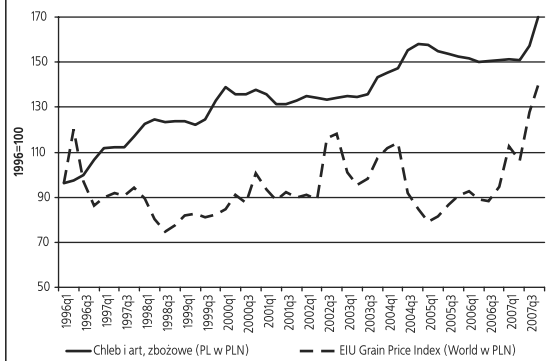
Obserwacja dynamiki indeksów pozwala zauważyć znaczną zbieżność między indeksami cen polskich, a indeksami światowych cen surowców – choć zbieżność ta jest mniejsza niż w przypadku korelacji cen światowych z polskimi cenami skupu. Obraz zależności zaciemnia też kilkunastomiesięczny okres przed i poakcesyjny, kiedy ceny detaliczne (głównie żywności)

Wykres 15. Indeks cen żywności w Polsce oraz indeks cen podstawowych surowców żywnościowych (EIU)



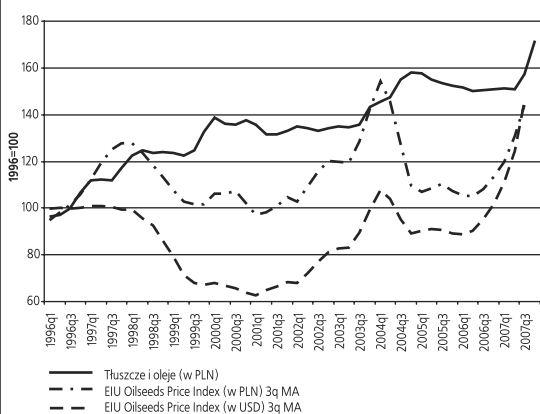
Źródło: Eurostat i Economist Intelligence Unit

Wykres 17. Indeks cen chleba i artykułów zbożowych w Polsce oraz indeks cen podstawowych zbóż (EIU)



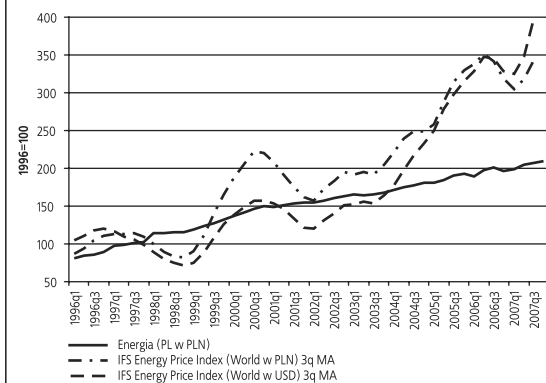
Źródło: Eurostat i Economist Intelligence Unit

Wykres 16. Indeks cen tłuszczów i olejów w Polsce oraz indeks cen podstawowych roślin oleistych (EIU)



Źródło: Eurostat i Economist Intelligence Unit

Wykres 18. Indeks cen energii w Polsce oraz indeks światowych cen energii (IFS)



Źródło: Eurostat i IFS

w Polsce znacznie wzrosły w odpowiedzi na znaczny popyt z UE. Bez względu na szok akcyjny daje się jednak zauważyć związek między cenami detalicznymi w Polsce a światowymi cenami surowców. Jest on szczególnie silny w przypadku tłuszczów i olejów oraz paliwa i wzrasta przy końcu próby, a więc w latach 2006-2007 kiedy rynkami wstrząsnęły znaczące skoki cen.

Wpływ cen światowych na ceny w Polsce

Jak wspomniano wcześniej, bardziej precyzyjne zbadanie efektu wpływu cen światowych na ceny w Polsce wymaga podejścia modelowego, w którym możliwe jest wyizolowanie tego efektu z wpływu pozostałych czynników. Na ceny detaliczne wpływa cały zespół czynników podaży

wych – zależnych od konkretnej branży (udział poszczególnych grup kosztów w cenie, koszty energii, transportu, pracy, podatki, inne koszty, np. ekologiczne itd.) oraz czynników popytowych (skala presji popytowych na poszczególnych rynkach, terms of trade, itd.). Upraszczając znacznie złożoność tego wpływu, w niniejszym badaniu przyjęto następujący dwustopniowy proces badania przełożenia cen światowych na ceny polskie. Po pierwsze, polskie szeregi cenowe zostały oczyszczone z wpływu czynników potencjalnie oddziałujących na wszystkie ceny, a więc czynników popytowych oraz wpływu realnego kursu walutowego. Następnie tak oczyszczone szeregi cenowe posłużyły do zbadania wpływ cen światowych na ceny polskie.

Badanie miało dwa etapy:

1) Regresja szeregów cenowych na zmienne odzwierciedlające krajowe uwarunkowania:

$$P^{food} = \beta_0 + \beta_1 GDP + \beta_2 w + \beta_3 PROD + \beta_4 REER + \beta_5 D^{akcesja} + \beta_6 S + \varepsilon^{food}$$

Gdzie zmienną wyjaśnianą jest – przykładowo – indeks cen żywności, a zmiennymi wyjaśniającymi (wspólnymi dla wszystkich zmiennych wyjaśnianych) kolejno: PKB, płace, wydajność pracy w gospodarce, realny efektywny kurs walutowy, zmienna zerojedynkowa związana z akcesją do UE oraz zmienne sezonowe, a ε^{food} jest resztą z równania. Zmienna zerojedynkowa wprowadzona została, by kontrolować silny jednorazowy wzrost cen związany z akcesją do UE – jest równa zero do I kw. 2004 r. i 1 od II kw. 2004 r.

2) Regresja reszt na wskaźniki cen światowych w PLN:

$$\varepsilon^{food}_t = \sum_{i=0}^m \alpha_i^i EIUfpi_{t-i} + \xi_t$$

Gdzie $EIUfpi$ jest zagregowanym indeksem cen żywności Economist Intelligence Unit wyrażonym w PLN.

Regresja pierwsza oszacowana została metodą OLS na danych kwartalnych: I kw. 1996 r. – IV kw. 2007 r. z odpowiednim systemem opóźnień dla ośmiu szeregów cen krajowych przedstawionych na wykresach 11-18. Regresję drugą, gdzie za zmienną wyjaśniającą posłużyły indeksy cen światowych (wykresy 11-18) oszacowano filtrem Kalmana tak, aby uzyskać zmienne w czasie szacunki parametrów α .

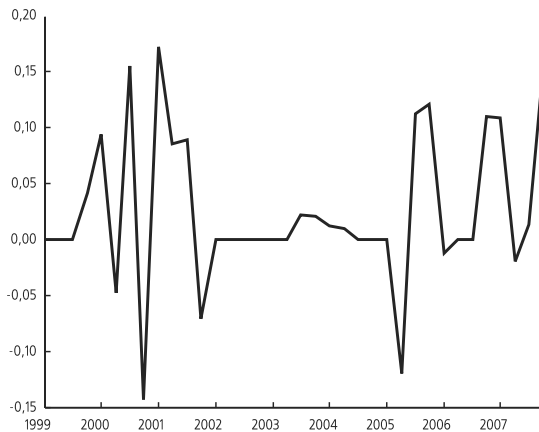
Suma istotnych współczynników α :

$$A_t = \sum_{i=1}^m \alpha_i^i$$

odzwierciedla łączny efekt cen światowych na ceny w Polsce (suma elastyczności) i jest funkcją czasu. Kształtowanie się A_t pozwala prześledzić zmiany efektu w czasie. Ponieważ istotność współczynników α_i często jest zależna od t , ich suma A_t charakteryzuje się dużą zmiennością w czasie i często spada do zera – gdy wszystkie opóźnienia zmiennej wyjaśniającej są nieistotne.

Wykresy 19-22 przedstawiają wyniki oszacowania parametrów α w postaci wykresu A jako funkcji okresu. Widać, że funkcja A charakteryzuje się du-

Wykres 19. Skumulowane elastyczności w modelu wyjaśniającym cen energii w Polsce



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych Eurostatu, GUS, IFS oraz Economist Intelligence Unit

Wykres 21. Skumulowane elastyczności w modelu wyjaśniającym ceny olejów i tłuszczów w Polsce



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych Eurostatu, GUS, IFS oraz Economist Intelligence Unit

Uwaga: Na wykresie przedstawiono sumę istotnych współczynników z równania wyjaśniającego oczyszczony szereg cen olejów i tłuszczów w Polsce indeksem światowych cen podstawowych roślin oleistych (EIU Oilseeds Price Index). Równanie zostało oszacowane filtrem Kalmana.

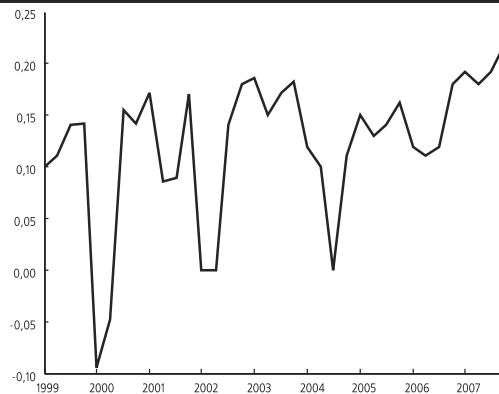
Wykres 20. Skumulowane elastyczności w modelu wyjaśniającym ceny chleba i art. zbożowych w Polsce



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych Eurostatu, GUS, IFS oraz Economist Intelligence Unit

Uwaga: Na wykresie przedstawiono sumę istotnych współczynników z równania wyjaśniającego oczyszczony szereg cen chleba i art. zbożowych w Polsce światowymi cenami zbóż (EIU Grain Price Index). Równanie zostało oszacowane filtrem Kalmana.

Wykres 22. Skumulowane elastyczności w modelu wyjaśniającym ceny żywności w Polsce



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych Eurostatu, GUS, IFS oraz Economist Intelligence Unit

Uwaga: Na wykresie przedstawiono sumę istotnych współczynników z równania wyjaśniającego oczyszczony szereg cen żywności w Polsce indeksem światowych cen podstawowych surowców żywnościowych (IFS Food Price Index). Równanie zostało oszacowane filtrem Kalmana.

zą zmiennością w czasie i przez wiele okresów równa jest zero (wtedy, gdy nieistotne są wszystkie współczynniki), czy nawet spada poniżej zera – co

sugeruje negatywną zależność między cenami krajowymi a światowymi. Dla kilku grup towarowych, np. chleba i artykułów zbożowych, olejów i tłuszcz-

czów, żywności i paliw daje się jednak zauważyć względnie stabilna pozytywna relacja, która w przypadku pierwszych trzech grup sugeruje lekki wzrost znaczenia cen światowych w wyjaśnianiu cen krajowych sygnalizowany wzrostem skumulowanego współczynnika przy końcu próby. Ten wynik można ostrożnie zinterpretować jako dowód na zwiększający się wpływ cen światowych na detaliczne ceny w Polsce. Dla większości pozostałych grup towarowych, w tym głównie towarów nieżywnościowych wyniki były dużo mniej istotne i trudne do interpretacji (ogromna zmienność w czasie, częste negatywne współczynniki) – stąd nie zostają tu przytoczone odpowiednie rysunki.

Podsumowanie i wnioski

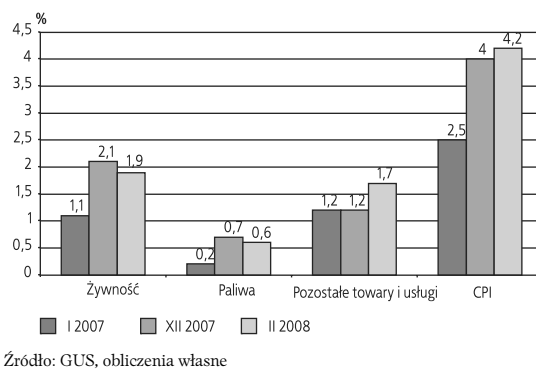
Efekt cen światowych na ceny polskie będzie się wzmacniać, choć trudno jest to na razie „twardo” udokumentować (poza wyjątkiem niektórych rynków żywnościowych). Między rokiem 1995 a 2006 r. ceny konsumenckie w Polsce skoczyły z 44,1% do 59,2% (w tym dóbr z 58,9% w 1999 r. do 72,4% w 2006 r.). Dlatego zmniejsza się „bufor” między cenami na świecie i w Polsce – a te stają się bardziej podatne na ruchy cen światowych. Rośnie otwartość polskiej gospodarki i integracja z jednolitym rynkiem unijnym, a międzynarodowa mobilność na rynku pracy wymusza konwergencję kosztów pracy. Nadal bardzo istotny wpływ na przełożenie cen ma kurs złotego, który obecnie hamuje wzrost cen.

n o t a t k i

Struktura inflacji a reakcja polityki pieniężnej

Podstawowy wskaźnik zmian cen towarów i usług konsumpcyjnych CPI (*Consumer Price Index*) jest miarą inflacji najpowszechniej odczytywaną przez opinię publiczną, a jednocześnie służy do wyrażenia celu inflacyjnego w polityce pieniężnej (2,5% z symetrycznym przedziałem odchyłeń o szerokości ± 1 punkt procentowy). Ogólny charakter wskaźnika (obejmuje on cały koszyk podstawowych towarów i usług konsumowanych przez statystyczne gospodarstwo domowe) i stosunkowo szeroki krąg obserwatorów śledzących jego zmiany stanowią niewątpliwie zalety. Z drugiej strony wskaźnik ten – ze względu na rozległe spektrum uwzględnionych w nim cen towarów i usług – mocno reaguje na zjawisko szoków podaźowych i nie zawsze pozwala klarownie oddzielić ich efekt od tych wzrostów cen, które dokonują się pod wpływem narastającej nierównowagi między gospodarką a presją popytową. Zresztą, jeśli nawet dokonana

Wykres 1. Wkład żywności, paliw oraz pozostałych towarów i usług do CPI - marzec 2007, grudzień 2007 i luty 2008

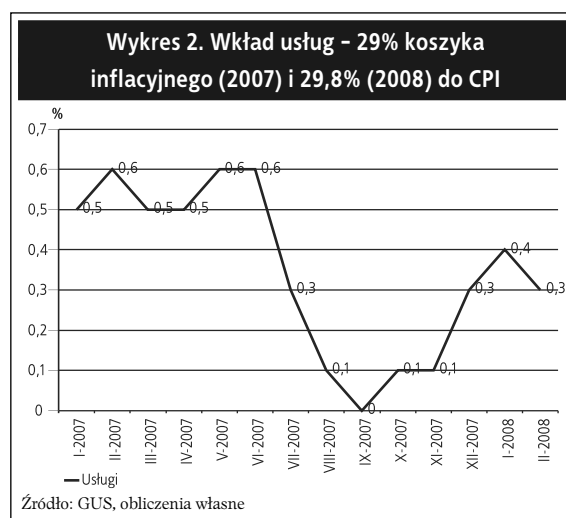


zostanie dekompozycja wskaźnika, to przy niedostatecznej jej głębokości i szczegółowości, wyciągnięte wnioski mogą okazać się nietrafne (o czym szerzej będzie mowa niżej). Z punktu widzenia potrzeb polityki pieniężnej (a więc w dążeniu do stworzenia przekonujących podstaw do podejmowania decyzji o wysokości stóp pro-

centowych) konieczna jest pogłębiona analiza struktury inflacji, takie wniknięcie we wskaźnik CPI, które umożliwi wyodrębnienie wszystkich kształtujących go wpływów. Analiza taka w okresach silnych szoków podażowych ma szczególne znaczenie, a z sytuacją taką mamy w Polsce do czynienia od czwartego kwartału 2007 r., który przyniósł znaczny wzrost cen żywności i paliw.

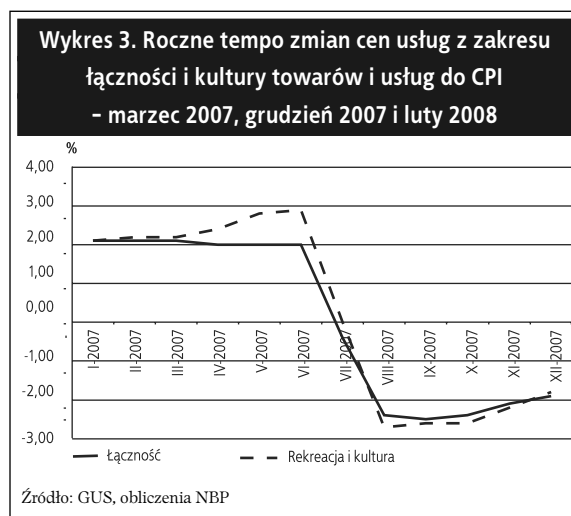
W marcu 2007 r. tempo wzrostu cen konsumpcyjnych w Polsce wyrażone wskaźnikiem CPI wyniosło 2,5%, co oznacza, że było w pełni zgodne z celem inflacyjnym NBP. W grudniu 2007 r. – a więc na koniec czwartego kwartału 2007 r., w którym wystąpiły znaczące szoki podażowe – tempo wzrostu cen konsumpcyjnych podniosło się do 4,0%, wykraczając ponad cel inflacyjny NBP (2,5%), a także ponad górną granicę odchylenia od celu (3,5%). Jedną z najprostszych dekompozycji wskaźnika CPI pozwala stwierdzić, że w marcu 2007 r. wniesiony do niego wkład żywności wyniósł 1,1 punktu procentowego, wkład paliw – 0,2 pkt. proc., a wkład wszystkich pozostałych komponentów – 1,2 pkt. proc. ($1,1 + 0,2 + 1,2 = 2,5$). Identyczna dekompozycja wskaźnika przeprowadzona dla grudnia 2007 r. wskazuje na znacznie wyższy wkład żywności (2,1 pkt. proc.), znacząco wyższy wkład paliw (0,7 pkt. proc.) oraz taki sam jak w marcu (1,2 pkt. proc.) wkład pozostałych komponentów (stąd $2,1 + 0,7 + 1,2 = 4,0$). Taka dekompozycja wskaźnika, a zwłaszcza utrzymanie się na niezmiennym poziomie wkładu towarów i usług nie będących żywnością i paliwami, stała się pod koniec 2007 r. źródłem dosyć rozpowszechnionego przekonania, że wzrost inflacji w Polsce jest wyłącznie wynikiem szoków podażowych, że od-

zwierciedlające te szoki przyspieszenie tempa wzrostu cen żywności i paliw stanowi zjawisko globalne (podobne przyspieszenie obserwowane było w wielu innych krajach) oraz że zjawisko to pozostaje poza wpływem krajowej polityki pieniężnej. Taka interpretacja wzrostu inflacji prowadziła ku konkluzji, że w gospodarce polskiej nie występuje presja popytowa przeradzająca się w presję inflacyjną, a tym samym nie znajdują uzasadnienia podwyżki referencyjnej stopy procentowej NBP. Ku podważeniu tego rozumowania prowadzi głębsza analiza przyczyn trwającej do końca 2007 r. stabilizacji wkładu wnoszonego do inflacji przez towary i usługi niebędące żywnością i paliwami.

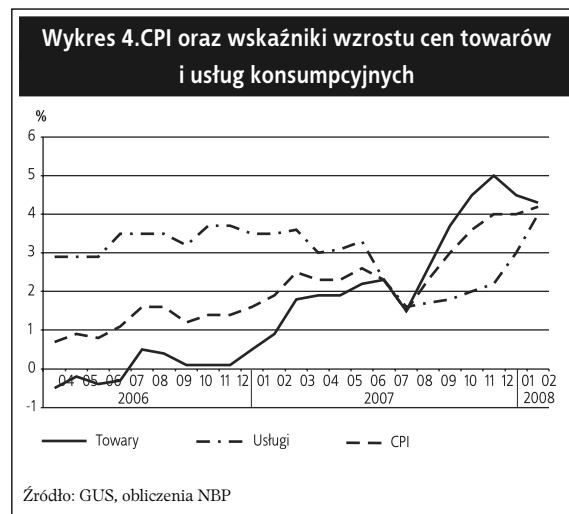


Istotny składnik koszyka inflacyjnego w grupie towarów i usług niebędących żywnością i paliwami stanowią usługi z zakresu ochrony zdrowia, łączności, rekreacji i kultury, edukacji, restauracji i hoteli oraz inne. W 2007 r. wskazana grupa usług składała się na 29% koszyka inflacyjnego służącego do wyliczenia CPI, a w 2008 r. – już 29,8%. Obserwując wkład tej grupy usług

do CPI od początku 2007 r. zauważamy niezwykle charakterystyczne zjawisko – w pierwszej połowie 2007 r. wkład ten sięgał 0,5-0,6 pkt. proc., natomiast od lipca 2007 r. zaczął gwałtownie maleć, by we wrześniu odnotować wartość zerową. Taka głębokość spadku zmusza wręcz do poszukiwania jego przyczyn. Porównanie tempa wzrostu cen poszczególnych grup usług pozwala stwierdzić, że za redukcję ogólnego wkładu usług do CPI odpowiedzialne były tylko dwa rodzaje usług – w zakresie łączności oraz w zakresie rekreacji i kultury. Ceny tych usług w miesiącach pierwszego półrocza 2007 r. – w porównaniu z analogicznymi miesiącami roku poprzedniego – rosły w średnim tempie 2,1% (łączność) oraz 2,4% (rekreacja i kultura), a od lipca 2007 r. zaczęły wykazywać tendencję spadkową.

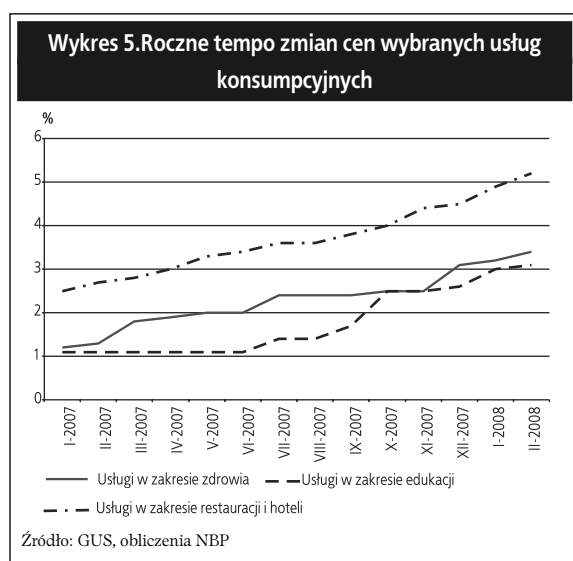


Przyczyną przesunięcia tempa wzrostu obu rodzajów usług z obszaru dodatniego w obszar ujemny, a w konsekwencji zredukowanie całego wkładu usług do CPI była promocyjna akcja cenowa jednego z dostawców Internetu. Rozliczenie tej akcji przez GUS w cenach łączności oraz



rekreacji i kultury przy zastosowaniu metodologii „nowego klienta” (ceny promocyjne dla nowego klienta traktowane jako cena obowiązująca na rynku) przyniosło obniżenie całego wskaźnika CPI oraz wkładu wnoszonego do tego wskaźnika przez towary i usługi niebędące żywnością i paliwami. Tym samym wysokość inflacji od lipca do grudnia 2007 r. przychodzi uznać za nieco zredukowaną wobec tej, która mogłaby się ukształtować, gdyby akcja promocyjna w zakresie cen Internetu nie została podjęta, albo gdyby metodologia przyjęta przez GUS do jej rozliczenia przybrała inną postać. Uwidocznione na wykresie pierwszym porównanie struktury inflacji w marcu i grudniu 2007 r., z którego mogłoby wynikać, że tylko żywność i paliwa powiększały swój wkład do CPI i pchały w górę cały wskaźnik, okazuje się więc przekonujące w ograniczonym stopniu. Ukształtowany obraz inflacji w dużej mierze stanowił efekt przyjętych rozwiązań statystycznych i przy niedostatecznie głębokiej analizie struktury inflacji nie pozwalał dostrzec narastającej presji inflacyjnej. Zdaje się to potwierdzać obraz inflacji w lutym 2008 r. – a więc

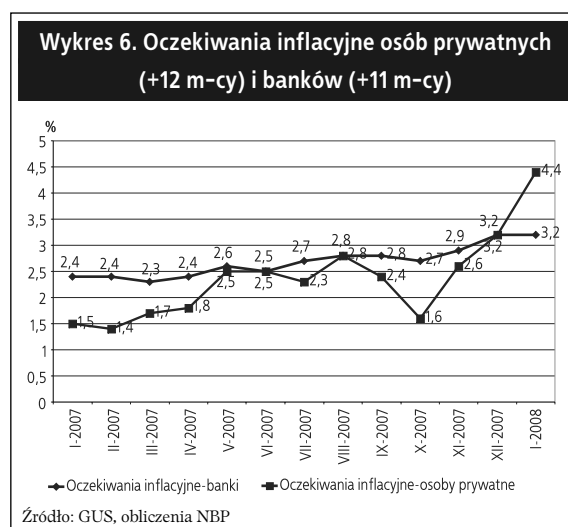
już po zakończeniu działań promocyjnych – który także został przedstawiony na wykresie pierwszym. Jedynie przejściowy i w pewnym sensie nadzwyczajny charakter obniżenia tempa wzrostu cen usług w połowie 2007 r. zauważalny jest również wtedy, gdy obserwujemy zmiany CPI oraz jego komponentów towarowego i usługowego w średnim okresie (kwiecień 2006 r. – luty 2008 r.).



Po wyraźnym spadku obu komponentów wskaźnika CPI, od czerwca do września 2007 r., w kolejnych miesiącach obserwujemy ich równie wyraźny wzrost. Wzrost cen towarów zawiera w sobie oczywiście wzrost cen żywności i paliw, o którym była już mowa wyżej (pewne wyhamowanie wzrostu cen żywności i paliw w pierwszych miesiącach 2008 r. sprawiło zresztą, że wkład całego komponentu towarowego do CPI uległ pewnemu obniżeniu, a w konsekwencji sam wskaźnik CPI nieco się ustabilizował). Natomiast siłą utrzymującą wskaźnik CPI na podwyższonym poziomie – także w okresie pierw-

szych miesięcy 2008 r. – był wzrost komponentu usługowego. Właśnie obserwacja rocznego tempa zmian cen usług konsumpcyjnych w okresie kilkunastu ostatnich miesięcy daje podstawy do postawienia hipotezy, że to przede wszystkim w tej sferze ujawniają się presja popytowa i inflacyjna.

Niezależnie od tego, w jakim stopniu wskaźnik CPI kształtowany jest w wyniku narastających presji popytowej i inflacyjnej, a w jakim wynika z szoków podaźowych, pamiętać należy o tym, że wraz ze zmianami jego wartości zmieniają się także oczekiwania inflacyjne. Zwłaszcza oczekiwania gospodarstw domowych są w znacznym stopniu adaptacyjne, co oznacza, że podążają wyraźnie za bieżącym wskaźnikiem inflacji. Szczególnie mocno widoczne było to w reakcji na sierpniowe obniżenie CPI – jego wartość za sierpień (1,5%) została ogłoszona we wrześniu, a krótko potem przeprowadzono październikowe badanie oczekiwań inflacyjnych, które dla gospodarstw domowych przyniosło wartość 1,6%.



Dla banku centralnego, który stara się zarządzać oczekiwaniami inflacyjnymi, w okresie kształtowania się bieżących wskaźników inflacji na podwyższonym poziomie – niezależnie od przyczyn tego podwyższenia – niezwykle ważne staje się zaprezentowanie determinacji w walce z inflacją i przekonywanie, że jest w stanie sprowadzić ją na powrót do poziomu celu inflacyjnego.

Wnioski

Przedstawione wyżej uwagi dotyczą sytuacji, gdy przyspieszone podniesienie wskaźników inflacji dokonuje się w warunkach wystąpienia znaczących szoków podaźowych. Sytuacja taka miała miejsce w Polsce od początku czwartego kwartału 2007 r. Właściwa reakcja polityki pieniężnej na powstałą sytuację powinna uwzględniać dwa elementy:

1) po pierwsze – potrzebna jest pogłębiona analiza struktury inflacji, której celem powinno być stwierdzenie, czy równoległe ze wzrostem cen żywności i paliw, jaki wynika z szoków po stronie podaży, nie następuje wzrost innych komponentów wskaźnika CPI, który mógłby sygnalizować narastanie presji ze strony popytu (i w konsekwencji presji inflacyjnej). W wypadku zidentyfikowania takich komponentów należy uznać za właściwe stosowne zacieśnienie polityki pieniężnej. W warunkach polskich, jakie ukształtowały się od początku czwartego kwartału 2007 r., za taki dodatkowy komponent wywierający wpływ na wzrost CPI przychodzi uznać rosnące ceny usług;

2) po drugie – następujący w krótkim czasie wyraźny wzrost wskaźnika CPI – niezależnie od zmian w jego strukturze, które temu towarzyszą – wywiera mocny wpływ na oczekiwania inflacyjne (zwłaszcza gospodarstw domowych). Rosnące oczekiwania inflacyjne również należy traktować jako przesłankę stosownego zacieśnienia polityki pieniężnej.

Literatura

Założenia polityki pieniężnej na rok 2008, Narodowy Bank Polski, Rada Polityki Pieniężnej, Warszawa, wrzesień 2007 r.

Raport o inflacji – luty 2008 r., Narodowy Bank Polski, Rada Polityki Pieniężnej, Warszawa, luty 2008 r.

n o t a t k i

Z e s z y t y B R E - C A S E

- 1 Absorpcja kredytów i pomocy zagranicznej w Polsce w latach 1989-1992
- 2 Absorpcja zagranicznych kredytów inwestycyjnych w Polsce z perspektywy pożyczkodawców i pożyczkobiorców
- 3 Rozliczenia dewizowe z Rosją i innymi republikami b. ZSRR. Stan obecny i perspektywy
- 4 Rynkowe mechanizmy racjonalizacji użytkowania energii
- 5 Restrukturyzacja finansowa polskich przedsiębiorstw i banków
- 6 Sposoby finansowania inwestycji w telekomunikacji
- 7 Informacje o bankach. Możliwości zastosowania ratingu
- 8 Gospodarka Polski w latach 1990 – 92. Pomiar a rzeczywistość
- 9 Restrukturyzacja finansowa przedsiębiorstw i banków
- 10 Wycena ryzyka finansowego
- 11 Majątek trwały jako zabezpieczenie kredytowe
- 12 Polska droga restrukturyzacji złych kredytów
- 13 Prywatyzacja sektora bankowego w Polsce - stan obecny i perspektywy
- 14 Etyka biznesu
- 15 Perspektywy bankowości inwestycyjnej w Polsce
- 16 Restrukturyzacja finansowa przedsiębiorstw i portfeli trudnych kredytów banków komercyjnych (podsumowanie skutków ustawy o restrukturyzacji)
- 17 Fundusze inwestycyjne jako instrument kreowania rynku finansowego w Polsce
- 18 Dług publiczny
- 19 Papiery wartościowe i derywaty. Procesy sekurytyzacji
- 20 Obrót wierzytelnościami
- 21 Rynek finansowy i kapitałowy w Polsce a regulacje Unii Europejskiej
- 22 Nadzór właścicielski i nadzór bankowy
- 23 Sanacja banków
- 24 Banki zagraniczne w Polsce a konkurencja w sektorze finansowym
- 25 Finansowanie projektów ekologicznych
- 26 Instrumenty dłużne na polskim rynku
- 27 Obligacje gmin
- 28 Sposoby zabezpieczania się przed ryzykiem niewypłacalności kontrahentów
- 29 Wydanie specjalne Jak dokończyć prywatyzację banków w Polsce
- 30 Jak rozwiązać problem finansowania budownictwa mieszkaniowego
- 30 Scenariusze rozwoju sektora bankowego w Polsce
- 31 Mieszkalnictwo jako problem lokalny
- 32 Doświadczenia w restrukturyzacji i prywatyzacji przedsiębiorstw w krajach Europy Środkowej
- 33 (nie ukazał się)
- 34 Rynek inwestycji energooszczędnych
- 35 Globalizacja rynków finansowych
- 36 Kryzysy na rynkach finansowych – skutki dla gospodarki polskiej
- 37 Przygotowanie polskiego systemu bankowego do liberalizacji rynków kapitałowych
- 38 Docelowy model bankowości spółdzielczej
- 39 Czy komercyjna instytucja finansowa może skutecznie realizować politykę gospodarczą państwa?
- 40 Perspektywy gospodarki światowej i polskiej po kryzysie rosyjskim
- 41 Jaka reforma podatkowa jest potrzebna dla szybkiego wzrostu gospodarczego?
- 42 Fundusze inwestycyjne na polskim rynku – znaczenie i tendencje rozwoju
- 43 Strategia walki z korupcją – teoria i praktyka
- 44 Kiedy koniec złotego?
- 45 Fuzje i przejęcia bankowe
- 46 Budżet 2000
- 47 Perspektywy gospodarki rosyjskiej po kryzysie i wyborach
- 48 Znaczenie kapitału zagranicznego dla polskiej gospodarki

Z e s z y t y B R E - C A S E

- 49 Pierwszy rok sfery euro – doświadczenia i perspektywy
- 50 Finansowanie dużych przedsięwzięć o strategicznym znaczeniu dla polskiej gospodarki
- 51 Finansowanie budownictwa mieszkaniowego
- 52 Rozwój i restrukturyzacja sektora bankowego w Polsce – doświadczenia 11 lat
- 53 Dlaczego Niemcy boją się rozszerzenia strefy euro?
- 54 Doświadczenia i perspektywy rozwoju sektora finansowego w Europie Środkowo-Wschodniej
- 55 Portugalskie doświadczenia w restrukturyzacji i prywatyzacji banków
- 56 Czy warto liczyć inflację bazową?
- 57 Nowy system emerytalny w Polsce – wpływ na krótko- i długoterminowe perspektywy gospodarki i rynków finansowych
- 58 Wpływ światowej recesji na polską gospodarkę
- 59 Strategia bezpośrednich celów inflacyjnych w Ameryce Łacińskiej
- 59/a Reformy gospodarcze w Ameryce Łacińskiej
- 60 (nie ukazał się)
- 61 Stan sektora bankowego w gospodarkach wschodzących – znaczenie prywatyzacji
- 62 Rola inwestycji zagranicznych w gospodarce
- 63 Rola sektora nieruchomości w wydajnej realokacji zasobów przestrzennych
- 64 Przyszłość warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych
- 65 Stan finansów publicznych w Polsce – konieczność reformy
- 66 Polska w Unii Europejskiej. Jaki wzrost gospodarczy?
- 67 Wpływ sytuacji gospodarczej Niemiec na polską gospodarkę
- 68 Konkurencyjność reform podatkowych – Polska na tle innych krajów
- 69 Konsekwencje przystąpienia Chin do WTO dla krajów sąsiednich
- 70 Koszty spowolnienia prywatyzacji w Polsce
- 71 Polski sektor bankowy po wejściu Polski do Unii Europejskiej
- 72 Reforma procesu stanowienia prawa
- 73 Elastyczny rynek pracy w Polsce. Jak sprostać temu wyzwaniu?
- 74 Problem inwestycji zagranicznych w funduszu emerytalnym
- 75 Funkcjonowanie Unii Gospodarczej i Walutowej
- 76 Konkurencyjność sektora bankowego po wejściu Polski do Unii Europejskiej
- 77 Zmiany w systemie polityki monetarnej na drodze do euro
- 78 Elastyczność krajowego sektora bankowego w finansowaniu MSP
- 79 Czy sektor bankowy w Polsce jest innowacyjny?
- 80 Integracja europejskiego rynku finansowego – Zmiana roli banków krajowych
- 81 Absorpcja funduszy strukturalnych
- 82 Sekurytyzacja aktywów bankowych
- 83 Jakie reformy są potrzebne Polsce?
- 84 Obligacje komunalne w Polsce
85. Perspektywy wejścia Polski do strefy euro
- 86 Ryzyko inwestycyjne Polski
- 87 Elastyczność i sprawność rynku pracy
- 88 Bułgaria i Rumunia w Unii Europejskiej – Szansa czy konkurencja dla Polski?
- 89 Przedsiębiorstwa sektora prywatnego i publicznego w Polsce (1999–2005)
- 90 SEPA – bankowa rewolucja
- 91 Energetyka-polityka-ekonomia
- 92 Ryzyko rynku nieruchomości
- 93 Wyzwania dla wzrostu gospodarczego Chin
- 94 Reforma finansów publicznych w Polsce
- 95 Inflacja – czy mamy nowy problem?