

Marlena Gołębiowska

Wystrzał inflacji. Państwa Europy Środkowej wobec wzrostu cen

Wzrost cen będzie stanowić istotne wyzwanie dla środkowoeuropejskich gospodarek w 2022 r. Dotyczy to zarówno państw należących do strefy euro, jak i tych spoza niej. Wśród tych pierwszych – z najwyższym wzrostem cen borykają się postrzegane dotychczas jako wyjątkowo odporne na kryzys wywołany pandemią gospodarki bałtyckie, które ostatni miesiąc 2021 r. zamknęły najwyższą spośród państw strefy euro inflacją, tj. dwucyfrową w przypadku Estonii i Litwy. Natomiast wśród tych drugich – dotychczas najwyższy wzrost cen obserwowany jest na Węgrzech i w Polsce.

Różne możliwości reakcji na inflację. Wszystkie gospodarki środkowoeuropejskie doświadczają wzrostu cen z powodu tych samych czynników. To po pierwsze niższa podaż w wyniku pandemicznych zakłóceń procesów wytwarzania oraz przerwanych łańcuchów dostaw, po drugie wyższy popyt w wyniku szybkiego odbicia aktywności w gospodarce, podsycony odroczonej konsumpcją, i wreszcie po trzecie – szybką cenę energii. Różne są jednak możliwości reakcji tych gospodarek na zaistniałe zjawisko. Pod tym względem państwa Europy Środkowej można podzielić na:

- państwa należące do strefy euro, objęte jednolitą polityką pieniężną prowadzoną przez Europejski Bank Centralny (Estonia, Litwa, Łotwa, Słowacja, Słowenia),
- państwa spoza strefy euro, prowadzące własną politykę pieniężną przy wykorzystaniu strategii celu inflacyjnego (Czechy, Polska, Rumunia, Węgry) lub strategii celu kursowego (Bułgaria, Chorwacja).

Inflacja w państwach Europy Środkowej w strefie euro. Rok 2021 przyniósł w państwach strefy euro bardzo wysoką dynamikę wzrostu cen. Średnia inflacja w tej grupie państw przekroczyła 1% w marcu, 2% w maju, 3% w sierpniu, 4% w październiku i według wstępnych szacunków Eurostatu – 5% już w grudniu. To największe tempo wzrostu inflacji i najwyższy jej wynik w historii pomiarów strefy euro. W znaczącym stopniu za te wyniki odpowiadają państwa bałtyckie, które dotychczas notując relatywnie płytką recesję i szybkie odbicie, postrzegane były jako wyjątkowo odporne na kryzys pandemiczny ([„Komentarze IEŚ”, nr 308](#), [„Komentarze IEŚ”, nr 383](#)). Najnowsze grudniowe dane plasują je jednak na niechlubnym podium zestawienia gospodarek zmagających się z najwyższą inflacją w strefie euro. W Estonii i na Litwie odnotowano dwucyfrowe wzrosty cen – kolejno o 12,0% i 10,7% w porównaniu z grudniem 2020 r., na Łotwie – o 7,7%.

W dwóch pozostałych środkowoeuropejskich państwach – Słowacji i Słowenii – wzrost cen był mniejszy. W obu wyniósł 5,1% – to jednak wciąż więcej niż średnia dla Eurolandu oraz znacznie powyżej celu inflacyjnego Europejskiego Banku Centralnego (EBC), który zakłada utrzymanie inflacji w strefie euro poniżej 2%.

Pomimo wyraźnego wzrostu cen w wielu państwach strefy euro EBC nie zdecydował się podczas grudniowego posiedzenia na podwyżki stóp procentowych. Utrzymano stopę procentową głównych operacji refinansujących banki komercyjne na poziomie 0,00%. Równocześnie jednak podczas grudniowego posiedzenia EBC zapowiedział stopniowe ograniczenie zakupów w ramach Pandemicznego Programu Zakupów Awaryjnych (PEPP), czyli niestandardowego środka polityki pieniężnej, wprowadzonego w maju 2020 r. w celu przeciwdziałania gospodarczym skutkom pandemii. Decyzje te odbierane są z jednej strony jako konsekwentny brak zaostrzania polityki pieniężnej, z drugiej – jako zapowiedź powolnego wycofywania się z luzowania ilościowego.

Inflacja w państwach Europy Środkowej poza strefą euro. Gwałtowny wzrost cen w 2021 r. obserwowany był także w państwach środkowoeuropejskich, które nie podlegają jednolitej polityce pieniężnej prowadzonej przez EBC. Według najnowszych dostępnych danych najwyższą inflacją w listopadzie 2021 r. odnotowano kolejno na Węgrzech – 7,5%, w Polsce – 7,4%, w Rumunii – 6,7%, Bułgarii – 6,3%, Czechach – 4,8% oraz Chorwacji – 4,7% (dla

porównania inflacja w listopadzie wyniosła na Litwie – 9,3%, w Estonii – 8,6%, na Łotwie – 7,4%, w Słowenii – 4,9%, na Słowacji – 4,8%.

W obliczu rosnącej inflacji państwa środkowoeuropejskie poza strefą euro decydowały się na radykalne zaostrzenie polityki pieniężnej. Jako pierwsze krok w tym kierunku wykonały Węgry oraz Czechy. Węgierski bank centralny (*Magyar Nemzeti Bank*, MNB) po raz pierwszy podniósł stopy procentowe w czerwcu 2021 r., a do końca roku zdecydował się w sumie na siedem podwyżek, w wyniku których stopa referencyjna została podwyższona z 0,60% do 2,40% (ostatnia podwyżka 15 grudnia 2021 r.). Czeski bank centralny (*Česká národní banka*, ČNB) odchodzenie od historycznie niskiej ceny pieniądza również rozpoczął w czerwcu 2021 r. i w wyniku łącznie pięciu podwyżek podniósł referencyjną stopę procentową z 0,25% do 3,75% (ostatnia podwyżka 23 grudnia 2021 r.). To równocześnie najwyższa podwyżka stóp procentowych wśród analizowanych państw.

Nieco później, bo w październiku 2021 r., podwyżki stóp procentowych rozpoczął *Narodowy Bank Polski* (NBP). W wyniku łącznie czterech podwyżek podniósł stopę referencyjną z 0,10% do 2,25% (ostatnia podwyżka 5 stycznia 2022 r.). Na podwyżki stóp procentowych w październiku 2021 r. zdecydował się także rumuński bank centralny (*Banca Națională a României*, BNR). Rumuński przypadek jest jednak szczególny z uwagi na to, że w obliczu kryzysu pandemicznego nie ustalono tam stóp procentowych, tak jak w pozostałych analizowanych państwach, na bardzo niskich, niemal zerowych poziomach. W efekcie stopa procentowa w wyniku dwóch podwyżek wzrosła z nieco wyższego poziomu 1,25% do 1,75% (ostatnia podwyżka 10 listopada 2021 r.).

Pozostałe dwa państwa spoza strefy euro, czyli Bułgaria i Chorwacja, ze względu na stosowaną strategię celu kursowego, dostosowują parametry krajowej polityki pieniężnej do warunków monetarnych w strefie euro, co wiąże się z rezygnacją banku centralnego z autonomii w zakresie ustalania stóp procentowych.

Wnioski. W warunkach silnego wzrostu inflacji decyzje władz monetarnych w poszczególnych państwach Europy Środkowej różnią się. Estonia, Litwa, Łotwa, Słowacja oraz Słowenia uzależnione są od decyzji EBC, który konsekwentnie utrzymuje stopy procentowe na niskim poziomie. Węgry, Czechy, Polska oraz Rumunia prowadzą swoją politykę pieniężną poprzez własne banki centralne, które w kontrze do EBC podnoszą stopy procentowe (MNB, ČNB, NBP oraz BNR).

Decyzja EBC podyktowana jest przeświadczeniem, że inflacja wynika z czynników, których nie rozwiąże restrykcyjna polityka monetarna. Ponadto EBC postrzega je jako tymczasowe, spodziewając się w 2022 r. ustąpienia presji cenowej wynikającej z zaburzeń w łańcuchach dostaw, normalizacji wzorców konsumpcji, a także stabilizacji cen energii. Biorąc pod uwagę fakt, że polityka pieniężna wpływa na stopę inflacji ze znacznym opóźnieniem, podwyżki stóp procentowych – zdaniem EBC – mogłyby przynieść więcej strat niż korzyści. Oznaczałyby bowiem zduszenie popytu w dłuższym okresie, a w konsekwencji schłodzenie koniunktury i potencjalnie także wzrost bezrobocia. Taki obrót zdarzeń spotęgowałby problemy południowych państw strefy euro, które już obecnie zmagają się z wysokim bezrobociem¹, a ponadto zadłużeniem. Warto tu podkreślić, że EBC, podejmując decyzje w zakresie polityki pieniężnej, musi uwzględniać potrzeby nie jednego, lecz dziewiętnastu państw prowadzących niezależną politykę fiskalną.

Decyzje banków centralnych poszczególnych państw Europy Środkowej podyktowane są z kolei przeświadczeniem o możliwym dłuższym oddziaływaniu zewnętrznych czynników na dynamikę cen oraz nasilającym tę dynamikę dalszym ożywieniu gospodarczym, co utrzyma ryzyko kształtowania się inflacji powyżej celu inflacyjnego. W tych warunkach podwyżka stóp procentowych ma ograniczyć popyt i zwyżkę cen.

Wykorzystywaną w niniejszej publikacji miarą inflacji jest wskaźnik HICP – zharmonizowany wskaźnik cen konsumpcyjnych, obliczany według ujednoliconej metodologii Biura Statystycznego Unii Europejskiej. Źródło danych: Eurostat.

¹ W październiku 2021 r. w Hiszpanii wskaźnik bezrobocia wynosił 14,5%, w Grecji – 12,9%, we Włoszech – 9,4%, dla porównania: na Łotwie – 7%, na Litwie – 6,5%, w Estonii – 5,7%.