

Marlena Gołębiowska

Długa droga do stabilności cen. Inflacja w Europie Środkowej

Inflacja wciąż pozostaje jednym z najważniejszych wyzwań gospodarczych w Europie Środkowej. Choć restrykcyjna polityka pieniężna daje pierwsze efekty i presja inflacyjna powoli ustępuje, wzrosty cen wciąż znacznie przekraczają cele inflacyjne. Obecnie listę państw z najwyższą inflacją w tym regionie otwierają państwa Grupy Wyszehradzkiej, z Węgrami na czele, gdzie stopa inflacji sięga niemal 20%, natomiast w Słowacji, Czechach oraz Polsce przekracza 11%.

Przyczyny inflacji. Wskaźniki inflacji w większości państw Europy Środkowej zaczęły gwałtownie rosnąć pod koniec 2021 r. Początkowo główne przyczyny wzrostu cen były związane z kryzysem wywołanym pandemią COVID-19 ([„Komentarze IEŚ”, nr 492](#)). Po pierwsze, był to wynik niższej podaży w wyniku zakłóceń międzynarodowych łańcuchów dostaw. Restrykcyjne środki wprowadzone przez rządy na całym świecie w celu hamowania pandemii prowadziły do komplikacji w procesach produkcyjnych. W rezultacie dostępność towarów i usług na rynku uległa zmniejszeniu, co z kolei pociągnęło za sobą podwyżki cen. Po drugie, presję inflacyjną potęgowała zdecydowana reakcja rządów na gospodarcze skutki pandemii w postaci działań fiskalnych. Były one niezbędne dla ochrony miejsc pracy i zapewnienia wsparcia dla najbardziej dotkniętych sektorów. Równocześnie jednak stymulowały popyt w okresie, kiedy podaż była ograniczona, co przyczyniało się do dalszego wzrostu cen. Po trzecie, szybkie odbicie gospodarcze po złagodzeniu pandemicznych restrykcji doprowadziło do zwiększenia popytu. Wówczas gospodarstwa domowe decydowały się na realizację odroczonej konsumpcji, wykorzystując oszczędności zgromadzone podczas lockdownów, a firmy zwiększały inwestycje, aby przygotować się na ożywienie gospodarcze. Ten gwałtowny wzrost popytu spotkał się z ograniczoną podażą, co przyczyniło się do dalszego nasilenia presji inflacyjnej.

W ciągu kolejnych miesięcy na te czynniki nałożyły się kolejne, przede wszystkim rosnące ceny energii. Ich wzrost nasilił się szczególnie po agresji Rosji na Ukrainę w lutym 2022 r., co doprowadziło do destabilizacji rynków energetycznych z uwagi na strategiczne znaczenie Rosji jako dostawcy surowców energetycznych ([„Komentarze IEŚ”, nr 799](#)). Dodatkowo na inflację w państwach Europy Środkowej wpływał wzrost niepewności gospodarczej w regionie, co wywołało presję na kursy walut i potęgowało wzrost cen. W rezultacie w czerwcu 2022 r. we wszystkich państwach tego regionu odnotowano inflację powyżej 10%, w tym w państwach bałtyckich powyżej 20%.

Reakcja na inflację. Reakcja państw Europy Środkowej na wzrost cen różniła się w zależności od możliwości realizacji przez nie polityki pieniężnej. W państwach, które nie posiadają waluty euro i nie podlegają jednolitej polityce pieniężnej oraz nie uruchomiły mechanizmu kursów walutowych (The Exchange Rate Mechanism, ERM II) – tj. w Czechach, Polsce, Rumunii i na Węgrzech – w obliczu wysokiej inflacji zdecydowano się na zastosowanie restrykcyjnej polityki pieniężnej znacznie wcześniej:

- bank centralny w Czechach (Česká národní banka, ČNB) rozpoczął cykl podwyżek w czerwcu 2021 r. i podniósł referencyjną stopę procentową z 0,25% do 7% (ostatnia podwyżka w czerwcu 2022 r.)
- bank centralny na Węgrzech (Magyar Nemzeti Bank, MNB) rozpoczął cykl podwyżek w czerwcu 2021 r. i podniósł referencyjną stopę procentową z 0,60% do 13% (ostatnia podwyżka we wrześniu 2022 r.)
- bank centralny w Polsce (Narodowy Bank Polski, NBP) rozpoczął cykl podwyżek w październiku 2021 r. i podniósł referencyjną stopę procentową z 0,10% do 6,75% (ostatnia podwyżka we wrześniu 2022 r.)

- bank centralny w Rumunii (Banca Națională a României, BNR) rozpoczął cykl podwyżek w październiku 2021 r. i podniósł referencyjną stopę procentową z 1,25% do 7% (ostatnia podwyżka w styczniu 2023 r.).

Z kolei w państwach Europy Środkowej należących do strefy euro i objętych jednolitą polityką pieniężną – w Estonii, Litwie, Łotwie, Słowacji, Słowenii i Chorwacji – możliwości działania na rzecz zmniejszenia inflacji były ograniczone decyzjami Europejskiego Banku Centralnego (EBC). W tej sytuacji znalazła się również Bułgaria ze względu na wspomniany mechanizm kursów walutowych, dostosowujący krajową politykę pieniężną do warunków monetarnych w strefie euro, co wiąże się z rezygnacją banku centralnego z autonomii w zakresie ustalania stóp procentowych (warto podkreślić, że Bułgaria miała przystąpić do strefy euro z początkiem 2024 r., jednak z uwagi na to, że nie spełnia m.in. wymaganego kryterium dotyczącego poziomu inflacji, termin ten został przedłużony). Równocześnie Rada Prezesów EBC przez długi czas nie decydowała się na podwyżki stóp procentowych. Zmiana w tym zakresie nastąpiła dopiero w lipcu 2022 r. Wówczas EBC rozpoczął cykl podwyżek stóp procentowych, podnosząc referencyjną stopę procentową o 50 punktów bazowych do 0,50% (była to pierwsza podwyżka od 2011 r. i dwukrotnie wyższa, niż początkowo zapowiadano). W kolejnych miesiącach EBC kontynuował podwyżki, podnosząc referencyjną stopę procentową o 75 punktów bazowych we wrześniu i listopadzie 2022 r., o 50 punktów bazowych w grudniu 2022 r. oraz lutym i marcu 2023 r. oraz o 25 punktów bazowych w maju i czerwcu 2023 r. Łącznie w tym cyklu podwyżek EBC referencyjna stopa procentowa wzrosła do 4%. Niewykluczone są także dalsze podwyżki, bo – jak wskazał EBC w ostatnim komunikacie z czerwca 2023 r. – przyszłe decyzje Rady Prezesów mają gwarantować, że stopy procentowe zostaną sprowadzone do poziomu wystarczająco restrykcyjnego, aby doprowadzić do szybkiego powrotu inflacji do średniookresowego celu inflacyjnego wynoszącego w strefie euro 2%.

Wnioski.

- W czerwcu 2023 r. państwami notującymi najwyższą inflację w Europie Środkowej były państwa Grupy Wyszehradzkiej, kolejno Węgry – 19,9%, Słowacja – 11,3%, Czechy – 11,2% oraz Polska – 11,0% (więcej o wzroście cen na Węgrzech: [„Komentarze IEŚ”, nr 748](#), [„Komentarze IEŚ”, nr 892](#)). W przypadku państw bałtyckich wskaźniki inflacji po osiągnięciu szczytu na przełomie 2022 i 2023 r. zaczęły spadać (więcej o wzroście cen w państwach bałtyckich: [„Komentarze IEŚ”, nr 512](#), [„Komentarze IEŚ”, nr 670](#)) i w czerwcu 2023 r. wyniosły: w Estonii – 9,0%, na Litwie – 8,2%, Łotwie – 8,1%. W przypadku pozostałych krajów Europy Środkowej tempo wzrostu cen także wykazywało oznaki spowolnienia. Wskaźnik inflacji w czerwcu 2023 r. w Bułgarii odnotowano na poziomie 7,5%, w Rumunii – 9,3%, w Chorwacji – 8,3% i Słowenii – 6,6%.
- Najnowsze odczyty inflacji w państwach Europy Środkowej sugerują tym samym, że presje inflacyjne w regionie zaczynają stopniowo ustępować, a wprowadzone środki, przede wszystkim restrykcyjna polityka pieniężna, zaczynają przynosić oczekiwane efekty. Niemniej jednak, pomimo tendencji do spadku, poziom inflacji w państwach tego regionu pozostają nadal znacznie wyższe niż cele inflacyjne. W państwach należących do strefy lub objętych mechanizmem kursów walutowych, tj. w Bułgarii, Estonii, Litwie, Łotwie, Słowacji, Słowenii i Chorwacji, cel ten wynosi 2%, natomiast w pozostałych waha się w granicach 2-3% (w Czechach – 2%, w Polsce i Rumunii – 2,5%, na Węgrzech – 3%).
- Niezależnie od tymczasowego spowolnienia tempa inflacji, droga do stabilności cen jest jeszcze długa i wymaga dalszych działań ze strony banków centralnych i rządów. Tym bardziej że istnieje ryzyko spirali płacowo-cenowej, gdzie wzrost cen może prowadzić do podwyżek płac, co z kolei może pociągać za sobą dalsze podwyżki cen. Ta interakcja między płacami a cenami może w dalszym ciągu podsycać inflację, nawet przy restrykcyjnej polityce pieniężnej. Podczas posiedzenia Rady Prezesów EBC w czerwcu 2023 r. podkreślono, aby nie lekceważyć tego ryzyka.

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