



### Uporczywa inflacja

---

Rząd już wie, że czeka nas kryzys. Świadczy o tym wypowiedź prezesa PiS, a tak naprawdę nad-premiera Jarosława Kaczyńskiego „może być tak, że będziemy mieli nawet depresję, czyli bardzo nasiloną recesję”. Potwierdzenie, że będzie stagflacja znajdujemy w projekcie ustawy budżetowej w której wzrost ma wyhamować do 1,7% a średnioroczna inflacja pozostać wysoka na poziomie 9,8%. Biorąc pod uwagę politykę makroekonomiczną rządu i NBP nawet te oczekiwania wydają się zbyt optymistyczne.

#### ***Czeka nas twarde lądowanie, ale czy leci z nami pilot?***

W poprzednich monitorach pisaliśmy o chaosie w polityce energetycznej oraz polityce fiskalnej, teraz znów polityka pieniężna staje się mniej przewidywalna. Przypomnijmy, że gdy prezes Głapiński zapowiadał, że nie będzie potrzeby podnoszenia stóp procentowych za jego pierwszej kadencji, ewidentnie się mylił i Rada Polityki Pieniężnej (RPP) rozpoczęła serię 11 podwyżek. Była to mocno spóźniona reakcja. Ofiarami komunikacji szefa NBP stali się kredytobiorcy, którzy zaciągnęli kredyty o zmiennej stopie procentowej, a dziś spłacają wysokie raty kredytów.

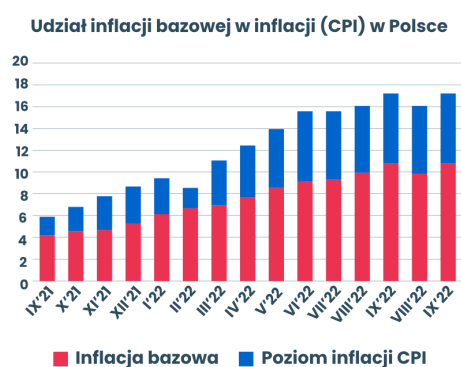
Od czasu rozpoczęcia serii podwyżek stóp procentowych prezes Głapiński, stale podkreślał, że RPP będzie podnosiła stopy procentowe, dopóki inflacja będzie rosta. Tymczasem inflacja wzrosła do 17,2 proc., a stopy procentowe pozostały bez zmian. Z wczorajszej konferencji prasowej trudno było wywieść jednoznacznie co skłoniło RPP do tej decyzji. Czy niewiara w skuteczność polityki pieniężnej, skoro nadal inflacja rośnie mimo podwyżek stóp procentowych? Czy nagła troska o los kredytobiorców?

Przypomnijmy, że NBP oraz RPP mają dbać o wartość pieniądza czyli ograniczać inflację w sposób niezależny od rządu, a więc podejmować działania w celu osiągnięcia celu inflacyjnego na poziomie 2,5%. A zatem decyzje, które miałyby pomóc rządowi czy kredytobiorcom należałoby wykluczyć, nie powinny one wpływać na wstrzymanie cyklu podwyżek. Rynek ocenił decyzję RPP jako niekonsekwentną, ale też błędną. Zdecydowana większość ośrodków analitycznych wskazywała na konieczność kontynuacji cyklu podwyżek, choćby o 0,25%. Efekt jest taki, że w ciągu trzech dni od decyzji RPP wartość kursu złotego obniżyła się o 1,5% w stosunku do euro i 2% wobec dolara. Wzrosły też oczekiwania inflacyjne oraz niepewność.



A przecież za kontynuacją cyklu podwyżek stóp procentowych przemawiała nie tylko rosnąca inflacja ale również słabnący złoty. To efekt zarówno wzrostu ryzyka wynikającego z działań rządu, w tym zwłaszcza wojny z Brukselą o praworządność, braku środków inwestycyjnych z KPO, ale również mało wiarygodnej polityki pieniężnej. Podwyżki stóp procentowych w Polsce wyraźnie nie nadążają za wzrostem inflacji. Przejawem tego jest wzrost do 10,45 pkt. proc. ujemnej, realnej stopy procentowej, która jest różnicą pomiędzy stopą referencyjną NBP a wskaźnikiem inflacji ( $6,75 - 17,2 = -10,45$  p.p.). To najwyższy poziom w UE, co wskazywałoby na konieczność kontynuowania cyklu podwyżek, a nie jego zaprzestania, zwłaszcza że w krajach ościennych, a także przez najważniejsze w świecie banki centralne konsekwentnie podnoszone są stopy procentowe.

NBP ma instrumenty do walki z inflacją zwłaszcza, że wynika ona przede wszystkim z czynników popytowych (wewnętrznych) a w coraz mniejszym stopniu z czynników podażowych (zewnętrznych) o czym świadczy porównanie relacji inflacji bazowej do całej inflacji CPI.



Inflacja bazowa, czyli oczyszczona z wpływu czynników zewnętrznych, czyli zmian cen energii i żywności, nadal wynosi 6,1% całej inflacji, co świadczy o tym, że NBP ma przestrzeń do zacieśnienia polityki pieniężnej w celu ograniczenia popytu.

Biorąc pod uwagę niepokojący trend rosnącej inflacji bazowej, znacząco ujemnej realnej stopy procentowej oraz słabnącej złotówki trudno zrozumieć decyzję o zatrzymaniu cyklu podwyżek stóp procentowych.

### ***Czeka nas czarny scenariusz niepewności, kryzysu i wysokiej inflacji - która boleśnie i długotrwale będzie drenować kieszenie Polaków***

Wygłąda na to, że to nie stopy procentowe będą głównym instrumentem walki z inflacją, tylko coraz większa niepewność, którą stwarzają niekonsekwentne działania NBP oraz nieprzemysłane działania rządu wokół kryzysu energetycznego, braku KPO, kolejnych zapowiedzi danin i domiarów Sasina lub Morawieckiego aby podreperować budżet.

### ***Co rekomendujemy?***

- konsekwentne antyinflacyjne działania NBP, wykorzystująca wszystkie dostępne instrumenty w tym wyemitowanie obligacji antyinflacyjnych
- kompleksowa polityka rządu wobec kryzysu energetycznego obniżająca ceny energii
- uwiarygodnienie polityki rządu poprzez przywrócenie zasad praworządności i zażegnanie konfliktów z Brukselą.

opracował: prof. Paweł Wojciechowski wraz z Zespołem Monitoringu Sytuacji Gospodarczej Polska 2050  
w składzie: Hanna Gill-Piątek, Paulina Hennig-Kłoska, dr Joanna Mucha, Mirosław Suchoń, Grzegorz Ziemiński