

## OPINIA EKONOMICZNA

Inflacja daje o sobie znać na całym świecie z nielicznymi wyjątkami deflacji – procesu przeciwstawnego. Poza takimi krajami jak Wenezuela i Argentyna czy Pakistan i Turcja w ostatnich latach udaje się ją utrzymywać pod kontrolą na niskim, w zasadzie nieszkodliwym dla gospodarki poziomie. Teraz, w odpowiedzi na unikatowy charakter kryzysu ekonomicznego wywołanego pandemią koronawirusa, rządy i banki centralne licznych państw wpompowały do gospodarki niebywale w czasach pokojowych ilości pieniądza; „wydrukowano” jego masę bez pokrycia w realnej ofercie towarowej. Dlaczego zatem nie przyspieszyła inflacja?

Otóż ona już się zwiększyła, tyle że mamy do czynienia z inflacją po części tłumioną. „Wydrukowane” pieniądze, po części przy okazji zablokowania części gospodarki zamrożone w postaci przymusowych oszczędności, ostatecznie dadzą o sobie znać pięcioma kanałami: przyrostem efektywnego popytu ciągnącego wzrost produkcji i zatrudnienia, wzrostem importu owocującym zwiększoną podażą, ale i pogorszeniem bilansu płatniczego, przyrostem oszczędności dobrowolnych, podniesieniem się cen surowców i aktywów, w tym nieruchomości i akcji, oraz inflacyjnym wzrostem cen. W jakich proporcjach, tego ex ante nie wiemy, wiemy natomiast, że należy maksymalizować rozmiary kanału pierwszego i trzeciego.

Inflacja niejedno  
miewa oblicze

W klasycznej teorii ekonomii przez inflację rozumie się wzrost ogólnego poziomu cen. W zliberalizowanej gospodarce rynkowej może być on powodowany przez rosnące koszty, które pchają ceny w górę (inflacja kosztowa) albo przez strumień nadmiernego popytu, który ciągnie ceny w górę (inflacja popytowa). W realiach gospodarczych obie te formy nakładają się na siebie, acz nie w równej mierze. Dla gospodarstw domowych nie ma to większego znaczenia: ceny rosną, rosną więc koszty utrzymania i dlatego właśnie nie lubimy inflacji. A dlaczego one rosną, to już pytanie kierowane do innych – do ekonomistów i polityków.

Nie lubimy, bo inflacja to wzrost przeciętnego poziomu cen, gdzie średnia jest wypadkową zdywersyfikowanych zmian cen poszczególnych dóbr i usług. Obecnie to róż-

nicowanie jest wyjątkowo duże i przy okazji irytujące. W Polsce w ub.r. ogólny poziom cen wzrósł o niewiele, bo o 2,4 proc., licząc grudzień 2020 do grudnia 2019, i o 3,4 proc., licząc relacje przeciętnych rocznych. Ale za tymi wskaźnikami kryją się tak drastyczne różnice, jak wzrost cen owoców o 17,6 proc. czy wywozu śmieci o 51,1 proc. i spadek cen sprzętu telekomunikacyjnego o 10,9, a odzieży o 3 proc.

Takie rozstrzelanie ruchu cen rozmaitych asortymentów

dóbr i usług w porównaniu z procesem ich bardziej wyrównanego ze średnią wzrostu powoduje zdecydowanie większy zakres nieuzasadnionej ekonomicznie, bo niewynikającej ze zmian wydajności pracy redystrybucji dochodów. Ważne jest zróżnicowanie dochodów nominalnych, bo od ich poziomu zależy struktura wydatków, a więc i związane z tym dotkliwości inflacji.

Jeśli np. rodzina pięcioosobowa dysponuje dochodem netto 10 tys. zł, to z 2 tys. na głowę ponad połowę wydaje na żywność. A ta w zeszłym roku zdrożała średnio (rok do roku) o 5 proc., a więc o połowę więcej niż wynosi szacowa-

nać się, wręcz żądać, ich kompensaty, czyli wzrostu płac i świadczeń. Najlepiej zawiązką; nie o tyle, ile rosła cena według rządu, ale o tyle, ile rosła ona „naprawdę”. To może nasilić presję inflacyjną i – co gorsza – nakręcać spiralę płac (a więc też kosztów) i cen. Stąd tak ważne jest podejmowanie działań studujących oczekiwania inflacyjne społeczeństwa.

Dadzą się też zaobserwować również tendencje przeciwnostawne. W szczególności spadły ceny usług cyfrowych, których udział w koszyku zakupów się zwiększa. Wypadkowa tych wszystkich zmian podnosi stopę inflacji. Ponadto oficjalnie liczony indeks cen detalicznych dóbr i usług nabywanych przez gospodarstwa domowe nie bierze pod uwagę rosnących cen nieruchomości, zwłaszcza mieszkań. W 2020 r. podrożały one przeciętnie o 8,9 proc., w tym na rynku pierwotnym o 6 proc. i na wtórnym o 11,2 proc. A przecież na nieruchomości wydajemy niemało; w 2019 r. było to 126 mld zł, w zeszłym jeszcze więcej.

## Tłumienie inflacji

Problem bynajmniej tu się nie kończy. Gdyby tak było, opanowanie inflacji i utrzymanie jej w ryzach nie byłoby wielce skomplikowane. Nie-

” Wydrukowano masę pieniądza bez pokrycia w ofercie towarowej. Dlaczego nie przyspieszyła inflacja? Ona się zwiększyła, ale po części jest tłumiona

Gdy wojna się skończyła, pomimo ogólnej recesji (PKB spadł w latach 1946 i 1947 o 11,6 i 1,1 proc. i wzrósł dopiero w 1948 o 4,1 proc.) nastąpił boom w konsumpcyjnych sektorach przemysłu i usług. Spowodowały go gospodarstwa domowe, które teraz hurmem ruszyły na rynek ze swymi uprzednio wymuszonymi oszczędnościami. Pięć lat po wojnie w USA wyprodukowano z górą 8 mln aut.

Amerykańskie, podobnie jak brytyjskie wyjście z inflacji tłumionej było kreatywne. Nie dopuszczono do jej przerozdzenia się w destruktywną inflację galopującą i choć w latach 1946 i 1947 wyniosła ona niebagatelne 18,1 i 8,8 proc., to w 1948 było to już tylko 3 proc., a w 1949 ceny spadły średnio o 2,1 proc. Oszczędności powstałe z przymusowego odraczania części niezaspokojonego popytu teraz zamieniały się w dodatkowy, ponad kreowany bieżącymi dochodami, strumień popytu.

Nakręciło to znakomicie koniunkturę, skokowo zwiększyło wykorzystanie istniejących mocy produkcyjnych, dofinansowało ekspansję inwestycyjną tworzącą moce nowe, wspomogło konwersję części przemysłu na produkcję pokojową. Zamiast dostarczać czołgi wojsku, sprzedawano farmerom traktory, zamiast karabiny żołnierzom, maszyny do pisania dziennikarzem.

Po tamtych doświadczeniach – nazwijmy je inflacją tłumioną 1.0 – poza krótkotrwałymi i mało udanymi incydentami z zamrażaniem cen i płac, w wysoko rozwiniętych gospodarkach kapitalistycznych tłumiona inflacja była czymś nieznanym, natomiast nie raz doskwierała im wysoka inflacja cenowa. To między innymi nieradzenie sobie z nią, gdy w 1979 r. wskaźnik inflacji równał się w USA 13,3 proc., a w Wielkiej Brytanii osiągnął rok później 18 proc., wyniosło do władzy Ronalda Reagana i Margaret Thatcher.

Natomiast jak złośliwy rak inflacja tłumiona toczyła gospodarkę państwowego socjalizmu. Oznaczmy ją jako 2.0. Oczywiście na zróżnicowaną skalę. W latach 80. najmniej ostro dawała o sobie znać w b. Czechosłowacji i NRD, najbardziej w Polsce. Co gorsza, wskutek niekonsekwentnych reform częściowo tylko urynkawiających gospodarkę, ale bez wprowadzenia dostatecznie twardych ograniczeń budżetowych i systemowych barier dla kreowania nadmiernego popytu, niemożliwego do zrównoważenia przez podażowe możliwości gospodarki (łącznie z importem), brakiem towarów towarzyszył proces wzrostu cen.

Ten syndrom nazwałem w literaturze anglosaskiej shortageflation, a po polsku inflacją cenowo-zasobową; chociaż było coraz drożej, to nie zawsze było. To jej eskalacja, przyczyniając się do pogarszania efektywności przedsiębiorstw i dotkliwości codziennego życia ludności, była faktyczną przyczyną

upadku tamtego systemu gospodarczego z wszystkimi tego konsekwencjami politycznymi.

Za dużo szoków,  
za mało terapii

W odróżnieniu od wyjścia z inflacji tłumionej 1.0, wyjście z realów inflacji 2.0 było fatalne. Co ciekawe, jedynie Chiny i Wietnam dzięki stopniowym reformom i rozważnej polityce realizowanej w autorytarnym systemie politycznym wybrnęły z koszmaru gospodarki niedoborów, unikając recesji i bezsprowokowania wybuchu hiperinflacji. Wylimitowaniu niedoborów w Chinach towarzyszył wzrost gospodarczy, który wyniósł w latach 1990 i 1991 odpowiednio 3,9 i 9,3 proc., podczas gdy związana z uwalnianiem cen inflacja otwarta utrzymywała się na niskim poziomie: odpowiednio 3,1 i 3,6 proc.

Natomiast w krajach Europy Środkowo-Wschodniej i republikach poradzieckich nie potrafiiono wykorzystać nagromadzonych oszczędności przymusowych do nakręcenia koniunktury. Choć to postulowano, nie przekształcono tego specyficznego zasobu w nowy w posocjalistycznych realiach gatunek – w środki finansowe lokowane w papierach wartościowych. Powinny były wtedy zostać wyemitowane ich surrogaty w antycypacji wdrażania później – już po ustabilizowaniu gospodarki i instytucjonalnej obudowie rynku kapitałowego – szerokiego programu prywatyzacji majątku państwowego.

Zamiast tego tzw. szokowa terapia w Polsce wydręnowała oszczędności ludności, nie tylko te przymusowe, ale też część dobrowolnych. Przy okazji, wskutek drastycznego spadku produkcji – kiedy to w latach 1990–1991 PKB głęboko się załamał, bo w sumie obniżył się o ponad 18 proc. – dodatkowo spadła realna podaż.

Było to następstwem zarówno ewidentnego przestrzelenia polityki stabilizacyjnej, zwłaszcza wygórowanych stóp procentowych na stare kredyty, represyjnego opodatkowania wzrostu wynagrodzeń w przedsiębiorstwach państwowych, nadmiernej skali dewaluacji złotego oraz zbyt gwałtownej liberalizacji handlu zagranicznego, jak i działaniami intencjonalnie wymierzonymi w sektor państwowy, które były motywowane ideologicznie, bo przecież nie pragmatycznie. To wymusiło jeszcze większy wzrost cen niż i tak już nieuchronny skutek ich liberalizacji zapoczątkowanej na wielką skalę już w 1989 r. W rezultacie w 1990 r. wskaźnik inflacji wyniósł zatrważające 586 proc., a rok później ponad 700 proc. Szok bez terapii przemienił nawis inflacyjny w inflacyjną lawinę z oplakanyimi tego konsekwencjami. /©©

Prof. Grzegorz W. Kołodko jest wykładowcą Akademii Leona Koźmińskiego, był wicepremierem i ministrem finansów w latach 1994–1997 i 2002–2003

Jutro druga część tego tekstu.

# Inflacja tłumiona 3.0. Czy wiemy, co się dzieje?



## GRZEGORZ W. KOŁODKO

Czy czeka nas w Polsce i na świecie istotne przyspieszenie procesów inflacyjnych? Podczas gdy jedni tego się obawiają, czy wręcz zapowiadają kolejny kataklizm, inni odwrotnie – ścigają się w minimalistycznych prognozach wzrostu cen.

ny przez GUS ogólny wskaźnik cen towarów konsumpcyjnych. Gdy zaś rodzina trzyosobowa ma do dyspozycji dochód netto 40 tys. zł, to na żywność przeznaczą, załóżmy, 10 tys. zł, a więc cierpi relatywnie mniej z powodu skoku w górę cen

Ludzie wszakże to nie bezduszni analitycy. Nie liczą średnich i nie szacują udziałów i wag, natomiast łatwo poddają się fragmentarycznym informacjom płynącym z własnych, bynajmniej nie kompleksowych i nie profesjonalnych obserwacji, a także – niestety – nierzadko bałmutnym sugestiom medialnych komentatorów. Mechanizm psychologiczny działa tak, że gdy ktoś wychodzi od fryzjerki, to mówi, iż „wszystko drożeje, i to o kilkanaście procent!” (ceny usług fryzjerskich i kosmetycznych w 2020 r. wzrosły średnio o 11,1 proc.), natomiast gdy odjeżdża ze stacji benzynowej, to wcale nie twierdzi, że „wszystko tanieje, i to o więcej niż 10 proc.!” (benzyna staniała o 10,7 proc.).

Ten subiektywny aspekt jest istotny, bo wzmacnia oczekiwania inflacyjne. Skoro w odbiorze społecznym „wszystko drożeje” na dużą skalę, to w realu może nadal drożeć, ponieważ ceny w pewnym stopniu dostosowują się do oczekiwań. Co więcej, skoro idą w górę koszty utrzymania, to trzeba doma-

stety jest, ponieważ mamy znowu do czynienia nie tylko z inflacją cenową, określaną też jako otwarta, lecz również z inflacją zasobową, czyli tłumioną.

Ten drugi typ znamy z przeszłości. W bogatych krajach Zachodu dał się ludziom we znaki podczas II wojny światowej. Administracyjnym, politycznie narzucanym przez rządy zamrażaniem cen na poziomie relatywnie niskim, nierównoważącym popytu z podażą, towarzyszyły oszczędności wymuszone, które dofinansowywały zbrojny wysiłek. Przybierały one postać niezamierzonych przez ludzi zasobów finansowych; odkładali oni część dyspozycyjnego dochodu nie dlatego, że chcieli, lecz dlatego, że zostali do tego zmuszeni brakiem towarów. W USA reglamentowano bez mała wszystko – od kawy po buty. W związku z konwersją przemysłu na produkcję wojenną zakazane było wytwarzanie takich dóbr konsumpcyjnych, jak rowery czy lodówki. Trudno uwierzyć, że w 1943 r. sprzedano tam zaledwie 139 aut osobowych.