

OPINIA EKONOMICZNA

Godne uznania było amerykańskie wyjście z inflacji tłumionej 1.0, dobre – ograniczając się do oceny aspektów stricte ekonomicznych – chińskie z 2.0, bardzo złe z tejże – polskie. Teraz w sposób trudny do przewidzenia, acz wyobraźalny, inflacja tłumiona pojawiła się znowu; to jej odsona 3.0.

Dziwić się trzeba ekonomistom, którzy tego nie zauważają i się dziwią, że „druk pieniądza” nie wzmógł fal inflacji. Wielu z nich wskazuje na sytuację z lat 2008–2010, kiedy to też skokowo zwiększono podaż pieniądza i nie spowodowało to przyspieszenia inflacji. Wtedy strona produkcyjno-podażowa sprawnie wchłonęła dodatkową masę pieniądza, ratując pozytywnymi procesami dostosowawczymi realną sferę gospodarki przed depresją po załedwie rocznej recesji.

Obecnie jest inaczej. Inflacja już jest większa, niż to odczytuje się wyłącznie z analizy indeksów cenowych, zarówno ze wskaźnika wzrostu cen konsumpcyjnych, jak i produkcyjnych. Co gorsza, może stać się jeszcze większa, jeśli aktualna sytuacja pieniężno-rynkowa zostanie nieprawidłowo zinterpretowana, co grozi, jeśli myli się ekonomię strumieni z ekonomią zasobów. W doskwierającym nam kryzysie poważna część strumienia w postaci luki inflacyjnej, czyli nadwyżki efektywnego popytu nad strumieniem zagregowanej podaży, przekształciła się w wymuszone sytuacją rynkową zasoby oszczędności, czyli nawis inflacyjny. Gdy pandemia zacznie ustępować i sytuacja zacznie się poprawiać, część tego zasobu z powrotem zamieni się w strumień. Im mniejsza, tym lepiej i polityka gospodarcza musi mieć to na uwadze. Nie wiele da się tu osiągnąć prostym podnoszeniem stóp procentowych, ale i od sięgnięcia po ten instrument polityki monetarnej uciec się nie da.

Z galerii handlowych do zakupów internetowych

W roku covidowej pandemii światowy produkt brutto spadł o 3,3 proc., przy czym skala zmian poziomu produkcji była wielce zróżnicowana; w przypadku gospodarce o dużym znaczeniu dla średniej światowej wahała się od spadku o 8 proc. w Indiach do wzrostu o 2,3 proc. w Chinach. W gronie krajów bogatych stopa spadku PKB w 2020 r. oscyływała między 3,5 proc. w USA i 11 proc. w Hiszpanii. W Polsce recesja była relatywnie płytka, bo wyniosła 2,8 proc. W tym kontekście, o ile GUS wylicza spadek sprzedaży detalicznej w naszym kraju na 3,1 proc., o tyle Economist Intelligence Unit (EIU) szacuje, że w skali świata zmniejszyła się ona o ok. 2 proc. Jeśli tak zaiste było, oznacza to, że w Polsce zakres spadku sprzedaży detalicznej był nieco większy niż cofnięcie się poziomu PKB, natomiast w skali globu odwrotnie – nieco mniej obniżyły się obroty handlu detalicznego niż całkowitego poziomu produkcji. Natomiast w odniesieniu do światowej sprzedaży internetowej obroty skoczyły aż o ok. 30 proc.

To właśnie handel w sieci uratował nas przed jeszcze większą skalą przyrostu przymusowych oszczędności. Nie mogliśmy wydawać w galeriach handlowych, mogliśmy kupować online, nie mogliśmy pójść do kina, mogliśmy wykupić abonament w Netflixie, nie mogliśmy poszperać w poszu-

kiwaniu interesujących książek po półkach księgarskich, ściągaliśmy e-booki na Kindle. Strukturalne zmiany, które tu zaszły wskutek pandemicznego wstrząsu, okazały się w dużym stopniu trwałe.

Szacuje się, że w 21 krajach wysoko rozwiniętego kapitalizmu nadmierne oszczędności w 2020 r. wyniosły ponad 3 bln dol. To dużo, tyle co Polacy w sumie wytwarzają przez pięć lat. Nadmierne w tym sensie, że o tyle są one większe, niż byłyby w warunkach kontynuacji trendów przedpandemicznych. Wskutek gorliwości prezydenta Trumpa i ścigającego się z nim w antykryzysowej ekspansji fiskalnej prezydenta Bidena nawis inflacyjny w USA – blisko 7 proc. PKB. W Kanadzie to ponad 6 proc., około 5 proc. w Wielkiej Brytanii, prawie 4 proc. we Wło-

szcząc to będzie, że decydujące znaczenie dla absorpcji nadmiernych oszczędności ma pierwszy kanał: dodatkowy popyt generowany przez konwersję zasobu w strumień efektywnego popytu nakręci koniunkturę gospodarczą. To najlepszy scenariusz z możliwych. Ale czy się ziści?

Złoty tracący na wartości

W Polsce również sporo wzrosły zasoby finansowe zarówno przedsiębiorstw, jak i ludności. W pierwszym przypadku pomimo spadku produkcji w 2020 r. zwiększyły się one o ok. 70 mld zł, czyli o ok. 25 mld zł więcej niż rok wcześniej. Ta kwota – ponad 1 proc. PKB – to w uproszczeniu ich oszczędności przymusowe. Co

pierwszych kwartałów 2020 r. aż o ok. 150 mld zł. W szczególności rosły depozyty bieżące pomimo ich ujemnego realnego oprocentowania wynoszącego –3,4 proc. Ta kwota to tylko środki ulokowane w bankach, a przecież niemało przetrzymujemy na giełdzie, w rozmaitych funduszach inwestycyjnych, polisach ubezpieczeniowych i w gotówce. Część tych środków to współczesny odpowiednik nawisu inflacyjnego.

Gdy zatem kompleksowo oszacować rozmiar obecnej inflacji – tej cenowo-zasobowej, shortageflation, uwzględniającej inflację tłumioną 3.0 – to sądzę, że w Polsce jej stopa oscyłuje wokół 5 proc., a więc jest półtora raza wyższa, niż wynosi oficjalny wskaźnik ogłoszony przez GUS. Innymi słowy, tyle, a być może już nawet nieco więcej mogłaby wynieść inflacja cenowa, gdyby

się wyjątki, jak skrajny przypadek totalitarnej Korei Północnej, gdzie zbiegają się symptomy wszystkich trzech rodzajów inflacji tłumionej – 1.0, 2.0 i 3.0 – czy też anachronicznego państwowego socjalizmu na Kubie, gdzie wariant 2.0 sprzęga się z 3.0. Takie współczesne porównania w przestrzeni, podobnie jak szukanie analogii w czasie, pokazują nie tylko podobieństwa wszystkich trzech typów tłumienia inflacji w postaci gromadzenia przez producentów i konsumentów przymusowych oszczędności, lecz także uwyrażniają ich differentia specifica.

Inflacja tłumiona 1.0 spowodowana była administracyjnymi nakazami i zakazami lamiącymi reguły gospodarki wolnorynkowej. Starczało surowców, kapitału i siły roboczej, aby zapewnić dostatecz-

względnie strukturalne nierównowagę gospodarki; część fabryki stała, bo właśnie dotknęły ją niedobory komponentów niezbędnych do zachowania ciągłości produkcji.

Konwersja oszczędności przymusowych w dobrowolne

W jakim zakresie i tempie te zasoby przekształcają się w popandemicznej gospodarce w dodatkowy popyt efektywny, tego nie wiemy. Znaczna część oszczędności przymusowych powstała wskutek drastycznego ograniczenia możliwości korzystania z usług, zwłaszcza podróżowania, turystyki, wypoczynku i rozrywki. Pieniądze niewydane w 2020 r. na bilety lotnicze, hotele, restaura-

Inflacja tłumiona 3.0. Drogi wyjścia

GRZEGORZ W. KOŁODKO

Trzeba tonować oczekiwania inflacyjne ludności, zachęcać ją do trwałego oszczędzania, a przedsiębiorców – do inwestowania w sferze produkcyjnej, także poprzez zwiększanie komplementarnych inwestycji publicznych.



FOT. GUSZK

szach i „tylko” ponad 2 proc. w Niemczech i we Francji.

Mimo to klasyczna inflacja cenowa, ta otwarta, w tych krajach jest niska i kształtowała się w 2020 r. w grupie największych gospodarek Zachodu (G7) w paśmie od znikomych 0,4 proc. we Włoszech do 1,4 proc. w USA. W Japonii ceny spadły o 0,6 proc. Średnia dla krajów członkowskich Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD) wyniosła 1,5 proc. Dla bieżącego roku pro-

wniej, z kwoty ok. 70 mld zł (ok. 3 proc. PKB) przetrzymywanej przez przedsiębiorców w bankach na rachunkach w walutach obcych, część – sądzę, że więcej niż połowa – też ma charakter wymuszony rynkowymi realiami. Tak znaczne oszczędności niechciane, biorące się z braku dostatecznie atrakcyjnych w oczach biznesu produkcyjnych i inwestycyjnych możliwości wydatkowania środków pieniężnych w związku z okresowym zamrażaniem gospodarki

w obliczu spowodowanego antykryzysowym „drukowaniem” pieniędzy istotnie zwiększony popyt nie był w jakikolwiek sposób tłumiony i przymusowo odraczany.

Fenomen ten we współczesnym wydaniu jest zdecydowanie mniej dokuczliwy dla ludzi i mniej szkodliwy dla gospodarki niż jego wcześniejsze wersje. Wtedy tłumieniu inflacji towarzyszyły nieodłączne jej patologie stosunków towarowo-pieniężnych: kolej-

na podaż towarów konsumpcyjnych, ale decyzje polityczne na czas wojny przesunęły je do realizacji innych celów. Właściwy gospodarce realnego socjalizmu syndrom shortageflation, wariant 2.0, był z kolei cechą systemową. Gospodarka ze swej ustrojowej istoty, wobec procedury politycznie motywowanej kontroli cen, nie była w stanie dostarczyć dostatecznej ilości dóbr i usług, aby zrównoważyć stymulowany przez nią samą strumień popytu. Miało być tanio, aby było dla wszystkich, z czasem było względnie tanio, ale dla wielu nie starczało.

Fenomen 3.0 jest odmienny od obu wcześniejszych. Moce wytwórcze są wręcz nadmierne z punktu widzenia efektywnego popytu, ale dodatkowe ograniczenia w ich wykorzystaniu narzucone nieortodoksyjnymi instrumentami polityki antykryzysowej w warunkach pandemii powodują, że równocześnie można by więcej wytworzyć i sprzedać oraz kupić i spożyć, ale nie wolno tego robić. Podobnie zatem jak w wariacie 1.0 i 2.0 mamy do czynienia z występowaniem oszczędności przymusowych, ale ponadto – i to jest poważna różnica – z rezerwami mocy wytwórczych. W wariacie 1.0 było one znikome; gospodarka wojenna szła pełną parą. W wariacie 2.0 zaś były one praktycznie żadne, a jeśli gdzieś występowały, to ze

PIERWSZA CZĘŚĆ TEKSTU:

Grzegorz W. Kołodko: Czy czeka nas w Polsce i na świecie istotne przyspieszenie procesów inflacyjnych? „Inflacja tłumiona 3.0. Czy wiemy, co się dzieje?“, 22 kwietnia 2021 r.

rp.pl/ekonomia

racje, koncerty w niemałej mierze nabrały już charakteru oszczędności dobrowolnych, ale gdy te sektory usług znów nabiorą impetu, to po początkowym okresie stosowania rabatów zachęcających nas do wydatkowania pieniędzy ceny skoczą w górę. Droższe będą bilety lotnicze do egzotycznych krajów, więcej zapłacimy za kolejny koncert Beyoncé, odbije sobie na nas właściciel ulubionej restauracji, policzy „ile trzeba” masażysta.

Nie wiemy też, jaka część popytu skierowana zostanie za granicę i, nakręcając koniunkturę gdzie indziej, pogorszy krajowy bilans płatniczy. To już wyraźnie występuje w USA, gdzie spora część nadzwyczajnych wydatków budżetowych podtrzymujących poziom konsumpcji ludności i intencjonalnie wspomagających amerykańskich przedsiębiorców, finansuje import, zwłaszcza z Chin, na które składają Amerykanie nakładają sankcje gospodarcze, jakże nieskuteczne. Zglobalizowana gospodarka to system naczyń połączonych i warto pojąć jego działanie. Trzeba zatem postępować bardzo roztropnie, aby przy wszystkich oczywistych różnicach jak najwięcej było podobieństw do amerykańskiego wyjścia z inflacji tłumionej 1.0 i jak najmniej do polskiego przypadku 2.0.

Przypadek 3.0 wszakże jest jakościowy odmienny. Konieczność przeto trzeba tonować oczekiwania inflacyjne ludności – także w profesjonalnej narracji publicznej – a nade wszystko różnymi sposobami zachęcać przedsiębiorców do inwestowania w sferze produkcyjnej, także poprzez zwiększanie komplementarnych inwestycji publicznych, a ludność do trwałego oszczędzania. Skoro pewne środki zaoszczędziliśmy pod swoistym przejściowym przymusem, to nie biegijmy z nimi na odblokowywany rynek, gdy tylko nadejdą lepsze czasy, lecz siłą woli przeistoczmy je w oszczędności dobrowolne – na lepsze wakacje, na doposażenie mieszkania, na dofinansowanie standardu życia w przyszłości, na dołożenie do emerytury, na wszelki wypadek. /©©

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