

**G**dy wiosną ważni politycy rządzącej ekipy i niektórzy ekonomiści lekceważyli poważne zagrożenie erupcją inflacji – a byli i tacy, co wbrew faktom w ogóle jej występowanie negowali – przestrzegano przed jej nieuchronnością.

Pisałem wtedy, że „ona już się zwiększyła, tyle że mamy do czynienia z inflacją po części tłumioną. »Wydrukowane« pieniądze, przy okazji zablokowania części gospodarki, zamrożone w postaci przymusowych oszczędności, ostatecznie dadzą o sobie znać pięcioma kanałami: przyrostem efektywnego popytu ciągnącego za sobą wzrost produkcji i zatrudnienia, wzrostem importu owocującym zwiększoną podażą, ale i pogorszeniem bilansu płatniczego, przyrostem oszczędności dobrowolnych, podniesieniem się cen surowców oraz aktywów, w tym akcji i nieruchomości, oraz inflacyjnym wzrostem cen. W jakich proporcjach, tego ex ante nie wiemy, wiemy natomiast, że należy maksymalizować rozmiary kanału pierwszego i trzeciego” („Rzeczpospolita”, 22.04.2021).

Takoż i się dzieje, przy czym teraz, jesienią, wiemy już więcej o intensywności tych kanałów, ale cały czas musimy je obserwować, ponieważ rytm zachodzących procesów nie jest stały. Na wiosnę znowu może być inaczej, najprawdopodobniej będzie gorzej.

**Podwójny charakter inflacji**

Gorzej w tym sensie, że zasoby nadmiaru pieniądza wprowadzonego do gospodarki podczas walki z pandemią w relatywnie małym stopniu – mniejszym niż było to możliwe do osiągnięcia przy lepszej polityce makroekonomicznej – rozładowywane są kanałami pierwszym (stymulowanie wzrostu produkcji i zatrudnienia) i trzecim (wzrost dobrowolnych oszczędności), natomiast coraz bardziej kanałem piątym, czyli inflacyjnym wzrostem cen. Inflacja cenowo-zasobowa – ten syndrom shortageflation, jak go nazywam, dodając indykator 3.0 dla odróżnienia od podobnego fenomenu w czasie drugiej wojny światowej i w gospodarce centralnie planowanej – szybko przeistacza się z inflacji

rynek, czyli automatycznie, poprzez dostosowanie cenowe, równoważących popyt z podażą. I tak nie starcza niektórych typów mikroczipów, co powoduje m.in. zatrzymanie całych linii montażu samochodów, a także brakuje kontenerów do transportu morskiego, w efekcie nie docierają do miejsc przeznaczeń najrozmaitsze dobra finalne i półprodukty, co dodatkowo zakłóca ciągłość produkcji i dostaw towarowych.

Istotną cechą obecnej inflacji – od USA do Polski, od Ukrainy do Chin – jest jej mieszany, podażowo-popytowy charakter. To zarówno inflacja powodowana przez rosnące koszty, które pchają ceny w górę, jak i przez nadmierny popyt, który je w górę ciągnie. Ponadto dodatkowo już rozkręciła się spirala cenowo-płace-koszty-ceny, którą trzeba próbować przerwać w każdym z jej ogniw. Koszty wytwarzania dóbr material-

ducentów i usługodawców oraz konsumentów. Dla podnoszących ceny jest to proceder o tyle łatwy, że nabywcy – choć niechętnie, ale jednak, bo nie mają innego wyjścia – zgadzają się na takie rynkowe dictum, dysponują bowiem dochodami umożliwiającymi im zakupy po wyższych cenach. A dysponują, bo trafiła do nich masa „wydrukowanego” wcześniej pieniądza, zwłaszcza do niektórych przedsiębiorców intencjonalnie ratowanych przed tarapatami wywołanymi administracyjnym zamrażaniem gospodarki.

Z kolei w przypadku pracowników pieniądze te wzięły się stąd, że już od kilku lat wynagrodzenia (przeciętnie biorąc) rosły szybciej, niż zwiększała się wydajność pracy. Przy takim rozchodzeniu się tych dwu trajektorii można uniknąć nasilania się sytuacji silnego wzrostu kra-

**Kosztowna walka**

Czy to oznacza, że wcześniej nie można było zrobić nic więcej dla przeciwdziałania sile nadchodzącej fali inflacji? Bynajmniej, można było. Przede wszystkim należało z żelazną konsekwencją restrukturyzować sektor energetyczny, zwłaszcza zwiększając konkurencyjność w jego obrębie (a przy okazji stymulować długookresowe przechodzenie do źródeł odnawialnych). Należało też ograniczyć konkretne inflacjogenne wydatki z budżetu państwa, w tym na tzw. obronę narodową oraz na megalomańskie czy polityczne prestiżowe, ale ekonomicznie co najmniej wątpliwe inwestycje w rodzaju Centralnego Portu Komunikacyjnego czy przekopu Mierzei Wiślanej, które od razu kreują popyt, ale nie podaż. Należało przyhamować bądź w ogóle zaniechać wypłaty niektórych transferów socjalnych, bez

” Inflacja to nie tylko proces monetarny, ale i fenomen psychologiczny. Władze monetarne nie mogą czekać, aż pożoga zacznie sama wygasać

wego, proinflacyjnego popytu, ale zarazem wyśrubowałyby koszty kredytów konsumentskich, w tym mieszkaniowych, a zwłaszcza obrotowych i inwestycyjnych dla przedsiębiorców, prowadząc w wielu przypadkach do ograniczania produkcji czy wręcz niewypłacalności i bankructw. Można by dość szybko mieć niższą inflację, ale równie szybko ostre wyhamowanie dynamiki gospodarczej, być może nawet recesję, i znaczący wzrost bezrobocia.

Wobec tego raz jeszcze: dlaczego należy w takiej sytuacji podnosić stopy procentowe? Otóż dlatego, żeby stonować oczekiwania inflacyjne. Pamiętajmy, że inflacja to nie tylko, a nawet nie przede wszystkim, proces monetarny. To również fenomen psychologiczny. Władze monetarne nie mogą czekać, aż pożoga inflacyjna zacznie sama wygasać, bo mogą się nie doczekać. Mogą próbować słowami zczarować rzeczywistość i głosić, że inflacja jest przejściowa i z czasem spadnie (z czasem tak...), ale muszą też chociażby częściowo zniechęcać do zmniejszania oszczędności. Jeśli do tego dojdzie, walka z inflacją będzie znacznie bardziej bolesna.

oddziaływania banku centralnego. Nie jest prawdą lansowany przez rząd pogląd, że inflacja ma źródła głównie poza granicami Polski. Nie jest też prawdą to, co głoszą niektórzy ekonomiści, że jest ona powodowana wyłącznie przyczynami leżącymi po stronie podaży.

Mieszany charakter inflacji czyni krucjatę przeciwko niej trudną, ale nie niemożliwą. Jeśli po szoku bez terapii możliwe było dzięki „Strategii dla Polski” zredukowanie inflacji o dwie trzecie, z 37 proc. na koniec 1993 r. do 13 proc. cztery lata później, a zarazem zmniejszenie bezrobocia o jedną trzecią i zwiększenie dochodu na mieszkańca aż o 28 proc., to o ileż łatwiejsze jest zejście z 7-8 proc. do 2-3 proc.? I to nie w cztery lata, a znacznie szybciej.

Pierwszym warunkiem dokonania tego dzieła jest chęć, autentyczna determinacja i odwaga, a także polityczna szczerłość. Tego, niestety, brakuje tak elitom rządzącym, jak i ich opozycji; co innego głoszają, o coś innego im chodzi. Rządowi, na krótką metę wysoka inflacja sprzyja, przynosząc dodatkowe dochody fiskalne, poczynając od wyższych wpływów z VAT-u, co jest skutkiem nominalnie większych obrotów handlowych. Daje to doraźną ulgę w wysiłkach na rzecz utrzymania w miarę w ryzach niezrównoważonego budżetu państwa.

Opozycjonistom zaś rosnąca inflacja sprzyja, bo wyznają oni szaleńczą ekonomiczną, ale według nich praktyczną politycznie ideę, że „im gorzej, tym lepiej”. Jeśli nie potrafią w sposób demokratyczny pokonać obecnej władzy atrakcyjnością własnego, alternatywnego programu rozwoju (a takiego wciąż nie widać), to niech ta władza upadnie pod ciężarem nienawiści ludu. A do wzmacniania tego uczucia mało co nadaje się lepiej niż dokuczająca ludziom inflacja!

Nie, im gorzej, tym gorzej. Jeśli opozycja chce przejąć władzę – oczywiście, pro publico bono – to niech sprzyja rządowi w walce z inflacją, bo jak już przejmie upragnione rządy, to nie poradzi sobie być może wtedy już ze slumpflacją, czyli z równocześnie występującą jeszcze wyższą niż teraz inflacją i recesją. Wszyscy na tym samym wózku jedziemy. Jakże przeto nieroztropnie – szkodliwie po prostu – postępują niektórzy opozycyjni politycy, a także przeróżni „znani ekonomiści” i liczni medialni komentatorzy występujący w programach telewizyjnych i radiowych, na łamach niektórych gazet i w portalach internetowych, którzy podsycają i tak już nadmiernie rozkiełznane oczekiwania inflacyjne. Nie można twierdzić, tak jak to czyni rząd, że inflacja sama się pokona, ale też nie wolno dolewać oliwy do ognia, gdy ten już i tak płonie coraz bardziej parzącym promieniem. /©

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

# Hydra inflacji podnosi łby



GRZEGORZ W. KOŁODKO

Nie można twierdzić, tak jak to czyni rząd, że inflacja sama się pokona. Ale też nie wolno podsycać już i tak nadmiernych oczekiwań inflacyjnych i dolewać oliwy do ognia, gdy ten płonie coraz bardziej parzącym promieniem.

nych i świadczenia usług rosną z rozmaitych powodów wewnętrznych i zewnętrznych. Skoro w listopadzie 2021 r. cena ropy naftowej na światowym rynku – a tam ją kupujemy – jest dwukrotnie wyższa niż rok wcześniej, to nie może to nie powodować wzrostu kosztów. Ceny 84 dol. za baryłkę ropy polski rząd nie zbije,

których nieubogie gospodarstwa domowe dałyby sobie radę. To po stronie rządowej.

Natomiast po stronie polityki monetarnej należało już wcześniej podnosić stopy procentowe. Zwolniłoby to tempo wzrostu gospodarczego i mogłoby zwiększyć bezrobocie, jak również ograniczyłoby dynamikę inwestycji, która skądinąd i tak jest za niska, ale to są nieuniknione koszty walki z inflacją. Teraz, gdy jest ona już wyższa, koszty te również są wyższe.

Nie róbyśmy sobie jednak złudzeń, że dalsze podnoszenie przez bank centralny stóp procentowych stłamsi inflację. W pierwszej kolejności skorzystają na tym banki komercyjne, które ani chybi w większym stopniu podniosą oprocentowanie kredytów (a więc wzrosną koszty finansowe firm, a te natychmiast będą przenosić to na ceny) niż depozytów. W sumie społeczeństwo będzie to kosztować więcej, a nie mniej. Mimo to trzeba podnosić stopy procentowe, i to agresywnie, agresywna bowiem stała się inflacja. Dlaczego? Otóż nie po to, aby przelomowo zwiększyć skłonność do oszczędzania, bo to wymagałoby stóp procentowych wyraźniej, odczuwalnie przekraczających stopę inflacji, a więc aktualnie już nawet ponad 10 proc. Takie stopy swoją atrakcyjnością dla oszczędzających sprzyjałyby ściągnięciu z rynku niemałej porcji nadwyżko-

owej skłonności do oszczędzania, a to nie miało w Polsce miejsca.

Teraz inflacja zbiera swoje okrutne żniwo, urealnijając dochody poprzez sprowadzenie ich siły nabywczej do poziomu wynikającego z długookresowej tendencji w sferze wzrostu wydajności pracy, a nade wszystko wystawiając fakturę za poniesione koszty walki z gospodarczymi skutkami pandemii koronawirusa. To od jakiegoś momentu było już nie do uniknięcia.

Dodajmy dla porządku, że przez kilkanaście miesięcy słusznie „drukowano” i różnymi sposobami rozdawano pieniądze bez pokrycia w podażu, bo walka na bieżąco ze skutkami pandemii w sferze zatrudnienia i produkcji musiała mieć priorytet przed walką z przyszłymi skutkami inflacyjnymi. Z nimi musimy zdecydowanie walczyć obecnie, gdy inflacja cenowa nabiera coraz to większego impetu. Rząd i bank centralny wszakże opóźniają podjęcie tej walki, bo władze fiskalne i monetarne traktują inflację instrumentalnie, wykorzystując ją do równoważenia strumieni i zdeprecjonowania zasobów finansowych ludności i przedsiębiorców, by łatwiej było bilansować gospodarkę. Dzięki temu wiele programów, które usztywniają wydatki budżetowe, poczynając od słynnego 500+, staje się realnie coraz tańsze.

” To inflacja powodowana zarówno przez rosnące koszty, które pchają ceny w górę, jak i przez nadmierny popyt, który je ciągnie w górę

częściowo tłumionej w otwartą inflację cenową.

Otwartą, aczkolwiek jeszcze nie w pełni, ponieważ niedobory powstałe wskutek blokady różnych form aktywności gospodarczej oraz zakłóceń po stronie łańcuchów produkcyjno-dystrybucyjnych nie zostały do końca wyeliminowane. Z jednej strony, w stosunku do pewnych asortymentów dóbr i usług nadal nie ma pełnej swobody ich produkcji i świadczenia w związku z sanitarnymi rygorami antypandemicznymi, z drugiej zaś strony wskutek ograniczeń regulacyjnych nie funkcjonują sprawne mechanizmy cen „oczyszczających”

ale mógł bank centralny nie sprzyjać polityką obniżaniu wartości złotego, a czynił to w końcu zeszłego roku, aby zwiększyć swój zysk, który zależy od wzrostu wyrażonej w złotych wartości rezerw walut zagranicznych przetrzymywanych przez NBP – lecz wzmacniać jego kurs wcześniejszymi podwyżkami stopy procentowej. Wtedy złotowa cena kupowanych za dolary nośników energii byłaby niższa niż dzisiaj.

Naturalne jest, że producenci, dostawcy i sprzedawcy, korzystając ze swobody gospodarczej, od razu przenoszą je na ceny obciążające zaopatrujących się w nich innych pro-