

Putinlacja czy glapinlacja i socinlacja?

Autor: **Arkadiusz Sieroń**

- Inflacja w maju br. wyniosła 13,9 proc. rok do roku.
- Rząd próbuje zrzucić odpowiedzialność za inflację na Putina i wojnę w Ukrainie.
- Jest to nieprawda. Za inflację konsumpcyjną odpowiada nie wojna w Ukrainie, ale wzrost podaży pieniądza z czasów pandemii oraz polityka fiskalna stymulująca konsumpcję.
- Chociaż generalnie zgadzam się z niedawną [analizą Mateusza Benedyka](#), obawiam się, że deflacyjne światło może zostać przez pewien czas przesłonięte przez impuls monetarny z przeszłości, rozbudzone oczekiwania inflacyjne oraz kontynuację przez rząd ekspansywnej polityki fiskalnej.
- Niepokojące jest też pytanie o skutki inflacji. Wydaje się, że czeka na nas w przyszłości spowolnienie gospodarcze, jeśli nie recesja.

1. Wprowadzenie

Inflacja wciąż rośnie. Według [szacunku GUS-u](#) w maju 2022 r. ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły o 1,7 proc. względem kwietnia 2022 r. oraz o 13,9 proc. względem maja 2021 r. Tym samym, jak widać na Rysunku 1, roczna stopa inflacji wzrosła do poziomu nienotowanego od początku 1998 r. Przy czym wtedy trwała już dezinflacja, a obecnie inflacja ciągle rośnie...



2. Putinflacja

Co jest przyczyną tak wysokiej inflacji? Według Mateusza Morawieckiego winny jest Putin i inwazja Rosji na Ukrainę. Wypowiadając się w kwietniu na temat wzrostu stóp procentowych, premier [powiedział](#):

Ważne, aby każdy wiedział, że to skutek „putinflacji”, że to efekt wojny na Ukrainie, żebyśmy potrafili połączyć kropki na rysunku.

To nie jest samoistne zdarzenie makro, dzieje się tak za przyczyną wojny, którą rozpętał Putin.

Wielokrotnie obalałem mit o tym, jakoby inflacja wynikała z zaburzeń podażowych i była przejściowa¹. Również narracja o putinflacji mająca zrzucić z władzy odpowiedzialność za inflację nie jest prawdą. Wystarczy spojrzeć ponownie na Rys. 1., aby zobaczyć, że inflacja w Polsce była podwyższona już przed kryzysem towarzyszącym pandemii (4,7 proc. w lutym 2020 r.), a po nim zaczęła przyspieszać na początku 2021 r., osiągając w 8,5 proc. w lutym 2022 r., kiedy to wojsko rosyjskie wkroczyło na terytorium Ukrainy.

¹ Zob. <https://mises.pl/blog/2021/10/12/sieron-inflacja-jednak-nie-przejsciowa/>, <https://mises.pl/blog/2022/01/18/sieron-benedyk-wszystko-co-chcielibyscie-wiedziec-o-inflacji/>, <https://mises.pl/blog/2021/12/15/benedyk-sieron-tarcza-antynflacyjna-instytutu-misesa/>

Inwazja mogła podwyższyć ceny energii i żywności², ale gdyby odpowiadała w całości za inflację, to inflacja bazowa, która wyklucza ceny energii i żywności, by nie rosła. A jak pokazuje Rys. 2, ten miernik również [istotnie się zwiększył w ostatnim czasie](#).

Rys. 2: Roczna stopa inflacji bazowej w Polsce w latach 2001-2022



Wzrost inflacji bazowej jasno pokazuje, że obecna wysoka inflacja nie jest spowodowana rosnącymi cenami energii. Zresztą, jak wielokrotnie podkreślałem, inflacja rozumiana jako *powszechny* wzrost cen nie może być tłumaczona wzrostem cen wybranych, pojedynczych dóbr (czy to energii, czy to żywności, czy to używanych samochodów, czy to mikroprocesorów), lecz jedynie czynnikami pieniężnymi. Bowiem przy stałej podaży pieniądza wzrost ceny jednego dobra, np. nawozów sztucznych, musi z konieczności prowadzić do spadku innych cen. Wyższe wydatki na nawozy spowodują spadek ilości środków możliwych na zakup innych dóbr i usług.

Argumentację tę [rozszerza](#) Pierre Lemieux, [zwracając uwagę](#), że zmiany ceny poszczególnych dóbr nie mogą być przyczyną inflacji, bo same są nią

² Chociaż niektórzy eksperci twierdzą, że ceny żywności dopiero mogą wzrastać, gdy okaże się, że zbiory na Ukrainie oraz ich eksport spadły, oraz gdy wzrost cen nawozów przełoży się na spadek produkcji żywności w innych krajach.

częściowo powodowane! Aby zrozumieć, co kanadyjski ekonomista ma na myśli, trzeba odróżnić od siebie relatywne zmiany cen dóbr powodowane grą popytu i podaży oraz inflację, czyli powszechny wzrost cen, która nakłada się na zmiany relatywne. Całkowita zmiana ceny dobra jest zatem sumą jego względnej zmiany w stosunku do innych dóbr oraz inflacji. Zilustrujmy to na przykładzie.

Inflacja mierzona wskaźnikiem CPI [wyniosła](#) w Polsce w kwietniu 12,4 proc., zaś cena gazu wzrosła według GUS-u o 49,2 proc. Oznacza to, że cena gazu wzrosła względem innych dóbr i usług z koszyka o 36,8 proc. (49,2-12,4). Zatem cena gazu wzrosła częściowo z powodu wzrostu względnego popytu (czyli przesunięcia popytu z innych dóbr na gaz), a częściowo z powodu inflacji, czyli wzrostu cen obejmującego praktycznie wszystkie ceny. Jeśli tak, to nie można mówić, że wzrost cen gazu przyczynił się do wyższej inflacji, bo jest dokładnie na odwrót!

Albo rozważmy inny przykład. Załóżmy, że mamy mikrogospodarkę, w której produkuje się tylko wyrzutnie przeciwpancerne i masło. Powiedzmy, że w obiegu jest 100 dukatów, wyrzutnia kosztuje 60, a beczuszka masła 40 dukatów. Załóżmy, że w sąsiednim kraju wybucha wojna, co powoduje wzrost popytu na wyrzutnie i wzrost cen o 25 proc. do 75 dukatów. Przy stałej podaży pieniądza, wydatki na masło będą musiały spaść i maksymalnie wyniosą 25 dukatów. Zmieniły się tylko relatywne ceny, jednak nie wystąpiła inflacja. Załóżmy jednak, że równocześnie ze wzrostem popytu na wyrzutnie zwiększyła się podaż pieniądza o 20 proc. do 120 dukatów i że przełoży się to proporcjonalnie na obie ceny, a więc i na poziom cen³. Cena wyrzutni wyniesie teraz 90, zaś masła 30 dukatów. Owszem, w tym koszyku dóbr wyrzutnia więcej waży i jej cena finalnie wzrosła aż o 50 proc., podczas gdy cena masła spadła o 25 proc., więc intuicyjnie wydaje się, że inflację napędzają wyrzutnie. Intuicja jest jednak tutaj złudna i przykład ten jasno pokazuje, że nie można mówić, że za inflację odpowiada wzrost cen wyrzutni, bo to inflacja dodatkowo podbiła względny wzrost ceny wyrzutni!

Innymi słowy, konstrukcja wskaźnika CPI jest taka, że na ogólny wskaźnik składają się poszczególne komponenty, więc komentatorzy zawsze mogą wskazać „winny” składnik, który „napędza” inflację. Jednak idąc tym tokiem rozumowania, można powiedzieć, że po wyłączeniu drożejących elementów, inflacji nie ma.

³ Pomijam tutaj dla uproszczenia nieneutralność pieniądza i [efekt Cantillona](#).

Nie powinniśmy zatem mylić inflacji z jej miernikiem i kierować się wskaźnikową arytmetyką zamiast logiką. Obecna wysoka inflacja jest spowodowana nie wyższymi cenami energii i żywności, ale olbrzymim wzrostem podaży pieniądza w czasie pandemii, który wciąż przekłada się na powszechny wzrost cen.

3. Glapinflacja

Na szczęście, [jak w swoim komentarzu zauważa Mateusz Benedyk](#), tempo wzrostu podaży pieniądza powróciło do trendu sprzed pandemii (jak przedstawia to rys. 3 zaczerpnięty z tekstu Benedyka), możemy więc spodziewać się za jakiś czas spadku inflacji. Pojawia się oczywiście pytanie: co oznacza „za jakiś czas”.



Rys. 3: Zmiany podaży pieniądza M1 rok do roku w Polsce w latach 2005-2022 (w procentach).

Źródło: <https://mises.pl/blog/2022/04/20/benedyk-deflacyjne-swiatlo-w-tunelu/>

Rok temu byłem bardziej optymistyczny, i również zwracałem uwagę, że tempo wzrostu podaży pieniądza osiągnęło szczyt i zaczyna spadać. Problem z tym rozumowaniem jest taki, że przecenia przepływy, a nie docenia zasobów. O co mi chodzi? Normalizacja tempa wzrostu podaży pieniądza to dobra wiadomość, bo oznacza, że NBP i system bankowy nie dokładają ciągle oliwy do ognia – to znaczy dokładają, ale w „normalnym” tempie, a nie pandemicznym. Jednak to, że

przyrosty są coraz mniejsze nie przekreśla zasobu wykreowanego wcześniej. Podaż M1 od grudnia 2019 r. do grudnia 2021 r. wzrosła o prawie 50 proc. Obawiam się, że nie wszystkie z nowo wykreowanych pieniędzy trafiły już do gospodarki, wywierając inflacyjną presję. Realne PKB wzrosło bowiem tylko o 5,6 proc. w tym okresie, co implikuje – przynajmniej na mocy ilościowej teorii pieniądza – że ceny mają przestrzeń do dalszych wzrostów.

Oczywiście, pominąłem popyt na pieniądz, który jest tutaj wielką niewiadomą. Wiemy, że istotnie on wzrósł podczas pandemii, co zmniejszyło presję inflacyjną, jednak istnieje możliwość, że te wcześniejsze „nadmiarowe oszczędności” będą jeszcze trafiać na rynek, podtrzymując wysoką inflację. Wydaje się, że obserwujemy to właśnie w Stanach Zjednoczonych, gdzie wydatki konsumpcyjne ciągle rosną mimo spadku realnych dochodów, gdyż konsumenci sięgają po nagromadzone wcześniej nadwyżki. W Polsce sytuacja wygląda inaczej, bo tarcza antycovidowa była bardziej rozpostarta nad sektorem przedsiębiorstw, jednak inflacja może i tak dłużej być podtrzymywana, zwłaszcza że oczekiwania inflacyjne zdają się rosnąć.

4. Socinflacja

Innym czynnikiem mogącym niepotrzebnie przedłużyć inflację są działania rządu. Ten bowiem cały czas prowadzi politykę bazującą na wzroście świadczeń socjalnych (niedawno Sejm [uchwalił](#) czternastą emeryturę także w tym roku⁴) oraz stymulowania konsumpcji. Do tego [niedziałające](#) i [szkodliwe](#) tarcze antyinflacyjne mają zostać przedłużone, nasilając negatywną dynamikę rosnącej inflacji oraz odpowiedzi rządu, które sprowadzają się do rekompensowania obywatelom kosztu inflacji w postaci transferów pieniężnych lub obniżek podatków. Oba rozwiązania skutkują tym, że konsumenci mają więcej pieniędzy na zakupy, co nie pomaga hamować inflacji. Nie można walczyć z inflacją poprzez powiększanie dochodów nominalnych ludności.

Dodatkowo od lipca 2022 r. rząd obniża dolną stawkę PIT z 17 do 12 proc., co samo w sobie jest świetną wiadomością, ale redukcji podatków powinna

⁴ O trzynastej i czternastej emeryturze pisałem w tych tekstach: <https://mises.pl/blog/2019/03/13/sieron-parszywa-trzynastka/>, <https://mises.pl/blog/2021/02/03/sieron-glosy-emerytow-plus-fatalne-skutki-tzw-czternastej-emerytury/>.

towarzyszyć obniżka wydatków, zwłaszcza podczas inflacji. Z makroekonomicznego punktu widzenia rząd nie powinien bowiem prowadzić ekspansywnej polityki fiskalnej, lecz ograniczać swoje wydatki. Oczywiście, przy stałej podaży pieniądza i niezmiennej wielkości długu publicznego, obniżka podatków oznaczałaby po prostu, że rząd miałby mniej pieniędzy do wydawania, a sektor prywatny więcej. Jednak rząd nie planuje ograniczyć swoich wydatków. Do tego na ich sfinansowanie najpewniej zaciągnie dług, które zostanie pośrednio zmonetyzowany przez sektor bankowy z NBP.

Ograniczanie wydatków i redukcja zadłużenia pomogłaby zmniejszyć oczekiwania inflacyjne. Do tego, jak zauważyliśmy z Mateuszem Benedykem w naszej [tarczy antyinflacyjnej](#),

Zmniejszenie „impulsu fiskalnego”, w tym wydatków socjalnych, mogłoby zmniejszyć udział wydatków na konsumpcję w gospodarce i zmniejszyć oficjalnie mierzoną inflację konsumpcyjną. Do tego konsolidacja fiskalna mogłaby przyciągnąć więcej kapitału zagranicznego do Polski oraz ułatwić NBP normalizację polityki monetarnej.

5. Podsumowanie

Inflacja ciągle rośnie, jednak nie spowodował jej Putin, lecz nieodpowiednia polityka gospodarcza, a konkretniej zbyt luźna polityka monetarna i fiskalna w odpowiedzi na wprowadzone lockdowny.

Choć wzrost podaży pieniądza wyhamował, wysoką inflację mogą podtrzymywać jeszcze wcześniejsze impulsy monetarne (mówi się, że działają one na realną gospodarkę z opóźnieniem do dwóch lat), wzmocnione fiskalną stymulacją konsumpcji oraz zwiększonymi oczekiwaniami inflacyjnymi, które mogą przełożyć się na spadek popytu na pieniądź (dane o PKB w pierwszym kwartale 2022 r. pokazują znaczny wzrost zapasów, co może świadczyć m.in. o tym, że firmy obawiają się wzrostu cen w przyszłości).

Jak długo potrwa wysoka inflacja to jedna sprawa, ale równie ważne jest pytanie o jej konsekwencje makroekonomiczne. Niestety w tej kwestii jestem raczej pesymistyczny. Co prawda nie spodziewam się recesji w tym roku, ale trudno nie przypuszczać, że utrzymująca się dwucyfrowa inflacja nie spowoduje przynajmniej istotnego spowolnienia gospodarczego. Albo nastąpi to za sprawą destabilizującego charakteru samej inflacji (spadek realnych dochodów, trudności

w kalkulacji ekonomicznej, zaburzenia w alokacji zasobów itd.), albo w reakcji na zacieśnianie polityki pieniężnej przez NBP (które jest jednak konieczne, aby ograniczyć inflację). Banki centralne oczywiście twierdzą, że zapewnią gospodarkom miękkie lądowanie, ale jest to niezmiernie trudne, zwłaszcza przy tak wysokiej inflacji. Najgorsze w tym wszystkim jest to, że spowolnienie może pojawić się przy wciąż relatywnie wysokiej inflacji. Od pandemicznego 2020 r. wszyscy liczą, że kolejny rok będzie lepszy. Cóż, i tym razem to życzenie może się nie spełnić, przynajmniej jeśli chodzi o gospodarkę.