

Determinizm inflacyjny



M. PSTRĄGOWSKA

ANDRZEJ WOJTYŁA

Metafora „totolotka” nie jest całkiem chybiona, gdy próbujemy przewidzieć, jak zachowa się system gospodarczy – pisze były członek RPP w polemice z **Januszem Jankowiakiem**.

W ciekawym i potrzebnym artykule poświęconym „mitowi niskiej inflacji” („Rzeczpospolita” z 10 października 2017 r.) **Janusz Jankowiak** (J.J.) ostrzega przed powrotem wyższej inflacji w Polsce. Ostrzeżenia są niewątpliwie potrzebne, szczególnie jeśli uwzględnimy się bardzo kontrowersyjne wypowiedzi niektórych członków RPP nt. celów banku centralnego. Niemniej w trakcie lektury zaskoczyły mnie mocno dwie kwestie. Pierwszą z nich jest przekonanie J.J. o nieuchronności powrotu inflacji. A drugą – istotne luki, a w każdym razie niedopowiedzenia, w argumentacji.

Są one zresztą ze sobą powiązane. Można się bowiem zastanawiać, czy przyczyną tak radykalnych sądów J.J., swobodnego „determinizmu inflacyjnego”, nie są niektóre ważne a pominięte przez niego uwarunkowania inflacji i pewne mankamenty przyjętych ram analitycznych. Celem moim, poprzez sformułowanie wątpliwości i uwag polemicznych wobec tekstu J.J., jest próba lepszego zrozumienia skomplikowanej sytuacji makroekonomicznej w Polsce. A bez postępu w konstruowaniu bardziej klarownego jej obrazu, będziemy jako ekonomiści przedmiotem jeszcze silniejszej krytyki ze strony tych, którzy nasze przeciwstawianie się politycznemu „posybilizmowi” poprzez upominanie się o podanie rzetelnych uzasadnień ekonomicznych interpretują wygodnie jako głos „neoliberalów”.

Zacznijmy od „determinizmu inflacyjnego”. Autor pisze, że „(...) tego trendu wzrostowego w średnim i dłuższym okresie nie da się zatrzymać”, chociaż sam „trend” wyprowadza z dwóch obserwacji miesięcznych – przyspieszenia inflacji CPI z 1,8 proc. w sierpniu do 2,2 proc. we wrześniu. W innym miejscu pisze, że „strukturalne niedopasowanie popytu do podaży na rynku pracy musi znaleźć ujście w inflacji płacowej”, chociaż – jak wiadomo – wcale nie „musi” tak się stać, ponieważ: a) wzrost płac niekoniecznie i nie od razu przekłada się na inflację CPI; b) strukturalne niedopasowanie wywołuje zmiany w strukturze płac, w tzw. płacach względnych, a nie w ich ogólnym poziomie.

Czego uczy nas kryzys

W innym miejscu autor stwierdza, że „przy tej dekompozycji wzrostu gospodarczego i przy dynamice obserwowanego PKB o blisko 2 pkt proc. powyżej potencjału wzrost inflacji jest nieuchronny”, choć tak rozumianemu przegrzaniu koniunktury w niedalekiej przeszłości towarzyszyła zaskakująco trwała deflacja, która nie doczekała się przekonującej interpretacji.

Tak jednoznaczne oceny perspektyw inflacji są tym bardziej zaskakujące w świetle przebiegu światowego kryzysu

i dyskusji wokół niego. Jedną z najważniejszych płynących z niej lekcji dotyczy tego, że gospodarka i występujące w niej główne zależności zachowały się inaczej, niż wskazywały dominujące modele ekonomiczne i wcześniejsze doświadczenia. Poza tym wiele prognoz sformułowanych już w trakcie kryzysu nie znalazło potwierdzenia w faktach. Tym samym mało trafne jest sformułowanie J.J., że to, co się stanie w Polsce z inflacją, „to nie totolotka” i że „wynik jest przewidywalny”.

W ekonomii coraz częściej próbuje się sięgać do narzędzi teorii złożoności właśnie dlatego, że przy tak wysokim poziomie niepewności i skomplikowanym charakterze zależności metafora „totolotka” nie jest całkiem chybiona, gdy próbujemy przewidzieć, jak zachowa się system gospodarczy. Należy przypomnieć, że przez cały czas trwania kryzysu ekonomiści byli podzieleni co do tego, czy większym zagrożeniem w wysoko rozwiniętych krajach jest wysoka inflacja czy deflacja. A ponadto na długo przed kryzysem banki centralne odeszły od deterministycznych ocen zagrożenia inflacyjnych na rzecz bilansu ryzyk i wykresu wachlarzowego.

Przejdźmy teraz do nie całkiem dla mnie jasnych ram analitycznych przyjętych przez J.J. Pierwszą wątpliwość nasuwa mi się, gdy próbuję zrekonstruować mechanizm zależności prowadzący do głównego wniosku. Rozumiem to tak: brak inwestycji osłabia tempo potencjalnego PKB, co przy szybkim wzroście konsumpcji oznacza „proinflacyjny charakter naszego wzrostu gospodarczego”. Myślę, że J.J. popełnia błąd polegający na zbyt mało precyzyjnym rozróżnieniu dwóch aspektów wzrostu. Czym innym bowiem jest szybszy wzrost rzeczywistego PKB od potencjalnego PKB (czy szybszego tempa wzrostu łącznego popytu niż łącznej podaży), a czym innym „struktura wzrostu”.

Używając tego drugiego pojęcia, należy zawsze określić, czy chodzi o strukturę wzrostu od strony efektów popytowych czy podażowych. Rozróżnienie to jest ważne w odniesieniu do inwestycji, w przypadku których efekty podażowe są przesunięte w przyszłość. Wydaje się, że J.J. pomija różny czasowy horyzont obu efektów. Tak więc, gdyby szybko rosła nie tylko konsumpcja, ale i inwestycje, to w krótkim okresie dominowałby ich efekt popytowy. Zanim pojawiłyby się efekty podażowe inwestycji, przekładające się na wyższe tempo wzrostu potencjalnego PKB, presja inflacyjna byłaby wyższa, szczególnie jeśli wyższy popyt inwestycyjny wywołałby dodatkowy, wtórny wzrost wydatków konsumpcyjnych.

Gospodarka otwarta

Druga wątpliwość dotyczy prowadzenia przez J.J. analizy

w kategoriach gospodarki zamkniętej. Można wskazać kilka implikacji tego wyboru. Pominięta zostaje rola importu jako krótkookresowej reakcji gospodarki na wyczerpywanie się jej „prostych rezerw”. Nie jest uwzględniony kanał kursowy w mechanizmie oddziaływania polityki pieniężnej na inflację. Abstrahuje się od możliwości wystąpienia ucieczki kapitału (capital flight) czy skokowego zmniejszenia się jego dopływu (sudden stop), które stają się dużo bardziej prawdopodobne w warunkach osłabienia zakotwiczenia Polski w strukturach unijnych i odsunięcia perspektywy przystąpienia do strefy euro.

Co ciekawe, o ile pominięcie pierwszej implikacji otwartości można by uznać za „wygodne” z punktu widzenia głównej myśli J.J., o tyle uwzględnienie pozostałych dwóch wzmocniłoby jego argumentację. Niezależnie od tego, sam wybór ram gospodarki zamkniętej przy omawianiu rosnącego zagrożenia inflacyjnego jest zaskakujący w erze międzynarodowych efektów zarażania i światowego cyklu finansowego. Mam nadzieję, że nie jest to wyraz pogodynia się J.J. z tym, że polska gospodarka jest kierowana stopniowo w stronę autarkii i że to proces równie nieuchronny jak przyspieszenie inflacji.

Trzecia wątpliwość odnosi się do rynku pracy. Uważam, że J.J. nadmiernie akcentuje rolę niedopasowań struktury popytu i podaży. Przydatna tu może się okazać koncepcja krzywej Beveridge’a (pokazuje zależność między liczbą wakatów a bezrobociem – red.). Gdyby niedopasowania struktury odgrywały bardzo ważną rolę, to wzrostowi stopy wolnych miejsc pracy powinien towarzyszyć wzrost stopy bezrobocia, a nie obserwowana

ny silny jej spadek. Dane są spójne z boorem popytowym, w innym kontekście silnie zresztą przez autora eksponowanym. Natomiast jeśli uwypukla się znaczenie niedopasowania w strukturze popytu i podaży, to oczekiwałbym wyjaśnienia, jaki jest ekonomiczny sens enigmatycznego stwierdzenia, że „zmiany strukturalne w polskiej gospodarce są zbyt niedojrzałe i niekonsekwentne, by podawać w wątpliwość działanie”.

Nawet jeśli przyjmie się, że J.J. celowo przyjmuje perspektywę gospodarki zamkniętej i koncentruje uwagę na krajowym rynku pracy, to tym bardziej niezrozumiałe jest to, dlaczego w ogóle nie wspomina o innych kwestiach kluczowych dla uchwycenia prawdopodobieństwa przyspieszenia inflacji. Z „merytorycznej analizy” całkowicie wyłączone zostały: a) kształtowanie się oczekiwań inflacyjnych i ryzyko wystąpienia tzw. efektów drugiej rundy; b) ryzyko przełożenia się nadmiernej popytu na inflację na rynku aktywów, przy utrzymaniu się inflacji CPI w paśmie celu oraz c) relacja między zmianami w CPI i PPI.

Trudno oczywiście samemu ocenić, w jakim stopniu udało mi się osiągnąć zamierzony cel. Ważne, by podejmowane były dalsze próby „uspójniania” diagnozy stanu polskiej gospodarki, bo znaków zapytania jest co najmniej tyle samo co przekonujących odpowiedzi, jak pokazuje to tekst prof. Jerzego Hausnera i dr. Mirosława Gronickiego opublikowany w „Rzeczpospolitej” 25 października 2017 r. ©©

Autor jest profesorem w Katedrze Makroekonomii Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, był członkiem Rady Polityki Pieniężnej.