**Czy grozi nam wzrost inflacji?**

**Według Bartosza Tomczyka – przewodniczącego rady nadzorczej w polskim fintechu Provema – po całkowitym odmrożeniu gospodarki prędkość obiegu pieniądza znacząco się zwiększy, co w połączeniu ze wzrostem jego ilości w obiegu powinno doprowadzić do dynamicznego wzrostu inflacji.**

Dla większości państw rozwiniętych, inflacja stała się zjawiskiem zapomnianym. Dawniej celem banków centralnych z Europy Zachodniej, Stanów Zjednoczonych czy Japonii było jej zwalczanie i stanie na straży wartości pieniądza. Dziś jest dokładnie odwrotnie, głównym zmartwieniem władz staje się pobudzenie inflacji. I okazuje się, że to zadanie wcale nie jest takie łatwe. Jeden z poprzednich szefów amerykańskiej Rezerwy Federalnej rozważał nawet, zapewne żartem, rozrzucanie pieniędzy z helikopterów w celu pobudzenia inflacji. Ku zaskoczeniu wielu ekonomistów, nawet szalony dodruk pieniądza z okresu kryzysu finansowego w 2008 roku nie spowodował wzrostów cen. Banki centralne, zachęcone tym faktem, od tego czasu nieustannie zwiększają bazę monetarną. Dla wielu krajów, stało się to wygodnym sposobem na finansowanie wzrostu wydatków publicznych.

Teoria ekonomiczna zaproponowana na przełomie XIX i XX wieku przez amerykańskiego ekonomistę Irvinga Fishera zakładała spadek wartości pieniądza w wyniku wzrostu jego ilości w obiegu. Przed 2008 rokiem bardzo niewielu ekonomistów miało odwagę ją negować. Słusznie zresztą, równanie Fishera jest bez wątpienia ekonomiczną oczywistością.

Co więc stało się w roku 2008? Dziś ekonomiści uważają, że znają odpowiedź. Fakt, że pieniądz został formalnie wyemitowany przez bank centralny nie oznacza, że ktoś go zarobił i może wydać. Jeżeli wyemitowany pieniądz pozostaje w systemie bankowym, nie wpłynie na wartość wskaźnika inflacji. Aby inflacja wzrosła, banki komercyjne muszą pożyczyć wydrukowane pieniądze konsumentom lub przedsiębiorstwom. A banki doskonale wiedzą o tym, że w czasie kryzysu ryzyko kredytowe wzrasta. W związku z tym zaostrzają kryteria dla potencjalnych kredytobiorców. Również konsumenci i przedsiębiorcy w czasie kryzysu nie mają apetytu na kredyt. Wolą poczekać z zakupami i inwestycjami na lepsze czasy.

W teorii, zwiększenie podaży pieniądza jest czynnikiem inflacyjnym, jej zmniejszenie powinno mieć skutki deflacyjne. Drugim czynnikiem kształtującym wartość pieniądza jest prędkość jego obrotu. Jej zwiększenie napędza inflację, podczas gdy zmniejszenie ma skutek odwrotny. Oznacza to, że jeżeli wraz ze wzrostem podaży pieniądza, wzrośnie jego prędkość obrotu, nie zaobserwujemy zwiększonej inflacji. Prędkość obrotu jest pozytywnie skorelowana ze wzrostem gospodarczym, a więc – z reguły uważa się, że inflację zaobserwujemy wtedy, gdy wzrost bazy monetarnej jest większy od wzrostu PKB.

W odniesieniu do obecnego kryzysu, czynnikiem pobudzającym inflację, bez wątpienia jest wzrost ilości pieniądza w obiegu. NBP przeznacza ogromne kwoty na wspieranie płynności sektora bankowego. Z kolei rząd próbuje aktywnie wspierać przedsiębiorstwa. Sama emisja obligacji Narodowego Funduszu Rozwoju o wartości 100 miliardów złotych, przeznaczona na program tarczy antykryzysowej, powiększa bazę monetarną M3 o prawie 9% w porównaniu ze stanem na koniec stycznia 2020. Podobna kwota, w ciągu najbliższych lat ma być wydana na program "Czyste powietrze". Kolejne 100 miliardów jest wart program budowy Centralnego Portu Komunikacyjnego. Wpływy z podatków nie zapewnią budżetowi państwa takich kwot. Oznacza to, że baza monetarna może w najbliższych latach wzrosnąć o kilkadziesiąt procent.

Z kolei podstawowym czynnikiem deflacyjnym jest obserwowane na całym świecie spowolnienie gospodarcze. W przypadku Stanów Zjednoczonych wartość produktu krajowego brutto spadła w kwietniu o ponad 12% w porównaniu z marcem oraz o 16,5% w porównaniu z lutym tego roku. Był on też o prawie 14% niższy niż w kwietniu 2019. Wielkość amerykańskiego PKB w ciągu dwóch miesięcy skurczyła się poziomu notowanego w 2016 roku. GUS nie opublikował jeszcze danych dla polskiej gospodarki, ale wiemy na przykład, że wartość sprzedanej produkcji przemysłowej w kwietniu spadła o prawie 25% w porównaniu z marcem. W tym samym czasie ilość zarejestrowanych bezrobotnych wzrosła o 6,2%. Obniżenie poziomu aktywności gospodarczej powoduje spadek prędkości obiegu pieniądza, co przynosi skutki deflacyjne.

Na razie, według dostępnych danych, zarówno na świecie, jak i w Polsce przeważają deflacyjne skutki kryzysu. Polski wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych spadł o 0,1% w kwietniu i 0,2% w maju. W USA, w maju było to 0,1%.

Jest jednak dość jasne, że po całkowitym odmrożeniu gospodarki prędkość obiegu pieniądza znacząco się zwiększy, co w połączeniu ze wzrostem jego ilości w obiegu powinno doprowadzić do dynamicznego wzrostu inflacji. Wątpliwe jest, czy w ciągu najbliższych kilku lat osiągniemy kilkudziesięcioprocentowy wzrost gospodarczy, tym bardziej że powinien on być liczony w stosunku do stanu sprzed kryzysu. Ilość pieniądza w stosunku do wielkości PKB bez wątpienia wzrośnie. W dodatku, władze będą się obawiać jej zmniejszenia i spowodowania spowolnienia gospodarczego.

*Autor: Bartosz Tomczyk – przewodniczący rady nadzorczej w polskim fintechu Provema*