

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

«Дефицитфляция» 3.0: экономика военного времени — государственный социализм — кризис на фоне пандемии

Гж. В. Колодко

Университет Козьминского (Варшава, Польша)

Кризис, вызванный пандемией коронавируса, вынудил правительства и центральные банки разных стран принять чрезвычайные меры для сохранения уровня жизни населения и поддержания производственной и сервисной деятельности компаний. Политика агрессивного увеличения денежной массы повлекла за собой значительный рост бюджетного дефицита и государственного долга. Важно понять масштабы ее влияния на обострение инфляционных процессов и сформулировать предложения для экономической политики. Реальная инфляция уже выше, чем можно предположить, исходя из официальных показателей. Общий рост цен не полностью отражает фактический уровень инфляции. Налицо «дефицитфляция» — одновременное возникновение инфляции цен и подавленной инфляции, сопровождаемой дефицитом. Методологически интересно сравнить текущий феномен (3.0) с подавлением инфляции в экономике военного времени (1.0) и в период государственного социализма (2.0). Такие сравнения помогают оценить не только сходство между этими процессами, но и их различия, обусловленные спецификой реакции населения и предприятий. В статье рассматриваются пять каналов сокращения избыточных сбережений и указаны наиболее выгодные из них с точки зрения обеспечения устойчивого экономического роста в постпандемическом будущем. Особенно важно стимулировать превращение вынужденных сбережений в добровольные одновременно с трансформацией инфляционных денежных резервов в платежеспособный спрос, что позволит расширить использование существующих производственных мощностей и инвестирование в создание новых.

Ключевые слова: открытая инфляция, подавленная инфляция, дефицитфляция, денежная масса, вынужденные сбережения, пандемия.

JEL: C20, D14, E21, G40, P22, P51.

Колодко Гжегож Витольд (kolodko@tiger.edu.pl), проф., иностранный член Российской академии наук, директор TIGER — Transformation, Integration and Globalization Economic Research, Университет Козьминского.

Введение

Столкнемся ли мы со значительным ускорением инфляционных процессов? Одни опасаются этого или даже предсказывают грядущий катаклизм, другие, напротив, наперегонки составляют минимальные прогнозы роста цен. Когда сталкиваются два разных мнения, сначала необходимо правильно определить предмет спора, как и экономические категории, которые находятся в центре обсуждения его участников. Иногда для различных явлений и процессов используются схожие термины, а иногда одно и то же событие или процесс называют по-разному, что становится причиной разногласий. Это может привести к ошибкам в области не только теоретических интерпретаций, но и экономической политики.

Рассматривая варианты развития инфляционной ситуации в контексте глобальной пандемии, начнем с таксономического анализа инфляции. Это один из самых сложных экономических процессов, имеющих как денежную, так и социальную природу. С одной стороны, она зависит от политики, а с другой — влияет на нее, но в то же время тесно связана с решениями микроэкономических субъектов — домохозяйств и предприятий.

Различные аспекты инфляции

Помимо таких стран, как Аргентина и Турция, где индекс потребительских цен (ИПЦ) в 2021 г., по прогнозам Economist Intelligence Unit (EIU), составит примерно 43 и 12% соответственно, инфляция в основном находится под контролем и остается на низком, практически безопасном для экономики уровне. Это ползучая инфляция. Разумеется, есть исключения с галопирующей инфляцией или даже гиперинфляцией, такие как экономически разоренная Венесуэла (ИПЦ декабря 2020 г. к декабрю 2019 г. составил около 2960%) и Зимбабве (около 350%).

В большинстве стран правительства и центральные банки (ЦБ) реагировали на кризис, вызванный пандемией COVID-19, эмитируя рекордное для мирного времени количество денег. Хотя сегодня обычно речь не идет о физических банкнотах, данный процесс по-прежнему часто называют «печатанием денег». Итак, с одной стороны, если было «напечатано» много денег без покрытия в виде реального предложения товаров, то возникает вопрос: почему инфляция не ускорилась? С другой стороны, по мнению некоторых экспертов, инфляция уже значительно выше, чем несколько месяцев назад: «Неизбежное началось. Индекс потребительских цен (ИПЦ) в Америке в марте был на 2,6% выше, чем годом ранее, когда цены упали из-за пандемии. Увеличение инфляции с 1,7% в феврале стало самым большим ростом с 2009 г., когда экономика в последний раз восстанавливалась после глубокого шока. Впереди еще несколько месяцев высоких показателей (по стандартам богатых стран). К маю ИПЦ может превысить 3,5%» (Economist, 2021b).

Хотя инфляция уже выросла, но при этом она частично подавлена. Возросшая денежная масса де-факто была в значительной степени изъята из обращения, то есть заморожена в виде вынужденных сбережений в результате экономического локдауна для борьбы с пандемией. Но в конечном счете эти средства поступят в обращение через пять каналов:

- 1) увеличение платежеспособного спроса, что повлечет за собой рост производства и занятости;
- 2) расширение импорта, что приведет к росту предложения, а также к ухудшению платежного баланса;
- 3) наращивание добровольных сбережений;
- 4) рост цен на товары и активы, включая акции и недвижимость;
- 5) инфляционный рост цен.

Мы сейчас не знаем, какую роль эти каналы будут играть. Однако в любом случае целесообразно максимально использовать первый и третий. Добавим, что, независимо от исключительного характера пандемии, долгосрочная тенденция к росту сбережений прослеживается во многих странах. Повышенная склонность сберегать, то есть откладывать все большую часть располагаемого дохода, связана с неопределенными перспективами на будущее, старением населения и изменениями в структуре потребления.

В классической экономической теории инфляцию понимают как повышение общего уровня цен. В либерализованной рыночной экономике она может быть вызвана ростом издержек (инфляция издержек) или чрезмерным спросом (инфляция спроса). Для домохозяйств это различие не имеет особого значения: цены растут, а значит, растет и стоимость жизни.

В настоящее время наблюдаются очень сильные изменения цен на отдельные товары и услуги из-за шоков спроса и предложения, вызванных последствиями пандемии. Например, согласно официальным данным Центрального статистического управления Польши (ЦСУ), в прошлом году общий уровень цен в стране вырос незначительно — на 2,4% (декабрь 2020 г. к декабрю 2019 г.) и на 3,4% в среднегодовом выражении. При этом цены на вывоз мусора повысились на 51,1%, а на фрукты — на 17,6%, но цены на телекоммуникационное оборудование снизились на 10,9, а на одежду — на 3%. Такой разброс в динамике цен на различные группы товаров приводит к гораздо большему перераспределению доходов, чем это экономически оправданно.

Пандемия изменила структуру расходов и потребления, и товары, которые мы покупаем сейчас, стали относительно дороже. Тем не менее наблюдаются и противоположные тенденции: в частности, снизились цены на цифровые услуги, доля которых в покупках растет. Не вдаваясь в технические детали, можно сказать, что в результате всех этих изменений повышается общий уровень инфляции (Reinsdorf, 2020). Более того, официально рассчитываемый индекс розничных цен на товары и услуги, приобретаемые домохозяйствами, не учитывает рост цен на недвижимость, особенно на жилье. Например, в Польше в 2020 г. они повысились в среднем на 8,9%, при этом на первичном рынке — всего на 6, а на вторичном — на 11,2% (почти вдвое больше).

Однако люди — не бездушные аналитики. Они не вычисляют средние показатели, не оценивают их доли и веса, а легко доверяют отрывочной информации из собственных наблюдений, а также нередко вводящим в заблуждение рекомендациям медиа-обозревателей. Психологический механизм работает так: человек, выходя из парикмахерской, скажет: «Все подорожало на несколько процентов!» (в Польше цены на парикмахерские и косметические услуги в 2020 г. выросли в среднем на 11,1%), но, выходя с автозаправочной станции, он никогда не скажет: «Все подешевело более чем на 10%!» (цены на топливо снизились в стране на 10,7%). Этот субъективный аспект усиливает инфляционные ожидания. Так как в общественном восприятии «все очень дорожает», в реальном мире все может продолжать дорожать, поскольку цены в определенной степени адаптируются к ожиданиям.

Более того, если стоимость жизни растет, работники просят или даже требуют компенсации, то есть увеличения зарплат и льгот, желательно с запасом — в соответствии не с официальным ИПЦ, а с «реальным» восприятием роста цен. Такие требования могут оказаться еще более эффективными, если они сопровождаются дефицитом рабочей силы в определенных сегментах рынка труда. Это может усилить инфляционное давление и — что еще хуже — запустить спираль роста зарплат (а значит, и издержек) и цен. Поэтому так важно ослабить инфляционные ожидания.

Подавленная инфляция

Проблема в том, что мы имеем дело не только с открытой инфляцией, проявляющейся в росте цен, но и с инфляцией подавленной, или скрытой. Это хорошо известно из опыта прошлого (Charlesworth, 2003; Kolodko, 1984). Богатые страны Запада столкнулись с ней во время Второй мировой войны. Правительства воспользовались административным ресурсом и заморозили цены на относительно низком уровне, который не обеспечивал баланс спроса и предложения; все это сопровождалось формированием вынужденных сбережений, за счет которых во многом финансировались военные действия. Людям пришлось откладывать часть располагаемых доходов из-за отсутствия потребительских товаров в свободной продаже. В США почти все товары были нормированы — от кофе до обуви. В связи с переводом промышленности на военные рельсы было запрещено производство товаров народного потребления, таких как велосипеды или холодильники. Трудно поверить, но в 1943 г. в США было продано всего 139 легковых автомобилей (Economist, 2021a).

По окончании войны, несмотря на общий спад, вызванный в том числе и соответствующим этапом делового цикла, в потребительских секторах промышленности и услуг наблюдался бум — население бросилось на рынок со своими вынужденными сбережениями. Через пять лет после окончания Второй мировой войны в США было произведено более 8 млн автомобилей. Соединенным Штатам удалось избежать перерастания подавленной инфляции в галопирующую, хотя в 1946 и 1947 гг. цены существенно выросли (табл. 1).

**Темпы экономического роста и инфляция
в США и Великобритании, 1946—1949 гг. (в %)**

	1946	1947	1948	1949
США				
ВВП	-11,6	-1,1	4,8	-0,6
ИПЦ	18,1	8,8	3,0	-2,1
Великобритания				
ВВП	-2,5	-1,3	3,2	3,3
ИПЦ	3,1	7,0	7,7	2,8

Источники: по США: US GDP, 2021; US Inflation, 2021; по Великобритании: Measuring Worth, 2021; Historical UK. <https://inflation.iamkate.com/>

Напомним, что после Первой мировой войны многие страны пережили гиперинфляцию, которая оказалась разрушительной для их экономик (Lopez, Michener, 2018). После Второй мировой по обе стороны Атлантики (но далеко не во всех странах континентальной Европы — например, в Венгрии была зафиксирована самая высокая в истории инфляция: в середине 1946 г. цены удваивались каждые 15 часов, увеличиваясь более чем на 200% в день!) вынужденные сбережения, созданные за счет отложенного (неудовлетворенного) спроса, трансформировались в дополнительный спрос помимо того, что создавался благодаря текущим доходам (Paish, 1953). Это дало сильный толчок развитию экономики: в ней быстро возросла загрузка имеющихся производственных мощностей, активизировались инвестиции в создание новых мощностей, был осуществлен перевод части промышленных предприятий на выпуск мирной продукции. На смену поставкам танков и оружия для армии пришли продажи тракторов фермерам и печатных машинок журналистам; вместо переброски войск в Европу пассажирские суда стали перевозить туристов.

После этих событий — назовем их «подавленной инфляцией 1.0», кроме кратковременных и довольно неудачных попыток заморозить цены и зарплаты, подавленная инфляция не была распространена в высокоразвитых капиталистических экономиках, хотя они часто страдали от высокой открытой инфляции, иногда в сочетании с растущей безработицей и низкими темпами экономического роста. Это была так называемая «стагфляция» (Blinder, 1979), а в крайних случаях, когда рост цен сопровождался сокращением производства, — «спадфляция». Неспособность справиться с высокой инфляцией (в 1979 г. она составила 13,3% в США, а годом позже в Великобритании — 18%) стала одной из причин прихода к власти Р. Рейгана и М. Тэтчер.

В то же время подавленная инфляция, подобно раковой опухоли, разъедала экономику стран государственного социализма (Kolodko, 1986; Nuti, 1986). Мы будем называть ее «подавленная инфляция 2.0». Естественно, ее масштабы различались по странам. Подавленную инфляцию описывали как комплекс инфляционных феноменов, обсуждался вопрос экономического дисбаланса, рассматривались изменения в уровне цен или скрытая инфляция (Howard, 1976; Portes, 1977; Steiner, 1982). Довольно широко было распространено мнение, что

реальные темпы инфляции на 1–2 п. п. выше официальных данных (Adirim, 1983; Wiles, 1982).

В определенной степени инфляцию в ее традиционном понимании удавалось успешно скрывать путем сдерживания роста цен с помощью политических решений, вопреки логике рыночной экономики, с которой централизованная плановая экономика того времени имела мало общего, — но это было сродни поведению страуса, зарывающего голову в песок. То, что не хотели воспринимать правительства и официальная экономика, видели — или, скорее, ощущали из-за острой нехватки потребительских товаров — каждая домохозяйка и каждый снабженец на государственном предприятии.

Позднее инфляцию в бюрократических социалистических экономиках стали изучать как очень сложный феномен. Несомненно, работы Я. Корнаи (Kornai, 1980, 1982, 1986) оказались новаторскими для академических дискуссий по этому вопросу. В 1980-е годы инфляция была наиболее низкой в странах ортодоксального государственного социализма — в бывшей Чехословакии и Германской Демократической Республике, а самой высокой — в странах, проводящих робкие рыночные реформы, в Польше и Венгрии, и особенно в Югославии, где управление экономикой было относительно сильно децентрализовано.

В результате непоследовательных реформ, которые привели к частичной либерализации торговли без введения достаточно жестких бюджетных ограничений и установления системных барьеров, препятствующих возникновению избыточного спроса, который невозможно сбалансировать за счет предложения (включая импорт), дефицит товаров сопровождался ростом цен. Этот синдром мы называем «дефицитфляцией» (shortageflation; см.: Kolodko, MacMahon, 1987): товары становились все дороже и дороже, но их не всегда можно было купить. Именно ускоренное развитие такой формы инфляции, снижающей эффективность бизнеса и усиливающей недовольство людей, стало одной из главных причин краха этой экономической системы. В случае «дефицитфляции» в социалистических странах административное подавление инфляции приводило к тому, что цена не могла выполнять нормальную распределительную функцию, что провоцировало дефицит и очереди: чем больше цены отклонялись от равновесного уровня, тем длиннее они становились. В случае стагфляции в капиталистических экономиках ответом на высокий уровень инфляции (вместо контроля и ограничения заработной платы) стала жесткая денежно-кредитная политика (ДКП), которая привела к относительно более высокой безработице и избытку товаров. В обоих случаях темп инфляции выступал в качестве разновидности налога, но хаотичного и слепого.

В отличие от восстановления после подавленной инфляции 1.0 в развитых капиталистических странах, особенно в США и Великобритании (Hicks, 1947), в период трансформации постсоциалистической системы восстановление после «дефицитфляции» 2.0 было катастрофическим (Kolodko, 1991; Mundell, 1995, 1996; Nuti, 2018b). В значительной степени это стало следствием уступок под давлением неолиберальной экономической доктрины (Harvey, 2005; Kolodko, 2000), популярность которой дорого обошлась восточноевропейским экономикам и обществам из-за ее

влияния на экономическую политику и направление реформ, проводимых в странах Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ) и бывших советских республиках (Nuti, 1990; Podkaminer, 1992; Rosati, 1991). Результатом стал трансформационный спад, длившийся от 3 лет в Польше до 10 лет в России, где объем ВВП сократился более чем в два раза.

В Польше спад производства длился со второй половины 1989 г. по первую половину 1992 г. Согласно официальным данным ЦСУ, в 1990 и 1991 гг. ВВП сократился на 11,6 и 7,0% соответственно. Отметим, что к таким макроэкономическим данным, характеризующим период глубоких структурных изменений в производстве и ценах, следует относиться с осторожностью; однако в случае Польши они были подтверждены международными организациями, включая МВФ. Это не помешало апологетам так называемой шоковой терапии с помощью различных манипуляций попытаться уменьшить глубину рецессии (Winiecki, 1991). Другие авторы указывают, что она была еще глубже, поскольку, согласно более поздним расчетам ЦСУ, в 1990–1991 гг. ВВП сократился в общей сложности почти на 23% (Jakubowicz, 2020). Иными словами, после двух лет «дефицитфляции» 2.0 национальный доход снизился на $\frac{1}{3}$, а цены выросли почти в 12 раз! (табл. 2).

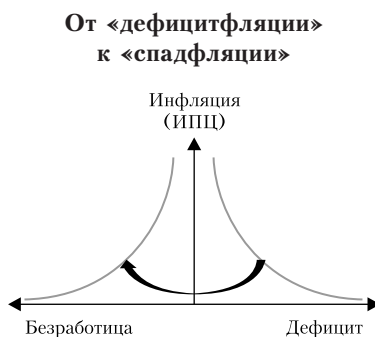
Т а б л и ц а 2

Рецессия и уровень инфляции в Польше, 1990–1991 гг. (в %)

	1990	1991	1992 (1989 = 100%)
ВВП			
официальные данные	-11,6	-7,0	82,2
альтернативная оценка	-13,8	-10,3	77,3
ИПЦ	585,8	70,3	1167,9

Источники: GUS, 2021a, 2021b; альтернативная оценка: Jakubowicz, 2020.

Фактически, в Польше в результате ошибочных программных допущений и неудачной реализации пакета стабилизационных мер экономика перешла от «дефицитфляции» к стагфляции и даже «спадфляции». Стабилизационная политика конца 1989 и 1990–1991 гг. представляла собой примитивную попытку использовать концепцию Вашингтонского консенсуса, сведенную в основном к триаде «либерализация, приватизация и жесткая финансовая политика», которая не соответствовала институциональным и культурным реалиям того времени (Williamson, 2005). В результате открытая (ценовая) инфляция оказалась еще выше, чем в предыдущий период, а подавленная инфляция (дефицит) сменилась быстрорастущей массовой безработицей (Kolodko, 1992) (рис. 1).



Источник: составлено автором.

Рис. 1

Интересно, что только Китай (Kornai, 2008; Lin, 2004) и Вьетнам (Kolodko, 1990; Kolodko et al., 1992; Попов, 2006; Kornai, Qian, 2009) благодаря постепенным реформам и разумной политике сумели найти выход из экономики дефицита, избежав длительной рецессии и не спровоцировав вспышку гиперинфляции (Guitián, Mundell, 1996). Несомненно, этому помог авторитарный режим (Kolodko, 2020). В Китае успешная ликвидация дефицита в относительно короткие сроки сопровождалась экономическим ростом, а ценовая инфляция, связанная с либерализацией цен, оставалась низкой (табл. 3).

Т а б л и ц а 3

**Темпы экономического роста и уровень инфляции в Китае,
1990—1993 гг. (в %)**

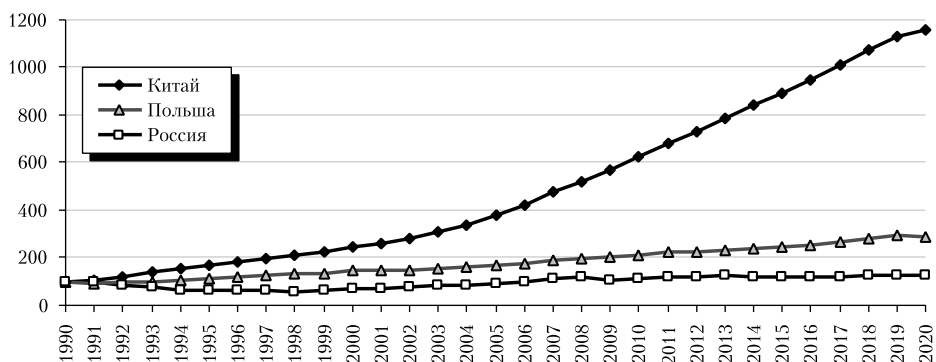
	1990	1991	1992	1993
ВВП	3,8	9,2	14,2	14,0
ИПЦ	3,1	3,4	6,4	14,7

Источник: Национальное бюро статистики Китая.

Отдаленные эффекты этих шоковых мер и дальнейших макроэкономических воспроизводственных процессов хорошо видны до сих пор (рис. 2). Их последствия — не только экономические (Dabrowski, 2020), но и геополитические (Bell, 2015; Economy, 2018) — весьма разнообразны.

Сегодня преобладает мнение, что в случае советского и восточноевропейского социализма государственная собственность на производственные ресурсы породила мягкие бюджетные ограничения, а они, в свою очередь, послужили причиной инфляции — более или менее подавленной либо более или менее открытой, в зависимости от времени и места, то есть от системного и политического контекста. Так

**ВВП на душу населения в Китае, Польше и России
(по ППС в долл. США 2017 г.; 1990 = 100%)**



Источники: за 1989—2019 гг. — World Bank WDI. <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#>; за 2020 г. по Китаю и России — IMF, 2021a; по Польше — GUS, 2021b.

Рис. 2

оно и было, но должно ли быть? Если Корнаи отстаивает эту точку зрения (Kornai, 1992), то М. Нути считает, что теоретически равновесные рыночные цены могут существовать и при социализме без необходимости введения режима жестких бюджетных ограничений (Nutti, 2018a). По его мнению, проблема связана не с природой системы, а с несовершенством экономической политики.

Европейские социалистические страны попытались перейти к таким ценам, но потерпели неудачу. В то же время Китаю, а также Вьетнаму и очень слаборазвитым Камбодже и Лаосу удалось добиться успеха на этом пути. Значит ли это, что Корнаи не прав, потому что равновесные рыночные цены возможны и при социализме? Там, где удастся добиться успеха, это связано с жесткими или мягкими бюджетными ограничениями? Каков результат эволюции китайской экономической системы? Это социализм со сбалансированным рынком, а точнее, с рынком, характеризующимся перепроизводством и безработицей, поскольку предложение превышает спрос, или это капитализм с еще отчасти мягкими бюджетными ограничениями? (Ellman, 2021).

Я считаю, что ни то ни другое. Современная китайская политическая система качественно отличается как от государственного социализма с присущими ему мягкими бюджетными ограничениями, так и от либерального капитализма, где обычно преобладают жесткие ограничения (Huang, 2017). Эту систему я называю «китаизмом» (Kolodko, 2018). Это специфический системный гибрид, в котором сосуществуют многочисленные формы собственности на средства производства и который, переплетая авторитаризм и меритократию, творчески сочетает силу невидимой руки рынка с силой видимой руки государства. Поэтому тезис Корнаи о том, что для устранения дефицита необходим переход к капиталистической рыночной экономике, не верен, но и предположение Нути о возможности устранить дефицит в государственной социалистической экономике также остается спорным. Однако на практике никто этого не доказал, если не принимать за истину утверждение, что преобладающей политической системой в Китае выступает социализм, но с китайской спецификой (Hu, 2019).

В странах ЦВЕ и бывших советских республиках начальный этап постсоциалистической политической трансформации сопровождался галопирующей инфляцией, а в некоторых случаях — даже гиперинфляцией, в том числе потому, что они не сумели использовать вынужденные сбережения населения для подъема экономики (Blejer, Skreb, 2011; Роров, 2014). Эти сбережения не были вложены в ценные бумаги (хотя такая возможность теоретически допускалась). Затем можно было бы выпустить их суррогаты в преддверии реализации, уже после стабилизации экономики и создания институциональной основы рынка капитала, обширной программы приватизации государственных активов. Вместо этого сбережения людей — не только вынужденные, но и часть добровольных — были обесценены (Laski, 1990; Poznanski, 1996).

В Польше после так называемой шоковой терапии, которая привела к резкому спаду производства, объем реального предложения от внутренних производителей заметно сократился. Это было следствием как очевидных просчетов стабилизационной политики, особен-

но высоких процентных ставок по старым кредитам, повышенного налогообложения надбавок к заработной плате на государственных предприятиях, чрезмерной девальвации злота и слишком быстрой либерализации внешней торговли, так и мероприятий с идеологической, а не прагматической мотивацией, сознательно направленных на поддержку государственного сектора (Kolodko, Nuti, 1997). В итоге цены поднялись еще выше, чем могли бы в результате широкомасштабной либерализации, начатой в 1989 г. Избежать снижения общего предложения удалось благодаря «взрыву» частного импорта, финансируемого за счет ранее не задействованных многомиллиардных ресурсов конвертируемых валют, которые годами копились у населения, а также у бизнеса в последние годы государственного социализма из-за постепенной либерализации экономики, в том числе смягчения условий внешнеторговых расчетов.

В 1990 г. уровень инфляции достиг 586%, а годом позже превысил 70%. Шок без терапии превратил избыток денежной массы в инфляционную лавину с тяжелыми последствиями как для реальной экономики, так и для перераспределения богатства и доходов населения.

Экономика потоков и экономика ресурсов

Американский способ восстановления после подавленной инфляции 1.0 был похвальным, китайский после «дефицитфляции» 2.0 был хорошим, если мы ограничимся оценкой чисто экономических аспектов, а польский был очень плохим. Теперь подавленная инфляция в версии 3.0 появилась вновь, хотя ее трудно было предсказать, но можно было представить. Странно, что есть экономисты, которые не замечают этого и удивляются, что «печатание денег» не разогнало инфляцию. Некоторые из них указывают на ситуацию 2008–2010 гг., когда предложение денег также быстро увеличивалось и это не привело к ускорению инфляции. Дело в том, что сторона предложения эффективно поглотила дополнительную денежную массу, спасая реальную экономику от депрессии после короткого, всего лишь годичного, спада благодаря процессам позитивной адаптации; валовой мировой продукт снизился на 1,7% в 2009 г., а в следующем году вырос на 4,3%. В результате практика обогатилась новым инструментом государственного интервенционизма, а экономическая теория — новым термином: «количественное смягчение» (quantitative easing; см.: Blanchard et al., 2012). ЦБ приобрели на вторичном рынке значительные объемы государственных облигаций, выпущенных для финансирования дополнительных антикризисных государственных расходов.

Тем не менее нынешняя ситуация отличается от той, что была несколько лет назад, так как инфляция уже превышает ту, которую можно увидеть на основе анализа индексов цен — как потребительских, так и производителей. Хуже того, она может возрасти, если текущая валютно-рыночная ситуация будет неверно интерпретирована — если экономику потоков перепутать с экономикой ресурсов. В кризис, который мы переживаем сейчас, значительная часть потока в виде ин-

фляционного разрыва, означающего превышение платежеспособного спроса над потоком совокупного предложения, трансформировалась в вынужденные сбережения, то есть в инфляционный навес.

Когда пандемия пойдет на спад и ситуация начнет улучшаться, часть этого ресурса снова превратится в поток. Поскольку на практике без инфляции компенсировать рост спроса гипотетической конверсией всего ресурса невозможно, то чем меньше конвертируемая часть, тем лучше, так как слабее будет инфляционный импульс. Экономическая политика должна учитывать это. Здесь мало чего можно добиться простым повышением процентных ставок, но и избежать использования этого инструмента ДКП не удастся.

К попыткам противостоять инфляции с помощью данного метода нужно подходить очень осторожно, поскольку в экономической сфере пандемия коронавируса создала не только значительный инфляционный потенциал, но и серьезную безработицу. Если ЦБ решат слишком быстро повысить процентные ставки в условиях ускорения ценовой инфляции, то это может заблокировать (хотя и не обязательно) рост цен, но за счет более медленного восстановления старых рабочих мест, потерянных в результате кризиса, и создания новых. В краткосрочной перспективе мы видим четкую альтернативу: инфляция или безработица. До сих пор, после неприятного опыта высокой инфляции 1970-х годов, преобладала доктрина монетаризма, из которой следовало, что необходимо противодействовать инфляции даже за счет замедления экономической динамики и роста безработицы.

Сейчас все иначе, и уже невозможно рассматривать высокий уровень безработицы и сопутствующий ему рост бедности и различных патологий (от социальной изоляции до преступности) как неизбежные побочные эффекты борьбы с инфляцией. Заметно изменились и подходы некоторых ЦБ, которые подчеркивают необходимость борьбы с безработицей путем стимулирования экономики одновременно со сдерживанием инфляции. Согласно новым правилам ДКП, принятым в 2020 г., Федеральная резервная система США (ФРС) перешла к так называемой средней цели по инфляции в качестве ориентира своей политики. Теперь ФРС также выделяет максимизацию занятости в качестве важной цели, предполагая, что инфляция может временно превысить ранее установленный целевой уровень 2%, если это поможет большему числу людей найти работу. О подобном отходе от прежней практики объявил Банк Японии, а еще раньше это сделал Резервный банк Новой Зеландии — возможно, самый ортодоксальный ЦБ в мире в этом отношении после 1980 г. Двигаясь в таком направлении, ДКП должна одновременно преодолеть последствия пандемического кризиса в сфере производства и занятости, с одной стороны, и рационально сдерживать инфляцию — с другой. Ответ на вопрос, что следует считать «рациональным», зависит от контекста и конкретной ситуации в стране.

Можно ожидать, что ЦБ будут проявлять сдержанность в повышении процентных ставок еще и потому, что сохранение номинальных процентных ставок ниже уровня инфляции и, следовательно, отрицательных реальных ставок приведет к обесценению финансо-

вых резервов домохозяйств и корпораций. Конечно, по политическим причинам такое поведение будут объяснять заботой о стимулировании инвестиций и производства, а также занятости. В любом случае предстоит гораздо более длительный период отрицательных реальных процентных ставок, чем после кризиса 2008–2010 гг.

Такие ставки по значительной части банковских депозитов также следует рассматривать как своего рода замену повышению налогов. Рост налогов на текущие доходы приведет к сокращению этого потока, что может побудить пострадавших экономических субъектов использовать накопленные ресурсы, то есть сбережения, в том числе вынужденные, в гораздо больших масштабах. Это означает не только аккумуляцию средств для крупных инвестиций и социальных программ, о чем объявил президент США Дж. Байден, но и серьезное увеличение фискального бремени, особенно для бизнеса и более состоятельных групп населения, по замыслу Белого дома. Другими словами, в конкретной ситуации более высокие налоги могут способствовать снижению ценовой инфляции. Это более сложный вопрос, чем простая альтернатива «или-или», поскольку политика должна учитывать и другие цели: перераспределение доходов, занятость и безработицу, производственную деятельность и ее прибыльность, а также инвестиции.

Больше информации о возможных изменениях будущей инфляции может дать поведенческая экономика (Thaler, 2016), особенно важно знать психологические факторы, влияющие на ожидания человека и обоснование решений об использовании имеющихся финансовых ресурсов (Thaler, Sunstein, 2009). Скорее всего, быстрое повышение процентных ставок — даже разовое на 100 и более базисных пунктов — не остановит рост инфляции, если характер ожиданий будет побуждать экономических субъектов тратить деньги. Более того, в начальный период восстановления после пандемического кризиса могут сохраниться реальные отрицательные процентные ставки, что будет ограничивать рост сбережений.

В год пандемического катаклизма валовой мировой продукт сократился на 3,3%, причем масштабы изменений ВВП сильно различались: для крупнейших мировых экономик они варьировали от снижения на 8% в Индии до роста на 2,3% в Китае. Среди богатых стран темпы снижения ВВП в 2020 г. колебались от 3,5% в США до 11% в Испании. По оценкам EIU, объем розничных продаж в мире снизился примерно на 2%, а продажи через интернет выросли на 30%. Именно онлайн-торговля спасла нас от еще большего увеличения вынужденных сбережений. Мы не могли тратить деньги в торговых центрах, но могли покупать онлайн; мы не могли ходить в кино, но могли подписаться на Netflix; мы не могли искать интересные книги на полках книжных магазинов, но могли скачивать электронные книги на Kindle; мы не могли пойти в ресторан, но могли заказывать доставку ужина на дом. Структурные изменения, произошедшие в этой сфере в результате пандемического шока, в значительной мере сохранятся и в будущем (Kolodko, 2021).

По оценкам, в 21 стране высокоразвитого капитализма избыточные сбережения в 2020 г. составили более 3 трлн долл. (Economist, 2021a).

Они избыточны в том смысле, что их объем намного больше, чем мог быть при сохранении тенденций, существовавших до пандемии (рис. 3).

Несмотря на это, в 2020 г. классическая ценовая инфляция была низкой и варьировала в группе крупнейших западных экономик (G7) от 0,4% в Италии до 1,4% в США. В Японии цены снизились на 0,6%. Средний показатель для стран – участниц ОЭСР составил 1,5%. Прогнозируется (согласно оценкам EIU), что в 2021 г. она по-прежнему будет низкой: от 0,2% в Японии и 1,1% во Франции до 1,9% в США и 2,1% в Канаде. Оптимизм этих прогнозов пораждает, но инфляция, скорее всего, окажется выше.

Этот оптимизм проявляется и в исключительно высоких оценках роста глобального мирового продукта, прогнозируемого МВФ весной 2021 г., – на целых 6% (и на 4,4% в 2022 г.). Таким образом, предполагается, что после годовичного спада экономика не только восстановится, но и будет расти (табл. 4).

Избыточные сбережения в крупных странах с развитой экономикой (в % от ВВП)



Источники: ОЭСР и Всемирный банк (см.: Economist, 2021a).

Рис. 3

Т а б л и ц а 4

Прогноз динамики ВВП в отдельных странах, 2020–2022 гг. (в %)

Страна	2020	2021	2022
Канада	-5,4	5,0	4,7
Китай	2,3	8,4	5,6
Евросона	-6,6	4,4	3,8
Франция	-8,2	5,8	4,2
Германия	-4,9	3,6	3,4
Великобритания	-9,9	5,3	5,1
Индия	-8,0	12,5	6,9
Япония	-4,8	3,3	2,5
США	-3,5	6,4	3,5

Источник: IMF, 2021b.

Если все сложится именно так, значит, первый канал станет играть главную роль в абсорбировании избыточных сбережений: именно дополнительный спрос, возникающий в результате преобразования ресурса в поток эффективного спроса, подпитывает экономику, увеличивая производство и занятость за счет лучшего использования производственных мощностей. Это наилучший из возможных сценариев, но осуществится ли он?

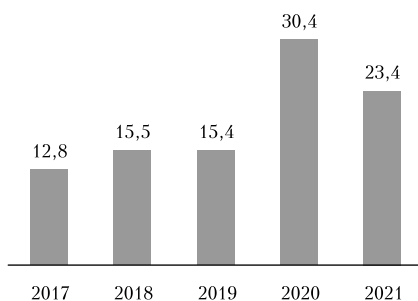
В Польше тоже значительно увеличились финансовые ресурсы как предприятий, так и населения. В первом случае, несмотря на падение ВВП на 2,8% в 2020 г., они выросли примерно на 70 млрд злотых, то есть примерно на 25 млрд больше, чем годом ранее, по

данным Национального банка Польши. Говоря простым языком, эта сумма — более 1% ВВП — отражает вынужденные сбережения. Более того, из примерно 70 млрд злотых (около 3% ВВП), которые предпринимательский сектор держит в банках на валютных счетах, значительная часть — думаю, более половины — также обусловлена рыночными реалиями. Наличие столь значительных вынужденных сбережений, вызванных отсутствием привлекательных возможностей для производственных и инвестиционных расходов из-за периодических локдаунов и спада, предполагает, что после открытия экономики под давлением таких расходов может относительно повыситься уровень ценовой инфляции в производственной сфере. Со временем дополнительный рост производственных издержек будет перенесен в потребительские цены.

Во втором случае, в отношении домохозяйств, значительная часть специальных защитных мер, реализованных правительством на разных этапах антикризисной политики, также способствовала росту вынужденных сбережений. По данным Национального банка Польши (NBP, 2021), текущие расчетные вклады населения выросли, несмотря на отрицательную реальную процентную ставку $-3,4\%$, и составили около 827 млрд злотых на конец I кв. 2021 г., то есть увеличились более чем на 180 млрд злотых, что на 30% больше, чем годом ранее, когда разразилась пандемия COVID-19 и началось замораживание экономики. Для сравнения: в 2019 г. аналогичные вклады выросли на 80,4 млрд злотых, то есть на 15,4%, а только за первые три месяца 2021 г. — на 42,2 млрд. Другими словами, во время пандемии эти средства растут примерно в два раза быстрее, чем до нее (рис. 4). При этом речь идет только о деньгах, которые хранятся в банках, но еще немало средств вложены в ценные бумаги на фондовом рынке, в инвестиционные фонды, страховые полисы и наличные деньги. Часть этих средств — современный эквивалент инфляционного навеса.

При оценке общих масштабов «дефицитфляции» 3.0 с учетом как открытой, так и подавленной инфляции, по моему мнению, в Польше текущий уровень инфляции будет колебаться около 5%, что в 1,5 раза выше официального показателя ЦСУ. Другими словами, именно такой могла быть ценовая инфляция, если бы в условиях антикризисного «печатания денег» значительно возросший спрос не был подавлен и принудительно отложен.

Текущие вклады и прочие обязательства банков перед домашними хозяйствами в Польше, 2017–2021 гг. (в %)



Примечание. Среднегодовые данные за 2021 г. основаны на предполагаемом росте в последующих кварталах такими же темпами, как и в I кв. по сравнению с IV кв. 2020 г.

Источник: NBP, 2021.

Рис. 4

Любая подобная оценка основана отчасти на произвольных предположениях, поскольку невозможно точно оценить размер второго компонента темпа «дефицитфляции», то есть гипотетического дополнительного роста уровня цен в условиях полной либерализации производства и распределения. Такая попытка однажды была предпринята в отношении варианта 2.0. Для этого необходимо сначала количественно оценить величину вынужденных сбережений, вызванную дефицитом, и выразить ее в процентах, чтобы можно было сложить этот показатель с индикатором ценовой инфляции. При оценке уровня дефицита из общего объема ликвидных активов населения вычитается сумма сбережений для выхода на пенсию и остатков ликвидных активов, хранящихся для трансакций и на случай чрезвычайных ситуаций:

$$r_{SH} = \frac{R_m - (S_v + T_r)}{Y}, \quad (1)$$

где: r_{SH} — уровень дефицита как доля ВВП (Y); R_m — суммарные остатки ликвидных активов населения; S_v — финансовые активы, кроме наличных средств и сберегательных счетов, которые, как предполагается, хранятся в основном для выхода на пенсию; T_r — остатки наличных средств и на сберегательных счетах, которые население считает необходимыми для целей трансакций и на случай чрезвычайных ситуаций (а также для спекулятивных целей).

После добавления темпов ценовой и подавленной инфляции средние темпы «дефицитфляции» для европейских социалистических стран с 1977 по 1984 г. варьировали от 3% в Восточной Германии до 30% в Польше (табл. 5).

Т а б л и ц а 5

Средний темп «дефицитфляции» в отдельных социалистических странах, 1977–1984 гг. (в %)

Страна	Темп «дефицитфляции»
Болгария	6,9
Чехословакия	5,1
ГДР	3,1
Венгрия	8,9
Польша	29,4
Румыния	8,3
СССР	4,6

Источник: Kolodko, MacMahon, 1987.

Особенность феномена текущей «дефицитфляции» 3.0, хотя ее нельзя недооценивать, заключается в том, что она доставляет гораздо меньше неудобств людям и наносит меньший ущерб экономике, чем ее более ранние версии. Тогда подавление инфляции сопровождалось патологиями рыночных отношений: очередями, нормированием потребления, вынужденным замещением, черным рынком, бартерными сделками, коррупцией поставщиков и продавцов, торговлей «из-под прилавка». Сейчас эти патологии проявляются в незначительной степени, в основном из-за кратковременности текущего кризиса и спе-

цифики ограничений предложения. Конечно, в современном мире есть исключения, например, крайний случай тоталитарной Северной Кореи, где проявляются все три варианта «дефицитфляции», или анахроничный государственный социализм на Кубе, где сочетаются варианты 2.0 и 3.0.

«Дефицитфляция» 1.0 была вызвана административными распоряжениями и запретами, нарушающими правила свободной рыночной экономики. В стране было достаточно сырья, капитала и рабочей силы, чтобы обеспечить требуемое предложение потребительских товаров в нормальных условиях, но с помощью политических решений эти ресурсы на время войны перенаправлялись на другие цели. Синдром «дефицитфляции», присущий экономике государственного социализма (вариант 2.0), был ее системной особенностью. Столкнувшись с процедурой политически мотивированного контроля над ценами, экономика оказалась не в состоянии предложить достаточно товаров и услуг, чтобы сбалансировать стимулируемый ею поток спроса.

Феномен 3.0 отличается от двух предыдущих. По самой природе капиталистической экономики производственные мощности избыточны с точки зрения платежеспособного спроса, но дополнительные ограничения на их использование, налагаемые неортодоксальными инструментами антикризисной политики в условиях пандемии, приводят к тому, что можно было бы производить, продавать, покупать и потреблять больше, но это запрещено. Таким образом, как и в вариантах 1.0 и 2.0, возникают вынужденные сбережения, но дополнительно — и это главное отличие — имеются резервы производственных мощностей. В варианте 1.0 они были незначительны; военная экономика находилась на пике своего развития. В варианте 2.0 их практически не было, а если они где-то и существовали, то только из-за структурного дисбаланса экономики. Часть предприятий простаивала из-за дефицита комплектующих, необходимых для поддержания непрерывности производства, а другие предприятия имели их избыточные запасы.

Выводы

Особенность текущей ситуации заключается в уникальном характере кризиса, вызванного пандемией COVID-19. На сей раз потрясения в процессе воспроизводства наблюдаются как со стороны предложения (в основном в виде разрыва цепочек поставок, транснациональная роль которых чрезвычайно возросла в эпоху глобализации, и вынужденных остановок производства, особенно в сфере услуг), так и со стороны спроса. Ортодоксальная экономическая мысль часто не дает рекомендаций относительно того, как минимизировать затраты на микро- и макроэкономическую адаптацию к конкретным вызовам, которые пересекаются с другими проблемами, особенно связанными с практикой протекционизма, ставшей актуальной в условиях нового национализма и популизма. Экономические, социальные и политические реалии отличаются от нашего прошлого опыта, необходимо искать новые теоретические интерпретации.

Мы знаем, что, учитывая ситуацию, сложившуюся в результате пандемии, экономика после синдрома «дефицитфляции» 3.0 будет восстанавливаться по пяти направлениям:

$$\Sigma_{FS} = d_{\psi} + d_{IM} + d_{VS} + d_{AP} + d_{CPI}, \quad (2)$$

где: Σ_{FS} — вынужденные сбережения, возникающие при пандемических возмущениях; d_{ψ} — дополнительный поток спроса, стимулирующий рост производства и предложения; d_{IM} — финансирование дополнительного импорта за счет вынужденно сформированных резервов; d_{VS} — увеличение добровольных сбережений в результате изменения предпочтений держателей ранее вынужденно сохраненных средств; d_{AP} — финансовые ресурсы, абсорбируемые дополнительным ростом цен на сырье и активы; d_{CPI} — средства, обесцененные из-за дополнительного инфляционного роста цен.

Сейчас, *ex ante*, мы не знаем пропорции этих пяти компонентов уравнения. Мы не знаем, в какой степени и какими темпами запасы вынужденных сбережений в постпандемической экономике будут трансформироваться в поток дополнительного платежеспособного спроса, а это — наряду с масштабами роста производства в последующие периоды — будет иметь решающее значение для интенсификации инфляционных процессов.

Значительная часть вынужденных сбережений возникла в результате резкого ограничения возможности пользоваться услугами, прежде всего в сфере путешествий, туризма, отдыха и развлечений. Особенно сильно пострадали страны, где на гостиничный сектор приходится относительно большая часть занятости и национального дохода, — Мексика, Кения, Италия и Таиланд. Деньги, не потраченные в 2020 г. на авиабилеты, гостиницы, рестораны, концерты, музеи и галереи, уже стали добровольными сбережениями в значительной, но неизвестной степени. Тем не менее, как только эти секторы услуг снова наберут обороты, после первоначального периода скидок для стимулирования спроса цены резко возрастут.

Можно предположить, что Новая Зеландия и Австралия весной 2021 г. были ближе всего к состоянию, которое можно с некоторым приближением назвать постпандемической реальностью. Отметим, что в это время в Новой Зеландии рестораны, кафе, торговые центры и парки развлечений посещали чаще, чем до пандемии, а в Австралии в первые два месяца 2021 г. число посетителей ресторанов было на 65% больше, чем годом ранее (Economist, 2021b). В обоих случаях такое значительное увеличение платежеспособного спроса усиливает инфляционное давление и может привести к росту цен.

Мы не знаем, какой объем спроса уйдет за границу и, стимулируя развитие экономики в других странах, ухудшит внутренний платежный баланс. Это уже очевидно на примере США, где значительная часть чрезвычайных бюджетных расходов, которые стабилизируют уровень потребления населения и поддерживают американский бизнес, финансирует импорт, особенно из Китая (Hessler, 2021), против которого американцы во всем остальном вводят экономические санкции, хотя и малоэффективные. Глобальная экономика — это система

сообщающихся сосудов, и важно понимать, как работают ее механизмы (Wolf, 2004; Galbraith, 2014). Сегодня необходимо действовать очень осмотрительно, чтобы при всех очевидных различиях было как можно больше сходства с американским способом выхода из ситуации подавленной инфляции 1.0 и как можно меньше — с польским вариантом 2.0.

Большая часть дополнительного денежного потока сейчас направлена на рынок активов. Цены на них уже растут и будут расти еще некоторое время. Это дополнительно разогревает инфляционные ожидания и стимулирует спекуляции. Зарождение спекулятивного пузыря можно заметить в некоторых сегментах рынка активов, особенно на рынке жилья. Он неизбежно лопнет, вызвав новые кризисные явления. Этому можно противопоставить целенаправленное налогообложение спекулятивных операций для ограничения их масштабов. Цены на другие активы, прежде всего на многие сырьевые товары, особенно нефтехимическую продукцию и металлы, акции на некоторых биржах, а также криптовалюты продолжают вести себя хаотично, хотя и с тенденцией к сильному росту.

В конце концов, текущий феномен 3.0 качественно отличается от вариантов 1.0 и 2.0. Поэтому необходимо снизить инфляционные ожидания, в том числе в профессиональном публичном дискурсе. Прежде всего важно поощрять предпринимателей инвестировать в производство. Этому будет способствовать увеличение дополнительных государственных инвестиций. Они могут измеряться триллионами долларов, согласно планам администрации президента США Байдена. Евросоюз планирует потратить до конца 2026 г. 750 млрд евро из общих фондов в рамках Планов восстановления и устойчивости. Эти средства в виде кредитов и грантов в определенных пропорциях поступят в 27 государств-членов, которые распределяют их в соответствии с национальными планами восстановления. Эти государственные расходы, несомненно, привлекут частные инвестиции, которые создадут новые производственные мощности, абсорбируя растущий поток спроса.

В то же время население необходимо постоянно убеждать в целесообразности поддерживать устойчивые сбережения. Если мы вынужденно откладывали деньги под давлением временных факторов, то нам не надо бежать с ними на разблокированный рынок, как только наступят лучшие времена, а следует трансформировать эти средства в добровольные сбережения: на лучший отдых, на улучшение жилья, на непрерывное образование, на дополнительное финансирование будущего уровня жизни, на пополнение пенсии. Так, на всякий случай.

Список литературы / References

- Adirim I. G. (1983). *Stagflation in the U.S.S.R.* Falls Church, VA: Delphic.
- Bell D. A. (2015). *The China model: Political meritocracy and the limits of democracy.* Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Blanchard O. J., Romer D., Spence M. A., Stiglitz J. E. (eds.) (2012). *In the wake of crisis: Leading economists reassess economic policy.* Cambridge, MA; London: MIT Press.

- Blejer M. I., Skreb M. (eds.) (2001). *Transition: The first decade*. Cambridge, MA; London: MIT Press.
- Blinder A. S. (1979). *Economic policy and the Great Stagflation*. New York: Academic Press.
- Charlesworth H. K. (2003). *The economics of repressed inflation*. London: Routledge.
- Dabrowski M. (2020). Transition to a market economy: A retrospective comparison of China with countries of the former Soviet block. *Acta Oeconomica*, Vol. 70, pp. 15–45. <https://doi.org/10.1556/032.2020.00024>
- Economist (2021a). The world's consumers are sitting on piles of cash. Will they spend it? *The Economist*, March 9. <https://www.economist.com/finance-and-economics/2021/03/09/the-worlds-consumers-are-sitting-on-piles-of-cash-will-they-spend-it>
- Economist (2021b). The Fed should explain how it will respond to rising inflation. *The Economist*, April 17. <https://www.economist.com/leaders/2021/04/15/the-fed-should-explain-how-it-will-respond-to-rising-inflation>.
- Economy E. C. (2018). *The third world revolution: Xi Jinping and the new Chinese state*. New York: Oxford University Press.
- Ellman M. (2021). János Kornai: Economics, methodology and policy. *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 45, No. 2, pp. 371–390. <https://doi.org/10.1093/cje/beaa056>
- Galbraith J. K. (2014). *The end of normal: The great crisis and the future of growth*. New York: Simon and Schuster.
- Gutián M., Mundell R. A. (eds.) (1996). *Inflation and growth in China*. Proceedings of a conference held in Beijing, China, May 10–12, 1995. Washington, DC: International Monetary Fund.
- GUS (2021a). *Yearly price indices of consumer goods and services from 1950*. Warsaw: Main Statistical Office. <https://stat.gov.pl/en/topics/prices-trade/price-indices/price-indices-of-consumer-goods-and-services/yearly-price-indices-of-consumer-goods-and-services-from-1950/>
- GUS (2021b). *Gross domestic product in 2020 preliminary estimate*. Warsaw: Main Statistical Office. <https://stat.gov.pl/en/topics/national-accounts/annual-national-accounts/gross-domestic-product-in-2020-preliminary-estimate,1,10.html>
- Harvey D. (2005). *A brief history of neoliberalism*. Oxford; New York: Oxford University Press.
- Hessler P. (2021). Manufacturing diplomacy. *The New Yorker*, March 15, pp. 50–59.
- Hicks J. R. (1947). The empty economy. *Lloyds Bank Review. New Series*, No. 5, pp. 1–13.
- Howard D. H. (1976). A note on hidden inflation in the Soviet Union. *Soviet Studies*, Vol. 28, pp. 599–608. <https://doi.org/10.1080/09668137608411093>
- Hu B. (2019). *The source of China's confidence: How to understand socialism with Chinese characteristics*. Beijing: Foreign Languages Press.
- Huang Y. (2017). *Cracking the China conundrum: Why conventional economic wisdom is wrong*. New York: Oxford University Press.
- IMF (2021a). *World economic outlook update*. Washington, DC: International Monetary Fund, January.
- IMF (2021b). *World economic outlook: Managing divergent recoveries*. Washington, DC: International Monetary Fund, April.
- Jakubowicz A. (2020). Economic decline and growth in the period of transformation of the Polish economy. *Biuletyn PTE*, No. 188, pp. 49–57. (In Polish).
- Kolodko G. W. (1984). Inflationary alternative. *Polish News Bulletin of the British and American Embassies Economic Review*, No. 18–84, pp. 14–22.
- Kolodko G. W. (1986). *The repressed inflation and inflationary overhang under socialism*. (Faculty Working Paper No. 1228). Bureau of Economic and Business Research, University of Illinois, Urbana-Champaign.
- Kolodko G. W. (1990). Hyperinflation and stabilization in postsocialist economies (The case of Poland, Viet Nam and Yugoslavia). *Institute of Finance Working Papers*, No. 16. Warsaw.

- Kolodko G. W. (1991). Polish hyperinflation and stabilization 1989–1990. *MOST: Economic Policy in Transitional Economies*, No. 1, pp. 9–36. <https://doi.org/10.1007/BF01101589>
- Kolodko G. W. (1992). Economics of transition: From shortageflation to stagflation. The case of Poland. In: A. Clesse, R. Tökés (eds.). *Preventing a new East–West divide: The economic and social imperatives of the future Europe*. Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft, pp. 172–181.
- Kolodko G. W. (2000). *From shock to therapy: The political economy of postsocialist transformation*. Oxford; New York: Oxford University Press.
- Kolodko G. W. (2018). Socialism, capitalism, or chinism? *Communist and Post-Communist Studies*, Vol. 51, No. 4, pp. 285–298. <https://doi.org/10.1016/j.postcomstud.2018.10.002>
- Kolodko G. W. (2020). *China and the future of globalization: The political economy of China's rise*. London; New York: Bloomsbury I.B. Tauris.
- Kolodko G. W. (2021). *The quest for development success: Bridging theoretical reasoning with economic practice*. Rowman & Littlefield Lexington Books.
- Kolodko G. W., McMahon W. (1987). Stagflation and shortageflation: A comparative approach. *Kyklos*, Vol. 40, No. 2, pp. 176–197. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6435.1987.tb02671.x>
- Kolodko G. W., Gotz-Kozierkiewicz D., Skrzyszewska-Paczek E. (1992). *Hyperinflation and stabilization in postsocialist economies*. Boston; Dordrecht; London: Kluwer Academic Publishers.
- Kolodko G. W., Nuti D. M. (1997). The Polish alternative: Old myths, hard facts and new strategies in the successful transformation of the Polish economy. *Research for Action*, No. 33. Helsinki: The United Nations University World Institute for Development Economics Research, WIDER.
- Kornai J. (1980). *Economics of shortage*. Amsterdam: North-Holland.
- Kornai J. (1982). *Growth, shortage and efficiency: A macrodynamic model of socialist economy*. Oxford: Basil Blackwell.
- Kornai J. (1986). The soft budget constraints. *Kyklos*, Vol. 39, No. 1, pp. 3–30. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6435.1986.tb01252.x>
- Kornai J. (1992). *The socialist system: The political economy of communism*. New Jersey: Princeton University Press.
- Kornai J. (2008). *From socialism to capitalism: Eight essays*. Budapest; New York: Central European University Press.
- Kornai J., Qian Y. (eds.) (2009). *Market and socialism: In the light of the experiences of China and Vietnam*. Palgrave Macmillan.
- Laski K. (1990). The stabilization plan for Poland. *Wirtschaftspolitische Blätter*, No. 5, pp. 444–458.
- Lin J. Y. (2004). Lessons of China's transition from a planned to a market economy. *Distinguished Lectures Series*, No. 16. Warsaw: Leon Kozminski Academy of Entrepreneurship and Management.
- Lopez J. A., Michener K. J. (2018). Uncertainty and hyperinflation: European inflation dynamics after World War I. *Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper*, No. 2018-06.
- Measuring Worth (2021). *What was the U.K. GDP then? The historic series*. MeasuringWorth.com. <https://www.measuringworth.com/datasets/ukgdp/ir/result.php>
- Mundell R. A. (1995). *Great contractions in transition economies*. Paper prepared for the First Dubrovnik Conference on Transition Economies organized by the National Bank of Croatia, Dubrovnik, June.
- Mundell R. A. (1996). Inflation and growth in the transition economies. In: M. Guitián, R. A. Mundell (eds.). *Inflation and growth in China*. Proceedings of a conference held in Beijing, China, May 10–12, 1995. Washington, DC: International Monetary Fund, pp. 100–106.

- NBP (2021). *Statystyka i sprawozdawczość. Należności i zobowiązania monetarnych instytucji finansowych i banków*. Warszawa: Narodowy Bank Polski. https://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna_i_bankowa/nal_zobow.html
- Nuti D. M. (1986). Hidden and repressed inflation in Soviet-type economies: Definitions, measurements and stabilization. *Contributions to Political Economy*, Vol. 5, No. 1, pp. 37–82. <https://doi.org/10.1093/oxfordjournals.cpe.a035704>
- Nuti D. M. (1990). Crisis, reform, and stabilization in Central Eastern Europe: Prospects and Western response. In: J. P. Fitoussi (ed.). *La grande Europa, la nuova Europa: Opportunità e rischi*. Siena: Monte dei Paschi di Siena.
- Nuti D. M. (2018a). Kornai: Shortage versus surplus economies. *Acta Oeconomica*, Vol. 68, No. 1, pp. 85–98. <https://doi.org/10.1556/032.2018.68.s.7>
- Nuti D. M. (2018b). *The rise and fall of socialism*. Berlin: Dialogue of Civilizations Research Institute. https://doc-research.org/2018/05/rise_and_fall_of_socialism
- Paish F. W. (1953). Aspects of the British economy and some current economic problems. *South African Journal of Economics*, Vol. 21, No. 2, pp. 147–161. <https://doi.org/10.1111/j.1813-6982.1953.tb01606.x>
- Podkaminer L. (1992). Macroeconomic policy for the transitional reforms in the centrally-planned economies. In: J. M. Kovács, M. Tardos (eds.). *Reform and transformation in Eastern Europe: Soviet-type economics on the threshold of change*. London; New York: Routledge, pp. 263–282.
- Popov V. (2006). Shock therapy versus gradualism reconsidered: Lessons from transition economies after 15 years of reforms. *TIGER Working Paper Series*, No. 82. Warsaw: Leon Kozminski Academy of Entrepreneurship and Management.
- Popov V. (2014). *Mixed fortunes: An economic history of China, Russia, and the West*. New York: Oxford University Press.
- Portes R. (1977). The control of inflation: Lessons from East European experience. *Economica*, Vol. 44, No. 174, pp. 109–129.
- Poznanski K. (1996). *Poland's protracted transition: Institutional change and economic growth*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Reinsdorf M. B. (2020). COVID-19 and the CPI: Is inflation underestimated? *IMF Working Paper*, No. WP/20/224. <https://doi.org/10.5089/9781513560281.001>
- Rosati D. K. (1991). The Polish road to capitalism: A critical appraisal of the Balcerowicz plan. *Thames Papers in Political Economy*. School of Social Sciences, Thames Polytechnic, London.
- Steiner J. E. (1982). Disguised inflation in Soviet industry. *Journal of Comparative Economics*, Vol. 6, No. 3, pp. 278–287. [https://doi.org/10.1016/0147-5967\(82\)90038-5](https://doi.org/10.1016/0147-5967(82)90038-5)
- Thaler R. H. (2016). *Misbehaving: The making of behavioral economics*. New York: W.W. Norton & Company.
- Thaler R. H., Sunstein C. R. (2009). *Nudge: Improving decisions about health, wealth, and happiness*. London: Penguin Books.
- US Inflation (2021). *US inflation rate by year from 1929 to 2023*. The Balance. <https://www.thebalance.com/u-s-inflation-rate-history-by-year-and-forecast-3306093>
- US GDP (2021). *US GDP by year compared to recessions and events*. The Balance, March 1. <https://www.thebalance.com/us-gdp-by-year-3305543>
- Wiles P. (1982). Soviet consumption and investment prices, and the meaningfulness of real investment. *Soviet Studies*, Vol. 34, No. 2, pp. 289–295. <https://doi.org/10.1080/09668138208411414>
- Williamson J. (2005). Differing interpretations of the Washington consensus. *Distinguished Lectures Series*, No. 17. Warsaw: Leon Kozminski Academy of Entrepreneurship and Management.
- Winiecki J. (1991). Costs of transition that are not costs: On non-welfare-reducing output fall. *Rivista di Politica Economica*, No. 6, pp. 85–94.
- Wolf M. (2004). *Why globalization works*. New Haven; London: Yale University Press.

Shortageflation 3.0: War economy — state socialism — pandemic crisis

Grzegorz W. Kolodko

Author affiliation: TIGER — Transformation, Integration and Globalization
Economic Research, Kozminski University (Warszawa, Poland).
Email: kolodko@tiger.edu.pl

The crisis caused by the coronavirus pandemic has prompted governments and central banks to take unorthodox measures aimed at protecting the standard of living of people and sustaining the production and service activities of companies. The policy of aggressively rising the supply of money has entailed a significant increase in the budget deficit and public debt. It is important to consider the extent of its impact on the escalation of inflation processes and to formulate suggestions regarding the economic policy. Inflation is already higher than the official indicators show it, because it is partly suppressed. The increase in the general price level does not fully reflect the actual inflation rate. We are dealing with shortageflation — the simultaneous occurrence of price inflation and repressed inflation accompanied by shortages. It is methodologically interesting to compare this current phenomenon, 3.0, with the suppression of inflation in the war economy, 1.0, and in the economies of state socialism, 2.0. Such comparisons highlight not only the similarities of these processes but also the differences resulting from the specificity of responses of households and businesses. This article discusses five channels of unloading excessive savings, indicating the most beneficial ones from the point of view of sustainable economic development in the post-pandemic future. It is particularly important to prompt the conversion of compulsory savings into voluntary ones and at the same time to stimulate the transformation of inflationary monetary reserves into the effective demand expanding the use of existing production capacities and investments in creating new capacities.

Keywords: open inflation, suppressed inflation, shortageflation, money supply, compulsory savings, pandemic.

JEL: C20, D14, E21, G40, P22, P51.