

DOI: <https://doi.org/10.15407/etet2021.03.005>

УДК: 336.748.12

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

Гжегож В. Колодко

SHORTAGEFLATION 3.0: ВОЄННА ЕКОНОМІКА – ДЕРЖАВНИЙ СОЦІАЛІЗМ – ПАНДЕМІЧНА КРИЗА

*Криза, спричинена пандемією коронавірусу, змусила уряди та центральні банки вжити заходів, спрямованих на захист рівня життя людей та підтримку виробничої та сервісної діяльності компаній. Політика агресивного підвищення пропозиції грошей викликала значне збільшення дефіциту бюджету та державного боргу. Важливо врахувати ступінь її впливу на ескалацію інфляційних процесів та сформулювати поради щодо економічної політики. Інфляція вже фактично вища, ніж це показують офіційні індикатори, оскільки вона частково придушена. Зростання загального рівня цін не повністю відображає фактичний рівень інфляції. Ми маємо справу з дефіцитфляцією (далі в тексті – *shortageflation*) – одночасним виникненням інфляції цін та придушеної інфляції, яка супроводжується дефіцитом. Методологічно цікавим є порівняння цього явища, з яким ми стикаємося зараз (назвемо його "*shortageflation 3.0*"), із придушенням інфляції в економіці воєнного часу ("*shortageflation 1.0*") та з подібним явищем в економіці країн державного соціалізму ("*shortageflation 2.0*"). Такі порівняння підкреслюють не тільки схожість цих процесів, а й відмінності, що виникають як результат специфічності реакцій домогосподарств та підприємств. У цій статті розглядаються п'ять каналів розвантаження надмірних заощаджень із зазначенням найбільш вигідних з них з точки зору сталого економічного розвитку у постпандемічному майбутньому. Особливо важливо сприяти перетворенню вимушених заощаджень у заощадження добровільні та одночасно стимулювати перетворення інфляційних грошових резервів в ефективний попит, розширюючи таким чином використання існуючих виробничих потужностей та інвестицій, що створюють нові потужності.*

Ключові слова: відкрита інфляція, придушена інфляція, *shortageflation*, грошова маса, вимушені заощадження, пандемія.

SHORTAGEFLATION 3.0: WAR ECONOMY – STATE SOCIALISM – PANDEMIC CRISIS

Grzegorz W. Kolodko (kolodko@tiger.edu.pl), Research Center for Transformation, Integration and Globalization Kozminski University, Warsaw. Foreign member of the National Academy of Sciences of Ukraine. <https://orcid.org/0000-0001-7015-5612>

Гжегож В. Колодко (kolodko@tiger.edu.pl), Дослідницький центр трансформації, інтеграції та глобалізації Університету Козмінського, Варшава. Іноземний член Національної академії наук України. <https://orcid.org/0000-0001-7015-5612>

Цитування: Колодко Г. В. Shortageflation 3.0: Воєнна економіка – державний соціалізм – пандемічна криза. *Економічна теорія*. 2021. № 3. С. 5–28. DOI: <https://doi.org/10.15407/etet2021.03.005>

© Г. Колодко, 2021

ISSN 1811-3141. *Економічна теорія*. 2021. № 3: 5–28

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 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 savings and at the same time to stimulate the transformation of the inflationary monetary reserves into the effective demand expanding the use of existing production capacities and investments creating new capacities.

Key words: open inflation, suppressed inflation, shortageflation, money supply, compulsory savings, pandemic

Вступ

Чи зіткнемось ми із значним прискоренням інфляційних процесів? У той час як одні цього бояться або навіть прогнозують наступний катаклізм, інші, навпаки, змагаються у створенні прогнозів якомога нижчих підвищень цін. Так завжди буває, коли стикаються два різні підходи, тому спочатку треба розкрити предмет суперечок і правильно визначити економічні категорії, які лежать в основі цієї дискусії. Інколи трапляється, що подібні терміни використовуються для означення різних явищ і процесів, а в інших випадках одна й та ж подія або процес називається по-різному, що призводить до багатьох непорозумінь. А це зі свого боку може призвести до помилкових реакцій не лише у сфері теоретичних інтерпретацій, але і в економічній політиці.

Шукаючи відповіді на можливий розвиток ситуації з інфляцією в контексті глобальної пандемії, яка є як гуманітарною, так і соціальною та економічною катастрофою, спершу необхідно запропонувати належну таксономію інфляції. Інфляція – це один із найскладніших економічних процесів, який за своїм характером є настільки ж грошовим, наскільки і соціальним, залежить від політики і впливає на неї, і водночас є тісно пов'язаним із рішеннями мікроекономічних суб'єктів – домогосподарств та підприємств будь-якого типу.

Хоча синдром інфляції, з яким ми зараз маємо справу, є історично унікальним, він все ж має деякі особливості, подібні до тих, через які вже пройшли держави, суспільства та економіки. Тому варто звернутися до порівняльного аналізу, оскільки він може певним чином підказати, що робити і чого уникати.

Різні обличчя інфляції

Інфляція дає себе відчувати у всьому світі, за винятком невеликої кількості країн, де має місце протилежний процес – дефляція. Окрім таких країн, як Аргентина та Туреччина, де індекс споживчих цін (ІСЦ) у 2021 році, за прогнозами дослідницької структури Economist Intelligence Unit (EIU) (підрозділ медіа-компанії Economist Group), буде дорівнювати відповідно приблизно 43 та 12%, інфляція всюди утримується під контролем на низькому, практично нешкідливому для економіки рівні. Це повзуча інфляція. Природно, є винятки галопуючої інфляції або навіть гіперінфляції, наприклад, це економічно зруйновані Венесуела (ІСЦ від грудня 2020 до грудня 2019 року дорівнює приблизно 2960%) та Зімбабве (відповідно приблизно 350%).

У переважній більшості країн у відповідь на кризу, спричинену пандемією SARS-CoV-2, уряди та центральні банки здійснили рекордні для мирного часу грошові емісії. Хоча сьогодні ці гроші, як правило, не паперові, цей процес продовжують називати "друкуванням грошей" (printing money). Отже, якщо було "надруковано" багато грошей, не забезпечених реальною пропозицією товарів, то постає питання – чому інфляція не прискорилася? З іншого боку, дехто вважає, що вона вже значно вища, ніж кілька місяців тому: "Неминуче почалося. Американський індекс споживчих цін (ІСЦ) у березні був на 2,6% вищим, ніж роком раніше, коли ціни обвалилися внаслідок пандемії. Зростання інфляції з рівня 1,7% в лютому було найбільшим з 2009 року, коли економіка востаннє відновлювалась від глибокого шоку. Наближаються ще кілька місяців високих показників (за стандартами багатих країн). До травня ІСЦ може перевищити 3,5%". (*Economist*, 2021b). Важливим у цьому спостереженні є уточнення, що оцінка дається за стандартами багатих країн, і тут ми повинні пам'ятати, що на 1/7 людства, яка там мешкає, вже понад десять років припадає менше половини світового виробництва.

А інфляція вже зросла, щоправда ми маємо справу з інфляцією, яка частково придушена. Збільшена пропозиція грошей фактично в основному була вилучена з обігу в тому сенсі, що вона була заморожена у вигляді вимушених заощаджень, спричинених блокуванням частин економіки в ході боротьби проти пандемії. Врешті-решт, це перехідний стан, і в кінцевому рахунку ці кошти дадуть про себе знати через п'ять каналів:

- 1) збільшення платоспроможного попиту, що приведе до збільшення виробництва та зайнятості,
- 2) збільшення імпорту, що приведе до збільшення пропозиції, але також і до погіршення платіжного балансу,
- 3) збільшення добровільних заощаджень,
- 4) зростання цін на товари та активи, включаючи акції та нерухомість,
- 5) інфляційне зростання цін.

Ми попередньо не знаємо, в якій пропорції діятимуть ці канали, тим більше що проблема "залежить від контексту". Наприклад, другим із наве-

дених вище каналів легше користуватися країнам, які раніше характеризувались профіцитом платіжного балансу або значними валютними резервами. З цієї точки зору, наприклад, Німеччина та Росія перебувають у кращій ситуації, а ситуація у США та Бразилії є порівняно гіршою. Однак ми знаємо, що в будь-якому разі розміри першого та третього каналів варто максимізувати.

Додамо, що, незалежно від виняткового характеру пандемії, у багатьох країнах можна спостерігати довгострокову тенденцію до зростання загальної норми заощаджень, особливо якщо раніше вона була низькою, як це було в постсоціалістичних європейських країнах. Підвищена схильність до заощаджень, тобто до відмови від все більшої частки наявного доходу, пов'язана з невизначеними перспективами майбутнього, старінням населення та зміною структури споживання.

Класична економічна теорія розуміє інфляцію як підвищення загального рівня цін. У лібералізованій ринковій економіці це може бути викликано зростанням витрат, що спричиняють підвищення цін (інфляція витрат), або потоком надмірного попиту, що тягне вгору ціни (інфляція попиту). В економічній реальності ці дві форми збігаються, хоча і нерівномірно. Для домогосподарств це насправді не має значення; ціни зростають, тому зростають і витрати на життя, і саме тому ми не любимо інфляцію. А чому ціни зростають, то це питання, адресоване іншим – економістам та політикам.

Нам не подобається інфляція, оскільки вона означає підвищення загального рівня цін, де середнє значення цього підвищення є результатом диверсифікованих змін цін на окремі товари та послуги. На сьогодні внаслідок потрясінь попиту та пропозиції, викликаних наслідками пандемії, ця диверсифікація є надзвичайно високою, що, до речі, дратує. Наприклад, у Польщі, за офіційними даними Центрального статистичного управління (GUS), в минулому році загальний рівень цін зріс незначно – на 2,4% (грудень 2020 р. до грудня 2019 р.) і на 3,4% з урахуванням співвідношення середньорічних показників. Але ці показники приховують такі різкі відмінності, як підвищення цін на вивезення відходів на цілих 51,1% або на фрукти (на 17,6%), та зниження цін на телекомунікаційне обладнання на 10,9% і на одяг на 3%. Така дисперсія руху цін на різний асортимент товарів, порівняно з процесом їх загального зростання, який більш тяжіє до середнього показника, викликає значно більший перерозподіл доходів, який є економічно не виправданим, оскільки не є наслідком змін у продуктивності робочої сили.

Важливо також розрізняти наслідки інфляції для різних груп за номінальними доходами, оскільки їх рівень визначає структуру витрат, а отже, і ступінь серйозності інфляції. Якщо, скажімо, сім'я з п'яти осіб має чистий прибуток 10 тис. злотих, то з двох тисяч на душу населення вони витрачають на їжу більше половини. А ціни на їжу зросли в Польщі в середньому на 5% (рік до року), тобто з темпом у півтори рази вищим, ніж загальний індекс споживчих цін. Коли у розпорядженні сім'ї з трьох осіб є 40 тис. злотих, то вони витрачають на їжу, скажімо, 10 тис. злотих, і отже, від зростання цін на хліб на 8,1 або на м'ясні вироби на 9,5% вони страж-

дають відносно менше. Через такі відмінності в динаміці окремих цін інфляція в суспільному сприйнятті оцінюється як набагато вища, ніж вона є насправді. Ми не знаємо точно її реального рівня, але фактична інфляція в декількох країнах, безумовно, вища, ніж показують офіційні індекси.

Пандемія змінила структуру витрат та споживання, і речі, які ми більше купуємо зараз, стали порівняно дорожчими. Проте можуть спостерігатися і протилежні тенденції. Зокрема, знизилась ціна на цифрові послуги, частка яких у покупках зростає. Не вдаючись до детального аналізу адекватності ринкового кошика, який використовується в статистичних дослідженнях бюджетів домогосподарств, можна констатувати, що результуюча всіх цих змін підвищує рівень інфляції (Reinsdorf, 2020). Ба більше, офіційно розрахований індекс роздрібних цін на товари та послуги, придбані домогосподарствами, не враховує зростання цін на нерухомість, особливо на житло. Наприклад, у Польщі в 2020 році вони підвищились в середньому на 8,9%, у тому числі на первинному ринку – на 6, а на вторинному – майже вдвічі більше – на 11,2%.

Проте люди – не бездушні аналітики. Вони не обчислюють середні показники і не оцінюють частки та ваги, але легко роблять висновки на основі фрагментарної інформації з власних, зовсім не професійних спостережень, але – на жаль – досить часто їх вводять в оману оцінки "експертів" із ЗМІ. Психологічний механізм працює так: людина, виходячи з перукарні, каже: "все дорожчає, на кілька відсотків!" (у Польщі ціни на перукарські та косметичні послуги в 2020 році підвищились в середньому на 11,1%), а виходячи із заправки, та ж сама людина не каже, що "все дешевшає, більш ніж на 10%!" (ціни на паливо знизились на 10,7%). Цей суб'єктивний аспект важливий, тому що він посилює інфляційні очікування. Оскільки громадська думка стверджує, що "все дорожчає" в широких масштабах, в реальному світі подорожання може продовжуватись, тому що ціни певною мірою пристосовуються до очікувань.

До того ж, якщо витрати на життя зростають, працівники вимагають або навіть домагаються їх компенсації, тобто збільшення заробітної плати та матеріальної допомоги. Бажано в кількості, що перевищує просту компенсацію; і не настільки, наскільки зростають ціни за даними уряду, а настільки, наскільки вони зростають „справді”. Цей тип індексації заробітної плати може виявитись тим ефективнішим, чим більше він супроводжується браком робочої сили в певних сегментах ринку праці. Це може посилити інфляційний тиск і – що ще гірше – запустити спіральне зростання заробітної плати (а отже, і витрат) та цін. Тому так важливо вжити всіх необхідних заходів, які охолодили б інфляційні очікування.

Придушення інфляції

Але проблема на цьому в жодному разі не закінчується. Якби так було, то управління інфляцією та утримання її під контролем було б не дуже складною справою. На жаль, причина в тому, що ми знову маємо справу не тільки з інфляцією цін, яку також називають відкритою інфля-

цією, але і з придушеною інфляцією, яку також називають прихованою. Цей другий тип інфляції відомий нам з минулого (*Charlesworth, 1950; Kolodko, 1984*). У багатих країнах Заходу така інфляція взяла своє під час Другої світової війни. Адміністративне, політично нав'язане урядами, заморожування цін на відносно низькому рівні, що не врівноважувало попит та пропозицію, супроводжувалось примусовою економією, яка фінансувала військову діяльність. Вона набувала форми фінансових ресурсів, не передбачених населенням; домогосподарства заощаджували частину свого наявного доходу не тому, що хотіли, а тому, що до цього їх змушувала відсутність споживчих товарів у вільному продажі. У США майже все було нормовано – від кави до взуття. Через перехід промисловості на військове виробництво заборонялося виробляти споживчі товари, такі як велосипеди або холодильники. Важко повірити, що в 1943 році у США було продано лише 139 легкових автомобілів (*Economist, 2021a*).

Коли війна закінчилася, незважаючи на загальний спад, який був частково спричинений відповідною стадією ділового циклу, у країні спостерігався бум у споживчих секторах промисловості та послуг. Він відбувся завдяки домогосподарствам, велика кількість яких кинулась на ринок зі своїми вимушеними заощадженнями. Через п'ять років після війни у США було вироблено понад вісім мільйонів автомобілів. Шлях, яким США відійшли від придушеної інфляції, був творчим. Їм вдалося уникнути переростання інфляції у її руйнівну галопуючу форму, хоча в 1946 та 1947 роках показники інфляції були значними (табл. 1).

Варто нагадати, що після Першої світової війни у багатьох країнах існувала гіперінфляція, яка руйнувала їхню економіку (*Lopez et al., 2018*). Цього разу після Другої світової війни по обидва боки Атлантики (але далеко не у всіх країнах континентальної Європи, наприклад, Угорщина повідомляла про найвищу інфляцію в історії: у середині 1946 року ціни у цій країні подвоювались кожні 15 годин, тобто зростали більше ніж на 200% за добу!), заощадження, накопичені в результаті примусової відстрочки частини незадоволеного попиту, були перетворені на додатковий попит, який додався до попиту, створеного поточними доходами (*Paish, 1953*). Це стало значним поштовхом для економіки, яка швидко збільшила використання існуючих виробничих потужностей, співфінансувала розширення інвестицій, формуючи нові потужності, і підтримала перехід частини промисловості на мирне

Таблиця 1

**Зростання обсягу виробництва та темпи інфляції
в США та Великій Британії, 1946–1949 роки, %**

Країна		1946	1947	1948	1949
США	ВВП	-11,6	-1,1	4,8	-0,6
	ІСЦ	18,1	8,8	3,0	2,1
Велика Британія	ВВП	-2,5	-1,3	3,2	3,3
	ІСЦ	3,1	7,0	7,7	2,8

Джерело: щодо США: (*US GDP, 2021*) і (*US Inflation, 2021*); щодо Великої Британії: (*Measuring Worth, 2021*) і (*Historical UK, 2021*).

виробництво. Замість того, щоб надавати армії танки, трактори продавали фермерам; замість того, щоб надавати зброю солдатам, друкарські машинки продавали журналістам; замість того, щоб перевозити армію до Європи за допомогою кораблів, пасажирські кораблі почали перевозити туристів.

Після отримання цього досвіду – назвемо це явище "придушеною інфляцією 1.0" – окрім короточасних і досить невдалих випадків заморожування цін і заробітної плати, придушена інфляція у високорозвинених капіталістичних країнах надовго стала чимось невідомим, хоча вони часто страждали від високої інфляції цін, іноді у поєднанні із зростанням безробіття та низькими темпами зростання виробництва. Це була так звана стагфляція (*Blinder*, 1979), а в крайніх випадках, коли зростання цін супроводжувалося падінням виробництва, мала місце "спадфляція" ("слампфляція", *slumpflation*). Невдала боротьба з високою інфляцією, коли її рівень у США становив у 1979 році 13,3%, а роком пізніше у Великій Британії досяг 18%, була однією з причин, що привели до влади Рональда Рейгана та Маргарет Тетчер.

З іншого боку, придушена інфляція, як рак, руйнувала економіку державного соціалізму (*Kolodko*, 1986; *Nuti*, 1986). Ми позначимо цей випадок придушеної інфляції як "2.0". Звичайно, її масштаби були різними. Вона була описана під назвою "інфляційні явища", і в цьому контексті були обговорені питання економічного дисбалансу, і розглянуті зміни рівня цін і прихована інфляція (*Howard*, 1976; *Portes*, 1977; *Steiner*, 1982). Досить розповсюджене припущення, що реальні темпи інфляції на 1–2 п. п. перевищують офіційні дані (*Adirim*, 1983; *Wiles*, 1982).

Фактом є те, що інфляція у звичайному розумінні певною мірою була успішно прихована за допомогою придушення зростання цін через політичні рішення – всупереч логіки ринкової економіки, з якою центрально планова економіка того часу мала мало спільного, але це було схоже на страуса, який ховає голову в пісок. Те, чого уряд та офіційна економіка не хотіли сприймати, бачила – або, точніше, відчувала у вигляді серйозного дефіциту споживчих товарів – кожна домогосподарка і кожен посадовець на державному підприємстві.

Пізніше складний характер інфляції в економіці бюрократичних соціалістичних країн обговорювався набагато більше. Безсумнівно, праці Яноша Корнаї (*Kornai*, 1980; 1982; 1986) для наукових дискусій з цього питання були новаторськими. У 1980-х роках інфляція найменш різко відчувалася в країнах ортодоксального державного соціалізму, в колишній Чехословаччині та Німецькій Демократичній Республіці, а найбільше в країнах, які запроваджували несміливі ринково орієнтовані зміни, в Польщі та Угорщині, і особливо в Югославії, яка характеризувалася відносно високим ступенем децентралізації економічного управління.

Найгірше те, що в результаті непослідовних реформ, які лише частково лібералізували торгівлю, але не запроваджували достатньо жорсткі бюджетні обмеження та системні бар'єри для створення надмірного попиту, який неможливо збалансувати економічними заходами "з боку пропозиції" (включаючи імпорт), брак товарів супроводжувався процесом зрос-

тання цін. Цей синдром називається дефіцитом (Kolodko, MacMahon, 1987): хоча речі ставали все дорожчими, їх не завжди можна було придбати. Саме ескалація цього явища, яке погіршувало ефективність бізнесу та дедалі більше роздратовувало людей у повсякденному житті, була однією з головних причин краху цієї економічної системи.

На відміну від відновлення після "придушеної інфляції 1.0" у розвинутих капіталістичних країнах, особливо в США та Великій Британії (Hicks, 1947), під час трансформації постсоціалістичної системи відновлення від "shortageflation 2.0" було катастрофічним (Kolodko, 1991; Mundell, 1995; IMF, 1996; Nuti, 2018b). Значною мірою це було наслідком тиску неоліберальної економічної доктрини (Harvey, 2005; Kolodko 2000), яка, на жаль, стала популярною і мала дуже дорогий для економіки і суспільства східноєвропейських країн вплив на економічну політику та напрям реформ, що проводились у країнах Центральної та Східної Європи та в колишніх радянських республіках (Nuti, 1990; Podkaminer, 1992; Rosati, 1991). Як результат, дуже глибока так звана "трансформаційна рецесія" тривала від трьох років у Польщі до 10 років у Росії, де рівень ВВП впав більш ніж наполовину.

У Польщі спад виробництва відбувався з другої половини 1989 року до першої половини 1992 року. За офіційними даними GUS, у 1990 та 1991 роках ВВП скоротився на 11,6 та 7,0% відповідно. Слід зазначити, що до макроекономічних даних за такий неспокійний період з глибокими змінами у структурі виробництва та у цінах слід ставитися з обережністю. Хоча у випадку Польщі вони були підтвержені міжнародними організаціями, включаючи Міжнародний валютний фонд.

Це жодним чином не зупинило апологетів так званої "шокової терапії" від різних маніпуляцій та спроб применшити глибину спаду (Winiecki, 1991). Інші автори зі свого боку зазначають, що спад був ще глибшим, оскільки, згідно з пізнішими підрахунками GUS, у 1990–1991 роках падіння ВВП становило майже 23% (Jakubowicz, 2020). Іншими словами, після двох років синдрому "shortageflation 2.0" національний дохід був на 1/5 нижчий, а ціни майже в 12 разів вищими (табл. 2)!

Таблиця 2

Рецесія та рівень інфляції у Польщі, 1990–1991 роки, %

Показники даних і оцінка		1990	1991	1991 (1989=100)
ВВП	офіційні дані	-11,6	-7,0	82,2
	альтернативна оцінка	-13,8	-10,3	77,3
ІСЦ		585,8	70,3	1167,9

Джерело: Poland's Statistical Yearbook (GUS 2021a). Alternative estimation (Jakubowicz, 2020).

Насправді в Польщі в результаті помилкових програмних припущень та неправильного впровадження стабілізаційного пакета в економіці відбувався перехід від синдрому *shortageflation* до стагфляції та навіть "спадфляції". Політика стабілізації наприкінці 1989 та 1990–1991 рр. мала за основу досить примітивну спробу використати концепцію Вашингтонського консенсусу, практично зведену до тріади "лібералізація – приватизація – жорстка фінансова політика", яка не відповідала інституційним та культур-

ним реаліям того часу (Williamson, 2005). Як результат, відкрита (цінова) інфляція була навіть вищою, ніж у попередній період, а придушена інфляція (дефіцит) була замінена швидко зростаючим масовим безробіттям (Kolodko, 1992) (рис. 1).

Цікаво, що лише Китай (Kornai, 2008; Lin, 2004) та В'єтнам (Kolodko, 1990; Kolodko, Gotz-Kozierkiewicz, Skrzyszewska-Paczek, 1991; Popov, 2006; Kornai, Qian, 2009) завдяки своїм поступовим реформам та розважливій політиці знайшли вихід із кошмару дефіцитної економіки, уникнувши довгострокової рецесії та не провокуючи спалаху гіперінфляції (Guitián, Mundell, 1996). Безперечно, авторитарний режим у цьому випадку був корисним (Kolodko, 2020). У Китаї успішне усунення дефіциту за відносно короткий час супроводжувалось економічним зростанням, цінова інфляція, яка виникла після відпуску цін, залишалася низькою (табл. 3).

Віддалені наслідки цих потрясінь та подальших макроекономічних процесів відтворення чітко видні навіть зараз (рис. 2), а їхні наслідки – не лише економічні (Dabrowski, 2020), а й геополітичні (Bell, 2015; Economy, 2018) – є широкомасштабними.

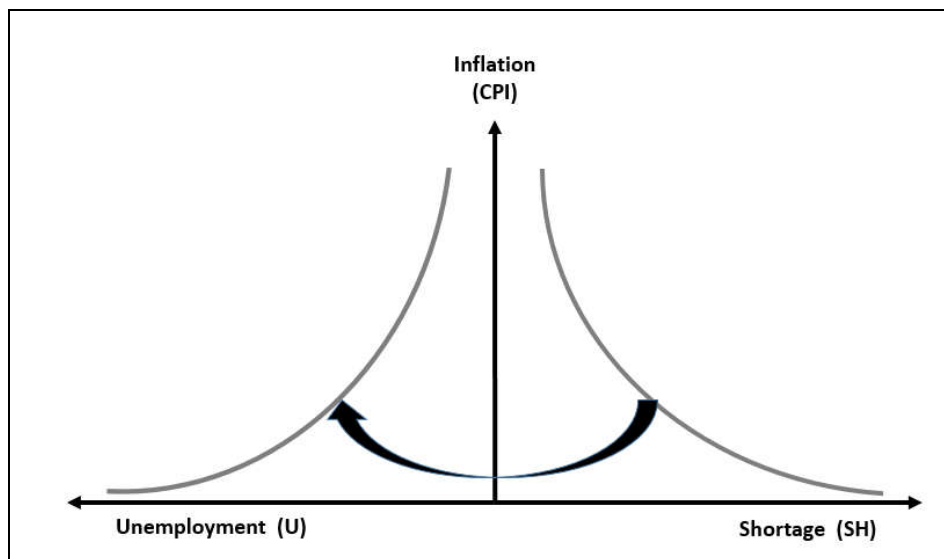


Рисунок 1. Від shortageflation до спадфляції

Джерело: побудовано автором.

Таблиця 3

Економічне зростання та темпи інфляції в Китаї, 1990–1993 роки, %

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

Джерело: National Bureau of Statistics of China.

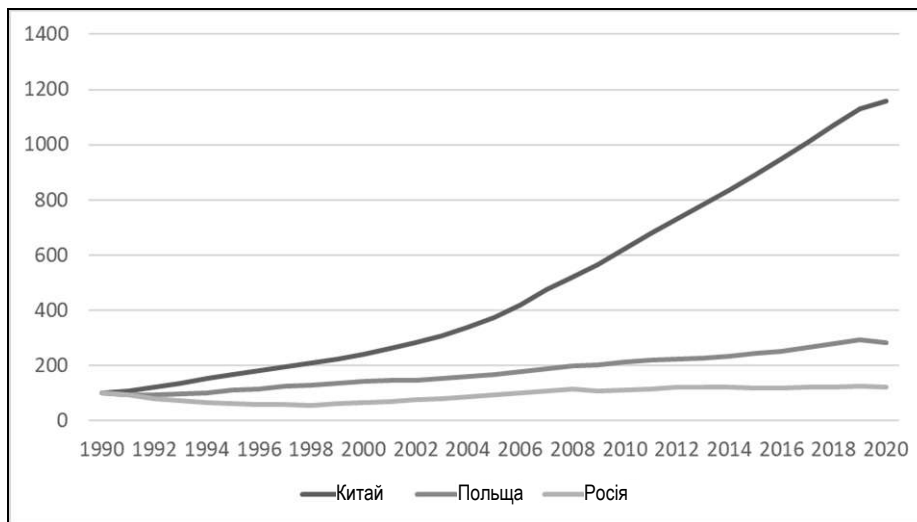


Рисунок 2. ВВП на душу населення в Китаї, Польщі та Росії, 1990=100
(за ПКС, у доларах США 2017 р.)

Джерело: за 1989–2019 рр. (WDI 2021); за 2020 р. щодо Китаю і Росії (WEO, 2021a), щодо Польщі (GUS, 2021b).

Сьогодні переважає думка, що у випадку радянського та східноєвропейського соціалізму державна власність на засоби виробництва стала причиною м'яких бюджетних обмежень, що зі свого боку викликало інфляцію – більш-менш придушену, або більш-менш відкриту, залежно від часу та місця, а отже, від системного та політичного контексту. Насправді саме так і сталося, але чи обов'язково так мало статися? Хоча Янош Корнаї стверджує, що має (Kornai, 1992), Mario Nuti вважає, що, теоретично, рівноважні ціни, що очищують ринок, можуть бути присутніми і при соціалізмі без необхідності запровадження режиму жорстких бюджетних обмежень (Nuti, 2018a). На його думку, в реальності цього не сталося не через характер системи, а через недосконалість економічної політики.

В європейських соціалістичних країнах це намагалися зробити, але без успіху. Тоді як у Китаї – а також у В'єтнамі та в дуже слаборозвинених Камбоджі та Лаосі – це вдалося. То чи не помиляється Корнаї, адже рівноважні ціни, що очищають ринок, можливі і в соціалізмі? Там, де це вдається, досягається завдяки жорстким чи м'яким бюджетними обмеженнями? Яким є результат еволюції китайської економічної системи? Це соціалізм із збалансованим ринком, а точніше, з ринком, якому притаманні перевищення виробництва та безробіття (оскільки потік пропозиції перевищує потік попиту) чи це капіталізм із усе ще дещо м'якими бюджетними обмеженнями? (Ellman, 2021).

Я скажу, що ні одне, ні друге. Сучасна китайська політична система якісно відрізняється як від державного соціалізму з притаманними йому м'якими бюджетними обмеженнями, так і від ліберального капіталізму, де жорсткі обмеження загалом переважають (Huang, 2017). І ця система називається "китаїзмом" (Kolodko, 2018). Це специфічний системний гібрид,

в якому співіснують різні форми власності на засоби виробництва, і в якому переплітаються між собою авторитаризм та меритократія і творчо поєднуються сила невидимої руки на ринку з силою видимої руки держави. Тож теза Корнаї про те, що для усунення дефіциту абсолютно необхідний перехід до капіталістичної ринкової економіки, не є правильною, але також залишається дискусійним і припущення Нуті про можливість ліквідації дефіциту у державній соціалістичній економіці. Останнє припущення на практиці теж ніким не доведено, якщо тільки ми не приймемо як справедливе твердження про те, що пануюча в Китаї політична система є соціалізмом, але з "китайськими характеристиками" (Hu, 2019).

У країнах Центральної та Східної Європи та в колишніх радянських республіках початкова фаза постсоціалістичної політичної трансформації супроводжувалася галопуючою інфляцією, а в деяких випадках навіть гіперінфляцією, – ще й тому, що їм не вдалося скористатись накопиченими вимушеними заощадженнями для стимулювання економіки (Blejer, Skreb, 2011; Porov, 2014). Хоча таке завдання було постульовано, в реальності цей конкретний ресурс так і не перетворився на абсолютно новий жанр постсоціалістичної реальності – кошти, вкладені в цінні папери. А якщо б це сталося, то їхні сурогати могли бути видані в розрахунку на їх використання у подальших заходах, а саме у широкомасштабній програмі приватизації державних активів (вже після стабілізації економіки та створення інституційної основи ринку капіталу). Натомість заощадження людей – не лише вимушені, але й деякі добровільно накопичені резерви – фактично пропали (Laski, 1990; Poznanski, 1996).

У Польщі після так званої шокової терапії, яка призвела до різкого спаду виробництва, помітно знизилась і реальна пропозиція вітчизняної продукції. Це було наслідком як очевидного прорахунку стабілізаційної політики – особливо надмірних процентних ставок за старими позиками, репресивного оподаткування підвищення заробітної плати на державних підприємствах, надмірних масштабів девальвації злого та занадто швидкої лібералізації зовнішньої торгівлі. Також це стало наслідком діяльності, що була навмисно спрямована проти державного сектора, і це, безумовно, мотивувалась не прагматично, а ідеологічно (Kolodko, Nuti, 1997). За такої ситуації ще більше підвищились ціни, – у додаток до їх неминучого зростання внаслідок широкомасштабної лібералізації цін, розпочатої ще в 1989 році. Зниження загальної пропозиції було стримано вибухом приватного імпорту, що оплачувався неактивними раніше багатомільярдними ресурсами конвертованих валют, що роками накопичувались домашніми господарствами, а в останні роки державного соціалізму, коли це стало можливим завдяки поступовій лібералізації економіки (в тому числі і суворих правил зовнішньоторговельних розрахунків), також і бізнесом.

У результаті в 1990 році рівень інфляції досяг вражаючого рівня у 586%, а роком пізніше – понад 70%. Шок без терапії перетворив "грошовий навіс" на інфляційну лавину зі страшними наслідками як для реальної економіки, так і для перерозподілу багатства та доходів людей.

Економіка потоків та економіка ресурсів

Американський спосіб відновлення від "придушеної інфляції 1.0" був похвальним, китайський спосіб відновлення від "shortageflation 2.0" був хорошим (якщо обмежитись оцінкою суто економічних аспектів), тоді як польський спосіб подібного відновлення був дуже поганим. В теперішні часи у спосіб, який було важко передбачити (але все ж можна було уявити), придушена інфляція знову з'явилася – це її версія "3.0". Нас дивують економісти, які цього не бачать і зараз вражені тим, що "друк грошей" не посилив інфляційну хвилю. Деякі з них згадують ситуацію у 2008–2010 роках, коли пропозиція грошей також швидко збільшувалась, і це не призвело до прискорення інфляції.

Але тоді це сталося тому, що фактично відбулося поглинання додаткової маси грошей "з боку пропозиції", що і врятувало реальну економіку від депресії після короткої (лише річної) рецесії, з якої вона вийшла в ході наступного позитивного коригування; валовий світовий продукт зменшився на 1,7% лише у 2009 році, а наступного року знову збільшився на 4,3%. За обставин цих нетрадиційних реакцій з боку економічної політики, практика збагатилася новим інструментом державного інтервенціонізму, а економічна теорія новим терміном – "кількісне послаблення" (quantitative easing) (Blanchard et al., 2012). Центральні банки придбали на вторинному ринку значні суми державних облігацій, випущених для фінансування додаткових антикризових державних витрат.

Проте нинішня ситуація відрізняється від ситуації, що була кілька років тому, оскільки інфляція вже вища за ті значення, які можна взяти просто з аналізу індексів цін (як з індексів споживчих цін, так і з індексів цін виробників). І найгірше те, що інфляція може ще збільшитись, якщо поточну монетарну та ринкову ситуацію будуть неправильно трактувати, що може статися, якщо "економіку потоків" помилково сприйматимуть як "економіку ресурсів". В умовах кризи, яку ми зараз переживаємо, значна частина потоку у формі "інфляційного розриву" (що означає надлишок ефективного попиту над потоком сукупної пропозиції) перетворилася на вимушені ринковою ситуацією заощадження, тобто "інфляційний навіс".

З послабленням пандемії і з нормалізацією ситуації частина цього ресурсу знову перетвориться на потік. Оскільки на практиці безінфляційна компенсація зростання попиту через гіпотетичну конверсію цілого ресурсу неможлива, то чим менше його конвертована частина, тим краще, тому що тим меншим буде інфляційний імпульс. Економічна політика повинна це враховувати. Тут мало що можна досягти простим підвищенням процентної ставки, але сам по собі цей інструмент грошово-кредитної політики залишається єдиним виходом.

Зрештою, до спроб протидії інфляції за допомогою такого методу цього разу слід підходити дуже розсудливо, оскільки пандемія коронавірусу створила в економічній сфері не тільки значний інфляційний потенціал, а й серйозне безробіття. Якщо в умовах прискорення цінової ін-

фляції центральні банки вирішать підвищувати процентні ставки занадто швидко, то це може (хоча і не повинно) блокувати підвищення цін, але за рахунок уповільнення відновлення "старих" (тобто втрачених у результаті кризи) робочих місць і створення нових. У короткостроковій перспективі чітко проявляється альтернатива: інфляція *чи* безробіття. Дотепер, після неприємного досвіду високої інфляції 1970-х років, панувала монетаристська доктрина разом із її практичним втіленням, яке означає протидію інфляції навіть за рахунок послаблення економічної динаміки та збільшення безробіття.

Зараз все інакше, і вже неможливо розглядати високий рівень безробіття та супутнє зростання бідності та різних соціальних патологій – від соціальної ізоляції до злочинності – як неминучі побічні ефекти боротьби проти інфляції. Вже помітні зміни у підходах деяких центральних банків, які підкреслюють необхідність подолання безробіття саме через стимулювання економіки (паралельно з пом'якшенням інфляції). Згідно з новими правилами грошово-кредитної політики, прийнятими минулого року, Федеральна резервна система США перейшла до так званого середнього рівня інфляції (*average inflation target*) як орієнтиру своєї політики. ФРС зараз наголошує на збільшенні зайнятості також як на важливій цілі, припускаючи, що інфляція може тимчасово перевищити встановлений раніше поріг у 2%, якщо це допомагає більшій кількості людей знайти роботу. Подібний відступ від попередньої практики оголосив Банк Японії, а ще раніше він був запроваджений Резервним банком Нової Зеландії, мабуть, найбільш ортодоксальним центральним банком у світі після 1980 року. І грошово-кредитна політика повинна йти саме таким шляхом у своїй складній місії одночасного подолання наслідків пандемічної кризи у сфері виробництва та зайнятості, з одного боку, та раціонального приборкання інфляції – з іншого. Відповідь на питання про те, що є "раціональним", "залежить від контексту" і визначається ситуацією в конкретній країні.

Очікується, що центральні банки будуть проявляти стриманість у підвищенні процентних ставок ще й тому, що утримання номінальних процентних ставок нижче рівня інфляції і, відповідно, збереження від'ємних реальних процентних ставок буде знецінювати фінансові резерви домогосподарств та підприємств. Звичайно, з політичних причин така поведінка буде виправдана як турбота про стимулювання інвестицій та виробництва, а також зайнятості. У будь-якому разі можна очікувати відносно тривалого періоду від'ємних реальних процентних ставок, набагато довшого, ніж у випадку з кризою 2008–2010 років та з її наслідками.

Від'ємні реальні процентні ставки за значною частиною банківських депозитів також слід розглядати як своєрідну заміну підвищення податків. А підвищення податкових ставок на поточні доходи "витагнуть" частину цього потоку, що може спонукати постраждалих економічних суб'єктів використовувати свої накопичені ресурси, тобто заощадження (включаючи вимушені заощадження), у значно більших масштабах. Певною мірою йдеться не тільки про накопичення коштів на великі інвестиції та соціальні

програми, що оголосив президент Джо Байден, але також і про намір політики Білого дому серйозно збільшити фіскальне навантаження, особливо на бізнес та заможніші групи людей. Іншими словами, у конкретній ситуації підвищення податків може сприяти зниженню цінової інфляції. Це питання набагато складніше, ніж проста альтернатива "або-або", оскільки економічна політика повинна враховувати й інші аспекти, особливо перерозподіл доходів, зайнятість та безробіття, виробничу діяльність та її прибутковість, а також інвестиції.

Обставини тут особливо цікаві, оскільки більше інформації про проблему можливих змін майбутньої інфляції може надати поведінкова економіка (Thaler, 2016), а не монетарна економіка, особливо знання психологічних факторів, що впливають на очікування людей, та обґрунтування рішень як використовувати наявні фінансові ресурси (Thaler, Sunstein, 2009). Може так статися, що швидке зростання процентних ставок – навіть одразу на 100 і більше базових пунктів – не зупинить зростання рівня інфляції, якщо характер очікувань спонукає економічних суб'єктів витратити гроші. Ба більше, в початковий період виходу з пандемічної кризи все ще можна очікувати реальних від'ємних процентних ставок, і це перешкоджає заощадженням.

У рік пандемічного катаклізму валовий світовий продукт впав на 3,3%, причому масштаби змін рівня виробництва сильно варіювали; для економік, що мають найбільше значення для середньосвітового показника, він коливався від зниження на 8% в Індії до зростання на 2,3% в Китаї. Серед багатих країн темпи зниження ВВП у 2020 році коливалися між 3,5% в США та 11% в Іспанії. За підрахунками Economist Intelligence Unit, в глобальному вимірі роздрібні продажі загалом впали приблизно на 2%, тоді як онлайн-продажі зросли на цілих 30%. Саме онлайн-торгівля врятувала нас від ще більшого зростання вимушених заощаджень. Ми не могли витратити гроші в торгових центрах, ми могли купувати онлайн; ми не могли ходити в кінотеатр, ми могли передплатити Netflix; ми не могли шукати цікаві книги на полицях книгарень, ми завантажували електронні книги на Kindle; ми не могли піти в ресторан, ми замовляли доставку вечері додому. Зараз виявляється, що значна частина структурних змін, що відбулись у цій галузі внаслідок пандемічного шоку, стали її постійними характеристиками (Kolodko, 2021).

За підрахунками, у 21 країні високорозвиненого капіталізму надлишкові заощадження в 2020 році перевищили 3 трлн дол. США (Economist, 2021a). Вони є надмірними в тому сенсі, що вони набагато більші, ніж були б, якби продовжувались допандемічні тенденції (рис. 3).

Незважаючи на це, класична цінова інфляція була низькою, коливаючись у 2020 році в групі найбільших західних економік, G7, від незначних 0,4% в Італії до 1,4% в США. В Японії ціни впали на 0,6%. Середнє значення для країн – членів Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) становило 1,5%. На 2021 рік цей показник прогнозується (цього разу це оцінки EIU) все ще на низькому рівні: від 0,2% в Японії та 1,1% у Франції до 1,9% в США та 2,1% в Канаді. Оптимізм цих прогнозів вражає, але я не буду здивований, якщо інфляція виявиться вищою.

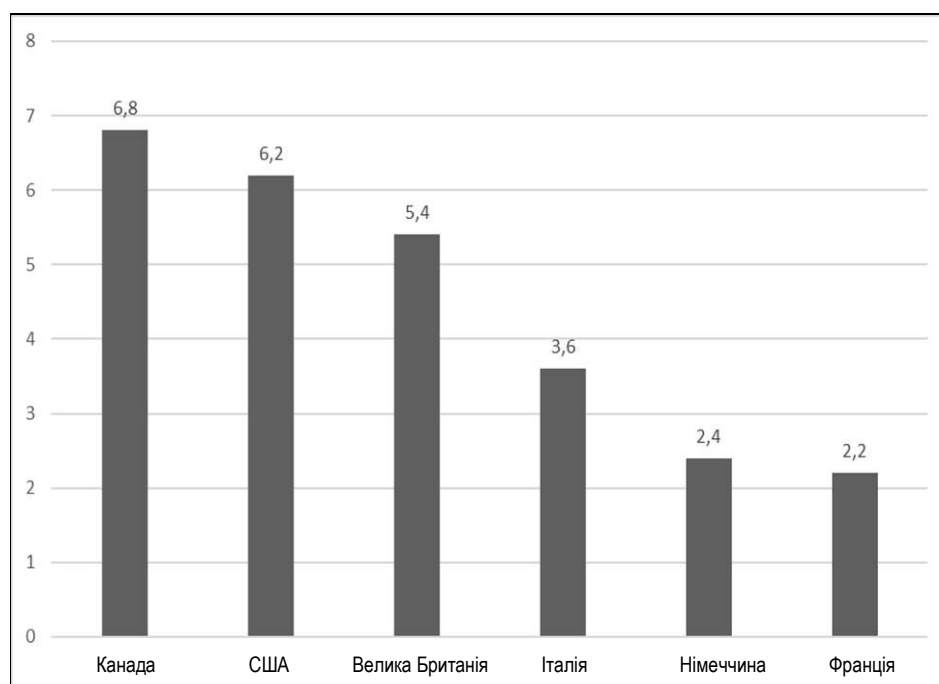


Рисунок 3. Надмірні заощадження у великих розвинених країнах, % до ВВП

Джерело: OECD та the World Bank; *vide* (Economist, 2021a).

Цей оптимізм відображається також у очікуванні надзвичайно сильного зростання глобального світового продукту – за прогнозом Міжнародного валютного фонду, зробленим весною 2021 р., – на цілих 6% (і на 4,4% в 2022 р.). Таким чином, передбачається (знову ж таки, дуже оптимістично, але чи це реально?), що після однорічного спаду економіка відновиться і перевищить докризовий рівень (табл. 4).

Якщо все буде так, це означатиме, що перший із вище зазначених каналів є вирішальним для поглинання надлишкових заощаджень, і що економіка підживлюється додатковим попитом, згенерованим у процесі

Таблиця 4

Прогноз скорочення та зростання ВВП у окремих країнах на 2020–2022 роки, %

Країна	2020	2021	2022
Канада	-5,4	5,0	4,7
Китай	2,3	8,4	5,6
Євросона	-6,6	4,4	3,8
Франція	-8,2	5,8	4,2
Німеччина	-4,9	3,6	3,4
Велика Британія	-9,9	5,3	5,1
Індія	-8,0	12,5	6,9
Японія	-4,8	3,3	2,5
Сполучені Штати	-3,5	6,4	3,5

Джерело: WEO, 2021b.

перетворення ресурсу в потік ефективного попиту, який збільшує виробництво та зайнятість за рахунок кращого використання виробничих потужностей. Це найкращий з можливих сценаріїв, але чи він збудеться?

У Польщі також значно зросли фінансові ресурси як бізнесів, так і домогосподарств. У бізнесів, за даними Національного банку Польщі, незважаючи на падіння ВВП на 2,8% в 2020 році, вони зросли приблизно на 70 млрд злотих, що приблизно на 25 млрд більше, ніж роком раніше. Ця сума – тобто більше 1% ВВП – це, простіше кажучи, їхні вимушені заощадження. Ба більше, із суми, еквівалентної приблизно 70 млрд злотих (близько 3% ВВП), що утримується підприємницьким сектором бізнесу в банках на валютних рахунках, деяка частина – я думаю, більше половини – також є заощадженнями вимушеними (через реалії ринку). Такі значні вимушені заощадження, що виникають через відсутність, на погляд бізнесу, достатньо привабливих можливостей виробництва та інвестиційних витрат внаслідок періодичних економічних застоїв та спадів, свідчать про те, що після розмороження витратний тиск може спричинити у виробничій сфері відносно високий рівень цінової інфляції. З часом додаткове збільшення виробничих витрат перейде на споживчі ціни.

У другому випадку стосовно домогосподарств значна частина спеціальних захисних заходів, послідовно переданих урядом на послідовних етапах антикризової політики, також перетворилась на вимушені заощадження. За даними Національного банку Польщі (NBP, 2021), переказні овернайт-депозити домогосподарств зросли, незважаючи на їх від'ємну реальну процентну ставку у -3,4%, і на кінець 1-го кварталу 2021 року становили близько 827 млрд злотих, тобто на 180 млрд, або на цілих 30% більше, ніж роком раніше, коли прийшов Covid-19 і почалося заморожування економіки. Для порівняння: у 2019 році, який передував пандемії, аналогічні депозити зросли на 80,4 млрд злотих, тобто на 15,4%, тоді як лише за перші три місяці 2021 року вони зросли на 42,2 млрд. Іншими словами, під час пандемії ці кошти зростають приблизно вдвічі швидше, ніж у попередній період (рис. 4). І ми повинні пам'ятати, що ця сума – це лише гроші, що зберігаються в банках, а їх також досить багато на фондовому ринку, у різних інвестиційних фондах, страхових полісах та готівці. Частина цих коштів є сучасним еквівалентом інфляційного навісу.

Таким чином, якщо оцінити загальний розмір "*shortageflation* 3.0", тобто поточної інфляції, що включає як відкриту, так і придушену інфляцію, то я вважаю, що в Польщі вона коливається близько 5%, що в півтора раза вище офіційного рівня, який наводить GUS. Іншими словами, ця цифра показує, наскільки високою (а можливо, навіть ще вищою, оскільки цей показник може сильно коливатися, враховуючи емоційні та не завжди раціональні рішення людей щодо управління власними фінансовими ресурсами) могла би бути цінова інфляція, якщо б в умовах антикризового "друку грошей" суттєво збільшений попит не був придушений і всілякими способами відкладений.

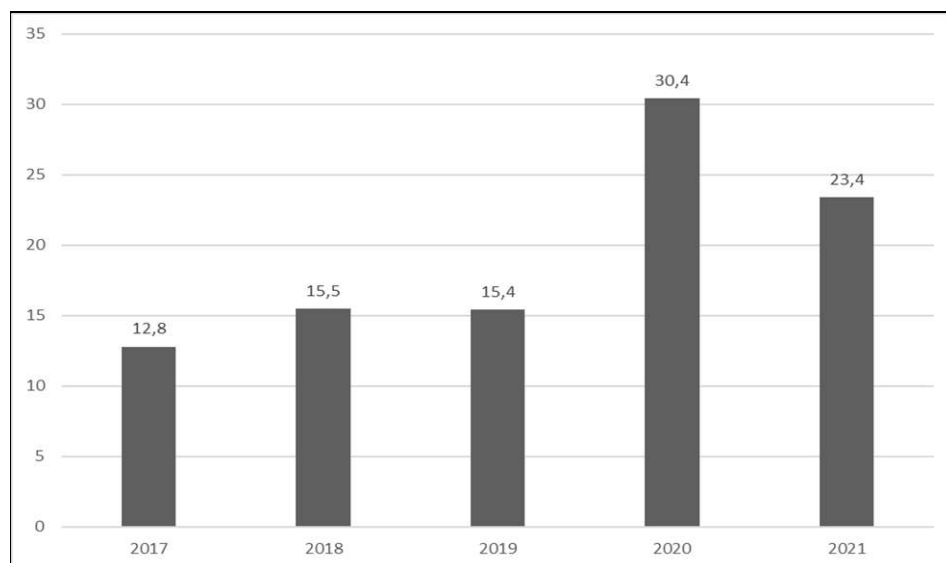


Рисунок 4. Збільшення поточних депозитів та інших зобов'язань банків перед домашніми господарствами у Польщі, 2017–2021 роки, %

Джерело: NBP, 2021. Дані за 2021 р. актуалізовані на основі припущення, що зростання в наступних кварталах буде відбуватись такими ж темпами, як зростання в 1-му кварталі 2021 р. відносно 4-го кварталу 2020 р.

Будь-яка подібна оцінка повинна бути основана на частково довільних припущеннях, оскільки неможливо точно оцінити розмір другої складової рівня дефіцитофляції, тобто гіпотетичного додаткового підвищення рівня цін при повній лібералізації виробництва та розподілу. Така спроба колись була зроблена для випадку "2.0". Для цього потрібно спочатку квантифікувати заощадження, зумовлені дефіцитом, і виразити їх у відсотках, щоб цей показник можна було додати до рівня цінової інфляції.

Оцінка коефіцієнта дефіциту вираховує суму залишків коштів, накопичених на пенсію, та залишків ліквідних активів, що зберігаються для цілей операцій та запобіжних заходів, із загального залишку ліквідних активів населення:

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

де: r_{SH} – коефіцієнт дефіциту, виражений як частка ВВП, (Y); R_m – сума залишків ліквідних активів населення; S_v – фінансові активи, крім грошових та ощадних рахунків, які, за припущенням, зберігаються в основному на пенсію; T_r – залишки грошових та ощадних рахунків, накопичені для транзакцій та на запобіжні (і спекулятивні) цілі.

Після додавання коефіцієнтів цінової та придушеної інфляції, середні коефіцієнти цінової та придушеної інфляції, тобто *shortageflation*, для європейських соціалістичних країн за вісім років (1977–1984 рр.) коливались від помірних 3% у Східній Німеччині до значних 30% у Польщі (табл. 5).

Таблица 5

**Середній рівень *shortageflation* в окремих соціалістичних країнах,
1977–1984 роки, %**

Країна	Темпи <i>shortageflation</i>
Болгарія	6.9
Чехословаччина	5.1
Східна Німеччина	3.1
Угорщина	8.9
Польща	29.4
Румунія	8.3
Радянський Союз	4.6

Джерело: Kolodko, MacMahon, 1987.

Хоча за жодних обставин його не слід недооцінювати, явище нинішньої *shortageflation* набагато менш незручне для людей та менше шкодить економіці, ніж його попередні версії. Тоді придушення інфляції супроводжувалося патологіями в ринкових відносинах: чергами, нормуванням, примусовим заміщенням, чорним ринком, бартерними операціями, корупцією постачальників і продавців і продажами з-під прилавку. Раніше можна було підкупити продавця пральної машини, якої нібито не було в наявності, але була знайдена в підсобці магазину; тепер неможливо отримати бажаний квиток на літак, якщо літак є, але не летить. Раніше влада організувала вузьку мережу спеціальних точок продажу з хорошим постачанням для небагатьох пільговиків, так званих "магазинів за жовтою завісою"; зараз ви не можете отримати квитки на прем'єру опери за допомогою своїх неформальних зв'язків, якщо театри тимчасово закриті для всіх. Зараз ці патології, з усіма їхніми важливими особливостями та конкретними нюансами, проявляються в незначній мірі, – головним чином через коротку тривалість відповідних явищ та специфіку обмеження пропозиції.

Звичайно, у світі сьогодні також є винятки, такі як крайній випадок тоталітарної Північної Кореї, де присутні і переплетені між собою симптоми всіх трьох типів дефіциту – 1.0, 2.0 та 3.0, або анахронічний державний соціалізм на Кубі, де варіант 2.0 доповнюється варіантом 3.0. Такі сучасні просторові порівняння, так само як і пошук аналогій, що існували в інші часи, не тільки демонструють подібність усіх трьох типів придушення інфляції у формі накопичення вимушених заощаджень виробниками та споживачами, але й підкреслюють їхні відмінності.

"*Shortageflation* 1.0" була викликана адміністративними наказами та заборонами, що порушували правила вільної ринкової економіки. Було достатньо сировини, капіталу і робочої сили, щоб забезпечити достатнє постачання споживчих товарів у звичайних умовах, але за політичними рішеннями їх періодично, в аномальних умовах війни, використовували для виконання інших цілей. Властивий економіці державного соціалізму синдром *shortageflation*, "варіант 2.0", був системною ознакою. Економіка через свій дуже системний характер, зіткнувшись із процедурою політично мотивованого контролю за цінами, не змогла забезпечити достатню кількість товарів та послуг для збалансування потоку стимульованого нею по-

питу. Вважалося, що ціни низькі, і тому товари будуть для всіх, але з часом ціни стали просто відносно низькими, а товари були вже не для всіх, тобто для багатьох вже й не вистачало.

Отже, явище "версії 3.0" відрізняється від попередніх двох. За самою природою капіталістичної економіки виробничі потужності є надмірними з точки зору недостатнього платоспроможного попиту, але додаткові обмеження щодо їх використання, накладені неортодоксальними інструментами антикризової політики в умовах пандемії, призводять до того, що більше можна і виробляти, і продавати, і купувати, і споживати одночасно, але робити це заборонено. Таким чином, подібно до варіантів 1.0 та 2.0, існують вимушені заощадження, але крім того – і це є основною різницею – є резерви виробничих потужностей. У "варіанті 1.0" вони були незначними; панувала воєнна економіка. У "варіанті 2.0" їх практично не було, а якщо вони десь існували, то через структурний дисбаланс економіки. Частина заводу могла зупинитися через дефіцит комплектуючих, необхідних для підтримання безперервності виробництва, водночас інша компанія могла накопичувати такі комплектуючі і мати їх надлишковий запас.

Висновки

Ця ситуація особлива, оскільки характер кризи, викликаної пандемією коронавірусу Covid-19, є унікальним. Цього разу турбулентність у процесі відтворення існує як з боку пропозиції – переважно у формі розриву ланцюгів поставок, транснаціональна роль яких надзвичайно зросла в епоху глобалізації, а також і у формі тимчасові заборони на виробництво і особливо на послуги, – так і з боку попиту.

Ортодоксальна економічна думка часто не дає пропозицій щодо того, як мінімізувати витрати на мікро- та макроекономічне пристосування до конкретних викликів, які переплітаються з іншими негараздами, особливо з тими, що пов'язані з протекціоністською практикою, яка поширюється в умовах нового націоналізму та популізму. Економічні, соціальні та політичні реалії, відмінні від того, що ми знаємо з минулого, вимагають пошуку інноваційних теоретичних інтерпретацій. І чим вони точніші і чим раніше вони з'являються, тим ефективнішими є корпоративне управління та прагматична економічна політика на їх основі.

Ми знаємо, що, зважаючи на ситуацію, що склалася внаслідок пандемії, економіка одужує від синдрому "shortageflation 3.0" через п'ять каналів:

$$\Sigma_{FS} = d_{\Psi} + d_{IM} + d_{VS} + d_{AP} + d_{CPI},$$

де Σ_{FS} – вимушені заощадження, що виникають в умовах пандемічних збурень; d_{Ψ} – додатковий потік попиту, що стимулює зростання виробництва та пропозиції; d_{IM} – фінансування додаткового імпорту із резервів, які раніше були вимушено накопичені; d_{VS} – збільшення добровільних заощаджень в результаті зміни уподобань власників раніше невитрачених коштів; d_{AP} – фінансові ресурси, поглинені додатковим зростанням цін на сировину та активи; d_{CPI} – кошти, вичерпані додатковим інфляційним зростанням цін.

Зараз ми поки що не знаємо пропорцій цих п'яти складових рівняння. Ми не знаємо, до якої міри і з якими темпами запаси вимушених заощаджень в постпандемічній економіці будуть перетворюватись в потік додаткового платоспроможного попиту, а це – разом із темпами зростання виробництва в наступні періоди – матиме вирішальне значення для активізації інфляційних процесів, – тих, що вже повністю відкриті.

Значна частина вимушених заощаджень виникла внаслідок різкого зменшення можливості користуватися послугами, особливо подорожами, туризмом, дозвіллям та розвагами. Особливо страждають країни, де на "сферу гостинності" припадає відносно велика частина зайнятості та національного доходу, такі як Мексика, Кенія, Італія та Таїланд. Гроші, витрачені в 2020 році на авіаквитки, готелі, ресторани, концерти, музеї та галереї, в значній, але невідомій мірі вже стали добровільними заощадженнями. Однак як тільки ці сектори послуг знову наберуть обертів, після початкового періоду знижок, щоб захопити витрати, ціни почнуть швидко зростати. Авіаквитки в екзотичні країни подорожчають, ми заплатимо більше за наступний концерт Бейонсе, власник улюбленого ресторану візьме з нас більше, так само як і масажист, і сантехнік, і купівля в книгарні теж обійдеться нам дорожче.

Можна припустити, що Нова Зеландія та Австралія навесні 2021 року були найближчими до стану, який можна загалом назвати постпандемічною реальністю. Варто зазначити, що новозеландські ресторани, кафе, торгові центри та парки розваг відвідували частіше, ніж до пандемії, а в Австралії за перші два місяці 2021 року відвідувачів ресторанів було на 65% більше, ніж роком раніше (*Economist*, 2021b). В обох випадках таке велике збільшення платоспроможного попиту посилює інфляційний тиск і може викликати зростання цін.

Ми також не знаємо, наскільки великий попит піде за кордон і, стимулюючи економіку в інших країнах, погіршить внутрішній платіжний баланс. Це вже видно у випадку США, де значна частина надзвичайних бюджетних витрат на підтримку рівня споживання населення та американського бізнесу фактично фінансує імпорт, особливо з Китаю (*Hessler*, 2021), на який американці паралельно накладають економічні санкції (якою буде в таких умовах дієвість цих санкцій?). Глобалізована економіка – це система взаємопов'язаних судин, і варто зрозуміти, як працюють її механізми (*Wolf*, 2004; *Galbraith*, 2014). У наш час необхідно діяти дуже розсудливо, щоб при всіх очевидних відмінностях було якомога більше подібностей до американського способу відновлення від "придушеної інфляції 1.0" і якнайменше подібностей до польського випадку 2.0.

Що ми знаємо, так це те, що значна частина – хоча ми і не знаємо, наскільки велика – додаткового грошового потоку, який надійшов на ринок і став тимчасово нерухомим, сформувавши інфляційний навіс, активується на ринку активів. Ціни на активи вже зростають і ще деякий час продовжать зростати. Це додатково посилює інфляційні очікування та стимулює спекуляції. Початок спекулятивної бульбашки вже можна помітити в деяких сегментах ринку активів, особливо на ринку житла. Неминуче прийде час, коли бульбашка лопне і викличе подальші кризові явища. Цьому мож-

на протидіяти шляхом цільового оподаткування спекулятивних операцій для зменшення їх обсягу. Ціни на інші активи, перш за все на багато видів сировини, особливо на нафтохімічну продукцію та метали, акції на деяких фондових біржах та криптовалюти, продовжуватимуть поводитися хаотично, хоча і з тенденцією до значного зростання. Немає сумнівів, що відносний надлишок грошей в обігу сприяє зростанню такого нового ринку, як криптовалютний, де падіння будуть такими ж вражаючими, як і зростання.

Зрештою, "синдром 3.0" якісно відрізняється від попередніх випадків 1.0 та 2.0. Отже, необхідно пом'якшити інфляційні очікування; в тому числі у професійному публічному наративі. Передусім підприємців слід різними засобами заохочувати інвестувати у виробництво. Цьому може сприяти збільшення додаткових державних інвестицій, що, у випадку США, адміністрація президента Джо Байдена і має намір зробити у великих масштабах – на трильйони доларів. Європейський Союз планує витратити до кінця 2026 року 750 млрд євро із загальних фондів у рамках Планів відновлення та стійкості (*Recovery and Resilience Plans*). Ці кошти у формі позик та грантів у визначених пропорціях надійдуть 27 країнам ЄС, які будуть розподіляти їх відповідно до Національних планів відновлення (*National Recovery Plans*). Ці державні витрати, безсумнівно, залучатимуть приватні інвестиції, які, якщо будуть правильно спрямовані ринком, створять нові виробничі потужності, які будуть поглинати зростаючий потік попиту.

З іншого боку, населення повинно постійно переконуватись у доцільності стійких заощаджень. Якщо ми в умовах певного тимчасового тиску мимоволі заощадили трохи грошей, ми повинні не бігти з ними на розблокований ринок, як тільки настануть кращі часи (а вони настануть), а, чисто силою волі маємо перетворити їх на добровільні заощадження: на кращі свята, на благоустрій будинку, на постійну освіту, на додаткове фінансування нашого майбутнього рівня життя, або на збільшення пенсії. Про всяк випадок.

References

1. Adirim, I. G. (1983). *Stagflation in the USSR*. Delphic, Falls Church, VA.
2. Bell, D. A. (2015). *The China Model: Political Meritocracy and the Limits of Democracy*. Princeton University Press, Princeton, New Jersey. <https://doi.org/10.1515/9781400865505>
3. Blanchard, O. J., Romer D., Spence M., Stiglitz J. (eds.) (2012). *In the wake of crisis: Leading Economists Reassess Economic Policy*. The MIT Press, Cambridge Massachusetts – London, England. <https://doi.org/10.7551/mitpress/9451.001.0001>
4. Blejer, M. I., Skreb M. (eds.) (2001). *Transition: The First Decade*. The MIT Press, Cambridge, Mass. – London.
5. Blinder, A. S. (1979). *Economic Policy and the Great Stagflation*. Academic Press, New York. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-106160-9.50012-X>
6. Dabrowski, M. (2020). *Transition to a market economy: A retrospective comparison of China with countries of the former Soviet block*. *Acta Oeconomica*, 70, special issue, 15-45. <https://doi.org/10.1556/032.2020.00024>
7. Economist (April 17, 2021). *The Fed should explain how it will respond to rising inflation*. *The Economist*. Retrieved 23.04.2021 from <https://www.economist.com/leaders/2021/04/15/the-fed-should-explain-how-it-will-respond-to-rising-inflation>
8. Economist (March 9, 2021). *The world's consumers are sitting on piles of cash. Will they spend it?* *The Economist*. Retrieved 23.04.2021 from

<https://www.economist.com/finance-and-economics/2021/03/09/the-worlds-consumers-are-sitting-on-piles-of-cash-will-they-spend-it>

9. Economy, E. C. (2018). *The Third World Revolution: Xi Jinping and the New Chinese State*. Oxford University Press, New York.

10. Ellman, M. (2021). János Kornai: economics, methodology and policy. *Cambridge Journal of Economics*, 45(2), 371-390. <https://doi.org/10.1093/cje/beaa056>

11. Galbraith, J. K. (2014). *The End of Normal: The Great Crisis and the Future of Growth*. New York: Simon and Schuster.

12. Guitián, M., Mundell R. A. (Eds.). (1996). *Inflation and Growth in China: Proceedings of a conference held in Beijing, China, May 10-12, 1995*. International Monetary Fund, Washington.

13. GUS (2021). Produkt krajowy brutto w 2020 roku – szacunek wstępny", Główny Urząd Statystyczny, Warszawa. Retrieved 23.04.2021 from <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/rachunki-narodowe/roczne-rachunki-narodowe/produkt-krajowy-brutto-w-2020-roku-szacunek-wstepny,2,10.html> [in Polish].

14. Harvey, D. (2005). *A Brief History of Neoliberalism*. Oxford University Press, Oxford - New York. <https://doi.org/10.1093/oso/9780199283262.001.0001>

15. Hessler, P. (March 15, 2021). Manufacturing Diplomacy. *The New Yorker*, 50-59. Retrieved 24.04.2021 from <https://archives.newyorker.com/newyorker/2021-03-15/flipbook/54/>

16. Hicks, J. R. (1947). *The Empty Economy*. *Lloyds Bank Review*. New Series, 5. Lloyds Bank Limited, London.

17. Historical UK (2021). Historical UK inflation rates and calculator. Retrieved 27.04.2021 from <https://inflation.iamkate.com/>

18. Howard, D. H. (1976). A Note on Hidden Inflation in the Soviet Union. *Soviet Studies*, 28, 599-608. <https://doi.org/10.1080/09668137608411093>

19. Hu, B. (2019). *The Source of China's Confidence: How to Understand Socialism with Chinese Characteristics*. Foreign Languages Press, Beijing.

20. Huang, Yu. (2017). *Cracking the China Conundrum: Why Conventional Economic Wisdom Is Wrong*. Oxford University Press, New York.

21. IMF (1996). Guitián, M., Mundell, R. A. (Eds.). *Inflation and Growth in the Transition Economies: Proceedings of a Conference Held in Beijing, China, May 10-12, 1995*.

22. Jakubowicz, A. (2020). Economic decline and growth in the period of transformation of the Polish economy. *Biuletyn PTE*, 1(88), 49-57. Retrieved 9.05.2021 from http://www.pte.pl/pliki/1/68/Biuletyn_PTE_2020_01.pdf [in Polish].

23. Kolodko, G. W. (1984). Inflationary Alternative. *Polish News Bulletin of the British and American Embassies Economic Review*, 18-84, 14-22.

24. Kolodko, G. W. (1986). The Repressed Inflation and Inflationary Overhang under Socialism. *Faculty Working Paper*, 1228. Bureau of Economic and Business Research, University of Illinois, Urbana-Champaign.

25. Kolodko, G. W. (1990). Hyperinflation and stabilization in postsocialist economies (the case of Poland, Viet Nam and Yugoslavia). *Working Papers*, 16. Institute of Finance, Warsaw. Retrieved 27.04.2021 from http://www.tiger.edu.pl/kolodko/working/if/IF_working_papers_nr16.pdf

26. Kolodko, G. W. (1991). Polish Hyperinflation and Stabilization 1989-1990. *Most Economic Journal on Eastern Europe and the Soviet Union*, 1, 9-36. <https://doi.org/10.1007/BF01101589>

27. Kolodko, G. W. (1992). Economics of Transition: From Shortageflation to Stagflation. The Case of Poland. In: Armand Clesse, Rudolf Tökés (Eds.). *Preventing a New East-West Divide: The Economic and Social Imperatives of the Future Europe*. Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden, 172-181.

28. Kolodko, G. W. (2000). *From Shock to Therapy: The Political Economy of Postsocialist Transformation*. Oxford University Press, Oxford - New York.

29. Kolodko, G. W. (2018). Socialism, Capitalism, or Chinism? *Communist and Post-Communist Studies*, 51(4), 285-298. <https://doi.org/10.1016/j.postcomstud.2018.10.002>

30. Kolodko, G. W. (2020a). *China and the Future of Globalization: The Political Economy of China's Rise*. Bloomsbury I.B. Tauris, London – New York.

31. Kolodko, G. W. (2021). *The Quest for Development Success: Bridging Theoretical Reasoning with Economic Practice*. Rowman & Littlefield Lexington Books, Lanham - Boulder - New York - London.
32. Kolodko, G. W., Gotz-Kozierkiewicz, D., Skrzyszewska-Paczek, E. *Hyperinflation and Stabilization in Postsocialist Economies*. Kluwer Academic Publishers, Boston – Dordrecht – London.
33. Kolodko, G. W., McMahon W. (1987). Stagflation and Shortageflation: A Comparative Approach. *Kyklos*, 40(2), 176-197. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6435.1987.tb02671.x>
34. 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*, 33, Helsinki: The United Nations University World Institute for Development Economics Research, WIDER. Retrieved 24.04.2021 from <https://www.wider.unu.edu/sites/default/files/RFA33.pdf>
35. Kornai, J. (1980). *Economics of Shortage*. North-Holland, Amsterdam.
36. Kornai, J. (1982). *Growth, Shortage and Efficiency: A Macrodynamical Model of Socialist Economy*. Basil Blackwell, Oxford.
37. Kornai, J. (1986). The Soft Budget Constraints. *Kyklos*, 39(1), 3-30. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6435.1986.tb01252.x>
38. Kornai, J. (1992). *The Socialist System: The Political Economy of Communism*. Princeton University Press, New Jersey. <https://doi.org/10.1515/9780691228020>
39. Kornai, J. (1998). *From Socialism to Capitalism: Eight Essays*. Central European University, Budapest - New York.
40. Kornai, J., Qian, Y. (2009). *Market and Socialism: In the Light of the Experiences of China and Vietnam*. Palgrave Macmillan, Houndmills, Basingstoke, Hampshire - New York.
41. Laski, K. (1990). The Stabilization Plan for Poland. *Wirtschaftspolitische Blätter*, 5, 444-458.
42. Lin, J. Y. (2004). Lessons of China's Transition from a Planned to a Market Economy. *Distinguished Lectures Series*, 16, Leon Kozminski Academy of Entrepreneurship and Management, Warsaw. Retrieved 25.04.2021 from <http://www.tiger.edu.pl/publikacje/dist/lin.pdf>
43. Lopez, J. A., Michener K. J. (2018). Uncertainty and Hyperinflation: European Inflation Dynamics after World War I. *Working Paper*. Federal Reserve Bank of San Francisco. <https://doi.org/10.3386/w24624>
44. Measuring Worth (2021). What Was the U.K. GDP Then? The Historic Series. *MeasuringWorth.com*. Retrieved 27.04.2021 from <https://www.measuringworth.com/datasets/ukgdpir/result.php>
45. Mundell, R. A. (June, 1995). Great Contractions in Transition Economies. Paper prepared for the First Dubrovnik Conference on Transition Economies, Dubrovnik.
46. NBP. (2021). *Statystyka i sprawozdawczość. Należności i zobowiązania monetarnych instytucji finansowych i banków*. Retrieved 4.05.2021 from Narodowy Bank Polski, Warszawa. Retrieved from https://www.nbp.pl/home.aspx?f=statystyka/pieniezna_i_bankowa/nal_zobow.html [in Polish]
47. Nuti, D. M. (1986). Hidden and Repressed Inflation in Soviet-Type Economies: Definitions, Measurements and Stabilization. *Contributions to Political Economy*, 5, 37-82. <https://doi.org/10.1093/oxfordjournals.cpe.a035704>
48. Nuti, D. M. (1990). Crisis, Reform, and Stabilization in Central Eastern Europe: Prospects and Western Response. In: *La Grande Europa, la Nuova Europa: Opportunità e Rischi*. Monte dei Paschi di Siena, Siena.
49. Nuti, D. M. (2018a). Kornai: Shortage versus Surplus Economies. *Acta Oeconomica*, 68, 1, 85-98. <https://doi.org/10.1556/032.2018.68.s.7>
50. Nuti, D. M. (2018b). The Rise and Fall of Socialism. *Dialogue of Civilizations Research Institute*, Berlin. Retrieved 23.04.2021 from https://doc-research.org/2018/05/rise_and_fall_of_socialism
51. Podkaminer, L. (1992). Macroeconomic Policy for the Transitional Reforms in the Centrally-Planned Economies. In: János M. Kovács and Marton Tardos (eds.). *Reform and Transformation in Eastern Europe: Soviet-type economics on the threshold of change*. Routledge, London and New York, 263-282. <https://doi.org/10.4324/9780203167694.ch17>

52. Popov, V. (2006). Shock Therapy Versus Gradualism Reconsidered: Lessons From Transition Economies After 15 Years of Reforms. *TIGER Working Paper Series*, 82. Leon Kozminski Academy of Entrepreneurship and Management, Warsaw. Retrieved 23.04.2021 from <http://www.tiger.edu.pl/publikacje/TWPNo82.pdf>
53. Popov, V. (2014). *Mixed Fortunes: An Economic History of China, Russia, and the West*. New York, Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780198703631.001.0001>
54. Portes, R. (1977). The Control of Inflation: Lessons from East European Experience. *Economica*, 44(174), 109-129. <https://doi.org/10.2307/2553715>
55. Poznanski, K. (1996). *Poland's Protracted Transition: Institutional Change and Economic Growth*. Cambridge University Press, Cambridge. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511549458>
56. Reinsdorf, M. B. (2020). COVID-19 and the CPI: Is Inflation Underestimated? *IMF Working Paper*, WP/20/224. International Monetary Fund, Washington, DC. <https://doi.org/10.5089/9781513560281.001>
57. 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.
58. Steiner, J. E. (1982). Disguised Inflation in Soviet Industry. *Journal of Comparative Economics*, 3, 278-287. [https://doi.org/10.1016/0147-5967\(82\)90038-5](https://doi.org/10.1016/0147-5967(82)90038-5)
59. Thaler, R. H. (2016). *Misbehaving: The Making of Behavioral Economics*. W.W. Norton Company, New York.
60. Thaler, R. H., Sunstein, C. R. (2009). *Nudge: Improving Decisions about Health, Wealth, and Happiness*. Penguin Books, London.
61. US GDP (2021). US GDP by Year Compared to Recessions and Events. *The Balance*. Retrieved 23.04.2021 from <https://www.thebalance.com/us-gdp-by-year-3305543>
62. US Inflation (2021). US Inflation Rate by Year from 1929 to 2023. *The Balance*. Retrieved 23.04.2021 from <https://www.thebalance.com/u-s-inflation-rate-history-by-year-and-forecast-3306093>
63. WDI (2021), World Development Indicators. The World Bank, Washington, D.C. Retrieved 23.04.2021 from <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#>
64. WEO (April, 2021b). *World Economic Outlook: Managing Divergent Recoveries*. International Monetary Fund, Washington, D.C. Retrieved 24.04.2021 from <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/03/23/world-economic-outlook-april-2021>
65. WEO (January, 2021a). *World Economic Outlook Update*. International Monetary Fund, Washington, D.C. Retrieved 23.04.2021 from <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/01/26/2021-world-economic-outlook-update>
66. Wiles, P. (1982). Soviet Consumption and Investment Prices, and the Meaningfulness of Real Investment. *Soviet Studies*, 34, 289-295. <https://doi.org/10.1080/09668138208411414>
67. Williamson, J. (2005). Differing Interpretations of the Washington Consensus. *Distinguished Lectures Series*, 17, Leon Kozminski Academy of Entrepreneurship and Management, Warsaw. Retrieved 13.04.2021 from <http://www.tiger.edu.pl/publikacje/dist/williamson.pdf>
68. Winiecki, J. (1991). Costs of Transition That Are Not Costs: On Non-Welfare-Reducing Output Fall. *Rivista di Politica Economica*, VI, 85-94. https://doi.org/10.1007/978-1-349-22922-2_5
69. Wolf, M. (2004). *Why Globalization Works*. Yale University Press, New Haven and London.

Received June 25, 2021

Revised July 28, 2021

Signed for printing on September 30, 2021