

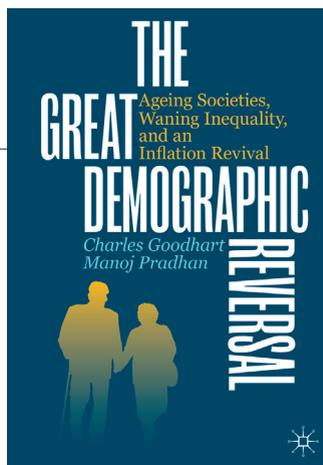
## Куда мы движемся

**ВЫДАЮЩИЙСЯ ШВЕДСКИЙ** экономист Кнут Виксэль (1851–1926) однажды заметил, что учебники по экономике следует начинать с главы о населении. Авторы новой книги Чарлз Гудхарт и Манодж Прадан придерживаются такого же подхода и в рассуждениях об экономике отводят центральное место демографическим факторам и тому, какое влияние медленные и неуклонные тенденции оказывают на ситуацию в макроэкономике.

В центре внимания книги «Великий демографический разворот: старение обществ, снижение неравенства и возрождение инфляции» (*The Great Demographic Reversal: Ageing Societies, Waning Inequality, and an Inflation Revival*) — демография и участие Китая в глобальной экономике. В ней утверждается, что сочетание этих двух динамических сил за последние примерно тридцать лет привело к дефляционным процессам, которые объясняют снижение инфляции и номинальных процентных ставок. Эти два явления также повлияли на снижение размера номинальной заработной платы, рост неравенства во многих странах и на социальные и политические потрясения. В перспективе обе движущие силы будут действовать в противоположном направлении, что приведет к нарастанию инфляционного давления. Логика рассуждений в книге сводится к тому, что такой сценарий реализуется примерно в течение следующих тридцати лет.

Авторы признают, что к началу 2020 года у них не было четкого представления о сроках наступления переломного момента. Однако COVID-19 все изменил, и они готовы сделать весьма точный прогноз: «...что произойдет, когда будут сняты ограничения и экономика начнет восстанавливаться после периода масштабных стимулирующих мер денежно-кредитной и бюджетной политики? Ответ заключается в том, что как и в периоды после многих войн, в 2021 году произойдет всплеск инфляции, которая, вероятно, превысит 5 процентов или даже составит порядка 10 процентов».

Гудхарт и Прадан утверждают, что разворот демографических тенденций и стимулирующие меры денежно-кредитной и бюджетной политики, направленные на борьбу с COVID-19, в недалеком будущем обернутся снижением уровня сбережений и ростом инвестиций. Это подтолкнет рост естественной процентной ставки. Финансовые рынки и разработчики политики не готовы к таким событиям. Накопленный уровень заемных средств вызывает финансовую неустойчивость и создает условия, не позволяющие центральным банкам ужесточать денежно-кредитную политику, поэтому инфляция неминуемо повысится.



Charles Goodhart and  
Manoj Pradhan

**The Great Demographic  
Reversal: Ageing Societies,  
Waning Inequality, and an  
Inflation Revival**

Palgrave Macmillan,  
London, UK, 2020, 280 pp., \$24.40

Через год после того, как COVID-19 был объявлен пандемией, неопределенность сохраняется на повышенном уровне. Уровень сбережений высок, а инвестиций — низок. Работники по понятным причинам обеспокоены по поводу своих рабочих мест и перспектив занятости. Инфляция в течение многих лет остается низкой, а возможности денежно-кредитной политики ограничены в условиях эффективной нижней границы процентных ставок.

**Через год после того, как COVID-19 был объявлен пандемией, неопределенность сохраняется на повышенном уровне.**

С моей точки зрения, пример Японии служит красноречивым аргументом против тезиса об угрозе инфляции (в ней ключевая процентная ставка на протяжении 25 лет находилась на нулевом уровне или около него, с 1995 года отмечается снижение численности трудящихся, с 2008 года — сокращение численности населения, а среднее значение инфляции примерно равно нулю и, как ожидается, будет сохраняться на этом уровне в течение следующих 10 лет). Но Гудхарт и Прадан не согласны с этим и убедительно доказывают свою точку зрения.

Так, авторы с интересом рассматривают ряд возражений против собственных ключевых тезисов, что придает книге ощущение приятной беседы с начитанными и хорошо осведомленными друзьями и заставляет задуматься и проанализировать привычные суждения. **ФР**

**ВИТОР ГАСПАР** — директор Департамента по бюджетным вопросам.