

Ad-Hoc Economics - Вторник, 26 января 2021 года

## Останется ли норма сбережений на высоком уровне?

Джон Мейнард Кейнс предупреждал об опасности избыточных сбережений. В книге «Общая теория занятости, процента и денег» он описал, как рост объема сбережений приводит к падению совокупного спроса. Это падение, в свою очередь, сокращает совокупный доход экономики, что означает сокращение возможных объемов общих сбережений. Этот процесс позднее стал известен как «парадокс бережливости».

### Накопление в период пандемии

Пандемия и последовавшие за ней локдауны привели к стремительному росту нормы сбережений, определяемой как доля располагаемого личного дохода, направляемая на сбережения, а не на потребление (см. график). Люди невольно откладывают более существенную часть своих доходов, поскольку закрылись магазины, рестораны и кинотеатры. Меньше людей берут отпуск. А для тех, кто работает из дома, исчезли расходы на дорогу.

Источник: Федеральное бюро экономической аналитики США, Clarus Capital



Это означает, что остаток на банковских счетах тех, кто не потерял свою работу, скорее всего начал расти. Это, в частности, справедливо для домохозяйств с высоким уровнем дохода, у которых доля дискреционных расходов как правило выше. Осуществление этих расходов стало невозможно из-за пандемии, и такие домохозяйства не имели особого выбора, кроме как накапливать деньги.

Недавнее исследование Банка Англии показало, что 28% британских домохозяйств увеличили объем сбережений в результате пандемии (по сравнению с 20%, которые были вынуждены тратить свои сбережения). 42% домохозяйств с высоким доходом (согласно определению - 20% домохозяйств с наиболее высоким доходом), не пострадавшие в результате увольнений, увеличили свои сбережения. В то же время сбережения тех, кто не входил в эти 20% или лишился работы, скорее всего сократились.

### Поддержка экономики

Теперь, с началом вакцинации, некоторые экономисты предполагают, что домохозяйства, накопления которых увеличились, могут стимулировать восстановление экономики. По мере снятия ограничений и снижения уровня неопределенности домохозяйства могут решить потратить часть накоплений, стимулируя спрос.

Люди могут попытаться наверстать упущенное. Ощущение людей, что они слишком долго просидели взаперти, может стимулировать спрос на рестораны, фестивали и авиабилеты. Мы можем стать свидетелями повторения «Ревущих двадцатых» - периода потребительского бума, последовавшего за годами военных лишений. Такое оптимистичное замечание сделал недавно Энди Халдейн, главный экономист Банка Англии, предположивший, что «отложенный спрос» может подстегнуть темпы восстановления экономики.

Однако есть те, кто оспаривает это утверждение. Хотя рост накоплений в период локдаунов был вынужденным, более высокие уровни накоплений могут сохраниться и в будущем. Если люди сохранят опасения по поводу вируса или замедления темпов восстановления экономики, или если из-за пандемии люди придут к выводу о росте вероятности внезапных экономических потрясений, норма предупредительных сбережений может установиться на более высоком уровне, чем до пандемии.

Учитывая, что сбережения сосредоточены в основном у домохозяйств с высоким доходом, которые менее склонны тратить дополнительный доход, накопленные сбережения могут просто остаться на банковских счетах. И если после отмены короткого рабочего дня и других схем поддержки произойдет всплеск безработицы, это может стать фактором сдерживания потребительских расходов.

С другой стороны, люди могут помнить, что правительства быстро приняли меры для защиты доходов во время пандемии, и в случае новой рецессии на власти будет оказываться сильное давление с требованием возобновления программ сохранения рабочих мест. Это могло бы убедить потребителей, обеспокоенных вероятностью нового экономического спада, в том, что их доходы будут защищены, что, в свою очередь, снизит потребность в предупредительных сбережениях.

### Макроэкономические последствия

Сохранение людьми привычки к экономии и после окончания пандемии будет иметь серьезные экономические последствия. Легко может возникнуть ситуация, когда потребительские расходы увеличатся, поскольку люди будут использовать часть своих накопленных сбережений. В результате предложение, пострадавшее из-за пандемии, может не справиться со спросом. Такой сценарий приведет к росту инфляции и поставит центральные банки перед дилеммой. После десятилетия слабого роста цен центральные банки будут сначала приветствовать рост инфляции. Так, ФРС недавно скорректировала свою стратегию, объявив, что допустит периоды более высокой инфляции, чтобы скомпенсировать слишком низкую инфляцию последних лет.

Однако, если период более высокой инфляции затянется, центральные банки должны будут решать, ужесточать ли денежно-кредитную политику. Повышение ставок приведет к росту платежей правительств по накопленным ими долгам. Центральные банки могут оказаться под давлением политиков, требующих сохранения низких ставок.

С другой стороны, если деньги останутся на банковских счетах, это будет сдерживать экономический рост и тормозить инфляцию. Это будет именно тот «парадокс бережливости», о котором предупреждал Кейнс. И учитывая профиль домохозяйств, накопивших сбережения во время пандемии, этот сценарий кажется более вероятным.