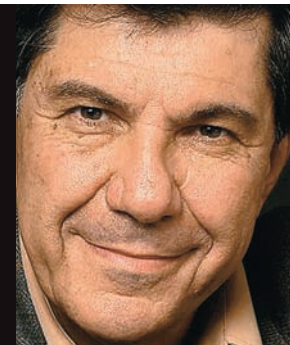


Жак Сапир*

Будет ли инфляция главной проблемой 2022 года?



Инфляция в настоящее время достигает уровней, невиданных уже нескольких десятилетий. В частности, в декабре она выросла до 7% в Соединенных Штатах (это максимум с июня 1982 года) и до 5,4% в Германии (максимум с 1992 года). Анализ проливает свет на следующие ключевые драйверы роста текущей общей (headline) инфляции. Во-первых, наблюдается восстановление экономической активности после нескольких карантинных по всему миру. Это восстановление поддерживается адаптивной налогово-бюджетной и денежно-кредитной политикой, а также высвобождением отложенного спроса и сбережений, накопленных во время коронакризиса. Тем не менее частное и государственное потребление все еще отстает от уровня 2019 года. Затем отмечается стремительный рост цен на сырьевые товары — что-то очень похожее на то, что произошло после глобального финансового кризиса 2008–2010 годов. Наконец, нехватка ресурсов и нарушение цепочек поставок также способствуют пику инфляции, который мы пережили в конце 2021 года.

Беспрецедентная налогово-бюджетная экспансия, особенно в странах с развитой экономикой, представляется сомнительным кандидатом в главные виновники инфляции. Многие считают, что экспансионистская бюджетная и денежно-кредитная политика слишком сильно снизила безработицу, чем спровоцировала инфляционный перегрев. Но нам не кажется корректной такая трактовка. Несомненно, напряженность в отношении уровня заработной платы существует, но она ограничивается некоторыми конкретными секторами. Кроме того, уровень безработицы в Европейском союзе, в отличие от США, по-прежнему высок, но в ЕС мы тоже наблюдаем рост инфляции.

МВФ прогнозирует, что общая инфляция и среднесрочные инфляционные ожидания вернутся к допандемийному уровню к середине 2022 года. Однако в отношении данного сценария сохраня-

ется много неопределенностей. Инфляция, по-видимому, более чувствительна к структурным изменениям в экономике, вызванным пандемией. Стагнация производительности труда и необходимость осуществления крупных инвестиций в инфраструктуру и энергетику определяют инфляционный контекст. И совершенно очевидно, что эти структурные факторы инфляции ускользают от внимания экономистов МВФ. Такая близорукость, к сожалению, вполне соответствует традиции МВФ рассматривать инфляцию исключительно как монетарный феномен.

Стагнация производительности труда и необходимость осуществления инвестиций в инфраструктуру и энергетику определяют инфляционный контекст

С макроэкономической точки зрения устойчивый рост инфляции в странах с развитой экономикой, ведущий к ускоренному отказу от сверхмягкой денежно-кредитной политики, может привести к нарушению работы финансовых рынков. В этом случае наиболее уязвимыми окажутся страны с формирующейся экономикой, которые испытывают отток капитала и понижающее давление на курс их валют, как мы видели во время эпизода ужесточения денежной политики развитых стран в 2013 году.

Рост инфляции, вероятно, продолжится в ближайшие месяцы, а затем замедлится. Тем не менее инфляционный контекст будет сохраняться в течение нескольких лет. Это значительное изменение перспективы по сравнению с ситуацией до пандемии. Возникает вопрос, как компании, правительства и финансовые

органы будут реагировать на этот новый контекст.

Многое будет зависеть от инфляционных ожиданий бизнеса и потребителей. Если окажется, что они недостаточно «заякорены», может возникнуть самораскручивающаяся спираль роста цен.

В прошлом такие эпизоды были связаны с резким снижением обменного курса на развивающихся рынках и часто сопровождалась резким ростом дефицита бюджета и текущего счета. Долгосрочные обязательства по государственным расходам и внешние потрясения также могут способствовать дестабилизации ожиданий. Аналогичный эффект может иметь длительное превышение фактической инфляцией официального таргета роста цен.

Пандемия, как мы видели, вызвала серьезные колебания цен в определенных секторах, в частности в сфере продовольствия, транспорта, одежды и связи. Поразительно, что изменения относительных цен на продукцию различных секторов остаются достаточно низкими, во всяком случае по сравнению с ситуацией в ходе глобального финансового кризиса 2008–2010 годов. Мировые цены на продовольствие подскочили примерно на 40% во время пандемии, что является особенно острой проблемой для стран с низким уровнем дохода, где такие покупки составляют значительную долю потребительских расходов.

Однако, когда ожидания не заякорены, инфляция может быстро взлететь и стать трудно контролируемой. Поэтому творцы экономической политики должны проводить различие между циклическими факторами инфляции, которые, как ожидается, постепенно исчезнут в течение 2022 года, и ее структурными факторами. Правительствам и центробанкам придется не только поддерживать восстановление национальных экономик, но и быть начеку — готовыми действовать быстро, если инфляционные процессы выйдут из-под контроля. Пороговые значения действий должны включать ранние признаки «разъякоривания» инфляционных ожиданий. Прагматизм, а не идеология, должен составлять основу денежно-кредитной политики. ■

* Профессор экономики Высшей школы социальных наук (Париж), доцент МГУ им. М. В. Ломоносова, иностранный член РАН.