

О.А. Золотарева

Санкт-Петербургский государственный университет экономики и финансов, olgaztv@gmail.com

В условиях кризиса ведущие центральные банки столкнулись с извечной дилеммой макроэкономики: необходимостью снижения безработицы, с одной стороны, и оборонительной стратегией недопущения высокой инфляции, с другой¹.

Предположения и опасения по поводу последствий предпринимаемых в последнее время развитыми странами беспрецедентных мер монетарного стимулирования были самыми разными. Но наибольшее беспокойство вызывала угроза разрушения тонкой конструкции ценовой стабильности, которая с большим трудом выстраивалась центробанками развитых стран с середины 90-х годов прошлого века.

Цифры монетарных вливаний действительно впечатляют. Наиболее активно к стимулированию прибегли центральные банки США и Японии². ФРС в настоящее время реализует уже третью программу количественных смягчений. Ежемесячно в систему поступает 85 млрд. долл. посредством прямой покупки активов. К настоящему времени общая сумма покупок составила более 2 трлн. долл. Банк Японии также усилил накачку экономики деньгами. В начале 2013 года была одобрена очередная программа стимулирования экономики на 116 млрд. долл. А с января будущего 2014 года Банк Японии будет выкупать облигации правительства на 13 трлн. иен ежемесячно (109 млрд. евро). При этом целевой уровень инфляции был повышен с 1 до 2% годовых. Сейчас инфляция в Японии меньше 1%.

Страхи по поводу грядущей высокой инфляции рассеял последний доклад МВФ о состоянии мировой экономики, в котором фонд фактически дал добро на продолжение монетарных смягчений. Последние исследования фонда показали, что активное вливание ликвидности в экономику не провоцирует ускорение инфляции. По мнению МВФ, за последние десятилетия традиционная зависимость между стимулированием экономического роста и уровнем инфляции ослабла.

Здесь видится проблема более общего плана: произошел разрыв связи между динамикой безработицы и уровнем цен. Уровень цен оказался негибким не только в сторону повышения, что могло произойти под влиянием монетарных факторов, но и в сторону понижения. Последнее в соответствии с закономерностью, установленной кривой Филлипса, должно было произойти под влиянием отрицательной динамики экономического роста и ухудшения показателей занятости. Однако, несмотря на значительный всплеск безработицы во время текущего финансового кризиса показатели инфляции демонстрировали относительную стабильность во всем развитом мире.

Существуют разные точки зрения по поводу стабильности инфляции к понижению в текущий период.

Одна из них строится на оценке рецессионного разрыва. А поскольку разрывы выпуска в настоящее время невысоки, то был сделан вывод о структурном характере современной безработицы. Да и сама продолжительность спада способствует трансформации безработицы из циклической в структурную из-за утраты безработными профессиональных навыков. Структурная безработица, в отличие от циклической, оказывает меньшее влияние на уровень заработной платы работающих, а

¹ Для Банка Японии ограничителем стимулирующей денежно-кредитной политики в условиях дефляции выступает высокий уровень государственного долга (233,1% к уровню ВВП).

² ЕЦБ под влиянием Германии воздерживается от широкомасштабных количественных смягчений. Все программы покупки облигаций, проводимые в еврозоне, предусматривали проведение сопутствующей стерилизации, что существенно снижает их стимулирующую роль.

значит и на уровень цен. Естественным следствием данной точки зрения является утверждение о том, что монетарные смягчения приведут-таки в конце концов к перегреву экономики и увеличению инфляции. Впрочем, исследования МВФ доказали, что значительная доля прироста безработицы во время последнего финансового кризиса носила циклический характер.

Есть и другое объяснение нециклического поведения инфляции. Аргументы в данном случае сводятся к тому, что стабильность инфляции есть результат длительного проведения ведущими центральными банками политики инфляционного таргетирования, которая способствовала росту авторитета, надежности центральных банков и стабилизации инфляционных ожиданий. А стабильные инфляционные ожидания, в свою очередь, начинают привязывать к себе динамику цен. Таким образом, цены становятся функцией инфляционных ожиданий, а не наоборот. И действительно, начиная с середины 90-х годов, долгосрочные инфляционные ожидания в развитых странах становятся мощным якорем инфляции. Сейчас ожидания сильно крепятся к целевым показателям инфляции центрального банка и меньше реагируют на фактический уровень цен. Это подтверждается даже для тех стран, в которых фактическая инфляция в 2012 году была выше или ниже целевого значения. Например, в Японии в настоящее время инфляционные ожидания находятся на целевом уровне (1%), несмотря на предшествующий длительный период дефляции. То есть ситуация, когда центробанки работали на репутацию, заслуженно сменилась периодом, когда репутация работает на них.

Причиной резистентности уровня цен к понижению может являться также классическое кейнсианское положение о жесткости номинальных заработных плат, в данном случае о жесткости их в сторону понижения. Кроме того, при низких ценах растут относительные издержки фирм, связанные с их частым пересмотром.

Вывод таков: инфляция стала менее чувствительна к изменениям динамики экономического роста и занятости, а долгосрочные инфляционные ожидания стали крепким якорем. Специалисты стали говорить о все большем «уплощении» кривой Филлипса [2, р. 85].

Таким образом, нынешняя ситуация коренным образом отличается от спадов 80-х годов прошлого века, когда уровень цен падал гораздо больше, чем росла безработица. Но и стагфляция, образ которой памятен миру с середины 70-х годов, как показывают данные по инфляции, развитому миру также не грозит (рис.).

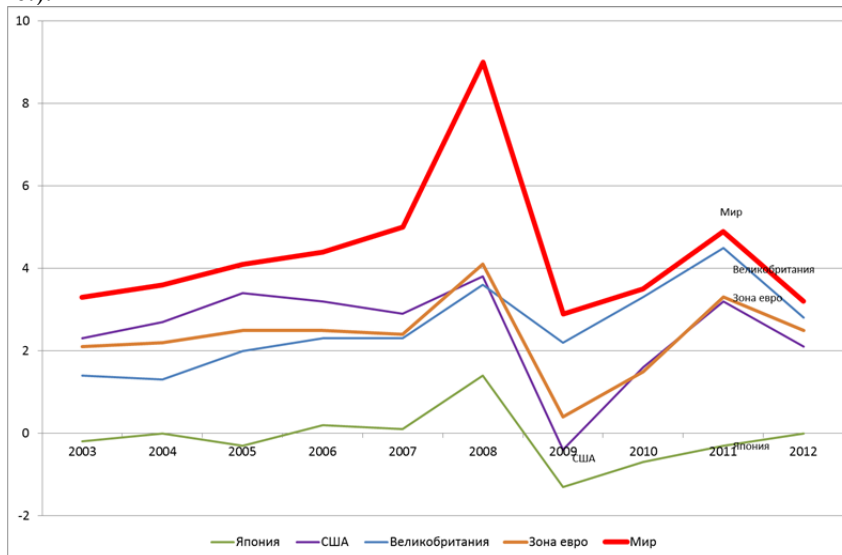


Рис. – Динамика индекса инфляции в развитых странах в 2003-2012 г. г.

Источник: составлено автором на основании данных Всемирного банка [1]

Из данных рисунка видно, что на протяжении десятилетия, включая рецессионные годы, инфляция в развитых странах была ниже среднемирового уровня.

Следовательно, на фоне нынешнего высокого уровня безработицы стимулирующие меры денежно-кредитной политики можно предпринимать без опасения резкого увеличения темпов инфляции. В этой связи руководители ведущих центральных банков заговорили о гибком инфляционном таргетировании и необходимости установления для центральных банков двойного мандата: обеспечения ценовой стабильности и содействия экономическому росту.

Прогнозы экономического роста неутешительны. Всемирный банк в начале 2013 года понизил прогноз глобального роста на этот год до 2,4%, что на 0,1% ниже уровня прошлого года. Прогноз роста для развивающихся стран еще более удручающий. Он был снижен на 0,5% до 5,5%. К слову, в 2012 году их экономики росли самыми низкими темпами за десятилетие. Однако эксперты Всемирного банка считают, что развивающиеся экономики работают на пределе производственных мощностей. И это как раз тот случай, когда стимулирование приведет только к росту инфляции.

Кроме того, возможности стимулирования экономического роста в развивающихся странах ограничены экспортоориентированной курсовой политикой, для чего центробанки этих стран вынуждены балансировать между высокими процентными ставками и регулируемым снижением курса национальных валют.

Итак, в отличие от развитых стран, где инфляция уже «приручена» и не мешает денежно-кредитным властям осуществлять весомые монетарные вливания в экономику, для развивающихся стран путь монетарного поощрения ведет к непосредственному росту цен. Вместе с тем альтернативная политика монетарного сдерживания может привести экономики этих стран к жесткой посадке.

На наш взгляд, основная причина таких противоположных результатов монетарных воздействий - в степени сложности национального богатства страны. Чем более структурировано национальное богатство, чем больший объем активов (человеческих, финансовых, производственных) вовлечено в оборот, тем выше возможности реализации и персональной самоидентификации каждого индивида в обществе, а, следовательно, тем выше уровень вертикального и горизонтального доверия в обществе, прозрачность и симметричность экономических отношений. Обороты высокоструктурированного национального богатства, опосредованные отношениями доверия, как раз и являются обеспечением того количества фидуциарных денег³, которое выпускают сегодня на рынок центральные банки. Отсутствие высокой инфляции в развитых странах говорит о том, что суммарный объем активов пока в состоянии усвоить выпускаемую денежную массу, а ее стабильность (инфляции) – основное доказательство гигантского запаса доверия у денежно-кредитных властей со стороны общественности.

Примитивная, с точки зрения развития отношений собственности, экономика развивающихся стран, напротив, не вырабатывает крупных кругооборотов финансового и промышленного капитала, позволяющих загрузить дополнительную денежную массу. В результате при малейшем увеличении денежной массы и доходов субъекты хозяйствования и население реагируют на увеличение доходов и денежной массы бегством от национальных денег и ростом спроса на иностранные активы. Стало быть, монетаристское положение о том, что инфляция всегда и везде является чисто денежным феноменом, не обладает свойством универсальности.

Список литературы:

1. Inflation, consumer prices (annual %) / The World Bank Group / [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG> - Дата доступа: 17. 04. 2013.

2. World Economic Outlook: Hopes, Realities, Risks, April 2013 / International Monetary Fund / [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/pdf/text.pdf> - Дата доступа: 17. 04. 2013.