

2021-05-15 Экономист Татьяна Куликова: В ожидании «идеального шторма»

По всему миру происходит ускорение инфляции. Монетарные власти развитых стран раньше делали вид, что этого в упор не замечают, но теперь даже они вынуждены этот факт признать. Однако, признавая, что инфляция ускоряется, они утверждают, что это явление сугубо временное и к концу года все само собой нормализуется, поэтому сокращать монетарное стимулирование нет надобности. У такого решения будут очень серьезные последствия для мировой финансовой системы, и Россию это тоже затронет...

Мы уже неоднократно писали, что беспрецедентные объемы печатания денег ведущими мировыми центробанками неизбежно приведут к разгону инфляции в мировом масштабе (см., например, «Инфляция уже у порога», Правда, №125, 22.12.2020, <https://kprf.ru/roscris/199319.html>). В указанной статье мы объясняли, что в отличие от финансового кризиса 2008 года эмиссионные деньги сейчас направляются не только на финансовые рынки, но и в реальную экономику (в частности, через прямые выплаты населению во многих развитых странах и, в первую очередь, в США), в результате чего происходит беспрецедентный для мирного времени рост денежной массы – благодатная почва для разгона инфляции. Теперь, спустя несколько месяцев, мы уже можем наблюдать, как разворачивается этот инфляционный процесс.

Зарождающаяся инфляция сначала проявилась в динамике цен на сырье. С осени прошлого года мы наблюдаем резкий взлет мировых цен практически на все сырьевые товары, особенно на те, что торгуются на бирже. Такой рост был отчасти вызван сокращением производства (добычи) из-за пандемии, но основная его причина состоит в том, что избыток спекулятивного капитала, порожденный «печатным станком» ведущих мировых центробанков, нужно куда-то инвестировать, и поэтому растут цены на все

активы, до которых могут дотянуться спекулянты, в том числе на сырьевые товары.

(О перегреве мировых финансовых рынков и о степени абсурдности происходящих там процессов мы уже писали в недавних статьях «Робингуды наступают», Правда, №12, 05.02.2021, <https://kprf.ru/roscrisis/200245.html> и «Мания биткойна: повторение пройденного», Правда, №17, 18.02.2021, <https://kprf.ru/roscrisis/200552.html> [ht](#)

. Еще один свежий пример – это вертикальный взлет котировок криптовалюты Dogecoin, которая была создана в шутку двумя программистами и не имеет никакого практического применения даже потенциально. С момента ее создания в 2013 году и до конца 2020 года о ней мало кто знал. Однако благодаря «пиар-твиттам» Илона Маска котировки Dogecoin с начала года до максимума в субботу 8 мая выросли более чем в 130 раз, и ее капитализация в тот момент превышала 90 млрд долларов! Правда, после этого цена обвалилась на десятки процентов из-за «менее дружественного» высказывания того же Илона Маска. Биткойн, котировки которого с прошлой осени выросли «всего-то» в 5–6 раз, на этом фоне выглядит совсем бледно.)

В последние несколько недель мы наблюдаем дальнейшее ускорение роста мировых цен на сырье (после краткой «передышки» в марте). Так, широкий индекс цен на сырьевые товары от Доу Джонс только за апрель вырос на 8% – с 803 до 867 пунктов (для сравнения: в течение нескольких лет до пандемии он устойчиво держался в диапазоне 600–650 пунктов). А за одну только первую неделю мая индекс вырос еще на 5.9% до 899.5 пунктов, достигнув нового исторического максимума (прежний был в апреле 2011 года – 876 пунктов).

Еще заметнее рост мировых цен на продовольствие, резкое ускорение которого также началось с осени прошлого года. Так, индекс цен на продовольствие от ФАО (это организация под эгидой ООН, отвечающая за продовольствие и сельское хозяйство) за год с марта 2020 по март 2021 года вырос почти на 25% – с 91.1 до 118.5 пунктов, притом что в период с 2015 года по сентябрь 2019 года индекс находился в диапазоне 92–98 пунктов (за исключением мая 2020 года, когда он был еще ниже из-за пандемии). Наиболее сильный рост показали мировые цены на растительное масло: соответствующий компонент индекса за год вырос на 86%.

Взлет цен на сырье стал первым этапом инфляционного процесса, за ним последовал второй – резкий рост отпускных цен производителей. В той или иной мере он теперь уже проявился во всех странах мира. Точно оценить его масштабы сложно: сейчас (начиная с марта) вся статистика в формате «год к году» (то есть в сопоставлении с

соответствующим периодом прошлого года) сильно искажена эффектом базы: год назад почти весь мир находился в локдауне, так что сравнения с тем периодом зачастую бессмысленны. Однако есть более оперативные индикаторы, такие как статистика «месяц к предыдущему месяцу» (хотя обычно она считается менее надежной из-за сезонности) и опросы представителей бизнеса (например, опросы, проводимые при составлении индексов деловой активности PMI). Статистика «месяц к месяцу» уже показывает заметное ускорение роста цен производителей начиная с января-февраля этого года, а апрельские опросы свидетельствуют, что многие компании либо уже подняли цены, либо собираются значительно их поднять в ближайшем будущем.

Сейчас во многих странах инфляционный процесс вступает в третью стадию – ускорение роста потребительских цен. В статистике это ускорение роста потребительских цен пока еще не заметно (кроме продовольствия), но все больше и больше компаний, работающих для конечного потребителя, заявляют о скором повышении цен.

Интересно сравнить динамику развития инфляционного процесса с тем, как это было при выходе мировой экономики из кризиса 2008 года; до сих пор динамика была в целом похожа, только сейчас процесс идет более быстро и интенсивно. Для борьбы с тем кризисом также был запущен «печатный станок» (только в гораздо меньших масштабах), пошел рост цен на сырьевые товары и на продовольствие, за которым последовал рост цен товаропроизводителей. Пик инфляционного процесса пришелся на весну 2011 года; примерно тогда по многим сырьевым товарам были достигнуты исторические максимумы, которые сейчас один за другим обновляются. Однако даже на пике потребительская инфляция в развитых странах была весьма умеренной (в США по итогам 2011 года инфляция составила 3.2%), потому что рост цен не удалось переложить на конечного потребителя из-за ограничений спроса. Ведь доходы населения в результате того кризиса сильно просели, поскольку эмиссионные деньги пошли в основном банкам и на финансовый рынок.

Таким образом, ход инфляционного процесса вплоть до нынешней стадии в целом соответствует тому, что было в предыдущий кризис, однако дальнейшая его траектория по-видимому будет совсем иной. Дело в том, что большинстве развитых стран в период кризиса доходы населения не упали, а кое-где даже выросли, причем весьма значительно. Этот рост доходов до недавнего времени еще не так сильно влиял на спрос, потому что в ситуации антиковидных ограничений в Европе и в США людям особо некуда было тратить деньги, но этот сдерживающий фактор уже уходит – по мере открытия экономик. Так что производители товаров и услуг смогут спокойно перекладывать свои издержки на потребителей: заметных ограничений со стороны спроса ждать не приходится. Добавим сюда эффект отложенного спроса: когда в

развитых странах антиковидные ограничения будут сняты, люди пойдут тратить деньги на то, чего они были так долго лишены. Также добавим сюда эффект от сокращения предложения из-за того, что многие предприятия, особенно в сфере услуг, несмотря на господдержку закрылись навсегда. Мы получаем инфляционный «идеальный шторм», который еще только подходит к мировой финансовой системе.

Мы рассмотрим чуть подробнее ситуацию в США, поскольку основной мировой резервной валютой (пока еще) является американский доллар и в силу этого обстоятельства процессы, происходящие в мировой финансовой системе, в значительной мере определяются тем, что происходит в этой стране. Кроме того, ситуация в США является наиболее яркой иллюстрацией описанного выше общего инфляционного процесса.

В США по итогам марта индекс цен производителей вырос на 4.2% год к году, что стало максимальным ростом с 2011 года, но здесь вносит искажения уже упоминавшийся эффект базы: в разгар локдауна цены упали. Посмотрим значения индекса цен производителей по месяцам. Максимум индекса до начала пандемии составлял порядка 119 пунктов в январе 2020 года, к маю индекс упал до 117, но к осени восстановился до 119; в декабре 2020 года он был равен 119.7. А затем, с января 2021 года пошел ускоряющийся рост: 121.3, 121.9, 123.1 пунктов в январе, феврале и марте соответственно. То есть рост цен за три месяца составил 2.8%, то есть свыше 10% в пересчете на год. В апреле, по-видимому, рост цен ускорился еще больше, но пока у нас есть только данные опросов. Так, например, компания IHS Markit в пояснениях к своему индексу деловой активности PMI по США за апрель пишет, что опрошенные ими частные компании отметили «беспрецедентный рост как производственных затрат, так и отпускных цен на готовую продукцию».

Особенно часто американские предприниматели упоминают рост цен на древесину. На этом рынке мы сейчас видим почти такой же спекулятивный пузырь, как и в биткоине (который считается эталоном финансового пузыря). На днях цена стандартного фьючерсного контракта на древесину в США достигла 1600 долларов, притом что до осени 2020 года в течение многих лет цена такого контракта колебалась в диапазоне 250-400 долларов.

Что касается доходов населения, то в США в 2020 году они выросли на 4.9% в реальном выражении по сравнению с прошлым годом; такого роста реальных доходов не было с 2000 года. Свой вклад в рост доходов внесли, в частности, прямые выплаты населению из федерального бюджета (по 1200 долларов на человека) и повышенное пособие по безработице, благодаря которому многие работники низкооплачиваемых профессий в качестве безработных получают заметно больше, чем раньше получали за свою работу.

В 2021 году такая ситуация продолжается: уже в этом году большинство американцев (кроме самых богатых) получили из федерального бюджета две выплаты – по 600 и по 1400 долларов, и, кроме того, повышенные пособия по безработице будут выплачиваться еще как минимум до сентября.

Кстати, повышенные пособия по безработице способствуют разгону инфляции не только через увеличение спроса на товары и услуги, но и через рост стоимости рабочей силы, особенно на низкоквалифицированных рабочих местах. В США сложилась парадоксальная ситуация, когда число безработных по историческим меркам все еще крайне высокое (выше было только в Великую Депрессию), но при этом работодатели не могут найти работников для заполнения вакансий. Например, компания Макдональдс во Флориде предлагает по 50 долларов «в подарок» тем, кто хотя бы согласится прийти на собеседование.

Представители бизнеса уже поняли, куда все это ведет. Так, на ежеквартальных пресс-конференциях для акционеров (так называемых earnings calls) руководители компаний все чаще упоминают надвигающуюся инфляцию как один из основных факторов бизнес-среды на ближайшее время. Известные бизнесмены и инвесторы (такие как Уоррен Баффет) выступают в прессе с предупреждениями, что инфляция может разогнаться до опасных уровней, а один из ведущих инвестбанков, Bank of America, в своем экономическом обзоре указал на риск «временной гиперинфляции».

Эти опасения бизнеса по поводу разгона инфляции получили мощное подтверждение, когда в среду 12 мая были опубликованы данные по инфляции за апрель; уровень инфляции в апреле оказался существенно выше прогнозов. Индекс потребительских цен (ИПЦ) скакнул на 0.8% по сравнению с предыдущим месяцем, что стало максимальным ростом с июня 2008 года. Стало понятно, что рост ИПЦ «месяц к предыдущему месяцу» идет с ускорением: октябрь 2020 года – 0.1%, ноябрь и декабрь – по 0.2%, январь 2021 года – 0.3%, февраль – 0.4%, март – 0.6%, апрель – 0.8%. Базовый индекс потребительских цен (то есть ИПЦ с исключением продовольствия и энергоносителей; в США он считается более показательным для определения долгосрочных тенденций) в

апреле вырос на 0.92% по сравнению с мартом, что стало максимальным месячным ростом с 1981 года! Напомним: в 1981 году в США был пик инфляции, которую удалось победить только крайне жесткими мерами; ключевая ставка была поднята почти до 20%.

И только чиновники Федеральной резервной системы (ФРС; американский аналог центробанка) на фоне всего этого хранят олимпийское спокойствие. Они непрерывно повторяют, что этот всплеск инфляции будет временным и инфляция к концу года начнет затухать сама собой, поэтому реагировать на нее ужесточением денежно-кредитной политики не надо. Они заверяют, что даже «не будут думать о том, чтобы начать думать» (это выражение уже стало мемом) об ужесточении денежно-кредитной политики до тех пор, пока рынок труда не восстановится и пока инфляция устойчиво не превысит целевой ориентир в 2%. Причем чиновники ФРС особо подчеркивают, что в этом критерии имеется в виду не прогнозируемая, а уже реализованная инфляция, отраженная в статистике «год к году», усредненной по большому промежутку времени, и с устранением всплесков, вызванных «временными факторами». Понятно, что такой критерий будет выполнен еще нескоро, ведь статистика «год к году» сильно запаздывающая, а если еще из нее убрать нынешний разгон инфляции, назвав его «временным», то ФРС сможет отрицать наличие высокой инфляции еще много месяцев.

Зачем они это делают? Они это делают потому, что у них просто нет другого выхода: они не могут перестать печатать деньги и выкупать государственные облигации, потому что тот объем заимствований, который надо размещать американскому минфину для финансирования всех инициатив администрации Байдена, просто невозможно разместить на рыночных условиях. Допуская разгон инфляции, чиновники ФРС просто выбирают меньшее из двух зол. Поясним это подробнее.

В первом квартале этого года было минфин США занял 350 млрд долларов, во втором квартале планируется занять 463 млрд, а в третьем квартале – 821 млрд долларов. При этом сейчас ФРС выкупает гособлигаций на сумму 80 млрд долларов в месяц, то есть по 240 млрд долларов за квартал (плюс к тому она выкупает и гарантированные федеральным правительством ипотечные облигации на сумму 40 млрд долларов в месяц, таким образом, совокупный объем эмиссии составляет 120 млрд долларов в месяц). Если попытаться разместить все запланированные объемы гособлигаций без поддержки со стороны ФРС, то процентные ставки по ним заметно вырастут, а вместе с ними вырастут и все процентные ставки во всей экономике, спровоцировав мощнейшую волну банкротств и новую рецессию (подробнее см. «Монетарное безумие» и компании-зомби», Правда, №23, 05.03.2021). А значит, американский «печатный станок» еще долго будет работать (возможно, даже с ускорением), разгоняя инфляцию не только в США, но и (вместе с другими ведущими мировыми центробанками) в глобальном

масштабе.

Что все это означает для России? Рост мировых цен по широкому спектру товаров приводит к тому, что и на внутрироссийском рынке цены на эти товары растут, так что инфляция в России ускорилась. В марте она достигла 5.8% год к году, что значительно превышает целевой ориентир ЦБ – 4%. В декабре 2020 года в упомянутой выше статье «Инфляция уже у порога» мы писали, что «в скором будущем перед нашим ЦБ встанет непростой выбор: либо бороться с инфляцией путём ужесточения денежно-кредитной политики, усугубив при этом положение экономики, либо смириться с ускорением инфляции и продолжать мягкую денежно-кредитную политику ради поддержки экономики» и что пока неизвестно, какой выбор будет сделан.

Ну что ж, теперь мы это знаем: ЦБ сделал выбор в пользу борьбы с инфляцией. На мартовском заседании ЦБ поднял ключевую ставку на 0.25 процентных пункта, а на апрельском заседании – еще на 0.5 пункта, и теперь ключевая ставка составляет 5%. Более того, ЦБ предупредил о том, что «риски на среднесрочном горизонте смещены в сторону проинфляционных» и цикл повышения ставок может быть продолжен. Таким образом, значительного разгона инфляции на мой взгляд ожидать не стоит; во всяком случае, я не жду, что инфляция достигнет двузначных значений. А вот стагнация экономики (или даже новая рецессия) теперь становится весьма вероятной.