

ЧТО ТАКОЕ ПЛОХО

БАНКНОТНАЯ ГРАМОТА



СЕРГЕЙ
ДРОБЫШЕВСКИЙ,
АНАЛИТИК, ИНСТИТУТ
ЭКОНОМИЧЕСКОЙ
ПОЛИТИКИ
ИМ. Е. Т. ГАЙДАРА,
НАУЧНОЕ НАПРАВЛЕНИЕ
«МАКРОЭКОНОМИКА
и финансы»

КАК БУДЕТ ВЫГЛЯДЕТЬ МИРОВАЯ ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА, ЕСЛИ МИР ПОЙДЕТ ПО ПУТИ ГИПЕРИНФЛЯЦИИ?

Лично я как профессиональный экономист не верю, что мир может пойти по пути гиперинфляции, да и высокой инфляции вообще. По крайней мере в более-менее долгосрочной перспективе. В 1970-х и в начале 1980-х годов наблюдался период высокой инфляции (до 10% в год) на протяжении 5–7 лет. Однако тот эпизод был вызван целенаправленной политикой стран – экспортёров нефти (ОПЕК) по поддержанию высоких цен на нефть и закончился, как только цены на нефть пошли вниз. В настоящее время мне трудно представить аналогичный источник длительной инфляции, а широко обсуждаемые риски могут привести к коротким (1–2 года) всплескам инфляции в отдельных странах, но никак не повлияют на общемировой уровень цен. Для банков и инвесткомпаний высокая инфляция – это способ заработать дополнительный доход. В этом случае мы сможем наблюдать как рост наиболее крупных финансовых институтов, так и возникновение новых звезд в финансовом секторе, возникновение новых «пузырей», а значит, новых кризисов. Все будет зависеть от умения правительств и центральных банков управлять ситуацией.



НАТАЛЬЯ
ОРЛОВА, АНАЛИТИК
«АЛЬФА-БАНКА»

Риск гиперинфляции в мировой экономике связан главным образом с ростом прямой денежной эмиссии в развитых странах. Рост денежного предложения в США может привести к росту инфляции в других странах как напрямую – через рост мировых цен на энергоносители, так и косвенно – через рост их золотовалютных резервов. То есть этот фактор является инфляционной угрозой не только для экономики США, но и для всего мира. Пока до уровня гиперинфляции (20–22% роста цен в месяц) еще очень далеко, но потенциально реализация такого сценария очень негативно скажется на реальном секторе экономики. В сценарии гиперинфляции банки отходят от кредитования и переориентируются на финансовые операции спекулятивного толка. Очевидно, что в мировом масштабе этот сценарий заставит многие страны использовать ограничения на приток капитала, мобильность капиталов в результате может существенно снизиться.



ПАВЕЛ ТЕПЛУХИН,
ФИНАНСИСТ

КАК БУДЕТ ОНА ВЫГЛЯДЕТЬ, ЕСЛИ МИР ПОЙДЕТ ПО ПУТИ ДЕФЛЯЦИИ?

Этот сценарий представляется мне еще менее вероятным. Дефляция возможна в отдельных странах, но для глобальной дефляции нужен еще более серьезный и глубокий кризис, чем был в 2008–2009 годах. В принципе, дефляция опаснее и разрушительнее для финансовой системы, чем инфляция, да и правительства и центральные банки умеют с ней справляться хуже, чем с инфляцией. Однако предпосылок для такого развития ситуации пока не наблюдается.

Сценарий дефляции означает, что рост мировых цен не приведет к росту конечных потребительских цен, а ценовая конкуренция будет приводить к стагнации или снижению цен, что вызовет рост нормы сбережений и даст новый виток дефляции. Главной задачей стран в этой ситуации будет максимально защитить своих производителей и обеспечить спросом именно их, поэтому в этом сценарии наиболее вероятно введение ограничений на торговые операции, использование запретительных пошлин и любые другие способы ограничения роста импорта. В этом сценарии мировые цены на энергоносители могут серьезно сократиться. Банки будут страдать от роста «плохих» долгов и от радикального снижения доходности по своим операциям.

Я не ожидаю ни гиперинфляции, ни дефляции в глобальном масштабе. В отдельных странах могут быть некоторые локальные проблемы, но это вряд ли примет глобальный характер. Обменный курс рубля зависит от нескольких факторов, но главным по-прежнему является цена на нефть. Пока цена держится на высоком уровне, вряд ли можно ожидать ослабления рубля. Потенциальная опасность кроется в излишних

И ЧТО ТАКОЕ ХОРОШО

ЧТО В ОБЕИХ СИТУАЦИЯХ СЛУЧИТСЯ С РУБЛЕМ?

Поскольку рубль не является одной из мировых резервных валют (именно мировых, поскольку даже для региональных резервных валют правила уже свои), глобальные тенденции имеют меньшее значение, чем ситуация собственно в российской экономике. Очевидно, что сценарий с высокой инфляцией (а значит, и более высокими ценами на товары нашего экспорта) означает для нас приток валюты в страну и укрепление рубля, хотя вероятность кризиса при краткосрочных негативных колебаниях цен возрастает. При дефляции и низких ценах на сырье доходы наших экспортёров упадут, а курс рубля снизится.

В случае инфляционного сценария рубль может выиграть, так как высокие цены на нефть и слабость доллара заставят инвесторов отдавать предпочтение альтернативным валютам, возможно даже в региональном масштабе. Что касается дефляционного сценария, в этом случае курс рубля будет достаточно нестабильным и в случае снижения цен на нефть может войти в период достаточно ощущимого ослабления.

КАК БУДУТ ВЫГЛЯДЕТЬ ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ ЦЕНЫ?

Скорее всего, динамика инфляции и потребительских цен будет определяться тремя основными трендами. Во-первых, это рост потребления продовольствия в развивающихся странах, при этом возможности по быстрому расширению предложения продовольствия ограничены природными факторами. Это означает, что цены на продовольственные товары будут расти, опережая общие темпы инфляции, что мы уже наблюдали в 2007–2008 годах. Во-вторых, это изменение географической структуры потребления полезных ископаемых (не только энергоресурсов, но и металлов и т. д.). Рост потребления этих товаров в развивающихся странах (в первую очередь в Китае и Индии) будет компенсироваться снижением потребления в традиционных развитых центрах экономической активности (США, ЕС, Японии), и цены на сырье (в реальном выражении) будут оставаться, вероятно, относительно стабильными. В-третьих, это дальнейшая специализация стран и компаний на производстве отдельных товаров. Развитие массового производства позволит снизить цены на промышленную продукцию, несмотря на постепенное повышение стоимости труда в Китае и других развивающихся странах. В результате действия этих трех тенденций, на мой взгляд, темпы роста цен в мире в целом вернутся к умеренным величинам 1980-х – 2000-х годов, однако структура и относительные цены могут сильно измениться.

Уровень инфляции в России в обоих сценариях останется достаточно высоким. Это отражает низкую эффективность в ряде секторов экономики и неспособность компаний поддерживать свою рентабельность за счет контроля издержек. Но поскольку роль импортируемой инфляции в России тоже высока, то очевидно, что в случае повышения уровня инфляции в мировой экономике будет повышение и инфляционного уровня в России.

расходах, которые характерны для предвыборного периода 2011–2012 годов. Это может привести к увеличению бюджетного дефицита и может иметь инфляционные последствия. Если одновременно произойдет серьезное снижение цен на нефть (во что я не очень верю), то нашей экономике может быть довольно плохо. Российскому правительству надо жестко контролировать бюджетные расходы и объем денежной массы через высокую стоимость денег (читай: высокие процентные ставки).

КАКОЙ БУДЕТ, НА ВАШ ВЗГЛЯД, НАИБОЛЕЕ ОЖИДАЕМАЯ РЕАКЦИЯ РОССИЙСКОГО ПРАВИТЕЛЬСТВА В ОБОИХ СЛУЧАЯХ?

Если говорить об осмысленной, обоснованной долгосрочной экономической политике, то она не должна быть привязана к тому или иному сценарию. Меры по стимулированию частной предпринимательской инициативы, улучшению бизнес-климата, диверсификации экономики дадут положительный результат независимо от того, столкнется ли мир и Россия с инфляцией или дефляцией. В дальнейшем в зависимости от конкретных внешних условий перед российскими экономическими властями встанет задача проведения политики по адаптации к действующим в каждый конкретный момент негативным шокам и противодействию им либо по использованию новых благоприятных возможностей. Однако число «развилок» в политике и вариантов действий так велико, что обсуждать заранее тот иной сценарий, на мой взгляд, не имеет смысла.

Интеграция России в мировую экономику в значительной степени проходит по линии экспорта энергоносителей, таким образом, в случае быстрого роста мировых цен главной задачей России будет борьба с инфляцией. В случае дефляционного сценария снижение мирового спроса означает необходимость активного повышения эффективности и уровня конкуренции в реальном секторе, то есть переход к структурным реформам.