



\*НАЛИЧНЫЕ ДЕНЬГИ В ОБРАЩЕНИИ (МОНЕТЫ, БАНКНОТЫ) + ЧЕКИ, ВКЛАДЫ ДО ВОСТРЕБОВАНИЯ (В ТОМ ЧИСЛЕ БАНКОВСКИЕ ДЕБЕТОВЫЕ КАРТЫ), ОСТАТКИ СРЕДСТВ В НАЦИОНАЛЬНОЙ ВАЛЮТЕ НА РАСЧЕТНЫХ СЧЕТАХ ОРГАНИЗАЦИЙ, ТЕКУЩИХ И ИНЫХ СЧЕТАХ ДО ВОСТРЕБОВАНИЯ НАСЕЛЕНИЯ, НЕФИНАНСОВЫХ И ФИНАНСОВЫХ (КРОМЕ КРЕДИТНЫХ) ОРГАНИЗАЦИЙ + СРОЧНЫЕ ВКЛАДЫ.

## Бифляция

Инфляция неравномерна по всем активам, товарам и услугам и зависит от различий на рынках, а также от того, где вновь созданные деньги и кредит входят в экономику.

Поскольку эффект Кантильона уже проявился на финансовых рынках, можно смело делать предположения, что мир сейчас находится в состоянии бифляции, когда инфляционные и дефляционные процессы идут в мировой экономике одновременно. Как правило, бифляция возникает в том случае, если для оживления стагнирующей экономики применяются монетарные стимулы.

Именно сейчас можно в реальном времени наблюдать, как деньги, добавленные в экономику через кредитование и покупку активов центральными банками, появляются в определенных странах и сегментах экономики, но не на всех рынках одновременно. Процессы начинают растягиваться во времени и в региональных пространствах, что будет искажать восприятие проблемы. Разрушающаяся глобализация, с одной стороны, еще связывает большинство стран и рынков, но рвущиеся товарные и производственные цепочки и сокращающиеся трансгра-

ничные потоки капитала вносят хаос в мировые экономические процессы, создавая в одних странах дефляцию, а в других — скрытую пока инфляцию. Инфляция в ряде стран может возникнуть в результате сбоя в цепочке поставок, приводящих к дефициту, при одновременной денежной эмиссии, призванной помочь экономике.

Людвиг фон Мизес, один из столпов австрийской школы экономики и основатель философии либертарианства, подчеркивал, что инфляция обязательно последует, если будет происходить увеличение количества денег, которое не компенсируется соответствующим экономическим ростом и увеличением потребности в деньгах.

Признаком роста инфляционных ожиданий является восходящий тренд в котировках золота, которые обновляют многолетние максимумы из-за экспансионистской политики центральных банков и бегства инвесторов от риска.

## Долговой фактор

Но пока существенным фактором сдерживания инфляции является замедление скорости обращения денег, которая имеет тенденцию снижаться по мере роста уровня долга. А долги

в мире растут беспрецедентными темпами. Общий размер глобального долга на начало 2020 года составлял \$253 трлн (322% глобального ВВП), на долю развитых государств приходилось \$180 трлн совокупного долга, у развивающихся — \$73 трлн. К концу первого квартала объем долга превысил отметку \$257 трлн.

По оценкам The Institute of International Finance, общий долг правительства, компаний и граждан составляет 327% ВВП, в Европе — 388% ВВП, в Китае — 310%, в Японии — 540%.

Такой уровень долга приводит к значительному падению скорости движения денег, что резко снижает эффективность денежно-кредитной политики, и продолжается это уже больше десяти лет.

Более высокий уровень долга, особенно долга в непроизводительной сфере, который не генерирует стабильный поток доходов, приводит к дефляции, а не к инфляции в экономике.

## Перспективы

Кризис этот нетипичный, и на этот раз все может оказаться иначе, чем в 2008, 1998 или 1987 годах. Пока самые значительные инфляционные риски лежат в области фискальной и монетар-

ной реакции на продолжающийся кризис. Если нынешних беспрецедентных стимулов для выхода мировой экономики окажется недостаточно, вторая, еще более мощная волна кризиса не заставит себя ждать. Реакцией станет новая фискальная и монетарная политика, которая, скорее всего, сведется к прямому печатанию денег, потому что все остальные стимулы будут исчерпаны, что и вызовет «инфляционную спираль».

Увеличение расходов путем роста долга — процесс не бесконечный. Дилемма центробанков — «проблема ликвидности или проблема платежеспособности», по всей вероятности, будет решаться в пользу ликвидности, выкупа долгов и национализации компаний, попавших в катастрофические ситуации. Для этих целей рост денежной массы должен оставаться повышенным, иначе все быстро выйдет из-под контроля.

Таким образом, складывающаяся сейчас ситуация глобальной дефляции в обозримом будущем сменится несинхронными всплесками инфляции, переходящими от региона к региону, а затем и последующими реальными экономическими потрясениями уже глобального характера ●