

УДК 339:336.748.14

## ПРОБЛЕМЫ ДЕФЛЯЦИИ В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ

*И.С. Усманов, С.Ф. Усманов*

Изучены дефляционные процессы в ведущих странах мира, проведен сравнительный анализ с ситуацией, сложившейся в экономике Российской Федерации. Сформулированы предложения, направленные на решение проблемы дефляции в РФ.

*Ключевые слова:* инфляция; дефляция; центральный банк; финансовое управление; процентная ставка.

---

## THE PROBLEMS OF DEFLATION IN THE WORLD ECONOMY

*I.S. Usmanov, S.F. Usmanov*

Deflationary processes in the world leading countries are studied, the comparative analysis with the situation which has developed in economy of the Russian Federation is carried out. The offers directed to the problem resolutions of deflation in the Russian Federation are formulated.

*Keywords:* inflation, deflation; the central bank; financial management; interest rate.

В современном финансовом и экономическом мире наибольшее внимание уделяется вопросам инфляции и борьбы с ней. Известно, что центральные банки большинства стран тратят огромные ресурсы и время для сдерживания уровня инфляции. При этом часть аналитиков полагают, что вопросы инфляции должны решаться естественным ходом развития экономики, без чрезмерного вмешательства государства.

Можно привести большое количество примеров всплеска инфляции. Например, в Перу с июля 1990 г. по август 1990 г. ежедневная инфляция составляла 5 %. Причиной инфляции стало то, что после финансового кризиса в Латинской Америке кредиторы МВФ заставили страны региона принять ряд мер по введению режима экономии. Однако в Перу была только видимость политики «стягивания поясов», проводилась собственная экономическая политика. В итоге страна столкнулась со стагфляцией. Вырваться из порочного круга власти Перу попробовали в начале 90-х гг., проведя популистские реформы, которые не понравились международным кредиторам. Итог – отсутствие доступа к кредитам, бесконтрольное ослабление валюты и гиперинфляция.

Следующий пример – гиперинфляция в Зимбабве, которая наблюдалась с марта 2007 г. по ноябрь 2008 г., ежедневная инфляция составляла 98 %. Итогом данного периода стал отказ от зимбабвийского доллара.

Проблемам дефляции уделяется столь незначительное внимание, поскольку дефляция в действительности никогда не была жизненно важной проблемой, в частности для США и ряда западных стран. В этой связи многие эксперты даже не понимают, как именно работает дефляция и какое влияние оказывает на ситуацию в экономике в целом [1]. Дефляция может быть определена как явление, при котором уровень инфляции падает ниже нулевого порога, что приводит к общему снижению уровня цен. Кроме того, существует понятие дезинфляции, характеризующее обычное снижение уровня инфляции с течением времени. В момент, когда это снижение пересекает нулевой процентный порог, начинается дефляция. В общем виде падение цен приводит к тому, что с каждым днем деньги дорожают, вследствие чего становится надежнее копить наличные, так как наличие свободных денег может впоследствии буквально принести дивиденды. В то же время такое укрепление валюты приводит к ряду проблем в экономической среде и может привести к намного более серьезным экономическим последствиям, чем инфляция.

Несмотря на то что часть населения всегда будет считать дефляцию полезным и позитивным влиянием в экономике, изучение причин того, почему это явление негативное, – важный аспект как для инвесторов, так и для аналитиков.

Дефляция опасна для экономики по следующим причинам. В период дефляции, когда

стоимость товаров и услуг снижается, как утверждалось выше, людям выгоднее сокращать траты и откладывать деньги, при этом не инвестируя их в другие экономические и финансовые инструменты. Такая ситуация может привести к состоянию шока в экономике в связи с тем, что поток капитала резко сократится и у ряда компаний начнутся финансовые трудности.

Большинство стоимостных характеристик в экономике, прежде всего заработная плата, являются жесткими и действуют в сторону понижения. Это объясняется эффектом “храповика”, когда ценовые показатели сложнее снизить, чем увеличить. Таким образом, в случае, когда работодатели не в состоянии снизить заработную плату своим работникам, стоимость их продукции падает, что приводит к убыткам и проблемам с развитием и расширением компании. Например, в 2015 г. страны еврозоны и Япония сталкивались с риском дефляции, поэтому они осуществляли политику количественного смягчения для стимулирования экономики. В США рост процентных ставок в 2015 г. также был отложен из-за рисков возможной дефляции.

Одной из особенностей дефляции является то, что в процессе развития она может набирать новые обороты. Негативные факторы дефляции, вместе взятые, создают круг, который переводит дефляцию на новый виток. В то время, когда снижаются цены и уровень заработной платы, сокращается занятость населения, оно начинает копить наличность в ожидании дальнейшего падения цен. Это приносит вред экономике и формирует привычку откладывать, таким образом создается нечто подобное вечному двигателю, который направляется прямым путем вниз. Точная формулировка проблемы дефляции, приводимая в литературе: “...падение цен, при его постоянстве, в общем и целом создаст порочный круг негативных последствий, таких как падение прибылей, закрытие предприятий, сокращение занятости и доходов населения, а также увеличение количества невозвратов кредита юридическими и физическими лицами”.

Ярким примером дефляции в мировой экономике является Япония. В этой стране экономика оказалась в состоянии дефляции еще в начале 1990-х годов и до сих пор не восстановилась. Центральный банк осуществлял попытки управления политикой учетных ставок, но данные попытки были остановлены в 2006 г. [2]. Именно тогда стало понятно, что регулирование процентных ставок не оказывает существенного влияния на улучшение ситуации. В 1990 г. индекс Никкей 225 (Nikkei 225) достигал значения в 40 000 пунктов. С тех пор этот показатель постоянно снижался и в настоящее

время составляет 18 500 (на конец 2016 г.), снизившись примерно на 54 %. Это привело к отрицательным последствиям как для населения страны, так и для инвесторов. Для японской экономики, которая по прогнозам некоторых аналитиков могла обогнать экономику США и стать крупнейшей в мире, наступил период замедления роста. Таким образом, дефляция положила конец японской мечте стать первой экономикой мира.

Правительство Японии предпринимает попытки управления дефляцией в течение последних 20 лет, в основном используя методы монетарного характера с низкими темпами экономического роста и дефляцией, считая, что это проблемы монетарного характера [2].

Первоначально столкнувшись с экономической ситуацией, объединившей в себе дефляцию и низкие либо отрицательные темпы роста экономики, правительство Японии провело попытку простимулировать экономику за счет фискальных мер. В период с августа 1992 г. по декабрь 2001 г. было осуществлено 13 пакетов мер бюджетного стимулирования общей суммой 1,2 трлн долларов, или 141,3 трлн йен [3].

Первая попытка фискальной консолидации была связана именно с ситуацией резкого роста государственного долга. Так, в 1997 г. по инициативе правительства парламентом был принят закон о реформе финансовой структуры. Закон предписывал снизить к 2003 г. бюджетный дефицит ниже отметки в 3 % ВВП, в то время как в 1996 г. он составлял 4,7 % ВВП, а также осуществить отказ от выпуска новых долговых госбумаг для финансирования дефицита бюджета. Также новый закон обязывал правительство сокращать те или иные виды расходов. В 1998 г. госинвестиции должны были сократиться на 7 % по сравнению с 1997 г., внешняя финансовая помощь должна была быть снижена на 10 %. Кроме того, на три года замораживались расходы на социальное страхование, сельское хозяйство, образование и оборону [3].

В апреле 2001 г. премьерское кресло занял Дзюньитиро Коидзуми, в основе программы которого лежало признание необходимости глубоких структурных реформ. Ключевым его достижением стало уменьшение внебюджетной Программы финансовых инвестиций и займов, которая аккумулировала в себе средства почтово-сберегательной системы, а также частных и государственных пенсионных фондов. Эти средства размещались в Бюро доверительного управления фондов при Министерстве финансов, а затем они под небольшой процент направлялись приближенным к государству компаниям, которые реализовали инвестиционные проекты в сфере транспортной инфраструктуры,

жилищного строительства, науки и образования. Данная Программа представляла собой второй бюджет, масштаб которого доходил до 45 % общих бюджетных расходов [2].

Принцип формирования Программы изменился после прихода Коидзуми на премьерский пост. Основным источником становились гособлигации, которые размещались на открытом рынке и затем покупались, в основном, теми организациями, которые ранее были обязаны депонировать собственные средства в Минфине. Несмотря на то, что это решение привело к увеличению государственного долга, оно сделало процесс формирования Программы более рыночным, полагают эксперты IndexBox [2]. В итоге объем программы в 1999 г. составлял 52 трлн йен, в 2001 г. снизился до 32 трлн йен, а в 2006 г. составлял уже 15 трлн йен.

Следующим важным результатом правительства Коидзуми стало сокращение бюджетных расходов [3]. В 2002–2006 гг. кабинет министров Японии уменьшил расходы на образование, оборону, а также на предоставление грантов местным органам власти и проведение общественных работ. Также значительно снизились темпы прироста расходов на социальное страхование. Стоит отметить, что социальные расходы в Японии сложно поддавались сокращению в силу старения населения, которое приводит к повышению расходов на здравоохранение. Сокращение бюджетных расходов позволило снизить темпы прироста госдолга. Так, если за 2000–2003 гг. государственный долг вырос на 40,02 % (с 101,7 до 142,4 % ВВП), то за 2003–2006 гг. – на 32,9 % (со 142,4 до 175,3% ВВП).

Следующим итогом правительства Коидзуми стало закрытие и приватизация 136 государственных и квази-государственных компаний, что позволило ежегодно экономить до 1,8 трлн йен. Среди проданных с молотка компаний были четыре автомобильные корпорации, которые были проданы в частные руки в октябре 2005 г. Также была переведена часть налогов с национального на муниципальный уровень в обмен на сокращение грантов муниципалитетам из госбюджета на 4,7 трлн йен в 2004–2006 гг. Коидзуми также добился сокращения слабо контролируемых специальных счетов бюджета (с 31 до 17), которые функционировали независимо от его основного счета и аккумулировавших до 20 трлн йен.

При рассмотрении вопроса дефляции в странах Западной Европы и США следует отметить, что дефляция для этих стран не была реальной проблемой с 1930-х гг. [4]. При этом в 2009 г. на фоне мирового финансового кризиса в США произошел краткосрочный период “умеренной” дефляции. Но уже через год экономика США была

спасена от периода длительной рецессии приходом инфляции. Это связано с действиями Федеральной резервной службы – увеличение выпуска денег и снижения процентных ставок. В краткосрочной перспективе это привело к росту инфляции и новому разгону экономики, долгосрочные последствия этих действий могут сработать в противоположном направлении.

В западных странах наблюдаются высокие показатели государственного долга к уровню ВВП, и данное отношение будет в ближайшем будущем расти. Рынки облигаций становятся все менее устойчивыми, что отражает стремление инвесторов к безопасности (Treasuries) и страх дефолта (средиземноморские рынки). Темпы роста денежной массы являются крайне низкими, повторяя проблемы Японии в начале 1990-х гг. Многие экономисты считают, что в ближайшем будущем инфляция будет слишком низкой, а не слишком высокой [2]. Риск возникновения дефляции тесно коррелирует с глобальным дисбалансом в экономике, и это отражает необходимость постоянной структурной перестройки. Западные страны живут не по средствам слишком долго, и теперь нужно найти методы, чтобы облегчить их долговое бремя [4].

В середине декабря 2015 г. на заседании Комитета по открытым рынкам Федеральной резервной системы (ФРС) США было принято решение поднять целевой диапазон ставки по федеральным фондам до 0,25–0,50 %. До этого базовая ставка в течение семи лет находилась на уровне 0–0,25 %, минимальном за всю историю США.

Еще раньше базовая ставка ФРС была повышена летом 2006 г. Тогда Бен Бернанке только сменил на посту главы ФРС Алана Гринспена и по инерции еще продолжал его попытки предотвратить надувание “пузыря” на американском фондовом рынке. Через некоторое время он отошел от прагматичной политики своего предшественника под влиянием монетаристских теорий. Тем не менее ему не удалось предотвратить финансовый кризис в США, который затем стал мировым. При этом использование для преодоления кризиса нетрадиционных методов вроде программы “количественного смягчения”, в рамках которой ФРС выкупили государственных облигаций и ипотечных бумаг на 1,7 трлн долларов, что привело к созданию огромного инфляционного навеса.

В феврале 2014 г. в ФРС пришел новый глава – Джанет Йеллен. Она предпринимает попытки вернуть денежно-кредитную политику США в нормальное русло. В первую очередь было объявлено о завершении программы “количественного смягчения”, теперь же ФРС пытается вернуть регулируемую функцию процентным ставкам.

В заявлении ФРС низкий уровень инфляции был охарактеризован падением цен на энергоносители. В то же время руководство американского ЦБ выражало надежду, что инфляция вырастет до целевого уровня в среднесрочной перспективе. При этом повышение процентных ставок практически приводит к укреплению американской валюты и, соответственно, к снижению выраженных в долларах цен. Между тем цены на топливно-энергетические товары исторически определяются именно в долларах. Завершение программы “количественного смягчения” в конце 2014 г. уже привело к падению мировых цен на нефть, поэтому их рост в условиях повышения ставки ФРС маловероятен. Во всяком случае, сразу после объявления о повышении ставок снижение котировок нефти продолжилось; 17 декабря 2015 г. нефть марки Brent подешевела еще на 1,36 % – до 36,94 долларов за баррель.

При этом на повышение ставки положительно отреагировали фондовые площадки. Биржи США закрылись после повышения примерно на 0,5 %, на азиатских площадках рост 17 декабря составил 1,5–2 %. В таком же настроении проходили торги и в Европе. По всей видимости, ряд игроков решили, что в ближайшем будущем ФРС воздержится от нового повышения ставок. От серьезных распродаж их удерживают довольно туманные заявления ФРС, что процентные ставки будут ниже их среднего уровня в долгосрочной перспективе.

Наблюдается ситуация, когда американские денежные власти начинают действовать в противофазе с центральными банками большинства других стран. В то время, когда ФРС переходит к ужесточению, Европейский ЦБ и Банк Японии, напротив, стремятся смягчить свою денежно-кредитную политику. Подобная рассогласованность уже привела к нарастанию нестабильности в мировой экономике и серьезным потрясениям на валютных рынках. Так, бразильский реал с начала 2015 г., потерял 30 % своей стоимости, турецкая лира снизилась на 25 %. Девальвацию в той или иной мере испытали валюты большинства развивающихся стран [4].

В период растущей турбулентности развивающимся государствам нужно осуществлять меры по поддержанию макроэкономической стабильности. Переход на национальные валюты в международных расчетах внутри объединения БРИКС и ЕАЭС может способствовать ослаблению зависимости от западных финансовых рынков. Большое значение приобретает также направленность на внутренние источники финансирования инвестиций, в том числе за счет более широкого заимствования средств населения. Для этого возникает необходимость совершенствования соответствующей инфраструктуры и фондового рынка [5].

В российской экономике отношение к дефляции особенное. Россияне уже привыкли относиться к инфляции как к неизбежному злу, но не предполагают, что дефляция может привести к худшим последствиям. В этом случае снижение экономики спровоцирует падение цен и приведет к сокращению объемов производства и инвестиций [5].

Европейский центральный банк снизил в марте базовую процентную ставку до 0 %. Это было сделано во многом для того, чтобы ликвидировать угрозу дефляции в Евросоюзе. В то же время аналитиками Bank of America во главе с Дэвидом Хонером было опубликовано исследование о том, что Россия может столкнуться с долгосрочным риском дефляции вследствие демографических причин, политики жесткой экономии бюджетных средств, высоких реальных ставок и профицита текущего счета [6].

Проблема возникновения дефляции в России может привести к большим проблемам, чем инфляция, с которой сейчас борется Центральный банк России. Стоит отметить, что дефляция в действительности не всегда отрицательный процесс. Положительная дефляция возникает, когда у компаний снижаются издержки, в том числе административные, растет эффективность труда, повышается конкурентоспособность и производители готовы, не уменьшая объемы выпуска и рабочие места, снижать цены на свою продукцию в борьбе за рынки сбыта и внимание покупателей.

Но чаще снижение цен на товары происходит из-за падения совокупного потребительского спроса, сокращения количества денег в обращении и роста их реальной стоимости, что уменьшает доходы производителей, заставляет их сокращать производство и увольнять работников или уменьшать им заработную плату. И тогда этот отрицательный аспект дефляции становится безошибочным индикатором начинающейся рецессии. В случае когда к процессу снижения цен на товары добавляется политика жесткой бюджетной экономии, которая лишает предприятия государственных заказов, а граждан дополнительной социальной поддержки, и при этом начинается кредитное сжатие, или делеверидж, когда компании в массовом порядке отказываются от инвестиций и стремятся как можно скорее погасить кредиты, чтобы уменьшить долговую нагрузку на бизнес, а банки сокращают кредитование из-за высоких рисков, то в этом случае в экономике начинает раскручиваться так называемая дефляционная спираль. Дефляционная спираль представляет собой процесс, когда доходы населения и потребительский спрос продолжают сокращаться при одновременном росте безработицы. При таком развитии событий увеличиваются экономические и социальные проблемы.

Одна из главных опасностей дефляции заключается именно в раскрутке дефляционной спирали [5], при которой падение экономики приводит к снижению цен, а вслед за этим – к сокращению инвестиций и объемов производства, что, в свою очередь, провоцирует дальнейшее сжатие экономики, ведет к уменьшению занятости, падению общего потребления и к еще большей дефляции. Подобная ситуация отчасти наблюдается сейчас в России.

В современной российской экономике наблюдается парадоксальная ситуация – при условии достаточно высокого уровня инфляции и ослабления рубля существует “скрытая дефляция”. Она характеризуется тем, что в потребительской сфере произошло смещение покупательского спроса в пользу более дешевых и менее качественных продуктов и товаров на фоне общего роста стоимости продуктов питания и товаров массового потребления. Таким образом, происходит относительное удешевление средней потребительской корзины, несмотря на ее номинальный рост, из-за отказа от привычных продуктов и постоянной экономии везде, где только возможно, ведь реальные располагаемые денежные доходы падают 16 месяцев подряд при одновременном сокращении объемов розничной торговли.

Пока рано говорить о реальной дефляции в России, но при этом процесс дезинфляции, сокращения темпов роста ценовых индексов, уже начался. Это особенно заметно в динамике индекса цен производителей, где с конца 2015 г. наблюдается устойчивое снижение показателей. Таким образом, российская экономика находится сегодня в состоянии бифляции, когда инфляционные и дефляционные процессы идут в экономике одновременно.

В экономике России в настоящее время происходит рецессионный разрыв. Это процесс, при котором падение совокупного спроса опережает сокращение объемов ВВП, при этом подобный разрыв является не меньшей опасностью для экономики, чем классическая дефляционная спираль, описанная ранее. Делеверидж в России пока носит дезинфляционный, а не дефляционный характер,

как, например, это было в США, Японии или в Евросоюзе [6].

В то же время следует обратить внимание на то, что в России загружены всего лишь две трети имеющихся производственных мощностей, а значит, фактический ВВП России сейчас намного ниже потенциально возможного даже при имеющейся производственной базе. Таким образом, без восстановления совокупного спроса и без преодоления кредитного сжатия существующий экономический потенциал не может быть использован полностью. Это значит, что в случае, когда не будет эффективного и масштабного применения антикризисных мер и не запустится рост хотя бы в отдельных отраслях, рецессионный разрыв будет только увеличиваться. В таких условиях российская экономика не сможет выйти из кризиса в ближайшие несколько лет.

#### *Литература*

1. *Daniell, Thomas* (2008) *After the Crash: Architecture in Post-Bubble Japan*, Princeton Architectural Press.
2. *Saxonhouse, Gary and Stern, Robert (Eds)* (2014) *Japan's Lost Decade: Origins, Consequences and Prospects for Recovery* (World Economy Special Issues), Wiley-Blackwell.
3. *Мищенко Я.В.* Япония и Азиатско-Тихоокеанский регион: проблемы и перспективы энергетического сотрудничества / Я.В. Мищенко. М., 2014.
4. *Красавина Л.Н.* Регулирование инфляции. Мировой опыт и российская практика / Л.Н. Красавина, В.Я. Пищик М.: Финансы и статистика, 2009. 280 с.
5. *Лосев А.Н.* Плохая дефляция: почему снижение цен иногда хуже их роста / А.Н. Лосев // Журнал РБК. 2016 (март). URL: <http://www.rbc.ru/opinions/economics/16/03/2016/56e8f7e59a7947671658d4ee>
6. Bank of America to Report Second-Quarter 2016 Results on July 18. URL: [http://investor.bankofamerica.com/phoenix.zhtml?c=71595&p=irol-newsArticle&ID=2164450#fbid=b8-KEfP\\_9SH](http://investor.bankofamerica.com/phoenix.zhtml?c=71595&p=irol-newsArticle&ID=2164450#fbid=b8-KEfP_9SH)