

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

Л. М. Григорьев¹

Национальный исследовательский университет
«Высшая школа экономики» (Москва, Россия)

Д. В. Жаронкина²

Национальный исследовательский университет
«Высшая школа экономики» (Москва, Россия)

Я.-М. Я. Майхрович³

Национальный исследовательский университет
«Высшая школа экономики» (Москва, Россия)

Е. А. Хейфец⁴

Национальный исследовательский университет
«Высшая школа экономики» (Москва, Россия)

УДК: 330.8

doi: 10.55959/MSU0130-0105-6-59-1-4

МЕХАНИЗМ СМЕНЫ РЕЖИМОВ МИРОВОЙ ИНФЛЯЦИИ: 2012–2023 ГГ.⁵

В работе рассмотрен процесс перехода в ведущих странах мира от режима низкой инфляции и процентных ставок в 2012–2019 гг. к режиму высокой инфляции и даже стагфляции в 2020–2023 гг. Для анализа выбрано 11 стран: страны БРИКС, США, Великобритания и четыре ведущие страны Евросоюза: Германия, Испания, Италия,

¹ Григорьев Леонид Маркович — к.э.н., ординарный профессор, научный руководитель департамента мировой экономики факультета мировой экономики и мировой политики (ФМиЭМП), НИУ «Высшая школа экономики»; e-mail: lgrigor1@yandex.ru, ORCID: 0000-0003-3891-7060.

² Жаронкина Дарья Владимировна — лаборант центра комплексных европейских и международных исследований ФМиЭМП, НИУ «Высшая школа экономики»; e-mail: dz-haronkina@hse.ru, ORCID: 0009-0009-2686-6404.

³ Майхрович Яна-Мария Ярославовна — лаборант центра комплексных европейских и международных исследований ФМиЭМП, НИУ «Высшая школа экономики»; e-mail: mmaykhrovich@hse.ru, ORCID: 0000-0003-0324-9664.

⁴ Хейфец Екатерина Александровна — студентка образовательной программы «Мировая экономика» ФМиЭМП, НИУ «Высшая школа экономики»; e-mail: eakheyfets_2@edu.hse.ru, ORCID: 0000-0001-5532-2240.

⁵ Исследование осуществлено в рамках Программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ, а также при грантовой поддержке факультета мировой экономики и мировой политики НИУ ВШЭ в 2022 г.

© Григорьев Леонид Маркович, 2024 

© Жаронкина Дарья Владимировна, 2024 

© Майхрович Яна-Мария Ярославовна, 2024 

© Хейфец Екатерина Александровна, 2024 

Франция. Рассмотренные тенденции в первом периоде показывают (на месячной статистике) трудность выделения роли классических факторов, определяющих инфляционные процессы (по индексу потребительских цен), таких как денежная политика (M2) и безработица. Уже в этом периоде заметно влияние лаговых факторов цен на продовольствие и энергию. Не слишком энергичный подъем при ужесточении Базельских стандартов создал относительно комфортную — предсказуемую обстановку низкой инфляции. В условиях шоковой рецессии 2020 г. и последующего перехода к режиму быстрой инфляции среднемесячный темп прироста цен в развитых странах увеличился округленно в три раза. Общий темп инфляции разогнался энергетическими (и продовольственными) ценами и закреплялся так быстро, что такие факторы, как безработица и рост денежной массы, не успевали сыграть самостоятельную роль. Достигнув высоких текущих значений, инфляция подтянула за собой заработную плату и закрепила как уровень (односторонняя эластичность) инфляции, так и динамику. Показатель базовой инфляции (промышленные товары) вырос параллельно с показателем номинальных расходов по труду на физическую единицу продукции (ЮЛК), а последнее создавало эффект “cost-push”. Увеличение процентных ставок было призвано затормозить инфляцию через сжатие экономической активности, но это далеко не просто в отношении ЮЛК в краткосрочном плане. Можно сказать, что мы видим «кривую Филлипса» в микроэкономических действиях участников процесса.

Ключевые слова: экономический рост, потребительские цены, стагфляция, БРИКС.

Цитировать статью: Григорьев, Л. М., Жаронкина, Д. В., Майхрович, Я.-М. Я., & Хейфец, Е. А. (2024). Механизм смены режимов мировой инфляции: 2012–2023 гг. *Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика*, 59(1), 72–95. <https://doi.org/10.55959/MSU0130-0105-6-59-1-4>.

L. M. Grigoryev

HSE University (Moscow, Russia)

D. V. Zharonkina

HSE University (Moscow, Russia)

Y.-M. J. Maykhrovich

HSE University (Moscow, Russia)

E. A. Kheifets

HSE University (Moscow, Russia)

JEL: E31, E58, F44, J 30.

MECHANISM OF REGIME CHANGES OF GLOBAL INFLATION IN 2012–2023

The paper studies the process of regime changes: from low inflation and interest rates in 2012–2019 to high inflation and even stagflation in 2020–2023. The authors selected eleven countries for analysis: BRICS, USA and Great Britain, and four EU leading states—Germany, France, Spain and Italy. The trends examined in the first period reflect the difficulty

in determining (on monthly data) the role of classic factors influencing the inflation processes (by CPIs) — monetary policy and unemployment, with energy and food prices having strong influence in this period. In general, the upturn in 2012–2019 was not too strong and created a rather comfortable (and predictable) environment for low inflation. In the period of shock recession after the COVID lockdowns the speed of consumer inflation in six developed countries had tripled. General inflation was affected by energy and food process and formatted so rapidly that such factors as unemployment and money supply growth turned out irrelevant. Having reached high growth rate, inflation moved wages up and fixed both its rate (one side elasticity) and dynamics. Core inflation index (manufactured goods) grew in parallel with unit labor cost, which entailed cost-push inflation effect. Growing interest rates were designed to slow down inflation by squeezing economic activity, which was not that simple in terms of ULC in the short run.

Keywords: economic growth, consumer prices, stagflation, BRICS.

To cite this document: Grigoryev, L. M., Zharonkina, D. V., Maykhrovich, M. Y., & Kheifets, E. A. (2024). Mechanism of regime changes of global inflation in 2012–2023. *Lomonosov Economics Journal*, 59(1), 72–95. <https://doi.org/10.55959/MSU0130-0105-6-59-1-4>

Введение

Стагфляция — это комбинации замедленного экономического роста с ускоренным или высоким темпом инфляции. Именно обсуждение данного риска стало актуальным как для развитых, так и развивающихся стран в 2022 и 2023 гг. Вопрос о развитии стагфляции в 2023–2024 гг. является дискуссионным на сегодняшний день. Многие экономисты и эксперты до сих пор продолжают прогнозировать повышенные риски развития инфляционных процессов и, следовательно, антиинфляционной политики в мире в ближайшие годы.

Рост инфляции в большинстве стран мира начался в середине 2021 г. и вскоре стал рассматриваться в качестве стагфляции, когда темпы восстановления мировой экономики в 2022 г. резко замедлились. Оживленные дебаты ученых и политиков по данному вопросу во многом были связаны с психологическими эффектами — после «Великой модерации» 1990-х гг. мировая экономика не испытывала таких резких скачков уровня цен в короткие периоды. Вопросы режимов роста, охватывающих основные параметры развития мировой экономики, были рассмотрены ранее в работе Л. М. Григорьева и А. С. Ивашенко (Григорьев, Ивашенко, 2011). В данный момент, вероятно, мир перешел к новому режиму с социально-экономическими параметрами, отличными от периода начала 2000-х и 2010–2019 гг., которые охарактеризованы в двух монографиях ДМЭ (Григорьев, 2013, 2023).

Характеристики сдвигов 2020–2022 гг. в определенной мере охарактеризованы в мировой и российской литературе, которую сложно здесь привести. Но как литература, так и реалии эти трех переломных лет в зна-

чительной мере обрисованы в нескольких работах: «Падение в рецессию» (Григорьев и др., 2020), «Идеальный шторм личного потребления» (Григорьев и др., 2021), «Нефтяной рынок: конфликт между подъемом и энергетическим переходом» (Григорьев, Хейфец, 2022) и «Деловой цикл и шоки 2020–2023 гг.» (Григорьев, 2023). Важной опорой для подхода в настоящем исследовании является также статья А. В. Подругиной и К. В. Лысенко (Подругина, Лысенко, 2023). В последней работе развивается идея о закреплении — по тем или иным причинам — режима высокой инфляции по сравнению с предшествующими годами. Тем самым созданы предпосылки для более детального анализа периода 2020–2023 гг. — «нового» периода различных шоков и потрясений, побочными эффектами которых стали ускорение инфляции, замедление экономического роста и взлет процентных ставок.

Статья построена на нескольких операционных принципах и подходах. Работа охватывает 11 ведущих стран мира — БРИКС, США и 5 европейских стран, на которые приходится огромная доля мирового ВВП, экспорта, импорта сырья и энергии. Тем самым, экономическая динамика этих стран в целом доминирует на международной арене.

Мы исследуем процессы в двух временных периодах. Первый — 2012–2019 гг. — характеризуется умеренными темпами роста, высокими (флуктуирующими) ценами на энергию и низкой инфляцией. Наши расчеты по данному периоду по всем выбранным странам показывают закономерности в сфере ценовой динамики в условиях данного «режима». Сравнение факторов роста (расчеты на месячной статистике) дают возможность выявить зависимости периода медленного роста цен. Второй период — 2020–2023 (весна) — представляет собой именно период быстрого перехода от низкой к высокой инфляции, взлет политических ставок центральных банков и нестабильности динамики роста. Строго говоря, если 2022–2023 гг. прошли только в ожидании возможной рецессии для многих стран, то в Великобритании и Германии в течение периода уже был зафиксирован спад экономической активности. Соответственно, контраст параметров для каждой страны отражает различия двух периодов.

В первом и втором кварталах 2023 г. страны ЕС стали заявлять о снижении показателей инфляции: «согласно последним данным Евростата, инфляция в еврозоне составила 6,9% (март 2023 г.) по сравнению с пиком в 10,6% в октябре (2022 г.)» (Larson, 2023). Одновременно рост стал замедляться не повсеместно, но в Еврозоне, в частности, в Великобритании и Германии.

В работе используется также подход с упором на обнаружение и осмысление выявленных закономерностей по ведущим странам. Мы не пытаемся установить общее правило для всех стран по периодам — хотя не отказываемся от этой мечты. Нам интересно разнообразие параметров динамики инфляции по странам как для понимания процессов стагфля-

ции, так и для углубления представления об особенностях развития ведущих стран мира.

Обзор литературы

Стагфляция является непосредственным следствием инертности инфляции, которая может возникнуть в том числе ввиду фискального (роста автономных расходов) и монетарного импульсов (увеличения темпа роста денежной массы) (Тарасевич и др., 2006, глава 10). В известном смысле это нарушение работы кривой Филлипса. В данном случае фискальный импульс полагает увеличение расходов государственного бюджета. С 2020 г. правительства стран постоянно увеличивали фискальные расходы на борьбу с внешними шоками, такими как пандемия коронавируса 2020 г. и украинский кризис 2022 г., что привело к дефициту государственного бюджета. Кроме того, в течение двух лет с 2020 г. многие страны потерпели сокращение национального дохода ввиду повышения цен на сырьевые товары (рост цен на энергоносители из-за санкционных мер, принятых против российского газа, нефти и угля (Григорьев, Хейфец, 2022), и увеличения цен на продовольственные товары, а также ввиду сокращения потребления и роста нормы сбережения и накопления (Григорьев, Макарова, 2019)).

По всей видимости, монетарный импульс также развивался в течение 2020–2022 гг. из-за увеличения темпа роста денежной массы у центральных банков, что вызвало кредитную экспансию для поддержки малых и средних предприятий и предложения в течение 2020 г. Увеличение темпа роста денежной массы приводит к росту инфляции в первой фазе конъюнктурного цикла. В свою очередь, это сопровождается повышением национального дохода и инфляционных ожиданий, после чего наступает новая фаза цикла с новым равновесием, где «температура прироста цен превышает над темпом роста денежной массы». (Тарасевич и др., 2006, с. 310). Далее экономика вступает в третью фазу — стагфляцию — с непрерывно растущими ценами.

Таким образом, «увеличение государственных расходов без повышения темпа прироста денег при адаптивных ожиданиях вызывает конъюнктурный цикл, после которого темп инфляции восстанавливается на прежнем уровне» (Тарасевич и др., 2006, с. 340). Однако в реалиях мирового развития за повышением государственных расходов странами в 2020–2021 гг. последовал рост денежной массы в 2021–2022 гг.

В экономической теории принято выделять два основных режима инфляции: высокой и низкой инфляции. Режим высокой инфляции означает коррелированность роста цен, что, другими словами, означает: повышение цен в одном секторе приводит к росту цен в другом (Подругина, Лысенко, 2023; BIS, 2022). Ввиду высокой чувствительности цен на товары к изме-

нениям цен на другие товары, в частности к изменениям цен на энергоресурсы и продовольствие, а также к волатильности и колебаниям курса валют, инфляция в таком режиме носит самоподдерживающий и саморазвивающийся характер (BIS, 2022, p. 2).

Режим низкой инфляции также может сопровождаться ростом цен, однако в отличие от режима высокой инфляции повышение цен в отдельном секторе не приводит к увеличению стоимости товаров в других секторах экономики, поскольку цены слабо коррелируют между собой, тем самым, режим низкой инфляции носит ограниченный и временный характер (Подругина, Лысенко, 2023; BIS, 2022). Более того, в таком режиме инфляция «имеет тенденцию к самостабилизации» (BIS, 2022, p. 2).

Распространение пандемии COVID-19 и геополитическое напряжение 2022 г., сопровождающееся многочисленными санкциями и контрсанкциями, могут стать двумя ключевыми источниками перехода инфляции от низкого режима к высокому (Подругина, Лысенко, 2023). Банк международных расчетов отмечает, что одна из причин режимного перехода инфляции заключается в поведении экономических агентов: «...по мере роста инфляции растут и затраты, связанные с отставанием прибыли или падением уровня жизни, что усиливает стимулы агентов наверстать упущенное. Все это увеличивает вероятность возникновения спиралей заработной платы и цен...» (BIS, 2022, p. 2).

Стоит отметить, что в условиях исследования стагфляционных процессов, «спираль заработной платы — цены» играет немаловажную роль: согласно макроэкономической теории (Blanchard, 1986), повышение заработной платы ведет к увеличению располагаемого дохода, который, в свою очередь, вызывает рост цен; и при более высоких ценах «рабочий потребитель» требует повышения заработной платы, что приводит к еще большему увеличению цен. При непрерывном росте инфляции усиливаются инфляционные ожидания со стороны потребителей и увеличивается спрос на повышение номинальной заработной платы, что в конечном итоге приводит к инфляционному давлению (Blanchard, 1986; Подругина, Лысенко, 2023). Но риски развития спирали «зарплата — цены», по мнению многих экспертов, сдерживаются и поэтому остаются ограниченными (IMF, 2022), поскольку ужесточение денежно-кредитных политик стран сдерживают ускорение инфляции.

Тем не менее риски вступления мир в режим высокой инфляции наблюдались еще в 2020—2021 гг. Шок 2021 г. был вызван фискальными и монетарными антикризисными мерами преимущественно развитых стран (США и страны Европейского Союза). Большинство государств внедряли масштабные меры и программы по стимулированию и восстановлению как собственных, так и сторонних, в особенности развивающихся, экономик. Как следствие, данные меры поспособствовали быстрому экономическому оживлению многих стран в мире, однако в последующем (в те-

чение кризиса 2022/23 г.) у правительств многих развитых стран наблюдались высокий государственный долг и достаточно низкий фискальный и финансовый импульс для восстановления экономики в случае очередного кризиса (Дасо, 2022).

Существует убеждение, что в течение 2020–2021 гг. ФРС начал переходить к таргетированию средней инфляции, что могло дестабилизировать инфляционные ожидания домохозяйств и бизнеса. В совокупности сокращение реальных доходов населения и прибыли МСП и размытые мандаты центральных банков стран еще в 2021 г. вызывали опасения по поводу поведения экономических агентов в области установления заработной платы и цен (McFee, 2021). Тем не менее в 2021 г., согласно прогнозированию Oxford Economics, вероятность перехода мира от режима низкой инфляции к высокой приравнивалась к 10% для мировой экономики (McFee, 2021). Однако события 2022 г. только усугубили ситуацию с переходом режима инфляции и увеличили данную вероятность. «Переход к режиму высокой инфляции обычно требует возникновения ряда потрясений... Однако... тип шоков, которые исторически требовались для перехода к режиму более высокой инфляции, — это именно те шоки, которые мы переживаем сейчас, включая чрезмерно экспансионистскую денежно-кредитную и фискальную политику...» (S&P Global, 2022).

Что же на самом деле стало причиной усиления инфляции? В течение 2020–2022 гг. мир столкнулся с четырьмя шоками (Григорьев, 2023). Первый шок — пандемия COVID-19, вызвавшая рецессию в развитых и развивающихся странах. Атипичный кризис 2020 г. пришел не из финансового сектора, как это исторически наблюдалось ранее (Глобальный финансовый кризис), а из-за шока предложения на стадии подъема в экономическом цикле (Григорьев и др., 2020; Григорьев, 2023). Локдауны, вызванные карантинными ограничениями по всему миру, привели к замедлению экономической активности — приостановлению бизнес-процессов на производствах, не относящихся к непрерывно действующим (Григорьев и др., 2020). В свою очередь, появилось два значительных последствия: провалы в логистике и цепочках поставок, а также шок предложения. Изначально шок предложения возник в результате действия ограничительных мер, сокращения производства и выпуска и ограничениями во внешней торговле. Ограничения внешней торговли создали «эффект бутылочного горлышка», который оказал значительное влияние на логистику (Подругина, Лысенко, 2023). Повсеместный сбой экономической активности бизнеса во II квартале и в течение всего 2020 г. был вызван приостановлением деятельности некоторых фирм, которые обеспечивали функционирование ключевых цепочек поставок. Как результат произошли длительные задержки поставок и возникли дополнительные издержки для фирм. Из-за нарушений цепочки поставок (в случае B2B торговли) фирма может недополучить промежуточные товары для производства и не в полной мере

задействовать все производственные мощности. Так, перебои в цепочках поставок или «бутылочные горлышки» могут повлиять «на производство в масштабах всей экономики и оставить неудовлетворенным конечный спрос на критически важные товары и услуги» (Carvalho et al., 2020, P. 2).

Второй шок — крупномасштабные фискальные и монетарные меры в расчете на быстрое восстановление после экономик. Этой мерой удалось предотвратить обвал на финансовых рынках, поддержать безработных и малый бизнес. Данный спад деловой активности оказался уникальным и в еще одном аспекте — отсутствии скачка банкротств. Масштабная интервенция денежных властей в большинстве стран мира, особенно разовых, и принудительные сбережения состоятельных слоев создали денежную подушку для дальнейшего развития инфляции (Григорьев и др., 2021). Третий шок, аналогично второму, вытек из последствий пандемии коронавируса 2020 г. — это рост цен на сырьевые товары, что было вызвано заметным оживлением спроса на товарных рынках в 2021 г. И, наконец, четвертый шок — это антироссийские санкции, резкий рост неопределенности на сырьевых и финансовых рынках, введенное ужесточение политики и антиинфляционный (по намерениям) рост процентных ставок ЦБ всего мира (Григорьев, 2023).

Несмотря на замедлении инфляции в 2023 г., риски стагфляции по-прежнему остаются высокими. «До 2022 г. европейская экономика в целом вела себя примерно так, как предполагает традиционная кривая Филлипса, а это означает, что она вообще не вела себя таким образом, чтобы указывать на стагфляцию. Кривая Филлипса, или теорема Филлипса, гласит, что инфляция высока, когда экономика сильна, рост ВВП высок, а безработица низка. Напротив, когда экономика находится в состоянии рецессии с высоким уровнем безработицы, инфляция снижается до низких показателей... Эта обратная зависимость между инфляцией и безработицей основана на одном конкретном предположении, а именно на том, что инфляция является результатом высокой экономической активности через рост номинальной заработной платы. При высоком спросе на товары, услуги, капитал и рабочую силу цены растут во всей экономике. Инфляция, которую мы сейчас переживаем, не относится к типу спроса: это полностью монетарное явление, т.е. созданное чрезмерным печатанием денег в 2020 и 2021 гг.» (Larson, 2023). Заметим, что, возможно, мы имели дело с плоской кривой Филлипса, но вряд ли мы согласимся, что подъем 2021 г. был лишен спрового компонента инфляции.

Геополитическая конфронтация, санкционная и контрсанкционная политика существенно исказили процесс восстановления мировой экономики после рецессии 2020 г. В частности, наиболее зависимые страны — члены ЕС от российских энергоносителей и продовольственных товаров сделали регион более уязвимым к инфляционному давлению — шок предложения в ЕС выше, чем в других регионах (Подругина, Лысенко, 2023). Сложность ситуации вызвала реакцию академиков и аналитиков.

Еще в июне 2022 г. Й. Ха, М. А. Косе и Ф. Онзорге писали: «Глобальная инфляция резко выросла по сравнению с минимумами середины 2020 г. на фоне восстановления мирового спроса, узких мест в поставках и резкого роста цен на продукты питания и энергоносители....» (Ha et al., 2022, P. 1). А знаменитые ученые О. Бланшар и Б. Бернанке в 2023 г. дали интересный анализ американской инфляции в контексте рынка труда (Blanchard, Bernanke, 2023).

Стабилизация ключевых ставок центральных банков в 2023 г. произошла на довольно высоком уровне, несмотря на то, что некоторые центральные банки, например, ЕЦБ, ЦБ Великобритании, Канады и других стран подняли ставки еще в сентябре 2022 г. Применительно к инфляции текущее снижение темпов прироста потребительских цен в США и некоторых странах ЕС происходит отчасти из-за специальных или сезонных факторов. В Германии и Великобритании, видимо, развивается небольшой спад. Пока неясно, насколько нынешняя ситуация снижает опасность перехода к длительному периоду высоких темпов роста цен при неустойчивом экономическом росте. Заметим также, что взлет большинства видов цен по всему миру с лета 2020 г. перевел базисный уровень цен на несколько ступеней вверх, что внесло определенные трения на рынок труда (индексация), процессы накопления, бюджеты и т.п. Возможно, экономисты в будущем захотят переопределить стагфляцию, включив в него реальную ситуацию текущего периода в Еврозоне и Великобритании.

Страх перед стагфляцией является универсальным, в первую очередь, для стран ЕС. Разгон инфляции в Еврозоне был вызван несколькими причинами. Еще до пандемии и санкций экспансионистская денежно-кредитная политика привела к значительному увеличению денежной массы за счет покупки государственных облигаций в рамках Программы покупки активов (Asset Purchase Programme — APP). В период с марта 2015 г. по март 2020 г. денежная масса (M3) росла среднегодовыми темпами примерно на 6% в связи с активной фискальной политикой, финансируемой за счет долга. С марта 2020 г. денежная масса начала расти среднегодовыми темпами примерно на 8,6%. В то же время за этот период депозиты, размещенные государственными банками в Евросистеме, в соответствии с доходами от продажи активов в рамках всех программ APP, включая Программу экстренной закупки на случай пандемии (Pandemic Emergency Purchase Programme — PEPP), были увеличены до 4,7 трлн евро. Здесь можно увидеть закономерность денежно-кредитной политики последних лет. Неработающие механизмы денежно-кредитной политики должны быть восстановлены, в частности, с помощью APP. Однако импульсы передачи, которые по-прежнему отсутствуют, а также рост доли коммерческих банков в системе, который также лишает стимулов, до недавнего времени были причиной того, что общий рост цен долгое время не происходил. Это, в свою очередь, послужило основанием для дальнейшего увеличения объема денежной массы. С 2015 г. до конца 2021 г. существовала

«закрытая система» денежно-кредитной политики, которая не приводила к росту цен, но и не привела к положительным для реальной экономики последствиям, помимо первичных расходов, финансируемых государством (Treptow, 2022).

Ситуация изменилась с конца 2021 г. — с тех пор уровень инфляции все больше приближается к темпам роста денежной массы в Еврозоне. Еще до экономических последствий энергетических санкций средний уровень инфляции превышал 7%. При этом ликвидность, находящаяся под контролем европейского банковского сектора и принадлежащая Евросистеме, представляет дополнительный риск — потенциал для будущего повышения уровня цен. В связи с экономическими последствиями пандемии и недавними изменениями цен на энергоносители возникают дополнительные тенденции к стагфляции, которые приводят к инфляции, инициированной реальной экономикой (Treptow, 2022). Шоки предложения привели к заметному повышению реальной процентной ставки. Снижение ВВП и рост процентных ставок обеспечивают дополнительный рост цен. Заявления и коммуникационная политика ЕЦБ, в которых, в частности, в прошлом неоднократно и, возможно, систематически занижались будущие темпы инфляции, а также соответствующие корректировки, частично соответствующие фактическим изменениям, привели к скрытым инфляционным ожиданиям экономических субъектов. Фрагментарные риски, выявленные на недавнем экстренном заседании Совета управляющих, определяемые как риск дифференцированных премий за риск в отношении государственных облигаций стран еврозоны, объявленное гибкое реинвестирование погашений ППС и неуказанное объявление о новых инструментах денежно-кредитной политики, не позволяют безоговорочно отказаться от экспансионистской политики в отношении суверенных облигаций стран еврозоны. В результате взаимодействия этих выбранных эффектов возникают основные проблемы европейской денежно-кредитной политики. Небольшие шаги процентных ставок не позволяют убедить экономические субъекты в существенном сдерживании инфляционного развития. Скорее всего, они будут соответствовать существующим инфляционным ожиданиям. С другой стороны, более высокие процентные ставки поставили бы под угрозу цели ЕЦБ по обеспечению недорогого финансирования государств, в том числе за счет денежно-кредитной поддержки развития рынков капитала. Таким образом, оценка успешности денежно-кредитной политики ЕЦБ в последние годы окажется под еще большим давлением. Если Евросистема хочет вернуться к своей основной цели — обеспечению стабильности цен на соответствующем уровне, то, вероятно, уже достигнута точка, при которой связанные с этим затраты на адаптацию для стран Еврозоны должны быть компенсированы. Такова цена экспансионистской денежно-кредитной политики последних лет, которая показывает, что постоянная стабильность цен является подходящей концепцией устойчивости денежно-кредитной политики.

Развитые страны

Исследование инфляционных процессов в течение 2020–2023 гг. лишено традиционного циклического рисунка: подъемы с инфляцией и антиинфляционной политикой, занимающие несколько лет, кризисы с кредитными сжатиями и попытками стимулирования оживления с помощью низкой цены кредита. В данном случае наблюдаемому эпизоду ускорения инфляции предшествовал длительный (семь-восемь лет) и хорошо описанный период низких ставок процента, медленного экономического роста и низкой инфляции в развитых странах. С учетом эпизода количественного смягчения после мирового финансового кризиса, центральные банки продолжали политику поддержки роста, но без особого успеха. В 2019 г. безболезненно прошел эпизод с инверсией ставок процента, который считается безукоризненным предвестником экономических спадов. Поэтому в 2020 г. развитые страны непосредственно входили с затянувшимся, не слишком интенсивным подъемом, но явно не в стадии «сжатия ликвидности» (Григорьев и др., 2020). Рисунок 1 иллюстрирует произошедшее ускорение роста цен и их динамику.

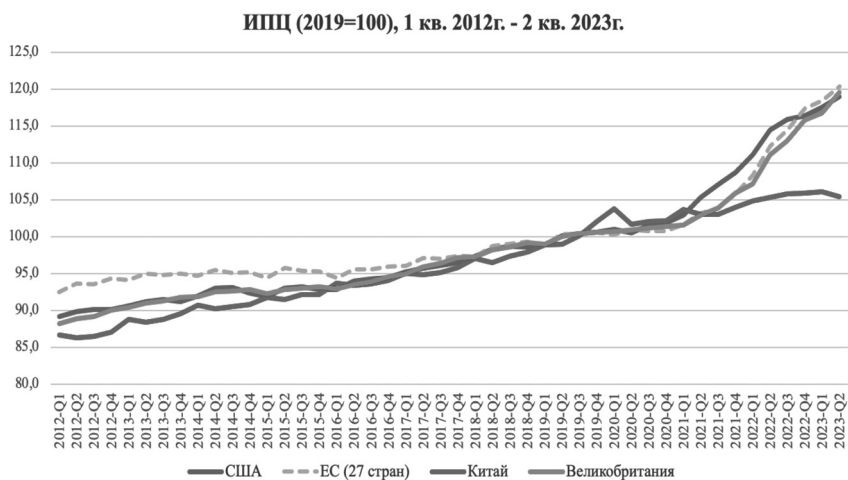


Рис. 1. Индекс потребительских цен в ведущих развитых странах мира, 2012–2023 гг.

Источник: расчет на основе данных МВФ.

Развитый мир в лице своих шести крупных исследуемых в данной статье представителей испытывал проблемы в сфере накопления еще до пандемии коронавируса (Григорьев, Макарова, 2019), но в целом межкризисный период будет вспоминаться, как эпоха относительного спокойствия кооперации в решении глобальных проблем. Низкая инфляция, жесткие меры Базеля образовывали если не самый благоприятный, то более или менее предсказуемый макроэкономический фон в развитом мире. Однако

глобальная организация экономических процессов (“global governance”) уже показывала признаки нестабильности. Для целей данного исследования существенно, что низкие темпы роста потребительских цен, низкие ставки процента по государственным и частным долгосрочным долгам (после ослабления долгового кризиса) в 2012–2019 гг. сформировали внутренний процесс умеренной эволюции цен в «ядре»¹ товарных рынков — промышленной продукции — и на рынках труда.

Колебания цен на нефть и продовольствие давно были существенными факторами для изменения внешних балансов и индуцированной инфляции у стран-импортеров, и во многом стали привычными факторами международной экономической жизни. Значительные флуктуации цен на сырьевых, особенно энергетических рынках, вызвали программы энергетического перехода, которые были призваны решить одновременно две задачи: сохранение климата планеты и сокращение нагрузки на бизнес, платежные балансы у импортеров энергетических ресурсов. Отметим, что значительные сложности адаптации к колебаниям нефтяных цен в новом периоде (в отличие от 1973–1975 гг.) не смогли породить значимую инфляцию. Таблица 1 указывает на вполне умеренные темпы роста потребительских цен в развитом мире (от 0,06 до 0,14) и, в частности, в Китае (среднемесячный темп прироста ИПЦ составил 0,17, см. табл. 2) в течение длительного «не кризисного» периода 2012–2019 гг. Протяженность периода низких цен немаловажна и сама по себе, поскольку создает ожидания устойчивости, предсказуемости ценовых пропорций как для производителей (бизнес), так и для потребителей (население). Разумеется, широкие колебания экспортных цен на нефть и другие энергоносители действовали в качестве фактора неустойчивости (например, 2015 г.). Но и при данной решительной Базельской политике (даже с учетом количественного смягчения) в мире сохранялись низкие ставки процента по кредиту. Последнее было весомо для поддержания бюджетных балансов, тогда как общая низкая инфляция в мире — для поддержания торговых балансов (и в совокупности — для платежных балансов).

Таблица 1 для первого периода (2012–2019 гг.) представляет собой совокупную картину как процесса (низкая инфляция), так и результата (небольшой прирост цен) экономического развития стран. Конечно, низкая инфляция создает свои трудности в тех случаях, когда где-либо возникает попытка провести активную структурную политику с помощью налогов (как например, во Франции в 2018 г. более высокие налоги на бензин, вызвавшие массовые протесты «желтых жилетов»). Умеренные темпы экономического роста при ценовой сдержанности давали неожиданные результаты также и при снижении налогов. В 2017 г. в США снижение корпоративных налогов на прибыль привело к росту выкупов акций компаниями

¹ Под ядром понимается базовая инфляция без учета цен на продовольственные и энергетические товары

Таблица 1

Основные характеристики периодов: 2012–2019 и 2020–2023 гг. (месячные данные)

	Среднемесячный прирост М2, июнь 2023 к декабрю 2019	Среднемесячный прирост М2, декабрь 2019 к январю 2012	Среднеквартальный прирост индекса физического объема ВВП в межд. долл. США, 2023 кв. 2 к 2019 кв. 4	Среднеквартальный прирост индекса физического объема ВВП в межд. долл. США, 2019 кв. 4 к 2011 кв. 4	Прирост удельных затрат на рабочую силу и производительность труда (на основе занятости) 1кв. 2023 к 1кв. 2020	Прирост удельных затрат на рабочую силу и производительность труда (индекс на основе занятости) 4кв19 к 1кв12	Ставка ЦБ, наибольшая во втором квартале 2023	Ставка ЦБ, среднее значение, 2012–2019 ****	ВВП н.д.с., ППС, 2017, (тек. долл.), тыс. долл., 2019	Среднемесячный темп прироста «ядра» ИПЦ, 2020–2023	Среднемесячный темп прироста «ядра» ИПЦ, 2012–2019	Среднемесячный темп прироста ИПЦ, 2020–2023	Среднемесячный темп прироста ИПЦ, 2012–2019
Развитые страны													
США	0.13	0.40	0.16	0.36	65,1	1.4	5.125	0.45	0.917	0.56	0.43	0.48	0.75
Великобритания	0.14	0.42	0.15	0.35	49,3	0.5	5.0	0.41	0.921	0.53	0.19	0.19	0.55
Франция	0.08	0.28	0.07	0.2	50,5	0.28	4.0	0.17	0.93	0.30	0.12	0.45	0.64
Германия	0.10	0.38	0.11	0.29	57,4	0.28	4.0	0.53	0.87	0.37	0.02	0.44	0.44
Италия	0.06	0.36	0.06	0.21	45,8	0.28	4.0	0.21	0.44	0.02	0.16	0.36	0.30
Испания	0.08	0.35	0.09	0.24	43,1	0.28	4.0	0.08	0.42	0.38	0.03	0.27	0.38

Источники: расчет на основе данных: ОЭСР, Всемирный банк, МФД.РУ, ЦБ РФ, Банк Англии, ЕЦБ, Немецкий федеральный банк, Банк Франции, Банк Италии, Банк Испании.

* 1 квартал 2023 к 4 кварталу 2022 г. ввиду нехватки статистических данных.

** декабрь 2019 к июлю 2013 г. ввиду нехватки статистических данных.

**** ставка ЕЦБ для стран-членов ЕС.

вместо роста капиталовложений. Вопросы о структурных реформах, изыскании средств для решения проблем климата, бедности в мире во многом зависели от смещения фокуса внимания деловых кругов и населения на новые задачи, как они — пусть весьма обтекаемо — формулировались в Программе ООН «Цели устойчивого развития» 2015 г. Удобство повседневного бизнеса не давало значительных свободных ресурсов для финансирования сдвигов, но, разумеется, в самом «страшном экономическом сценарии» никто не ждал стагнацию и масштабные санкции как средство переключения фокуса экономической активности.

Далее на рис. 2 будет пошагово продемонстрировано, как разворачивалось и закреплялось ускорение инфляции во втором исследуемом периоде. Но прежде всего отметим, что население и бизнес стран, ставших жертвой ускорения роста цен, совершенно не ожидали такого поворота событий после острой и опасной рецессии во 2 квартале 2020 г., связанной с локдаунами в секторе услуг. Правительства, финансовые власти развитых стран, международные организации провели необычную операцию по масштабному фискальному стимулированию своих экономик, которая существенно отличалась от обычной практики предыдущих кризисов (Астапович, Григорьев, 2019). Заметим, что такое стимулирование привело к сдвигам на рынках труда, практически отсутствию спада на рынках акций и ранее неестественному сокращению банкротств фирм в условиях кризиса. В известной степени следует сказать, что рецессия 2020 г. в терминах рынков заключалась, прежде всего, в сокращении спроса состоятельных слоев общества на определенные виды услуг (особенно кейтеринг, развлечения, полеты и путешествия), малый и средний бизнес внутри стран, экспортеры определенных товаров и рабочей силы, естественно, были тяжело задеты (Григорьев и др., 2021). Тем не менее спрос на товары довольно быстро стал восстанавливаться, а финансовые рынки продемонстрировали устойчивость. Успех данной политики в 2020 г. был очевиден: предотвращение масштабного обрушения («карточного домика») деловой активности в развитых странах. Кроме того, сокращение спроса на нефть привело к обрушению цен на нее, на другие энергетические товары и создало иллюзию успешной борьбы за сохранение климата планеты, как в форме снижения самих выбросов парниковых газов, так и в форме уменьшения вложений в добывающую отрасль традиционных энергоносителей. Однако первое оказалось временным, а второе — опасным для дальнейшего развития энергетики, создав потенциально эффект недоинвестирования в традиционные энергетические отрасли (Grigoryev, Kheifets, 2022).

В период 2020–2023 гг. явно падают среднеквартальные темпы прироста (реального) ВВП при взлете темпов прироста потребительских цен. Из этого и возникает дискуссия — не являемся ли мы свидетелями «стагнации». В 2022–2023 гг. это определение, вероятнее всего, можно отнести

к Великобритании, Германии, Испании, Франции, где снижение темпов прироста за период в 14 кварталов (включая два квартала 2023 г.) наиболее заметно. Тот факт, что снижение энергетических цен в мире замедлило инфляцию в этой группе стран, не отменяет менее оптимистичного аспекта — укоренение высоких темпов прироста «ядра» инфляции (промышленных товаров) вместе с высоким показателем ЮЛК (Unit labour costs, или удельные затраты на рабочую силу). ЮЛК является не только результатом текущего баланса сил на рынке, но и итогом сдвигов в соответствии с трудовыми договорами, правилами индексации (где они существуют). При помощи этого показателя может происходить закрепление тенденции, образуя, тем самым, эффект «cost-push». Так что понижение показателя ЮЛК происходит только из-за роста производительности (знаменателя). В табл. 5 (см. приложение 2) самые ощутимые сдвиги наблюдаются именно в показателе ЮЛК у стран с высоким ростом «ядра» инфляции. Данная «параллельность», разумеется, составляет основу закрепления высокой инфляции. Эффект широких колебаний энергетических и продовольственных компонент срабатывает в обе стороны на общем показателе ИПЦ (по идее на микроуровне), однако «ядро» инфляции сокращается в краткосрочном периоде с усилием. Обнаружив данные парные сдвиги, мы уже можем проще констатировать влияние роста денежной массы M2, безработицы и процентных ставок на изменение инфляции.

Рисунок 2 построен с целью показать пошаговый переход показателей инфляции и ее факторов в шести развитых странах в 2019–2023 гг. Это графическое выражение дает представление о том, как увеличение энергетической компоненты инфляции (2021) и рост денежной массы (2020–2021) «подтолкнули к росту» общую инфляцию в развитых странах, что можно назвать своего рода «резонансом». Не исключено, что по отдельности эти два фактора не смогли бы дать такого значительного эффекта. Ускорение роста потребительских цен в 2021–2022 гг. запустило увеличение заработной платы и, следовательно, рост ЮЛК, закрепив тенденцию к росту «ядра» инфляции. Необратимость роста ЮЛК в известной степени отражает невозможность снижения ставок зарплаты — нужен рост знаменателя — экономической активности и выпуска.

Эффект роста M2 в условиях локдаунов имел длительный эффект, а замедление экономического роста в развитых странах в 2022–2023 гг. было воспринято в качестве угрозы и риска развития стагфляции. Реальная конъюнктура 2022–2023 гг., а, возможно, и 2024 г., в Еврозоне может характеризоваться как «мягкая» (но очень неприятная) стагфляция, не являющейся по историческим меркам драматичной или критической. Поведение центральных банков (ФРС и ЕЦБ), поддерживающих высокий уровень критических ставок осенью 2023 г., указывает на то, что при выборе между экономическим ростом и продолжением подавления инфляции, ЦБ выбирают второе. Но закрепление высоких значений «ядра»

инфляции и ЮЛК стало новым «режимом» и воздействует на реальное развитие экономики мира и особенно Еврозоны как напрямую, так и через денежно-кредитную политику.

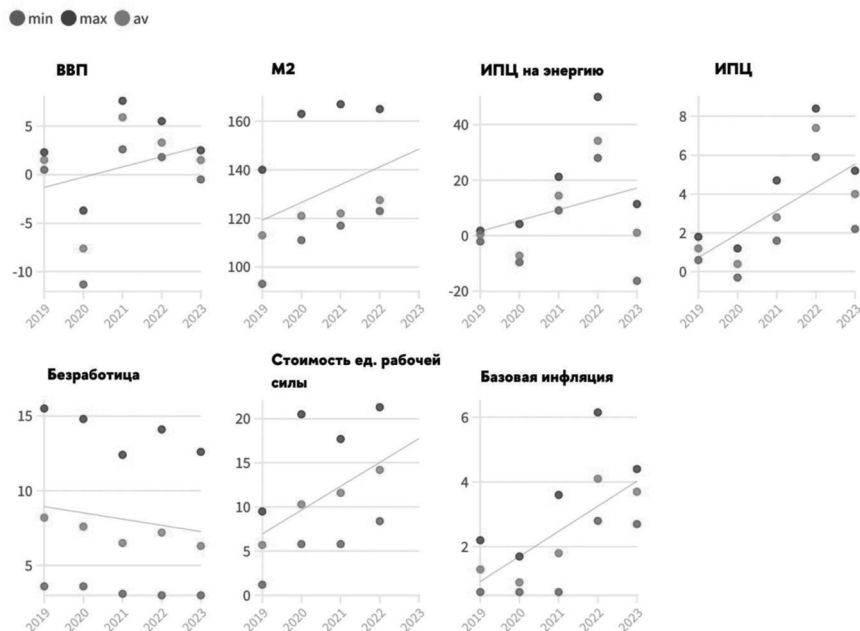


Рис. 2. Цепочки реакций

Источник: расчет на основе данных: ОЭСР, Всемирный банк, Немецкий федеральный банк, Банк Франции, Банк Италии, Банк Испании, IRS.

Характер инфляции в странах «старого» БРИКС

Картина инфляционных процессов в странах «старого» БРИКС в составе пяти участников в период 2012–2023 гг. заметно отличается от их «визави-партнеров» из группы ОЭСР. Более того, повышение процентных ставок центральными банками более развитых экономик приводит к инфляционному давлению на развивающихся рынках, что вызывает дестабилизацию мировой экономики (Белоусов, 2022, с. 179).

Уровень ВВП (ППС) на душу населения у стран БРИКС явно ниже, чем у исследуемых шести развитых стран, темпы роста экономики у Китая и Индии очень высокие, валюты недооценены, денежная масса растет быстро. Фактически мы имеем дело с той особенностью мировой экономики, когда общая теория взаимодействия факторов экономического роста, инфляции носит общий характер, а конкретные параметры сильно различаются в зависимости от уровня развития и типа экономики. В рас-

сматриваемых двух периодах ставки процента в странах БРИКС в среднем оказались между 5,1 и 10,2%, что выше процентных ставок развитых стран в первом и втором временных периодах. Этот пакет параметров и образует макроэкономический фон двух периодов.

Пока страны БРИКС, как и весь мир, боролись с внутренней инфляцией, Китай в целом имел сдержанный фон внутренней потребительской инфляции в первый период и даже снизил ее динамику во втором периоде. Приходится снова констатировать простой факт, что экономика Китая велика и сложна сам по себе, поэтому страну не стоит пытаться вписывать в глобальную картину мира. Если развитые шесть стран показали значительные различия в характере экономического роста и инфляции между собой, то Китай и другие страны БРИКС, естественно, были еще дальше от простых формул. В Китае процентные ставки снизились – страна по своему адаптировалась к внешним потрясениям.

Экономический рост в России во втором периоде (особенно с 2022 г.) связан с экстраординарными обстоятельствами, которые сложно вписать в любую экономическую теорию. Заметим, что высокие ставки процента ЦБ РФ, по-видимому, решают задачу предотвращения спекулятивных атак на рубль (по аналогии осени 2014 г.). Таргетирование инфляции на уровне 4% на 2021 г. и период 2022–2023 гг. (Центральный банк, 2020) не слишком удавалось в последние кризисные периоды ввиду «импорта инфляции с мировых рынков» (Белоусов, 2022, с. 184). Кроме того, это связано в известной мере с тем, что роль кредита в эти годы относительно снижалась, предприятия все больше опирались на собственные или государственные средства. Огромную роль играли в этом процессе колебания цен на нефть и курса рубля, а также санкции, так что среднемесячный рост ИПЦ подскочил с 0,53 до 0,85 (см. табл. 2). Поскольку тема российской инфляции на фоне колебаний роста, цен на нефть и санкций рассматривается в литературе (Белоусов, 2022) и в документах ЦБ (Центральный банк, 2022; Центральный банк, 2023), то подробное исследование для развития инфляционных процессов в российской экономике мы не проводим.

Макроэкономическая картина Бразилии, Индии и ЮАР оказалась схожей как по динамике ВВП, так и по изменению инфляции. Строго говоря, табл. 2 показывает, что среднемесячные темпы прироста инфляции у Бразилии, Индии и ЮАР оставались сходными как между собой, так и по периодами: 0,42–0,54. Всем трем странам свойственно замедление роста во втором периоде 2020–2023 гг., очень высокие ставки процента и ускорение роста денежной массы. Самым интересным является то обстоятельство, что динамика «ядра» инфляции была схожей по периодам и еще ближе по трем: 0,36–0,49. Однако, как отмечалось ранее, для второго периода внешние шоки, быстрые реакции ЦБ играли настолько значимую роль, что общая теория для развивающихся стран не поможет в понимании процессов.

Таблица 2

Страны БРИКС — основные характеристики периодов: 2012–2019 и 2020–2023 гг.,
квартальные, месячные данные

ИПЦ на продовольствие к 2023 к 2020	—	0,16	0,49	0,90***	0,67
ИПЦ на энергетику 2023 к 2020	—	—	—	0,003	0,76
Среднемесячный прирост М2, июнь 2023 к декабрю 2019, национальная М2 по курсу года в долл.	1,33	0,86	1,04	1,30	0,68
Среднемесячный прирост М2, декабрь 2019 к январю 2012, национальная М2 по курсу года в долл.	0,69**	0,89	0,86	0,82	0,56
Среднеквартальный прирост индекса физического объема ВВП в межд. долл. США, 2023 кв. 2 к 2019 кв. 4	0,45*	—	0,85*	0,12*	0,03*
Среднеквартальный прирост индекса физического объема ВВП в межд. долл. США, 2019 кв. 4 к 2011 кв. 4	0,08	—	1,59	0,27	0,33
Ставка ЦБ, наибольшая во втором квартале 2023	13,75	3,65	6,5	7,5	8,25
Ставка ЦБ, среднее значение, 2012–2019	10,2	5,1	6,8	8,8	6,2
ВВП н.д.с, ППС (тек. межд.долл., 2017), тыс. долл. 2019	15,3	16,6	6,9	30,1	14,1
Среднемесячный темп прироста «ядра» ИПЦ, 2020–2023	0,49	0,05	0,46	0,66	0,36
Среднемесячный темп прироста «ядра» ИПЦ, 2012–2019	0,45	0,14	0,45	0,52	0,4
Среднемесячный темп прироста ИПЦ, 2020–2023	0,53	0,04	0,47	0,85	0,46
Среднемесячный темп прироста ИПЦ, 2012–2019	0,47	0,17	0,54	0,53	0,42
	Бразилия	Китай	Индия	Россия	ЮАР

Источники: расчет на основе данных: ОЭСР, Всемирный банк, МФД РУ, ЦБ РФ, Резервный банк Индии, Народный банк Китая, ЦБ Бразилия, Южно-Африканский резервный банк.

* 1 квартал 2023 к 4 кварталу 2019 г. ввиду отсутствия статистики.

** июль 2013 г. к декабрю 2019 г. ввиду отсутствия статистики.

*** февраль 2022 г. к январю 2020 г. ввиду отсутствия статистики.

Заключение

Главные выводы из анализа динамики инфляции в развитых странах состоят в том, что взлет энергетических цен в сочетании с необычно сильным фискальным стимулом в 2020–2021 гг. запустили механизм сдвига режима взаимодействия факторов роста цен. Необычная антикризисная финансовая политика была успешной в краткосрочном плане, но не без инфляционных последствий. Рост общей потребительской инфляции одновременно ускорил рост ЮЛК и «ядра» инфляции, что создало эффект «взаимоподдержки» между ними или даже необратимости. В этих условиях выявилась слабость действия факторов безработицы и возросших ставок процента. Скорее образовалась ловушка: ЮЛК возможно снизить при помощи увеличения экономической активности, однако которая замедляется ввиду высоких ставок процента. Поэтому в 2023 г. уже наблюдается более высокий рост «ядра» инфляции, чем общей инфляции. По этой же причине обнаруживаются стагфляционные явления в Великобритании и Германии. Высокие ставки процента сдерживают экономическую активность (и рост знаменателя ЮЛК), так что неясно как быстро удастся сжать ЮЛК, а «ядро» инфляции — до искомых 2%.

Что касается крупных развивающихся стран на примере БРИКС, отметим, что среднемесячный темп прироста инфляции, за исключением КНР, наблюдался еще и в докризисный период, в течение 2012–2019 гг. В общем и целом, если у развитых стран действительно представляется возможным выявить и отобразить общую причинно-следственную связь и тенденцию ускорения потребительской инфляции на базе параметров ЮЛК и базовой инфляции, то для стран БРИКС такую закономерность установить сложно из-за различного уровня социально-экономического развития страны. БРИКС обладают разной степенью уязвимости к глобальным экономическим потрясениям, зависимостью от развитых стран, а также характером интегрированности в глобальную экономику. Все это предопределяет «внутренние» макроэкономические параметры каждой страны, что и делает экономики развивающихся стран отличными друг от друга, в результате чего общая экономическая теория для менее развитых становится маловозможной и почти непрактичной для понимания стагфляционных процессов.

Приложение 1

Таблица 4а

Годовая динамика ключевых показателей экономического роста и динамики цен, 2019–2023 гг.

Страна/год	Прирост ВВП в номинальных ценах, %				Широкая денежная масса в % от ВВП			
	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
США	4.1	−1.5	10.7	9.1	93.0	110.6	116.9	123.5
Англия	−0.7	−5.4	16.4	−1.7	140.4	163.4	166.6	164.9
Германия	−2.1	−0.04	10.1	−4.6	110.7	111.6	111.7	111.6
Франция	−2.2	−3.0	11.8	−6.1	111.1	112.1	111.6	111.3
Италия	−3.9	−5.7	13.6	−4.9	110.6	112.3	112.3	112.4
Испания	−1.9	−8.3	13.1	−1.9	111.8	114.1	114.0	113.6
В среднем	4.1	−1.5	10.7	9.1	112.9	120.7	122.2	122.9

Источник: Всемирный банк, МВФ, Немецкий федеральный банк, Банк Франции, Банк Италии, Банк Испании, FRED, IRS.

Примечание: денежная масса для Великобритании, Германии, Испании, Италии выгружалась отдельно с сайтов ЦБ в млрд евро, переводилась по среднегодовому курсу доллара, и далее делилась на ВВП в текущих долларах.

Таблица 4б

Страна/год	Прирост ИПЦ, %					Прирост базового ИПЦ, %				
	2019	2020	2021	2022	Осень 2023	2019	2020	2021	2022	Осень 2023
США	1.8	1.2	4.7	8.0	4.2*	2.2	1.7	3.6	6.2	4.9*
Англия	1.7	1.0	2.5	7.9	7.1*	1.7	1.5	2.4	5.3	5.9*
Германия	1.5	0.1	3.1	6.9	6.2*	1.5	0.3	2.3	3.9	5.2*
Франция	1.1	0.5	1.6	5.2	5.0*	0.8	0.9	0.9	2.8	3.4*
Италия	0.6	−0.1	1.9	8.2	6.2*	0.6	0.5	0.8	2.9	4.3*
Испания	0.7	−0.3	3.1	8.4	3.6*	0.9	0.6	0.6	3.7	4.5*
В среднем	1.2	0.4	2.8	7.44	5.4*	1.3	0.9	1.8	4.1	4.7*

Примечание: * первые три квартала 2023 г., по которым была доступна статистика.

Источник: ОЭСР.

Таблица 4в

Страна/год	Прирост ИПЦ на энергию, %					Среднегодовой уровень безработицы, %				
	2019	2020	2021	2022	Осень 2023	2019	2020	2021	2022	Осень 2023
США	−2.1	−8.5	21.0	25.2	−5.0*	3.7	8.1	5.4	3.7	3.6
Англия	2.1	−6.6	9.1	47.3	16.3*	3.8	4.6	4.5	3.7	4.1*
Германия	1.4	−4.2	10.8	30.2	8.7*	3.0	3.6	3.6	3.1	3.0*
Франция	1.8	−6.0	10.5	23.6	6.2*	8.4	8.0	7.9	7.3	7.2*
Италия	0.5	−8.4	14.1	50.8	12.4*	9.9	9.3	9.6	8.1	7.7*
Испания	−1.2	−9.6	21.2	27.9	−18.4*	14.1	15.5	14.8	12.9	12.2*
В среднем	0.4	−7.2	14.5	34.2	3.4*	7.2	8.2	7.6	6.5	6.3*

Примечание: * первые три квартала 2023 г., по которым была доступна статистика.

Источник: ОЭСР.

Приложение 2

Таблица 5

Цепочки реакций

	2019	2020	2021	2022	2023*
ВВП	Min: 0,5 Max: 2,3 Average: 1,5	Min: −11,3 Max: −3,7 Average: −7,6	Min: 2,6 Max: 7,6 Average: 5,9	Min: 1,8 Max: 5,5 Average: 3,3	Min: −0,5 Max: 2,5 Average: 1,5
M2	Min: 93 Max: 140 Average: 113 (US)	Min: 111 Max: 163 Average: 121	Min: 117 Max: 167 Average: 122	Min: 123 Max: 165 Average: 127,5 (UK)	—
ИПЦ на энергию	Min: −2,1 Max: 1,8 Average: 0,4	Min: −9,6 Max: 4,2 Average: −7,2	Min: 9,1 Max: 21,2 Average: 14,4	Min: 28 Max: 50 Average: 34,2	Min: −16,3 Max: 11,4 Average: 1,06
ИПЦ	Min: 0,6 Max: 1,8 Average: 1,2	Min: −0,3 Max: 1,2 Average: 0,4	Min: 1,6 Max: 4,7 Average: 2,8	Min: 5,9 Max: 8,4 Average: 7,4	Min: 2,2 Max: 5,2 Average: 4
Безработица	Min: 3,6 Max: 15,5 Average: 8,2	Min: 3,6 Max: 14,8 Average: 7,6	Min: 3,1 Max: 12,4 Average: 6,5	Min: 3 Max: 14,1 Average: 7,2	Min: 3 Max: 12,6 Average: 6,3
Трудовые затраты на единицу продукции (ЮЛК)	Min: 1,2 Max: 9,5 Average: 5,7	Min: 5,8 Max: 20,5 Average: 10,3	Min: 5,8 Max: 17,7 Average: 11,6	Min: 8,4 Max: 21,3 Average: 14,2	—
Core inflation	Min: 0,6 Max: 2,2 Average: 1,3	Min: 0,6 Max: 1,7 Average: 0,9	Min: 0,6 Max: 3,6 Average: 1,8	Min: 2,8 Max: 6,15 Average: 4,1	Min: 2,7 Max: 4,4 Average: 3,7

Источник: расчеты на основе данных: ОЭСР, Всемирный банк, Немецкий федеральный банк, Банк Франции, Банк Италии, Банк Испании, IRS.

Примечание: * первые 6 месяцев 2023 г., по которым была доступна статистика.

Список литературы

Белоусов, Д. Р. (2022). Экономическое положение и перспективы мировой и Российской экономики в 2022 г.: Взгляд ООН, комментарии ЦМАКП. *Научные труды Вольного экономического общества России*, 233(1), 170–188.

Григорьев, Л. М. (2023). Влияние шоков 2020–2023 годов на деловой цикл. *Современная мировая экономика*, 1, 1–8.

Григорьев, Л. М. (2013). *Мировая экономика в начале XXI века*: учебное пособие. Директ-Медиа.

Григорьев, Л. М., Елкина, З. С., Медникова, П. А., Серова, Д. А., Стародубцева, М. Ф., & Филиппова, Е. С. (2021). Идеальный шторм» личного потребления. *Вопросы экономики*, 10, 27–50.

Григорьев, Л. М., & Макарова, Е. А. (2019). Норма накопления и экономический рост: сдвиги после Великой рецессии. *Вопросы экономики*, 12, 24–46.

Григорьев, Л., & Иващенко, А. С. (2011). Мировые дисбалансы сбережений и инвестиций. *Вопросы экономики*, 6, 4–19.

Григорьев, Л. М., Курдин, А., & Макаров, И. (ред.) (2022). *Мировая экономика в период тяжелых потрясений*. ИНФРА-М.

Григорьев, Л. М., Павлюшина, В. А., & Музыченко, Е. Э. (2020). Падение в мировую рецессию 2020. *Вопросы экономики*, 5, 5–24.

Григорьев, Л. М., & Хейфец, Е. А. (2022). Нефтяной рынок: конфликт между подьёмом и энергетическим переходом. *Вопросы экономики*, 9, 5–33.

Подругина, А. В., & Лысенко, К. В. (2023) Возврат мировой экономики к режиму высокой инфляции. *Вестник международных организаций: образование, наука, новая экономика*, 3, 1–28.

Тарасевич, Л. С., Гребенников, П. И., & Леусский, А. И. (2006). *Макроэкономика*: учебник. 6-е изд., испр. и доп. Высшее образование. 654 с.

Центральный банк (2020). Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2021 год и период 2022 и 2023 годов. https://www.cbr.ru/about_br/publ/ondkp/on_2021_2023/

Центральный банк (2022). Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2023 год и период 2024 и 2025 годов. https://www.cbr.ru/about_br/publ/ondkp/on_2023_2025/

Центральный банк (2023). Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2024 год и период 2025 и 2026 годов. [https://cbr.ru/Content/Document/File/150582/on_2024\(2025-2026\).pdf](https://cbr.ru/Content/Document/File/150582/on_2024(2025-2026).pdf)

Alvarez, J., & Hansen, N.-J. (2023). *Wage-Price Spiral Risks Still Contained, Latest Data Suggests*. IMF blog. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/02/24/wage-price-spiral-risks-still-contained-latest-data-suggests>

Blanchard, O. J. (1986). The Wage Price Spiral. *The Quarterly Journal of Economics*, 101(3), 543–565. <https://doi.org/10.2307/1885696>

Blanchard, O. J., & Bernanke, B. S. (2023). What Caused the US Pandemic-Era Inflation? *National Bureau of Economic Research. Working Paper Series*, 31417. <https://doi.org/10.3386/w31417>

Borio, C., Lombardi, M., Yetman J., & Zakrajšek, E. (2022). The two-regime view of inflation. *BIS Papers*, 133.

Carvalho, V., Elliott, M., & Spray, J. (2020). *Supply Chain Bottlenecks in a Pandemic. Work in Progress*. <https://covid.econ.cam.ac.uk/files/carvalho-files/BottlenecksPandemicNote.pdf>

Daco, G. (2022). Will slow growth and inflation lead to stagflation? Economist Greg Daco speaks to Radio Davos. *World Economic Forum*, June 23. <https://www.weforum.org/agenda/2022/06/gregory-daco-ey-parthenon-chief-economist-stagflation/>

Evans, M., & Wachtel, P. (1993). Inflation Regimes and the Sources of Inflation Uncertainty. *Journal of Money, Credit and Banking*, 25(3), 475–511. <https://doi.org/10.2307/2077719>

Grigoryev, L. M., & Kheifets, E. A. (2022). Oil markets between Scylla of recovery and Charybdis of climate policy. *Russian Journal of Economics*, 8(3), 207–233. <https://doi.org/10.32609/j.ruje.8.95949>

Ha, J., Kose, M. A., & Ohnsorge, F. (2022). Global Stagflation. *Economic Research Forum Working Papers*, 113306. https://mpira.ub.uni-muenchen.de/113306/1/MPRA_paper_113306.pdf

Larson, S. R. (2023). Fiscal Forecast Europe: Signs of Stagflation. *The European Conservative*, April 26. <https://europeanconservative.com/articles/analysis/fiscal-forecast-europe-signs-of-stagflation/>

McFee, I. (2021). Regime change: should we get used to high inflation? *Oxford Economics*, June 28. <https://www.oxfordeconomics.com/resource/regime-change-should-we-get-used-to-high-inflation/>

Wattret, K. (2022). Regime shift: Is higher inflation here to stay? *S&P Global*, June 18. <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/mi/research-analysis/regime-shift-is-higher-inflation-here-to-stay.html>

References

Belousov, D. R. (2022). Economic situation and prospects for the world and Russian economy in 2022: UN perspective, comments from the Center for International Economic Relations. *Scientific works of the Free Economic Society of Russia*, 233(1), 170–188.

Central Bank (2020). The main directions of the unified state monetary policy for 2021 and the period 2022 and 2023. https://www.cbr.ru/about_br/publ/ondkp/on_2021_2023/

Central Bank (2022). Main directions of the unified state monetary policy for 2023 and the period 2024 and 2025 https://www.cbr.ru/about_br/publ/ondkp/on_2023_2025/

Central Bank (2023). Main directions of the unified state monetary policy for 2024 and the period 2025 and 2026 [https://cbr.ru/Content/Document/File/150582/on_2024\(2025-2026\).pdf](https://cbr.ru/Content/Document/File/150582/on_2024(2025-2026).pdf)

Grigoryev, L. M. (2023). The Shocks of 2020–2023 and the Business Cycle. *Contemporary world economy*, 1(1), 1–8.

Grigoriev, L. M. (2013). *The world economy at the beginning of the XXI century: study guide*. Direct-Media.

Grigoryev, L. M., Elkina, Z. S., Mednikova, P. A., Serova, D. A., Starodubtseva, M. F., & Filippova, E. S. (2021). The perfect storm of personal consumption. *Voprosy Ekonomiki*, 10, 27–50. <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2021-10-27-50>

Grigoriev, L. M., & Ivashchenko, A. (2011). Global Investment-Saving Balance. *Voprosy Ekonomiki*, 6, 4–19. <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2011-6-4-19>

Grigoryev, L. M., & Kheifets, E. A. (2022). Oil market: Conflict between recovery and energy transition. *Voprosy Ekonomiki*, 9, 5–33. <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2022-9-5-33>

Grigoriev, L., Kurdin, A., & Makarov, I. (eds.) (2022). *The world economy in a period of severe shocks*. INFRA-M.

Grigoryev, L., M., & Makarova, E. A. (2019). Capital accumulation and economic growth after the Great Recession. *Voprosy Ekonomiki*, 12, 24–46. <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2019-12-24-46>

Grigoryev, L. M., Pavlyushina, V. A., & Muzychenko, E. E. (2020) The fall into 2020 recession... *Voprosy Ekonomiki*, 5, 5–24. <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2020-5-5-24>

Podrugina, A. V., & Lysenko, K. V. (2023). The Return of the World Economy to a High Inflation Regime. *International Organisations Research Journal*, 18(3), 1–28. <https://doi.org/10.17323/1996-7845-2023-03-01>

Tarasevich, L. S., Grebennikov, P. I., & Leusky, A. I. (2006). *Macroeconomics: Textbook*. 6th ed., rev. and additional. Higher Education, 654 p.