МИР 30.12.2021 | Джим О'Нил

Большие вопросы 2022 года

Календарный год подходит к концу, и началась традиционная игра, в которой надо притворяться, будто вы знаете, что произойдет в следующие 12 месяцев. Но в случае с 2022 годом (и последующими) я не уверен, стоит ли даже притворяться. Я не могу припомнить предыдущего раза, когда было бы так много больших вопросительных знаков, нависающих над столь большим количеством ключевых экономических проблем.

Эта глубокая неопределенность особенно интригует в связи с финансовыми рынками. Если любая из тенденций, за которыми стоит наблюдать, примет негативный оборот, тогда последствия для рынков, взлетевших сегодня высоко, могут быть весьма печальны.

Одним из наиболее актуальных и животрепещущих вопросов, не считая Covid-19, является инфляция. Будет ли рост цен в этом году кратковременным, или же он представляет собой нечто более зловещее? У меня есть бесполезный ответ: «Я не знаю». Ровно год назад я предполагал, что инфляция может стать намного более серьезной проблемой, чем слабые темпы роста ВВП, но сегодня, глядя вперед в 2022 год, у меня уже намного меньше уверенности.

Не исключено, конечно, что значительная часть нынешнего инфляционного давления связана со высокой скоростью восстановления экономики во многих странах и, конечно, с серьезными и продолжающимися до сих пор сбоями в поставках. Но дефицит поставок сам по себе может быть симптомом более крупных проблем, например, избыточного стимулирования экономики, неэффективной монетарной политики, слабых темпов роста производительности. Для финансовых рынков последствия могут быть совершенно разными в зависимости от того, какие именно из этих факторов действуют и в какой степени.

Многие другие серьезные вопросы по поводу 2022 года тоже связаны с инфляцией. В чем цель монетарной политики в сегодняшней экономике? Должны ли мы продолжать беспокоиться об уровне госдолга, или же мы сделали открытие (по счастливой случайности), что нас это вообще никогда не должно было

волновать? В целом я мыслю открыто, но в этих конкретных дебатах у меня есть серьезные сомнения.

Что касается бюджетной политики и идеи, будто госдолг становится проблемой на некоем точном уровне, события 2020-2021 годов показали нам, что во многом традиционное мышление было ошибочным. Намного важнее другой вопрос: зачем нужен этот долг. Долги, которые берут для предотвращения коллапса экономической деятельности, сильно отличаются от долгов, взятых просто для финансирования избыточно амбициозной программы правительства.

Что касается монетарной политики, то даже до пандемии было ясно, что рожденный после 2008 года мир бесконечной щедрости центральных банков уже пережил свою полезность. Нам уже давно пора было вернуться к отношениям, в которых процентные ставки с учетом инфляции имеют некое сходство с потенциальными темпами роста ВВП.

Хотя можно оправдать краткую паузу в нормализации, чтобы справиться с сильным шоком, подобным Covid-19, настойчивое продолжение сверхмягкой монетарной политики выглядит ошибочным. Как утверждают апологеты Милтона Фридмана, именно на этой политике, возможно, и лежит ответственность за новейший всплеск инфляции. После многолетних безуспешных попыток повысить темпы инфляции (почти до или даже выше заявленного целевого уровня) центральным банкам весьма удобно считать сейчас инфляцию временной.

В реальности же центробанки знают о том, сколько будет сохраняться инфляция, ничуть не больше, чем вы или я. Но даже если она окажется временной, оправдание щедрой монетарной политики выглядит все более спорным. Дело в том, что, создав мягкие финансовые условия, центральные банки способствуют усилению подозрений, что плоды современного капитализма предназначены в первую очередь для тех немногих привилегированных, кто обладает активами.

Над всеми этими вопросами тихо нависает центральный вопрос о темпах роста производительности, которые уже много лет разочаровывают в большинстве развитых стран. Станут ли инновации и изменения в поведении, вызванные пандемией, предвестником долгожданного возврата высоких темпов прироста производительности? Одной ногой я в лагере оптимистов, и отчасти именно поэтому не вижу необходимости в таком количестве

монетарных стимулов. Но учитывая упорные разочарования в течение прошлого десятилетия, я не могу с уверенностью встать туда двумя ногами. Как всегда, власти заявляют о намерениях активно повышать производительность. Можно надеяться, что на этот раз они говорят серьезней, чем раньше.

Помимо всех этих проблем и неизвестных, которые уже достаточно сложны, есть еще длинный список нетрадиционных макропроблем, которые тоже надо учитывать. Еще предстоит увидеть, сможет ли экономика Китая, приобретающая все более важное значение, лучше интегрироваться в мировую экономику. И остается лишь гадать, какие новые повороты принесет пандемия. Сумеет ли «омикрон» быстро стать новым доминирующим штаммом, или же его заменит еще какой-нибудь? А как насчет других серьезных угроз, например, тихой пандемии антимикробной резистентности или же рисков, связанных с изменением климата? Сегодня представляется маловероятным, чтобы избиратели (особенно люди в возрасте, с ограниченными или фиксированными доходами) терпимо воспринимали регулярные скачки цен на энергоносители, даже если они окажутся неизбежным свойством перехода к более чистой, альтернативой энергетике. Как я недавно писал, властям придется креативно мыслить, чтобы понять, как справиться с этой проблемой.

Еще одна большая проблема – уровень бедности в мире, который в последние два года вновь начал повышаться. Искоренение этого бедствия, похоже, станет даже более сложным вызовом, чем энергопереход. Наконец, сохраняется неясность по поводу глобального управления. В отличие от периода 2008-2010 годов, когда «Большая двадцатка» доказала свою эффективность, в 2020-2021 годах в глобальном экономическом сотрудничестве не было достигнуто почти никакого значимого прогресса. Давайте надеяться, что 2022 год принесет большие улучшения на этом фронте.

(c) Project Syndicate 2021



Джим О'Нил

Джим О'Нил (Jim O'Neill) – бывший глава Goldman Sachs Asset Management и бывший министр финансов Великобритании, является членом Панъевропейской комиссии Всемирной организации здравоохранения по здоровью и устойчивому развитию.