

ДОКОЛКО ОБОСНОВАНИ СА ОПАСЕНИЯТА ОТ ВИСОКА ИНФЛАЦИЯ

1. Теоретичният подход

Стандартният подход към оценката на инфлационния потенциал е да се разгледа състоянието на *пазара на труда, очакванията за инфлацията и шоковете върху основни стокови групи като цените на енергийните ресурси и храните*. В зависимост от особеностите на провежданата икономическа политика към горната рамка може да се добавят и конкретни елементи от паричната и/или фискална политика. През последните три десетилетия този подход се справяше ако не отлично, то поне доста добре и като правило нямаше големи отклонения между прогнозираната и реализирана инфлация. Ако приложим този подход към настоящата ситуация заключенията ще водят към извода, че *инфлационният натиск ще се ускорява както поради възстановяване на заетостта, така и поради нарастването на цените на енергоресурсите*.

Към тези опасения могат да се добавят и нарасналите фискални стимули по различни програми които увеличават ликвидността във финансовата система. Всъщност, поне на този етап, тези средства на практика не водят до голямо увеличение на търсенето, тъй като в по-голямата си част те само заместват, а не добавят доход. Освен това една част от тези средства на практика се спестяват поради добре известния ефект на съзнателно ограничаване на потреблението в кризисни времена, за което свидетелства паричната статистика. Разбира се може да се предположи и сценарий (който вероятно е в зародиш в момента), при който след края на ограниченията търсенето и съответно потреблението рязко се увеличава. Ако предлагането не е в състояние бързо да отговори на засиленото търсене (това до голяма степен ще зависи от нивото на запасите от нереализирана продукция) със сигурност ще има по-висока инфлация. Трудно е да се отговори в момента доколко продължителен и устойчив ще е един такъв процес. Натрупания опит, особено от последната глобална финансова криза, показва, че т.н. предпазно спестяване („бели пари за черни дни“) е доста разпространено и устойчиво поведение водещо до трайно потискане на потребителското търсене, което е донякъде успокояващо, че инфлацията няма да излезе извън контрол.

Колкото и логично да изглежда всичко казано дотук, не трябва да се подценява уникалността на ситуацията. Няма никаква гаранция, че традиционният анализ е приложим в сегашните условия. Няколко са факторите, които трябва да се вземат предвид в новата ситуация:

- *Бързо нарастване на публичния дълг*. В глобален аспект задлъжнялостта продължава да е сериозен икономически проблем присъщ за голяма част от развитите икономики. Не е невъзможно да си представим сценарий, при

който провежданата фискална политика води до големи дефицити, които в крайна сметка се монетизират;

- *Бързо нарастване на естествения¹ лихвен процент.* Това може да се случи както при реализиране на първия фактор, така и при нарастване на инвестиционното търсене и/или намаляване на спестяванията;
- *Фискална доминация.* При реализация на втория фактор, икономическата логика изисква пропорционално покачване и на краткосрочните лихвени проценти, които по правило се определят от централните банки. Предвид високата задлъжнялост обаче правителствата ще оказват всевъзможен натиск върху централните банки да държат ниски лихвените проценти, в противен случай може да се стигне дори до затруднения с обслужването на дълга. Разминаването между естествения и краткосрочния (т.н. policy rate) лихвен процент със сигурност ще доведе до прегряване на икономиката и съответно до инфлация.

От всичко това следва, че възможността за по-значимо покачване на инфлационния потенциал е съвсем реална, като към такова заключение води и наблюдението на кривата на доходност на индексирани инфлационни облигации. Трябва да се отбележи, че предупреждения за нарастване на инфлационния натиск се изказваха от много икономисти по време на глобалната финансова криза и особено във връзка със стартирането на програмата за „количествени облекчения“ (QE – quantitative easing). Тези страхове не се оправдаха и логично възниква въпросът – трябва ли да се страхуваме сега отново? Всъщност, имаме пълни основания да се опасяваме поради следните причини::

- *Първо,* QE бяха осъществени по начин, който в крайна сметка ограничи вливането на ликвидност само до рязко нарастване на резервните пари, тъй като банките не съумяха да продължат монетарния импулс до крайните потребители. Свръхрезервите на търговските банки се увеличиха неимоверно, паричният мултипликатор се сви и на практика нямаше съществена промяна в паричното предлагане. Мерките сега, особено фискалните, представляват пряко нарастване на паричното предлагане;
- *Второ,* скоростта с която световната икономика би могла да се възстанови. Колкото по-силно и по-бързо е възстановяването, толкова повече ликвидните инжекции ще бъдат проциклични, съответно проинфлационни;
- *Трето,* ролята на Китай в световната икономика досега можеше да се характеризира като „износ на дефлация“. След кризата тази роля ще се

¹ Под естествен (неутрален) лихвен процент си има предвид лихвеният процент при който икономиката функционира на потенциалното си ниво.

промени към неутрална в краткосрочен план и все по-инфлационна в бъдещето.

- *Четвърто*, през последните две-три десетилетия инфлацията беше ниска, защото нямаше силен натиск от страна на профсъюзите и работещите за увеличение на заплатите. Данните показват, че реалните заплати през последните 30 години в развитите страни останаха по-скоро стабилни. За това съдействаше огромният шок върху предлагането на труд в процеса на глобализация, който през последните години беше подсилен от миграционната вълна и склонността на новопристигналите работници да предлагат труда си на много по-ниски цени. На това вероятно ще бъде сложено край в близко бъдеще. Протичащите процеси в много от развитите страни дават основания да се заключи, че засилващата се ролята на националистическите и популистките движения ще се отрази и върху профсъюзната активност,
- *Пето*, справянето с проблема с безработицата има колкото икономически, толкова и политически характер. В случай на устойчиво нарастване на безработицата правителствата ще бъдат принудени да прибегнат за пореден път до дълговото финансиране, което със сигурност ще има и инфлационни ефекти.

Горните съждения ни карат да заключим, че в краткосрочен план инфлацията (както глобално, така и в България) ще се ускорява. На този етап (все още) няма основания да се счита че тя ще излезе извън контрол, но опасенията остават.

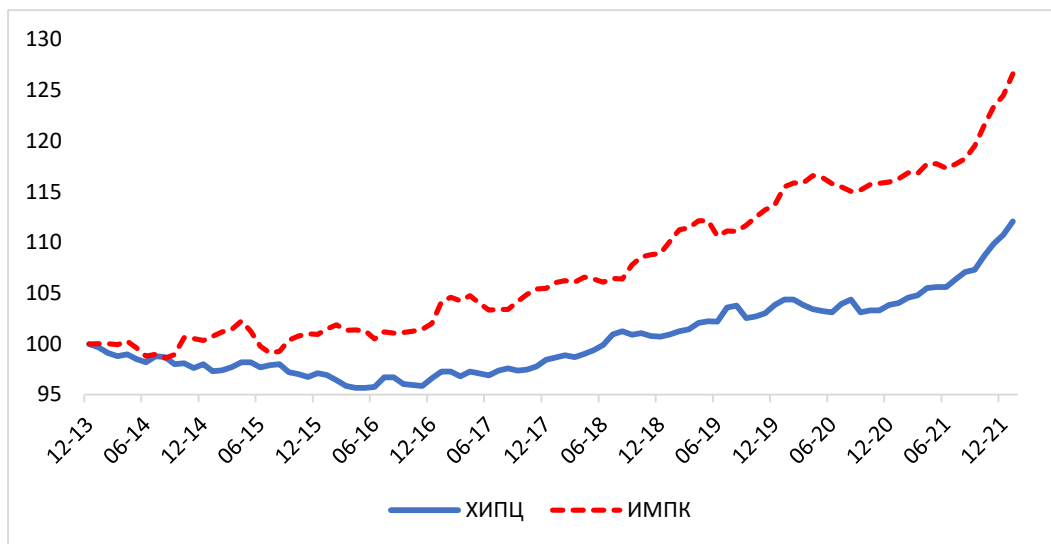
2. Емпиричните данни

След въвеждането на паричния съвет преди близо 25 години, инфлацията никога не е била сериозен проблем за икономиката. Дори по-значителното ѝ нарастване през 2008 г. не предизвика тревоги, доколкото беше ясно, че това се дължи преди всичко на масирания приток на чуждестранни инвестиции и (в по-малка степен) на глобалната тенденция на нарастване на цените на хранителните стоки. И двата фактора се оказаха кратковременни. По-късно преживяхме и три поредни години на дефлация (**Error! Reference source not found.**), които породиха страхове от навлизане в дефлационна спирала.

Именно поради тази причина инфлацията, която се ускорява през последните няколко месеца бе донякъде изненадваща. Като основни фактори се сочат пост-пандемичното възстановяване, съпроводено от нарастващо търсене; проблеми с веригите за доставка и съответно формиране на дефицити на някои от факторите на производството; и бързо нарастващи цени на важни суровини и особено енергийни стоки. Инфлационните очаквания (поне засега)

остават относително „закотвени“ и рисковете изглеждат по-скоро ограничени, особено що се отнася до развитите икономики. Важно е също така да се отбележи, че наблюдаваната в момента инфлация е по-скоро хетерогенна, със значителни разлики между отделните стокови групи. Така например има много високо нарастване при горива, топлоенергия, транспорт, докато някои стоки за бита (като дрехи и обувки) дори отбелязват по-ниско ценово равнище. Това затруднява анализа на връзката между инфлацията и домакинските бюджети, като дори малката потребителска кошница не може коректно да опише състоянието. Очевидно е, че по-резките промени в относителните цени са съпроводени и с промени в теглата, но информация за това ще има чак следващата година.

ИНФЛАЦИОННА ДИНАМИКА (ДЕК. 2013 = 100)



Източник: НСИ

Има дори мнение, че по-високата инфлация от последните няколко месеца може да се разглежда и като функция на чувствително по-бавния ѝ темп през последното десетилетие. Този аргумент се изтъква на фона на опитите за въвеждане на ценови контрол, особено силно изразен по отношение на енергийните ресурси. Има основателни аргументи да се твърди, че както в България, така а в цяла Европа, ниската инфлация и част от дефлационните тенденции бяха подкрепяни от остатъчните ефекти от глобалната финансова криза от 2008 г. и последвалата дългова криза в еврозоната. В същото време обаче доходите на домакинствата навсякъде растат, което води със себе си по-голяма покупателна способност, а оттам повишеното търсене тласка нагоре ценовите равнища. Не е без значение и влиянието на отложеното потребление в хода на кризисните месеци, когато разходите на домакинствата бяха фокусирани най-вече върху стоките от първа необходимост. Комбинацията от тези два фактора означава, че част от ръста на цените, който наблюдаваме днес

е своеобразна „отложена инфлация“. Не може да не се признае, че негативните последици от ускорения ръст на цените са очевидни – те намаляват реалната покупателна сила на домакинствата и потискат вътрешното потребление. От гледна точка на бизнеса високите и волатилни ценови равнища пречат на икономическата активност и затрудняват оценката на реалната стойност на капитала.

Съществена е връзката между цени на суровини и материали, от една страна, и на ИПЦ, от друга. С времето изявените зависимости се очертават по-ярко. По-изразително се откроява прирастът на цените на „Газообразни горива“, на „Горива и смазочни материали за лични транспортни средства“ и на „Животински и растителни масла и мазнини“. По всичко изглежда, че наблюдаваната специфика ще бъде по-трайна във времето, предвид възприетата европейска политика на интензификация на т.нар. „Зелена икономика“.

Показателно е все пак същественото различие между прираста на цените на въпросните горива и материали, от една страна, и на сравнително въздържаната динамика на ИПЦ, от друга. При цялата съществуваща условност видимо икономиката и населението съумяват да се настройват към променящите се условия, което е свързано с промяна и адаптация на различни по характер потребителско-икономически структури. Изтъкнатото различие показва също, че цените на горива и материали не влияят особено съществено върху общото ценово равнище в противовес на широко разпространени възприятия. Най-общо казано, ефективността на използването на енергийните източници и на материалите в национален план се подобрява както в производството, така и в потреблението.

Приведените числа и съотношения подсказват, че претенциите на отделни бизнес среди и браншови организации у нас за немалки бюджетни компенсации са пресилени, а поемането по пътя на пълна компенсация на увеличените разходи и индексирание на заплатите крие сериозни рискове от създаване на трайни инфлационни очаквания.

Макроикономическото управление и по-специално управляващите, следва да имат ясна и пълна представа както за икономическото състояние в страната, така и в сравнителен междустранов план. То трябва да съумява да убеждава с факти и управленски концепции населението и съответните бизнес организации във възможно оптимално следвана политика в общ народностопански интерес. Задължение на правителството е да осигурява максимално добри и предвидими условия за правене на бизнес в страната, а не да разширява преките бюджетни субсидии.

