



MOSCOW
ACADEMIC
ECONOMIC
FORUM

МОСКОВСКИЙ
АКАДЕМИЧЕСКИЙ
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
ФОРУМ

Научные труды Вольного экономического общества России

Том двести
двадцать третий

Москва
2020



ВОЛЬНОЕ
ЭКОНОМИЧЕСКОЕ
ОБЩЕСТВО
РОССИИ



Российская Академия Наук



НАУЧНЫЕ ТРУДЫ ВЭО РОССИИ | ТОМ № 3 (223) 2020

Специальный выпуск «Научных трудов Вольного экономического общества России» — совместное издание Вольного экономического общества России, Российской академии наук и Международного Союза экономистов

СОДЕРЖАНИЕ

- 015 **Московский академический экономический форум**
«Постпандемический мир и Россия: новая реальность?»
- 016 **О МАЭФ-2020**
- 018 **Экспертные рекомендации МАЭФ-2020**
- АНАЛИТИЧЕСКИЕ МАТЕРИАЛЫ МАЭФ-2020**
- Вступительное слово сопредседателей МАЭФ**
- 030 **А.М. Сергеев**
- 032 **С.Д. Бодрунов**
- 037 **А.Д. Некипелов**
О возможностях макроэкономической политики в преодолении кризиса, вызванного пандемией
- 047 **А.Г. Аганбегян**
Кризис как окно возможностей для социально-экономического развития
- 070 **Р.С. Гринберг**
Мир и Россия в поисках новой модели экономического развития
- 075 **А.А. Широ**
Возможности и риски посткоронакризисного восстановления экономики
- 081 **А.Л. Ведев**
Тройной шок и экономическая политика
- 084 **В.И. Гришин**
Жизнь после пандемии: как не допустить рецессии
- 093 **М.В. Ершов**
Экономика в условиях пандемии: все больше нестандартных подходов
- 099 **А.В. Петриков**
Адаптация агропродовольственного сектора к постпандемической реальности
- 106 **Я.М. Миркин**
Новые реальности глобальной экономики и их влияние на Россию
- 111 **Г.Б. Клейнер**
Системная перезагрузка российской экономики: ключевые направления и перспективы
- 123 **В.В. Иванов**
Развитие фундаментальных институтов глобализации
- 135 **А.А. Пороховский**
О роли государственных и частных ресурсов в подъеме российской экономики
- 143 **А.А. Никонова**
Системные уроки для постпандемического мира
- 154 **А.В. Петриков**
Станет ли пандемия катализатором деурбанизации?
- 165 **С.Н. Орлов**
Россия и мир после пандемии
- 180 **Д.Б. Эпштейн**
О фактах и прогнозах по поводу коронавируса и его последствий
- 188 **Я.М. Миркин**
Как противостоять рецессии: что делать?
- 197 **В.А. Агафонов**
Реформирование системы управления социально-экономическим развитием на современном этапе. Целевой принцип
- 203 **С.Н. Васильев, С.С. Гончаренко**
От природно-техногенных и других угроз к устойчивому развитию

ЭКОНОМИКА В УСЛОВИЯХ ПАНДЕМИИ: ВСЕ БОЛЬШЕ НЕСТАНДАРТНЫХ ПОДХОДОВ

ECONOMY IN THE ENVIRONMENT OF PANDEMIC: MORE SUBSTANDARD MEASURES ARE USED

DOI: 10.38197/2072-2060-2020-223-3-93-98



ЕРШОВ Михаил Владимирович

Член Президиума ВЭО России, главный директор по финансовым исследованиям Института энергетике и финансов, профессор Финансового университета при Правительстве РФ, д.э.н.

Mikhail V. ERSHOV

Member of the Presidium of VEO of Russia, main director of financial research of Institute for Energy and Finance, Professor of the Financial University under the Government of the Russian Federation, Doctor of Economic Sciences

Аннотация

Кризисные явления, вызванные пандемией, обнажили дисбалансы и перекосы в глобальной финансово-экономической сфере, которые копились после глобального финансового кризиса. Монетарные регуляторы существенно ограничены в мерах поддержки финансовой системы и экономики, и все больше вынуждены применять нестандартные подходы. Экономические взаимосвязи начинают выглядеть принципиально по-новому. Вероятно, предпринимаемые меры еще больше усилят перекосы, тем самым повышая сложность регулирования рынка и затрудняя выход экономик из кризиса посредством традиционных механизмов.

Abstract

The crisis coursed by COVID-19 exposed imbalances in the global economic and financial sphere, which became more intense after the global financial crisis. Monetary authorities have limited scope of measures they can use to cope with the current crisis, thus pushing them to use nonstandard approaches more intensely. Economic linkages acquire a new form and sense. New measures probably will enhance existing imbalances thus making the regulation and measures to overcome the crisis more complex.

Ключевые слова

Денежно-кредитная политика, меры поддержки, мировые финансовые рынки, фондовые рынки, рост экономики.

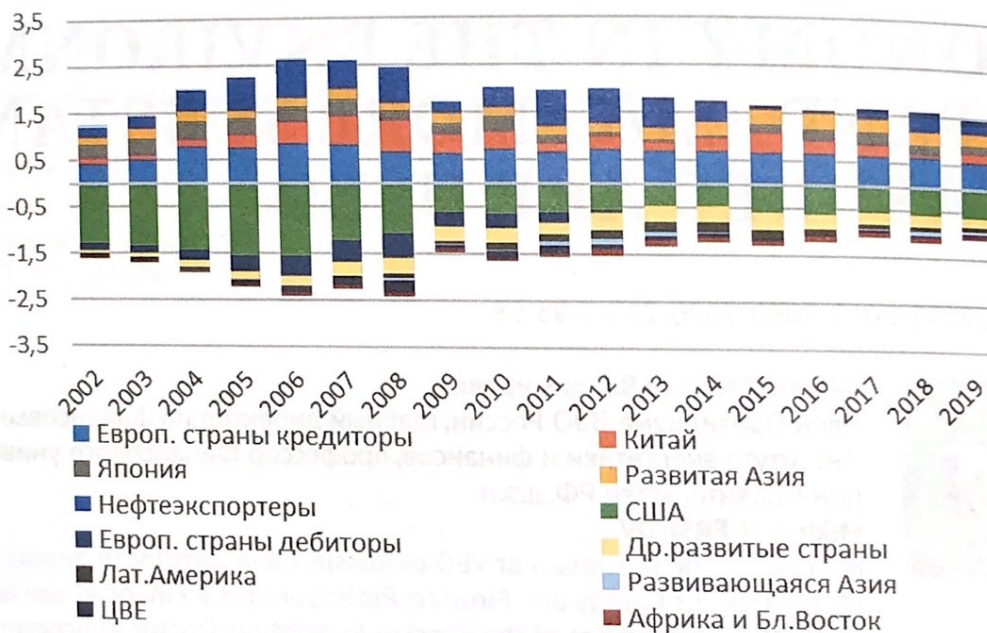
Keywords

Monetary policy, supportive measures, global financial market, stock market, economic growth.

Еще до начала кризисных событий, вызванных пандемией, в глобальной финансово-экономической системе сформировались значительные перекосы. Эти перекосы являются результатом тех масштабных мер поддержки, которые ведущие страны применяли для решения проблем глобального финансового кризиса 2008–2009 гг. и в послекризисный период для поддержки своих экономик (рис. 1).

Рис. 1.
Глобальные дисбалансы счета текущих операций, % мирового ВВП

Источники:
МВФ



В итоге экономики утратили способность адекватно реагировать на рычаги воздействия со стороны регуляторов. Сейчас центральные банки должны формировать свои денежно-кредитные политики в условиях аномальных алгоритмов взаимодействия. А таких искажений наблюдается все больше и больше. В частности,

- на фондовых рынках наблюдался рекордный рост при низких темпах роста экономики;
- при добавлении масштабной ликвидности в экономику ставки остаются низкими или даже отрицательными, а инвестиции не растут, что подрывает будущий рост экономики;
- при масштабном вливании ликвидности в экономику, что должно было бы иметь инфляционный эффект, цены практически не растут;
- увеличение ликвидности не приводит к обесценению доллара;
- даже по высокорисковым бумагам доходность периодически становится отрицательной.

В новых кризисных условиях появляются также новые несоответствия:

- впервые в истории на рынках устанавливаются отрицательные цены на нефтяные фьючерсы;
- фондовые индексы продолжают рост при резко растущей безработице.

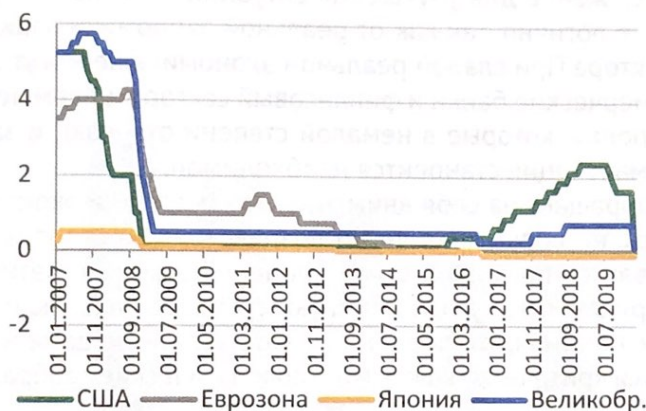
Такие перекосы нарушили нормальное взаимодействие между экономическими процессами и, по сути, приобрели в значительной степени не просто локальный, а часто достаточно системный характер. Это означает, что экономическая система принципиально деформировалась в целом и отмечающиеся аномалии являются следствием этой деформации. Соответственно, такие перекосы требуют адекватных

подходов, которые могут нормализовать ситуацию. Очевидно, что в таких нетрадиционных условиях нетрадиционной экономики требуются и нетрадиционные подходы, которые ранее даже не рассматривались бы.

Действительно, пандемия коронавируса, которая еще больше обострила и выявила все эти деформации, вынудила регуляторы и центральные банки ведущих стран применять еще более нестандартные механизмы.

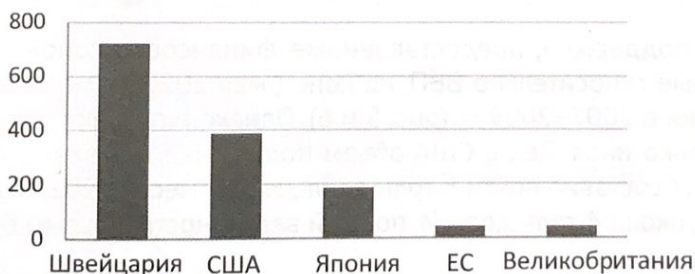
Последние 10 лет крупные страны держали низкие или даже нулевые процентные ставки. Регуляторы применяли специальные меры, чтобы стимулировать банки кредитовать реальный сектор. При этом, хотя уровень долговой нагрузки реального сектора значительно возрос во всем мире, тем не менее темпы роста экономик ускорились незначительно. Центральные банки часто положительно оценивают влияние примененных ими мер стимулирования. Другими словами, без этих мер ситуация в экономике была бы еще менее прочной.

Рис. 2.
Динамика процентных ставок центральных банков ряда стран, %



Источники: центральные банки соответствующих стран

Рис. 3.
Рост денежной базы за 2007–2014 гг., %



Источник: центральные банки соответствующих стран

С началом кризисных явлений в феврале – марте 2020 г. центральные банки стран по возможности снизили свои ставки. ФРС на экстренном заседании уменьшил учетную ставку почти до нуля (0–0,25%). Сейчас процентные ставки центробанков ниже нулевых значений в Еврозоне, Швейцарии и Японии.

Регуляторы расширили механизмы по предоставлению ликвидности финансовому сектору, а также увеличили масштабы применяемых инструментов по пополнению ликвидности. ФРС только за 1,5 месяца влила ликвидность в финансовую систему равную объему 10% денежной массы (M2). Центральные банки двух ведущих стран мира – США и Японии – объявили о практически безлимитном количестве смягчении, которое предполагает покупку гособлигаций в том количестве, в каком будет необходимо, т.е. без ограничений.

ЕЦБ и ФРС объявили, что готовы при кредитовании коммерческих банков принимать в качестве обеспечения облигации даже «мусорного» качества. Более того, центральные банки объявили и о планах покупки облигаций корпоративного сектора, включая бумаги «мусорного» качества.

Регуляторы проводят также покупки «плохих» активов, расчищая балансы банков и даже частных компаний за счет ухудшения собственных балансов. Отметим, что Банк Японии давно проводит такие операции. Еще в 2011 г. глава Банка Японии указывал, что они готовы покупать активы частного сектора даже невысокого качества, что является «исключительно необычной практикой для центрального банка».

Подобные меры центрального банка в отношении частного сектора выглядят весьма показательными. Они свидетельствуют о том, что центральный банк столь обеспокоен положением ситуации в реальном секторе, что он готов даже ухудшить собственное положение для улучшения ситуации в компаниях реальной экономики. Это вполне логично, так как от реальной экономики зависит устойчивость банковского сектора. При слабой реальной экономике не могут успешно функционировать коммерческие банки и финансовый сектор в целом. Тем более в случае ФРС и Банка Японии, которые в немалой степени отвечают и за экономический рост, такая нормализация становится необходимой.

Более того, обращает на себя внимание, что участники экономики не отпускаются на самотек, на волю свободного воздействия со стороны рынка. Им фактически оказывается помощь в стиле плановой административной экономики, и регуляторы при этом, по сути, игнорируют фундаментальную идеологию рыночных отношений, понимая, что вовремя предоставленные даже нерыночные меры помощи являются критически важными и прагматические соображения становятся решающими.

Меры поддержки со стороны центральных банков приводят к росту их балансов (рис. 4).

Объемы поддержки, предоставленные финансово-экономическому сектору, (рассчитанные относительно ВВП, на конец мая 2020 г.), меньше, чем те объемы, которые были в 2007–2009 гг. (рис. 5 и 6). Однако в абсолютных показателях картина несколько иная. Так, в США объем поддержки денежных властей в кризис 2007–2009 гг. составил почти 5 трлн долл., за три месяца 2020 г. в ФРС потрачено, по оценкам, около 4 трлн долл. И, по всей вероятности, объемы будут еще расти.

Рис. 4.
Балансы
центральных
банков стран
G-10, трлн
долл.

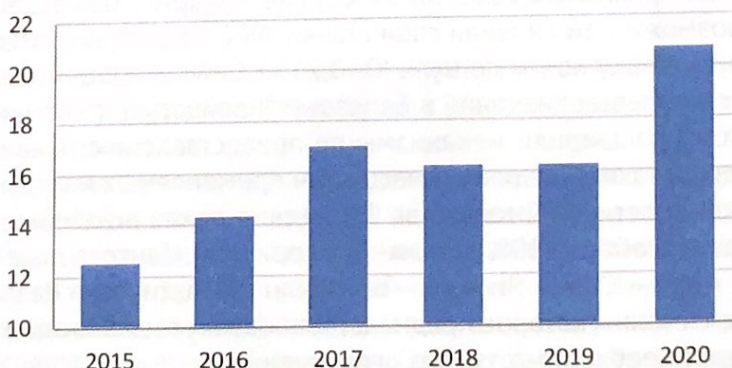


Рис. 5.
Расходы
денежных
властей
на преодо-
ление кризисов
банков-
ских систем
в 2007–2009 гг.,
% ВВП



Источник:
МВФ

Рис. 6.
Кризис 2020:
фискальные
и монетар-
ные меры
поддержки
(данные
на середину
мая 2020 г.),
% ВВП



Таблица. Темпы роста ВВП ряда стран в 2020 г.: прогноз МВФ, %

	2020 г.		2020 г.
МИР	-3,0	Франция	-7,2
Развитые страны	-6,1	Италия	-9,1
США	-6,5	Страны с развивающимися рынками	-1,0
Япония	-5,2	Китай	1,2
Великобритания	-6,5	Индия	1,9
Германия	-7,0	Россия	-5,5

Источник: [2]

При этом даже несмотря на столь масштабные и беспрецедентные меры поддержки эксперты ожидают значительного снижения в экономике. Большинство экспертов сходятся во мнении, что по итогам 2020 г. ВВП почти всех ведущих стран перейдут в отрицательную зону; по оценкам МВФ, глобальный ВВП снизится на 3,0%.

Причем, учитывая, что негативные кризисные процессы пока проявились не в полной мере и экономики продолжают снижаться, нельзя исключать, что масштабы поддержки будут увеличиваться. И, очевидно, что перекосы в экономиках, которые уже отмечались, будут нарастать. Более того, экономики, в первую очередь, в ведущих странах, по своей сути будут все менее рыночными, а механизмы взаимодействия между основными процессами и показателями (процентными ставками, денежной массой, валютным курсом, экономическим ростом) будут выглядеть все менее стандартными и все менее традиционными. Не исключено, что повсеместно и в регулировании, и в управлении будет возрастать роль государства и регуляторов в целом. Так что западная экономика, вероятно, будет становиться все менее частной в нынешнем понимании этого термина. Поэтому предстоит немало новых, нестандартных и часто непростых решений для поддержания устойчивости в такой принципиально новой среде.

Обращает на себя внимание и еще одно обстоятельство: в ряде стран – США, Великобритании, Японии и др. – меры поддержки, которые были оказаны их экономикам, гораздо выше, чем меры, принятые в России; между тем падение их ВВП, ожидается, будет больше, чем в РФ (таблица). Это позволяет предположить две гипотезы: что положение их экономик гораздо более тяжелое, чем в России, поэтому даже при более масштабных мерах поддержки в развитых странах эффект от них более слабый. И второе, Россия, может быть, в целом неплохо справляется со своими проблемами даже и при относительно небольшой поддержке. Каков был бы результат, если бы поддержка в РФ была бы столь же значительна, как в развитых странах? Есть над чем подумать.

Библиографический список

1. Ершов М.В. *Мировой финансовый кризис. Что дальше?* – М.: Экономика. 2011. С. 295.
2. IMF. *World Economic Outlook. April 2020.*

References

1. Ershov M.V. *World Financial Crisis. What's next?* – M.: Economica. 2011. P. 295.
2. IMF. *World Economic Outlook. April 2020.*

Контактная информация / Contact information

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Российская Федерация, 125993 (ГСП-3), г. Москва, Ленинградский просп., 49.

Financial University under the Government of the Russian Federation, 49, Leningradsky prospect, GSP-3, Moscow 125993, Russia

Ершов Михаил Владимирович / Mikhail V. Ershov
+7 (495) 787-74-51, lupandina@fief.ru