

Комментарии о Государстве и Бизнесе

 **270**
10 апреля 2020

Все мнения, высказанные в данном обозрении, отражают точку зрения авторов и могут не совпадать с официальной позицией НИУ ВШЭ

Макроэкономика

В борьбе с наступающей рецессией важно опереться на уроки прошлых кризисов

Российская экономика, как показывает мартовская статистика, входит в четвертую в своей истории рецессию. В силу ее необычности и увязки с вирусной пандемией, строить четко определенные прогнозы пока сложно. Важно оптимизировать объемы фискальной поддержки, сохранив серьезные бюджетные ресурсы для обеспечения в будущем структурной перестройки экономики, а также обеспечить более четкую координацию мер бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики, без колебаний усиливая, при необходимости, значение последней.

В марте-апреле 2020 г. российская экономика на фоне всеобщего карантина и снижения спроса начала входить в новую, четвертую в своей истории рецессию. Об этом, в частности, говорит динамика индексов PMI за апрель¹ и ежедневного экономического стресс-индекса DESI². В отличие от прошлых эта рецессия возникла абсолютно неожиданно на фоне вспыхнувшей мировой пандемии коронавируса COVID-19. Однако в борьбе с ней все же можно опираться на опыт трех прошедших кризисов, особенно рецессии 2008–2009 гг., когда и мировой, и российский ВВП сокращались, а мир – в дополнение к снижению ВВП – испытал глобальный финансовый стресс (рис. 1). При этом российская экономика тогда упала на 7,8%, а мировая, по данным МВФ, – на 0,1% при использовании для взвешивания валютных курсов с учетом паритета покупательной способности (ППС) и на 2% – при использовании рыночного валютного курса.

Судя по косвенным индикаторам, падение российского ВВП во втором квартале 2020 г. может составить около 10–15% в годовом выражении, а в целом по году, согласно новому консенсус-прогнозу Института «Центр развития» НИУ ВШЭ, – 2%. Однако дальнейшее развитие событий, в условиях возможного наличия трех волн эпидемии (по типу пандемии «испанского гриппа» 1918–1920 гг.), пока абсолютно неясно. Оценка Р. Барро и его соавторами ущерба от эпидемии «испанки» составляет 6% падения подушевого ВВП для типичной страны (на фоне 8,4% для Первой мировой войны)³. И эта оценка, и заявление

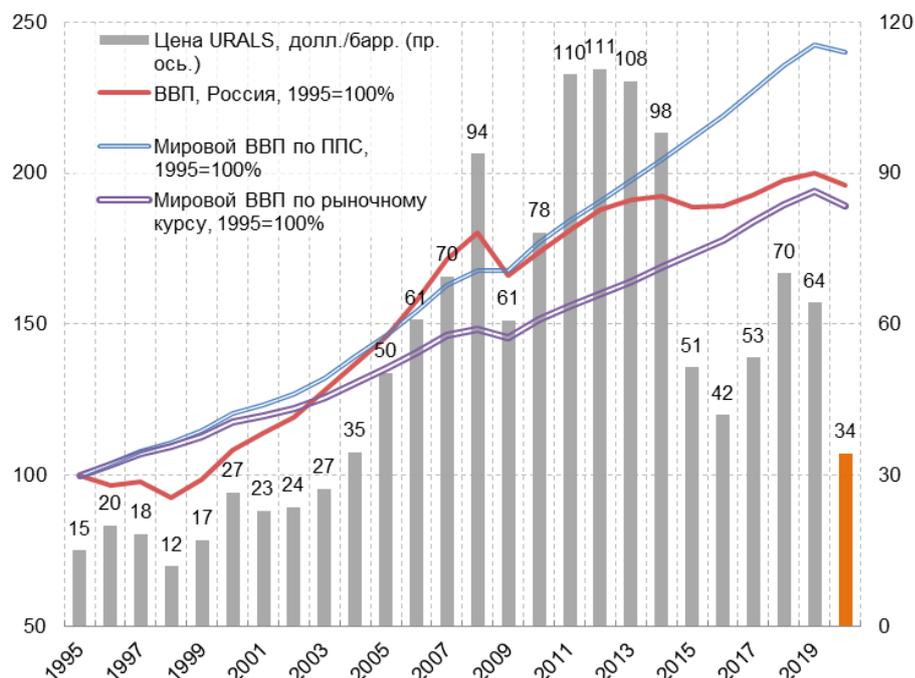
¹ URL: <https://www.markiteconomics.com/public?language=ru>

² URL: <https://dcenter.hse.ru/desi>

³ Barro R.J., Ursúa J.F., Weng J. The Coronavirus and the Great Influenza Pandemic: Lessons from the "Spanish Flu" for the Coronavirus's Potential Effects on Mortality and Economic Activity // NBER Working Paper. 2020. No. 26866.

Всемирного банка о том, что нынешняя рецессия будет тяжелее кризиса 2008–2009 гг., выглядят лишь важным сравнением, не имеющим все же прямого отношения к сегодняшнему дню.

Рис. 1. Динамика ВВП России и мира (левая ось) и цена нефти URALS долл./барр. (правая ось)



Примечание. 2020 г. – оценка динамики ВВП для России (падение на 2%) и цены на нефть даны по данным Консенсус-прогноза Института «Центр развития» НИУ ВШЭ; оценка динамики ВВП для мира даны авторами экспертно, по ППС это минус 1%, по рыночному курсу – минус 2,5%.

Источник: расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ по данным Росстата и МВФ.

На фоне отсутствия полных аналогов и статистики подобного рода кризисов в современной экономике, сейчас объективно сформировалась ситуация не просто высоких рисков, а практически полной неопределенности (как в период Великой депрессии 1930-х годов), когда и инвесторами, и производителями в значительной мере движут не расчеты и оценка рисков и вероятностей различных сценариев, а психологические мотивы, в частности «эффект толпы» и психическое заражение. Попробуем, тем не менее, «стать немного вирусологами» и оценить продолжительность гипотетической первой волны пандемии в России в надежде, что она окажется и последней.

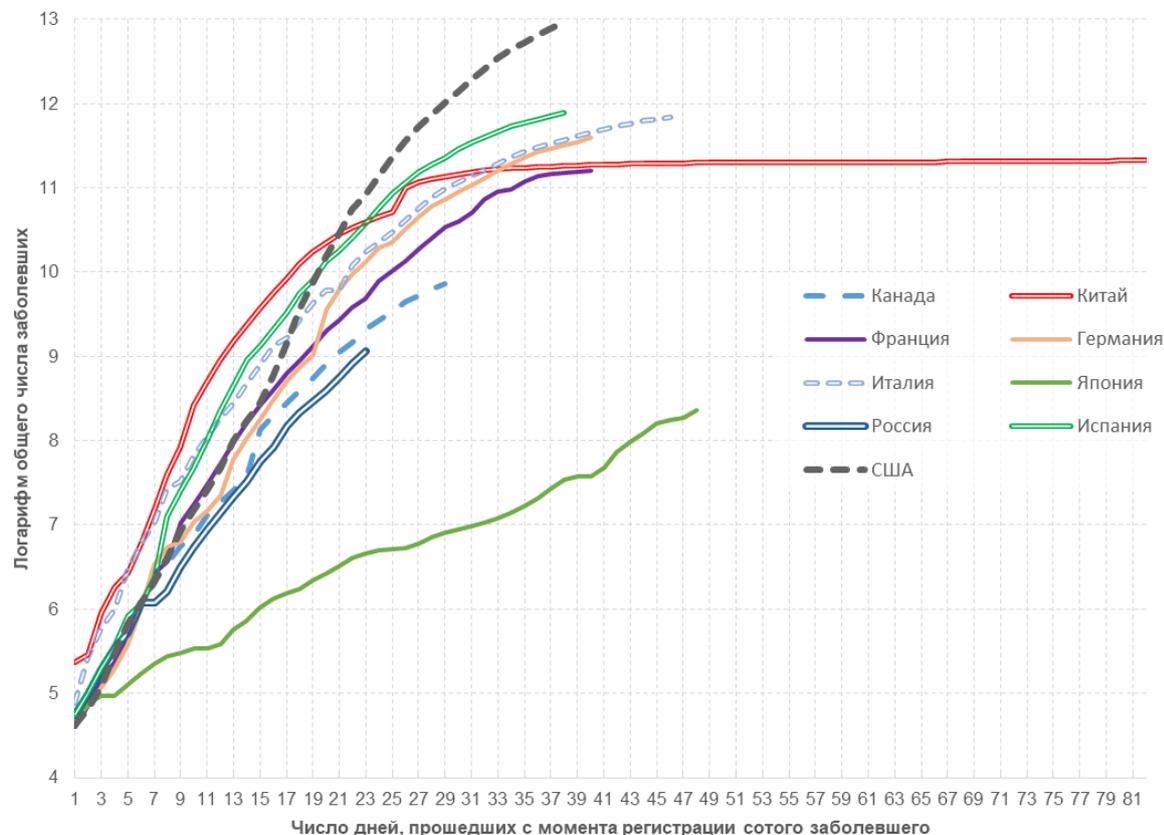
Когда можно ждать пика заболеваемости в России?

Эпидемия коронавируса COVID-19, начавшись в Китае, в короткий срок охватила весь мир, превратившись в пандемию. И если в Китае к настоящему моменту практически удалось остановить распространение коронавируса, развитые страны Европы только-только прошли пиковое значение и в них в ближайшее время можно ожидать снижения количества заболевших. Это наглядно показано на рис. 2, где по горизонтальной оси отложено количество дней с того момента, когда число заболевших превысило 100 человек, а по вертикальной – логарифм общего числа заболевших, взятого нарастающим итогом.

Большинство кривых имеют характерный вид графиков логарифмической либо полиномиальной (с четной степенью) функции (исключением является Япония с линейным трендом; можно предположить, что Япония ещё не достигла пика числа заболевших).

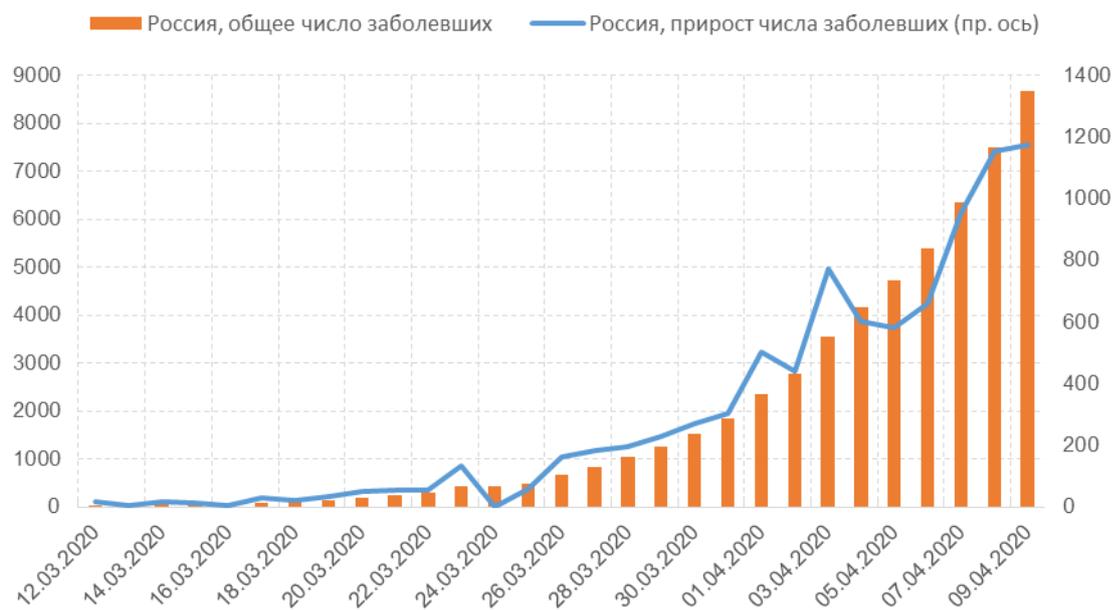
К настоящему моменту большинство стран находится на точке перегиба кривой или немного за ней, что даёт надежду на скорое начало стабилизации ситуации в них. Ситуация в Китае выглядит полностью урегулированной. Чего можно ожидать в России?

Рис. 2. Хронология пандемии коронавируса в странах G7, Испании, Китае и России



Источник: расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ на основе данных ECDC (URL: <https://www.ecdc.europa.eu/en/publications-data/download-todays-data-geographic-distribution-covid-19-cases-worldwide2>).

Рис. 3. Развитие эпидемиологической ситуации в России



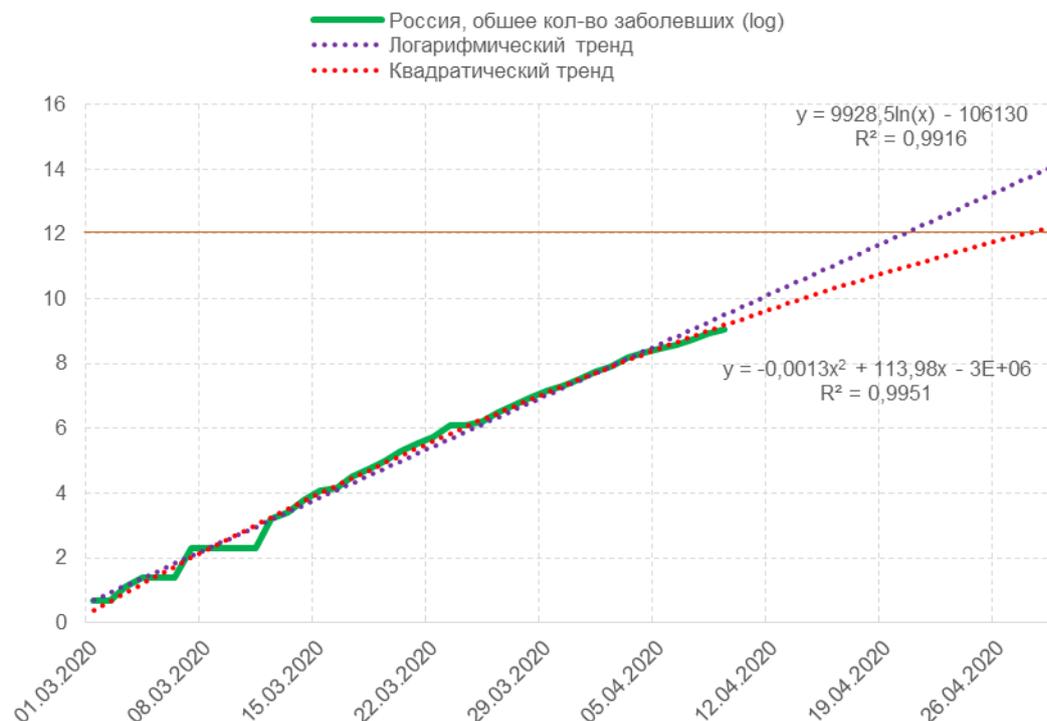
Источник: расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ на основе данных ECDC (URL: <https://www.ecdc.europa.eu/en/publications-data/download-todays-data-geographic-distribution-covid-19-cases-worldwide>).

На рис. 3 показана эпидемиологическая кривая (синяя линия) и рост числа заболевших накопленным итогом для России. Первая кривая, видимо, имеет, в конечном счете, форму колокола, вторая, являющаяся по сути её первообразной, представляет собой логистическую кривую. Моделирование данных кривых – дело достаточно трудоёмкое; в целях упрощения задачи можно использовать уже упомянутую логарифмическую кривую и критическое значение, в роли которого выступит приблизительно вычисленное максимальное количество заболевших. Вычислить его мы можем, зная, какой процент населения болел в других странах при достижении пикового значения.

Исходя из публикуемых данных, предоставляемых врачами, о том, что в России ситуация развивается не по самому легкому сценарию, возьмём цифры для стран, где ситуация развивалась аналогично: с округлением до десятых, это составляет от 0,1% (умеренно плохой сценарий) до 0,2% (наихудший сценарий). Учитывая эти цифры, предположим, что при прохождении пика в России будет зафиксировано от 144 478 до 288 956 случаев заражения (накопленным итогом). Натуральные логарифмы этих чисел составляют, соответственно, 11,88 и 12,57. Следовательно, логично ждать начала уменьшения количества случаев заражения как минимум после того, как кривая пройдёт цифру 12.

На рис. 4 показана логарифмическая кривая и два варианта тренда – собственно логарифмический и растущий более медленно, на данном участке квадратический. Согласно первому, цифра 12, примерно соответствующая пику, будет пройдена приблизительно в начале третьей недели апреля (20–21 апреля) согласно второму – на четвёртой неделе (после 27 апреля). Нельзя не отметить, что за две-три недели дополнительно может заболеть значительное количество людей (см. выше). Остаётся надеяться на сознательность граждан РФ, от которой в очень большой степени зависит возможность остановить коронавирус как можно скорее.

Рис. 4. Прогноз развития эпидемиологической ситуации в России



Источник: расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Что делать дальше?

Антикризисные меры в сложившейся ситуации неопределенности должны, как говорит мировой опыт, «упорядочивать хаос», опираться на беспроигрышные ходы (например, на развитие конкуренции, инвестиции в здравоохранение и образование) и учитывать высокую вероятность разных вариантов развития события (для чего важно «покупать» и финансовые, и реальные опционы, то есть возможности)⁴. При этом другим опорным моментом при дизайне антикризисных мер для России должен стать опыт предыдущих рецессий.

Сейчас, при том, что пока Россия выделяет из бюджета для антикризисной поддержки экономики менее 2% ВВП, часто ставится вопрос о необходимости увеличения размера этого пакета в несколько раз (до 10% ВВП). Но в количестве ли дело?

В 2008–2009 гг. по объему дискреционных мер поддержки реального сектора экономики Россия с 7,3% ВВП, направленных на борьбу с кризисом средств, была среди лидеров стран G-20. Хотя суммарная – прямая и косвенная – заявленная господдержка финансового сектора в России (7,6% ВВП) оказалась почти вдвое ниже, чем в странах G-20, однако это связано лишь с тем фактом, что российские власти мало использовали госгарантии. Все заявленные меры прямой (без гарантий) поддержки финансового сектора составили в России почти 8% ВВП, что лишь на 1 п.п. ниже среднего уровня для стран G-20. Россия по размеру антикризисных мер Центрального банка, направленных на поддержку ликвидности и прочее (11,6% ВВП в 2008 г.) опережала многие страны G-20 (9,7% ВВП в среднем)⁵.

При всем этом, однако, объемный российский антикризисный пакет не смог десять лет назад удержать экономику от падения темпами гораздо выше среднего для G-20 и ОЭСР уровня. По факту экономика России после кризиса 2008–2009 гг. испытала шок производительности, резко замедлила темпы роста, стала стабильно отставать от мировой экономики (рис. 1).

Любой кризис открывает окно возможностей для прогрессивных структурных изменений в экономике, однако создается ощущение, что «залитый деньгами» кризис 2008–2009 гг., когда спасали и бизнесы, и неэффективных собственников, законсервировал в российской экономике статус-кво, не воспрепятствовав дальнейшему усилению нефтяного крена и отставанию высокотехнологичных секторов экономики.

Нынешний кризис – это в значительной мере шок предложения и лишь затем шок спроса, а может быть, что весьма вероятно, и глобальный финансовый мега-стресс на следующих стадиях его развития. Начальный шок предложения, спроса и занятости естественно лечить фискальной поддержкой, чтобы не допускать лавины банкротств в реальном секторе и переноса полномасштабного шока на финансовый сектор. На первом этапе кризиса логично оказывать существенную поддержку практически всем пострадавшим предприятиям, так как карантинные ограничения имеют неэкономическую природу и ведут к потерям у большинства предприятий, независимо от их эффективности.

⁴ Кортни Х., Керкленд Д., Вигери П. Стратегия в условиях неопределенности // Экономические стратегии. 2002. Т. 4. № 6. С. 78–85.

⁵ IMF Fiscal Monitor: Navigating the Fiscal Challenges Ahead. May, 2010. URL: <https://blog-pfm.imf.org/pfmblog/2010/05/imf-fiscal-monitor-navigating-the-fiscal-challenges-ahead.html>

Однако, если рецессия затянется, подход придется изменить. На фоне устойчивого снижения цен на нефть, после окончания острой фазы кризиса, скорее всего, произойдет устойчивое снижение спроса в экономике и его структурная перестройка. Потребление каких-то товаров и услуг наверняка снизится, но возникнет потребность в людских и прочих ресурсах для усиливающихся секторов (например, в рамках процесса географической диверсификации мирового производства для снижения рисков поставок из Азии). Поэтому важно позаботиться о сохранении на втором этапе кризиса (если он все же быстро не закончится) возможности переквалификации людей за счет бюджета. Целесообразно будет поддерживать уже не абсолютно все предприятия сами по себе, а ключевые компетенции и конкурентоспособные команды и проекты внутри них.

При этом, как показывает опыт, важно не сводить всю антикризисную политику к раздаче денег, а стремиться к применению новых механизмов и схем. Например, перспективным направлением антикризисных мер может быть так называемая фискальная девальвация, которая предполагает определенные синхронные изменения в доходной части государственного бюджета. Она представляет собой замену прямых налогов, связанных с заработной платой, косвенными (налогами на потребление) и по существу является нейтральной для государственного бюджета. При этом снижение прямых налогов позволяет сократить затраты компаний на рабочую силу, способствует снижению цен внутренних производителей и росту ценовой конкурентоспособности экспорта. В то же время повышение косвенных налогов ведет к удорожанию импорта, никак не влияя на экспорт. Улучшение торгового баланса и рост внутреннего спроса поддерживают общий экономический рост. По имеющимся оценкам (на примере моделирования чешской экономики), фискальная девальвация может способствовать увеличению темпов роста ВВП примерно на 0,5 п.п. уже в течение первого года⁶. При этом, говоря о такого рода налоговом маневре, нельзя, конечно, забывать об обостряющейся при его внедрении проблеме финансирования Пенсионного фонда.

Вряд ли и денежно-кредитная политика должна оставаться в стороне от борьбы с кризисом. Трудно согласиться с теми, кто призывает сейчас ее не трогать и ограничиться лишь усиленной поддержкой текущей ликвидности предприятий и банков. Гораздо более широкая поддержка со стороны монетарных властей может потребоваться при возможном углублении мировой рецессии, что весьма вероятно, так как все предшествующие четыре глобальные рецессии были и мировыми финансовыми кризисами⁷. И дело не только в поддержке ликвидности, но и в более активном вовлечении монетарной политики в борьбу с наступающей рецессией – на основе как снижения ключевой ставки, так и новых необычных инструментов. Полагаться только на фискальные меры при проведении антициклической политики недостаточно, так как в период кризиса, как показал опыт 2008–2009 гг., бюджетные мультипликаторы, как правило, заметно снижаются.

Важно при этом не допустить проциклического ужесточения монетарной политики. Сейчас этого, в условиях жесткого шока предложения, опасаются монетарные власти в Европе⁸, а в ресурсо-ориентированной экономике тем более следует остерегаться такой ситуации. Ведь в ней, как показано в одной из работ российских экспертов, при падении цен на «черное

⁶ См.: Амбришко Р. Фискальная девальвация в малой открытой экономике // Деньги кредит. 2019. Т. 78. № 1. С. 67–88.

⁷ A Decade after the Global Recession: Lessons and Challenges for Emerging and Developing Economies / Edited by M. Ayhan Kose and Franziska Ohnsorge. The World Bank. 2019.

⁸ Lane Philip R. The monetary policy package: An analytical framework // In: Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes / Edited by Richard Baldwin and Beatrice Weder di Mauro. CEPR Press. 2020.

золото» возникает непростая альтернатива: с одной стороны, снижение цен на нефть в силу уменьшения притока нефтедолларов сжимает спрос и «открывает отрицательный разрыв выпуска», что требует снижения процентной ставки, а с другой, инфляция оказывается выше цели, что требует повышения процентной ставки⁹. Как с этим быть? С точки зрения теории, при необходимости вариантом элиминирования чрезмерной процикличности таргетирования ИПЦ в нефтяной экономике может быть либо изменение таргетируемого макроэкономического агрегата (не ИПЦ, а например, номинального ВВП или чего-то другого), либо автоматическое смягчение последствий повышения ключевой ставки в момент сжатия спроса (то есть двойной негативной нагрузки на реальный сектор экономики) за счет мер синхронной бюджетной поддержки¹⁰.

Кроме того, важно учитывать, что рост инфляции после девальвации может носить временный характер (в силу быстрого роста цен на торгуемые импортные товары и замедленного снижения цен на неторгуемые товары), а его неравномерный по секторам характер призван давать полезные ценовые сигналы для структурной перестройки.

Более активное использование возможностей денежно-кредитной политики для поддержки выпуска актуально для российской экономики также в силу угрозы нецелевого расходования бюджетных ресурсов и недобросовестного лоббирования при их распределении. При этом таких опасностей при проведении валютной и денежно-кредитной политики гораздо меньше. Например, ту же девальвацию или плюсы от снижения ключевой ставки – в отличие от бюджетных субсидий и дотаций – нельзя, образно говоря, «украсть». Это, несомненно, повышает уровень доверия и оптимизма в экономике и, если так можно выразиться, снижает ожидания коррупции. А это, возможно, не менее важно, чем снижение инфляционных ожиданий.

Валерий Миронов, Алексей Кузнецов

⁹ См.: Синяков А.А., Хотулев И.М. Оптимальная монетарная, бюджетная и макропруденциальная политика в стране – экспортере нефти (обзор исследований) // Деньги и кредит. 2017. № 9. С. 58–66.

¹⁰ Миронов В. Российская девальвация 2014–2015 гг.: падение в пропасть или окно возможностей? // Вопросы экономики. 2015. № 12. С. 1–27.

Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева
Наталья Акиндинова
Елена Балашова
Николай Кондрашов
Людмила Коновалова
Алексей Кузнецов
Валерий Миронов
Светлана Мисихина
Анжела Назарова
Сергей Пухов
Наталья Самсонова
Игорь Сафонов
Сергей Смирнов
Степан Смирнов
Алёна Чепель
Андрей Чернявский

Ждем Ваших вопросов и замечаний!

ЦЕНТР РАЗВИТИЯ: тел./факс +7 (495)625-94-74, e-mail: info@dcenter.ru, <http://www.dcenter.ru>

НИУ «ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ»: тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: hse@hse.ru, <http://www.hse.ru>

Вся информация, представленная в выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики». При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем выпуске, необходимо указывать ссылку на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2020 году