

Раздел 1. Пандемия коронавируса и тренды экономической политики¹

Турбулентное десятилетие завершилось турбулентным 2020 г. Начиная с глобального финансового кризиса 2008–2009 гг., мировая экономика и политика пребывали в состоянии неустойчивой неопределенности, которое завершилось полномасштабным взрывом – пандемией нового коронавируса. Дальнейшее социально-экономическое развитие всего мира и отдельных стран (развитых и ведущих развивающихся) будет определяться тем, как будут изучены, интерпретированы и освоены уроки минувших 12 лет вообще и 2020 г. особенно.

События 2020 г. сравнивают с разными кризисными периодами прошлого, преимущественно с экономическими: с Великой депрессией 1930-х годов², структурным кризисом 1970-х годов, Великой рецессией 2008–2009 гг. Эти сравнения справедливы, особенно при сопоставлении их количественных характеристик – глубины спада, масштаба безработицы и т.п. Однако для понимания современной ситуации и определения путей преодоления кризиса необходим анализ, выходящий и за рамки исторических аналогий (при всей их важности), и за пределы собственно экономических сюжетов и аргументов.

1.1. Неэкономическая природа кризиса и меры антикризисной политики

В исходном пункте анализа надо констатировать, что события 2020 г. имеют в основе своей неэкономическую природу. Экономический кризис налицо,

1 Автор раздела: *Мау В.А.*, д-р экон. наук, профессор, ректор РАНХиГС при Президенте РФ.

2 На схожесть ряда параметров современной ситуации с Великой депрессией обратил внимание В.В. Путин, выступая на форуме в Давосе 27 января 2021 г.: «Конечно же, в истории нет прямых параллелей. Но некоторые эксперты – я с уважением отношусь к их мнению – сравнивают текущую ситуацию с 30-ми годами прошлого века. С такой ситуацией можно соглашаться, можно не соглашаться. Но по многим параметрам, по масштабу и комплексному, системному характеру вызовов, потенциальных угроз определенные аналогии все-таки напрашиваются».

но он не является ни циклическим, ни финансовым, ни структурным. Экономический кризис стал результатом действия факторов, экзогенных для социально-экономической жизни, результатом природного (или биологического) катаклизма. Такое бывало в истории, когда социально-экономические процессы существенно (и даже радикально) трансформировались под воздействием внешних обстоятельств, причем не только природных, но и военно-политических. Впрочем, и в этих обстоятельствах роль социально-экономических процессов никогда не была пассивной, лишь реагирующей на внешние вызовы. Внешние шоки становятся триггером и катализатором тех изменений, которые ранее накапливались в социально-экономической системе, в том числе благодаря технологическим инновациям.

Сочетание экзогенных (неэкономических) шоков с экономическим кризисом, который только отчасти является следствием экзогенных факторов, и делает сложившуюся в 2020 г. ситуацию уникальной¹.

Анализируя процессы завершившегося года, важно в совокупности рассматривать накопленные к этому времени экономические противоречия, технологические новации и собственно внешний шок, который и запустил очень сложные кризисные и трансформационные процессы, затрагивающие все стороны жизни человеческого общества.

По нашему мнению, наиболее точное понимание событий 2020 г. дает проведение аналогии с войной. Сравнения с войной звучат в выступлениях лидеров многих стран, и это не дань моде на героизм, а вполне адекватное описание стоящего перед человечеством вызова².

Прежде всего подобные сравнения отражают неопределенность и слабую предсказуемость действий противника – вируса. Как и во время любой войны, перед национальными правительствами сразу встали задачи:

- оказание противодействия доступными на момент начала войны средствами (медицина);
- разработка новых видов вооружений, что должна была обеспечить прикладная наука, разрабатывающая вакцину и новые лекарственные препараты;

1 В разгар структурного кризиса 2008–2009 гг. было опубликовано получившее широкую известность исследование К. Рейнхарт и К. Рогоффа «На этот раз все будет иначе: Восемь столетий финансового безрассудства», в котором, в частности, были проанализированы общие черты разных финансовых кризисов прошлого и схожесть ошибок, совершаемых правительствами при противодействии им. (См.: *Рейнхарт К.М., Рогофф К.С.* На этот раз все будет иначе: Восемь столетий финансового безрассудства. М.: Сбербанк, 2014.) Но в 2020 г. К. Рейнхарт, которая стала к этому времени главным экономистом Всемирного банка, выступила со статьей с характерным заголовком «На этот раз все действительно иначе». См.: *Reinhart C.* This Time Truly Is Different // Project Syndicate. 23 March 2020. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/covid19-crisis-has-no-economic-precedent-by-carmen-reinhart-2020-03>

2 Сравнение с войной регулярно звучало в заявлениях политиков. Пожалуй, первым об этом сказал Президент Франции Э. Макрон в марте 2020 г. Президент Германии Ф.-В. Штайнмайер, напротив, предложил не использовать сравнение с войной, а видеть в пандемии тест на гуманизм. Постепенно эти темы появляются в аналитических докладах. См., например, исследование McKinsey Global Institute, опубликованное в мае 2020 г. (The 'war' on COVID-19: What real wars do (and don't) teach us about the economic impact of the pandemic. McKinsey Global Institute. 14 May 2020. URL: <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/the-war-on-covid-19-what-real-wars-do-and-dont-teach-us-about-the-economic-impact-of-the-pandemic>).

- выяснение замыслов противника путем проникновения в его «генштаб», для чего необходимы глубокие научные исследования, от которых ждут понимания логики поведения вируса, мутаций и других особенностей его развития¹.

Как и во время любой войны, общество оказалось перед экзистенциальным выбором: сохранять экономику или человеческие жизни, инфраструктуру или институты. Как сделать выбор между локдауном и формированием «стадного иммунитета»? Ведь это выбор между сохранением жизней и экономическим благополучием (одновременно надо признать, что выбора этого на самом деле не существует: экономический коллапс сам становится опасным для физического выживания людей). В 2020 г., как и на войне, перед правительствами многих стран встал этот выбор, и они должны были принимать очень непростые решения, причем не столько на основе логических или политических построений, но прежде всего исходя из понимания ценности человеческой жизни и уровня социально-политической консолидации общества, уровня доверия граждан к национальным институтам.

Важнейший вопрос 2020 г.: в какой степени закрытие экономик может спасти человеческие жизни, а в какой – приведет к экономической депрессии с тяжелыми социальными последствиями. Мир продвигался на ощупь. Страны делали выбор очень индивидуально, этот выбор зависел от отношений общества и государства. Кто-то может позволить себе жесткие меры в стиле Китая, Сингапура или Южной Кореи. Кто-то, как Австралия, в силу географических причин может практически закрыть страну. Высокий уровень общественного доверия позволяет Швеции выбрать путь выработки коллективного иммунитета, ограничиваясь рекомендательными мерами. Большинство европейских стран, в том числе Россия, пошли по пути поиска баланса между двумя названными крайностями².

Из этой оценки ситуации следует несколько выводов для формирования экономической политики.

Прежде всего происходит структурная и организационная перестройка экономики. Здесь налицо два различных, но взаимосвязанных процесса: краткосрочные изменения, связанные с отражением атаки («перестройка экономики на военные рельсы»), и долгосрочные тренды.

К первым относится неизбежность быстрой организации производства необходимых средств ведения войны и защиты: масок, перчаток, дезинфицирующих средств и всего, что связано с индивидуальной и коллективной

1 «Закрытие (lockdowns) целых городов. Паника на финансовых рынках. Пустые полки магазинов. Нехватка больничных коек. Мир столкнулся с реальностью, доселе невиданной в мирное время». См.: *Frydman R., Phelps E.S. Insuring the Survival of Post-Pandemic Economies // Project Syndicate. 23 March 2020. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/economic-insurance-requires-massive-government-intervention-by-roman-frydman-and-edmund-s-phelps-2020-03>*

2 Ж. Писани-Ферри считает оправдавшим себя подход, при котором на фоне пандемии COVID-19 приоритет был отдан здоровью людей, а не экономическим соображениям. См.: *Pisani-Ferry J. The Challenges of the Post-Pandemic Agenda // Project Syndicate. 27 July 2020. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/harsh-uncertain-economic-transition-after-covid19-by-jean-pisani-ferry-2020-07?barrier=accesspaylog>*

защитой людей. Одновременно происходит перестройка организации производственных процессов с учетом задач социального дистанцирования и логистики поставок.

В то же время на наших глазах происходят глубокие структурные сдвиги, имеющие долгосрочные последствия. Особенно это заметно в сфере услуг и в отраслях человеческого капитала. Наиболее существенные и зримые сдвиги наблюдаются в переоценке роли здравоохранения и образования, в резком росте дистанционных форм взаимодействия людей и организаций, в усилении внимания к пространственной организации производства.

Таким образом, встает вопрос об устойчивости происходящих изменений. И естественно, что один из наиболее важных вопросов настоящего времени: *какие из институциональных и организационных новаций являются временными и будут действовать короткое время, а какие – останутся надолго или даже навсегда?*

Во время военных катаклизмов XX в. происходило формирование новых институтов, которые неоднозначно воспринимались современниками. Одни оценивали их как сугубо временные, связанные исключительно с войной и предназначенные исчезнуть после ее завершения. Другие видели в них контуры будущего общественного устройства, предпосылки которых формировались на протяжении достаточно длительного предшествующего времени, и полагали, что война лишь ускорила их утверждение¹.

В связи с этим уместна аналогия с ростом государственного регулирования экономики в годы Первой мировой войны. Тогда встал вопрос, является ли это чисто военным феноменом, который уйдет с наступлением мира, или происходит формирование социально-экономической модели будущего. Теперь мы понимаем, что недооценка устойчивости новых институтов и механизмов и попытка вернуться к старым институтам (например, к золотому стандарту) в 1920-е годов стала важным фактором социально-экономической катастрофы 1930-х годов.

Вопрос о новых институтах, которые возникают в ходе глобальных катаклизмов, заслуживает особого анализа, выходящего за рамки настоящего материала. Здесь же лишь обратим внимание на следующие обстоятельства.

¹ Характерной была дискуссия российских экономистов вокруг оценки перспектив экономической модели, сложившейся в ходе Первой мировой войны и русской революции. В результате революции 1917 г. в России к власти пришла политическая сила, по сути, отрицающая рыночные отношения, и для нее военное централизованное управление экономикой укладывалось в представление о «правильном» направлении развития. Однако уже тогда возникла острая полемика между теми, кто видел в военной экономике (и особенно в «военном коммунизме») «прорыв в будущее» или «предвосхищение будущего» (*Крицман Л. Героический период великой русской революции. М.: Государственное издательство, 1925*), и теми, для кого «грубый военный коммунизм» не имел ничего общего с будущим обществом свободных тружеников (подлинным коммунизмом), а потому эксцессы военного времени должны были быть решительно преодолены (*Богданов А. Вопросы социализма. М.: Книгоиздательство писателей в Москве, 1918*), и в стране должна сформироваться хозяйственная модель, сочетающая государственное регулирование с функционирующим рынком (*Кактынь А. Очерки по организации народного хозяйства. М., 1922; Гинзбург А.М. Предисловие // Законодательство о трестах и синдикатах. М.: ВСНХ, 1926*). См. подробнее об этих дискуссиях: *Мау В.А. Реформы и догмы. М.: Дело. 2013. С. 222–227, 273–276.*

Во-первых, новые институты действительно порождаются не самим экзогенным для экономики катаклизмом, он лишь ускоряет принятие обществом новых институтов и их распространение в качестве легитимных. Их предпосылки вызревают на протяжении достаточно длительного периода и связаны с изменением технологической базы общества.

Во-вторых, важен не только сам факт появления нового института, но и форма его реализации и степень распространения, которые могут существенно различаться в разных странах в зависимости от обстоятельств их истории и политической традиции. Так, резкий рост государственного регулирования (и доли государства в ВВП) произошел в середине XX в. во всех странах, однако качественно различался в рыночных и центрально-управляемых системах. Отказ от золотого стандарта имел разное проявление в организации советского и рыночного денежного хозяйства. Иными словами, новые институты могут реализовываться по-разному и с разной степенью эффективности.

В-третьих, важно различать желательные и нежелательные тенденции, которые несут в себе новые институты, – далеко не все из них будут работать во благо общественного прогресса. Ситуация осложняется еще и тем, что оценка эффективности или неэффективности того или иного института может быть разной в зависимости от временных горизонтов (исторической перспективы): нередко то, что представляется эффективным для решения краткосрочных задач, может обернуться серьезными потерями в средне- и долгосрочной перспективе. Тем самым сама оценка эффективности данного института может меняться на протяжении времени.

Нетрудно увидеть, что изложенные принципы и ограничения в полной мере применимы к противостоянию с COVID-19 в 2020–2021 гг. Ниже мы более подробно рассмотрим некоторые институциональные новации, возникающие на наших глазах и вызывающие противоречивые оценки, – от «новой нормальности» до предвестников тяжелого кризиса и деградации. Это относится и к современным макроэкономическим новациям (отрицательная процентная ставка или «современная денежная теория», отменяющая пределы бюджетных заимствований в национальной валюте), и к гипотезе о «долгосрочной стагнации», и к возврату к характерной для середины XX в. модели «большого государства», и к возможности тотальной цифровизации с перспективой появления «Большого брата», и к переходу образования и здравоохранения в онлайн и т.п.

1.2. Экономические особенности шока 2020 г. и антикризисная политика

У кризиса, порожденного пандемией, есть ряд особенностей, учет которых важен как для проведения комплекса антикризисных мероприятия, так и для экономической политики на этапе выхода из кризиса. Прежде всего необходимо уточнить понимание «новой нормальности», о которой на протяжении вот уже 12 лет ведутся дискуссии. Однако проблема эта, как правило, воспринимается как проявление специфической макроэкономической ситуации – сочетания очень низкой инфляции, невысоких темпов роста, низких (и даже

отрицательных) процентных ставок, высокой долговой нагрузки бюджетов развитых стран.

Пандемия коронавируса позволяет расширить границы дискуссии о «новой нормальности» и, скорее всего, уйти от многих представлений минувшего десятилетия.

1.2.1. Особенности шока 2020 г.

Для понимания реальности завершившегося года важно выделить в ней несколько специфических черт, влияющих на оценку ситуации и меры антикризисной и посткризисной экономической политики. Прежде всего мы имеем в виду наличие *трех типов противоречий экономической ситуации*, которые и делают кризис уникальным.

Первое противоречие состоит в необходимости активного использования мер фискального и монетарного стимулирования при крайне ограниченной эффективности этих мер. Проблема не только в рисках макроэкономической стабильности, которые связаны с применением этих мер.

Финансовые вливания действительно могут смягчить болезненность шоков, но они не могут убрать обстоятельства, порождающие эти шоки. Это тем более важно, что шоки, которым необходимо противодействовать, выходят за рамки социально-экономических проблем и соответствующего им инструментария. «Монетарные и бюджетные меры позволяют сгладить краткосрочные проблемы на финансовых рынках и в сильно пострадавших компаниях и домохозяйствах. Но они никак не связаны с главным приоритетом: сдержать и смягчить распространение болезни»¹. Не говоря уже о том, что «бюджетно-денежный активизм» чреват в перспективе и серьезной дестабилизацией по стагфляционному сценарию 1970-х годов.

Второе противоречие – между экзогенным шоком и структурными проблемами экономики. С одной стороны, как было отмечено выше, кризис 2020 г. не является ни структурным, ни циклическим. То есть основные проблемы фирм не связаны с их неэффективностью, и речь идет преимущественно о проблемах ликвидности, а не платежеспособности. Это подтверждается и отсутствием финансового кризиса, являющегося неотъемлемой чертой кризисов структурных. Поэтому правительства могут и должны оказывать поддержку экономическим агентам (фирмам и людям).

С другой стороны, нельзя игнорировать наследие глобального структурного кризиса 2008–2009 гг. Он остался незавершенным, от него как

1 «Сложился широкий консенсус, что лучшим способом перезапуска мотора мирового экономического роста станет спрямление кривой роста заражения вирусом COVID-19 – как в отдельных странах, так и в мире в целом. Именно эта задача, а не рецепты монетарной и бюджетной политики, применявшиеся во время последнего кризиса, должна находиться в центре лазерного прицела властей во время нынешнего кризиса. История свидетельствует об устойчивости современной мировой экономики, пережившей те или иные негативные шоки». См.: Roach S. The False Crisis Comparison // Project Syndicate. 19 March 2020. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/covid-19-crisis-nothing-like-2008-by-stephen-roach-2020-03?barrier=accesspay>.

бы «откупились»¹. Благодаря эффективной и скоординированной антикризисной политике ведущих стран удалось избежать худшего по параметрам спада и занятости сценария: от структурных реформ удалось «откупиться» массивными финансовыми вливаниями фискальных и денежных властей. За сохранение социально-политической стабильности было заплачено отказом от «созидательного разрушения» (Й. Шумпетер), беспрецедентным наращиванием государственного долга и балансов центральных банков, нетрадиционной макроэкономикой (предельно низкими или отрицательными процентными ставками), а также устойчиво низкими темпами экономического роста. Это означает, что, несмотря на экзогенный характер шока, проблема структурных реформ остается на повестке и должна учитываться уже на этапе восстановительного роста. Оказываемая со стороны государства помощь не должна торпедировать структурную модернизацию, что особенно важно для современной России.

Кроме того, макроэкономические последствия структурного кризиса 2008–2009 гг. оказывают влияние на границы противодействия текущему кризису – возможности денежных вливаний в экономику являются ограниченными.

Третье противоречие связано с переплетением шоков спроса и предложения. Ведь противодействие им требует, по сути, противоположных мер. В ситуации шока спроса допустимо широкое использование денежного стимулирования («вертолетных денег»), что является важнейшим уроком, усвоенным в результате изучения опыта Великой депрессии 1930-х годов. В ситуации шока предложения, как показывает опыт структурного кризиса 1970-х годов, денежные вливания становятся опасными, поскольку ведут к стагфляции – проблеме не менее сложной, чем дефляция. Кризис 2020 г. начался как кризис предложения, и это радикально отличало его и от Великой депрессии 1930-х годов, и от Великой рецессии 2008–2009 гг. Предприятия промышленности и торговли останавливались не из-за своей неэффективности, не из-за краха финансово-банковской системы, а из-за закрытия границ и локдаунов. Физическое ограничение производства товаров и услуг нельзя компенсировать деньгами, поскольку в этом случае за ростом номинальной денежной массы последует инфляция, а затем и стагфляция. Именно поэтому сравнение кризиса 2020 г. с Великой депрессией было бы уместно с количественной точки зрения, но не по сути экономических проблем. «Никогда со времен 1930-х годов развитые и развивающиеся экономики не сталкивались с ситуацией сочетания разрывов в международной торговле, снижения мировых цен на товары при одновременном спаде экономики. Действительно, причины нынешнего шока и ответные меры должны быть существенно иными. Ведь меры

1 «После финансового кризиса 2007–2009 гг. дисбалансы и риски, которыми была полна мировая экономика, усугублялись политическими ошибками. Правительства не занимались устранением структурных проблем, обнаруженных во время финансового краха и дальнейшей рецессии. Они откладывали необходимые решения, создавая серьезные негативные риски, которые сделали новый кризис неизбежным». См.: *Roubini N.* Надвигается «Очень Великая депрессия» 2020-х годов. The Coming Greater Depression of the 2020s // Project Syndicate. 28 April 2020. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/greater-depression-covid19-headwinds-by-nouriel-roubini-2020-04?barrier=accesspay>

локдауна и дистанцирования обеспечивают спасение жизней людей ценой огромных экономических потерь»¹. Большие риски несут с собой и нацеленные на противодействие кризису шока меры макроэкономического стимулирования².

Однако за шоком предложения последовал и шок спроса. Этот фактор, а также сохранявшаяся устойчиво низкая инфляция³ при дешевизне долга создавали возможности для активного задействования инструментов денежного стимулирования. Разумеется, в данном случае необходимо проведение крайне осторожной денежной политики с постоянным мониторингом рисков инфляционных скачков⁴. Кроме того, продолжая логику сравнения шока пандемии с войной, нельзя не заметить, что рост государственного спроса при ограниченном предложении характерен именно для войны.

Существует еще одно важное обстоятельство с позиции регулирования спроса. Структурным последствием пандемии может стать усиление автаркических тенденций (в рамках отдельных стран или их групп) как страховки от разрушения глобальных связей в будущем. С этих позиций государство может финансировать такого рода структурные сдвиги.

Более того, несмотря на исходно неэкономический характер шока 2020 г., экономическая политика государства не может ограничиваться текущими мерами противодействия кризису. В ней всегда должны содержаться элементы структурной трансформации.

1 См.: *Reinhart C.* 'If it's not over on the disease ... it's not over on the balance sheet' // *The Harvard Gazette*. 20 May 2020. URL: <https://news.harvard.edu/gazette/story/2020/05/carmen-reinhart-named-chief-economist-at-the-world-bank/#:~:text=First%20and%20foremost%2C%20when%20you,debt%2C%20said%20Carmen%20Reinhart>

2 «Бюджетное и монетарное смягчение не является правильным ответом на перманентный шок предложения. Политика смягчения в ответ на нефтяные шоки 1970-х годов привела к двузначной инфляции и резкому, рискованному росту госдолга. Кроме того, если экономический спад приведет к неплатежеспособности (а не просто к неликвидности) отдельных корпораций, банков и госструктур, не будет смысла поддерживать их на плаву. В подобных случаях финансовая поддержка со стороны самих кредиторов (реструктуризация и списание долгов) является более подходящим решением, чем «зомбифицирующая» финансовая помощь государства». См.: *Roubini N.* *The Allure and Limits of Monetized Fiscal Deficits* // *Project Syndicate*. 28 October 2019. URL: https://www.project-syndicate.org/commentary/limits-of-mmt-supply-shock-by-nouriel-roubini-2019-10?la=english&a_d=5db6dd5f72fd112ef8fccbc9&a_m=&a_a=click&a_s=&a_p=%2Fcolumnist%2Fnouriel-roubini&a_li=limits-of-mmt-supply-shock-by-nouriel-roubini-2019-10&a_pa=columnist-commentaries&a_ps=&a_ms=&a_r=&barrier=accesspay

3 Причины устойчиво низкой инфляции рассмотрены в работах: *Горюнов Е., Дробышевский С., Мау В., Трунин П.* Что мы (не) знаем об эффективности инструментов ДКП в современном мире? // *Вопросы экономики*. 2021. № 2. С. 5–34; *Ha J., Ivanova A., Ohnsorge F.L., Unsal F.* *Inflation: Concepts, evolution, and correlates* // *The World Bank Policy Research Working Paper*. 2019. No. 8738. URL: <https://doi.org/10.1596/1813-9450-8738>; *Blanchard O., Cerutti E., Summers L.* *Inflation and activity – two explorations and their monetary policy implications* // *NBER Working Paper*. 2015. No. w21726. URL: <https://dx.doi.org/10.3386/w21726>; *Rogoff K.* *Globalization and global disinflation* // *Economic Review – Federal Reserve Bank of Kansas City*. 2003. Vol. 88. No. 4. P. 45–80.

4 В 2020 г. экономисты стали регулярно писать о рисках срыва в высокую инфляцию. Этому, в частности, был посвящен ряд статей в *The Economist* (*Will inflation return?* // *The Economist*. 12–18 December 2020. URL: <https://www.economist.com/weeklyedition/2020-12-12>).

Применительно к России 2020 г. ситуация с двойным шоком выглядит еще более сложной¹. Здесь можно видеть переплетение нескольких серьезных проблем на стороне как спроса, так и предложения.

На стороне спроса уже в I квартале 2020 г. произошло резкое ухудшение условий торговли для России: снижение экспортных цен на нефть и углеводороды, а также сокращение спроса на некоторые товары российского экспорта (кроме углеводородов) вследствие замедления роста мировой экономики, причем уменьшение физических объемов экспорта имеет здесь даже большее значение, чем снижение цен. Одновременно происходило падение внутреннего спроса вследствие сокращения валового национального дохода (снижение экспортных доходов и сальдо торгового баланса, а также девальвация рубля) и реальных располагаемых доходов населения. Этот спрос могло и должно было поддержать государство.

На стороне предложения имел место шок, эквивалентный разовому сокращению имеющегося объема капитала и трудовых ресурсов в условиях закрытия предприятий из-за распространения коронавируса. Кроме того, происходило снижение (временное) совокупной факторной производительности вследствие экстренного перевода работы компаний на удаленный формат, а также возможного ограничения транспортной связанности и функционирования сложившихся логистических цепочек. Впрочем, перевод на удаленную работу, несмотря на первоначальный шок, может на следующем этапе стать значимым фактором роста производительности.

Все эти факторы, вместе взятые, привели к экономическому спаду, сопоставимому по глубине с Великой депрессией 1930-х годов, о чем и говорил В.В. Путин на форуме в Давосе в январе 2021 г. Однако острота кризиса определяется не просто спадом экономики, а продолжительностью этого спада, или, точнее, риском перехода рецессии в депрессию. Краткосрочное сжатие экономики неприятно, но не катастрофично. Депрессия же ведет к деградации инфраструктуры – как производственной, так и социальной (что не тождественно «созидательному разрушению»).

Непродолжительный, пусть и достаточно глубокий, экономический спад сменяется, как правило, энергичным отскоком, причем в этих условиях реализуется восстановительная модель роста, не требующая сколько-нибудь значительных инвестиций. Такую модель описывают иногда латинской буквой V, хотя и более драматичная W также может оказаться здесь уместна. Альтернативный сценарий длительной депрессии описывается буквой L.

В начале 2020 г. оптимистический сценарий выхода из кризиса по траектории V вызывал серьезные сомнения у экспертов, однако исключать его было бы неправильно. В его пользу говорило и то, что кризис 2020 г. не имеет структурного характера, т.е. для его преодоления должен быть устранен

1 См. доклад Счетной палаты при участии Института Гайдара («Прогноз основных показателей социально-экономического развития Российской Федерации на 2020–2023 годы». Счетная палата РФ, Институт экономической политики имени Е.Т. Гайдара, 2020. URL: <https://ach.gov.ru/upload/pdf/%D0%9C%D0%B0%D0%BA%D1%80%D0%BE%D0%BF%D1%80%D0%BE%D0%B3%D0%BD%D0%BE%D0%B7%20%D0%BD%D0%B0%202020-2023%20%D0%B3%D0%BE%D0%B4%D1%8B%20%D1%84%D0%B8%D0%BD%D0%B0%D0%BB.pdf>).

«внешний фактор» (вирус), а не осуществлены назревшие экономические реформы. Таким образом, сам выбор между траекториями V и L был связан со способностью устранить источник спада как усилиями научно-медицинского сообщества, так и адекватными мерами государственной власти.

1.2.2. Специфика антикризисной политики

Практически все развитые и ведущие развивающиеся страны были готовы вкладывать значительные средства в купирование социально-экономических последствий кризиса. По существующим оценкам, уже к середине апреля 2020 г. в мире были объявлены стимулирующие меры в общей сложности в объеме около 11 трлн долл. Средства в основном предназначались для решения трех групп задач: поддержка граждан (в том числе прямыми выплатами домашним хозяйствам и мораторием на обслуживание долгов), сохранение рабочих мест и помощь бизнесу, особенно малому и среднему¹.

Можно выделить несколько вариантов (моделей) антикризисной политики, которые реализовывались в разных странах в 2020 г. В значительной мере они зависят от структуры экономики (в том числе от доли частного сектора и особенно малого предпринимательства), финансовых возможностей государства, эффективности институтов денежной политики, а также, что особенно важно, от политических предпочтений и модели экономико-политического развития той или иной страны. С учетом названных факторов и с понятной долей условности можно выделить три типа ответов на вызовы пандемии: рыночно-либеральный, рыночно-регулируемый (социал-демократический), а также присущий современным развивающимся рынкам. Естественно, они имеют различные кратко- и среднесрочные последствия для благосостояния людей и экономического развития стран².

Страны с регулируемым рынком энергично помогают людям и бизнесам, т.е. защищают рабочие места и текущую экономическую активность. Однако тем самым сдерживается рост экономической эффективности, что в среднесрочной перспективе скажется в более низких темпах экономического роста. К таковым относится большинство европейских стран с устойчивой социально-экономической традицией, а также Южная Корея. Однако было бы неверно видеть в этой политике бюджетный популизм. Напротив, сама возможность проведения подобной политики основана на здоровой макроэкономике, включая жесткий контроль над бюджетными расходами, и качественной институциональной среде. Поскольку здесь, как правило, малый и средний бизнес занимают ведущее (если не доминирующее) положение, поддержка людей, занятости и бизнеса в значительной мере совпадают. Однако риск

1 См.: *Sneider K., Shubham S.* The future is not what it used to be: Thoughts on the shape of the next normal. McKinsey and Company. April 2020. URL: <https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Featured%20Insights/Leadership/The%20future%20is%20not%20what%20it%20used%20to%20be%20Thoughts%20on%20the%20shape%20of%20the%20next%20normal/The-future-is-not-what-it-used-to-be-Thoughts-on-the-shape-of-the-next-normal.ashx>

2 См.: *Cassim Ziyad, Borko Handjiski, Jurg Schubert, Yassir Zouaoui.* The \$10 trillion rescue: How governments can deliver impact: Governments have announced the provision of trillions of dollars in crisis relief, but translating that into sustained recovery will not be easy. McKinsey. June 2020.

такой политики состоит в том, что избыточная помощь компаниям может в среднесрочной перспективе (выходя за временные рамки текущих шоков) вести к их стагнации и торможению структурной модернизации.

Страны, ориентированные в большей степени на ценности свободного рынка, сталкиваются с повышенными текущими рисками, но у них остается больше возможностей для структурного маневра в среднесрочной перспективе. Здесь помощь государства сосредоточивается не на бизнесе (включая работников), а на людях (домохозяйствах). Иными словами, в рыночных экономиках социальные расходы являются доминирующими в мерах антикризисной политики, достигая в некоторых случаях 15% ВВП. И это понятно, если принять во внимание, что в таких экономиках значимую роль играют крупные корпорации, которые в прямой поддержке, как правило, не нуждаются. «Страны с либеральной рыночной экономикой сталкиваются с более серьезными краткосрочными рисками по сравнению со странами с регулируемыми рынками, однако у них есть больше гибкости для обеспечения динамики в долгосрочной перспективе»¹.

Затронутые пандемией страны с *развивающейся экономикой* чаще всего сталкиваются с проблемой значительного неформального (теневого) сектора, который играет важную роль в обеспечении социально-экономической динамики и политической стабильности, но который в силу его характера очень трудно сделать объектом государственной поддержки. Еще одной особенностью ситуации является ограниченность финансовых ресурсов, которые государство может привлечь с рынка на приемлемых условиях (с учетом инфляционной и кредитной истории этих стран).

Россия же стоит особняком по отношению к описанным трем моделям. Относительно небольшая доля субъектов малого и среднего предпринимательства (МСП) позволяет обходиться ограниченными суммами на поддержку экономики, сосредоточившись преимущественно на социальной помощи семьям. А минимальные значения государственного долга дают широкие возможности для привлечения финансовых ресурсов на эти цели.

1.3. Среднесрочные проблемы и вызовы экономической политики

Одна из самых сложных проблем экономической политики в условиях кризиса: обеспечение баланса между антикризисными мерами и достижением средне- и долгосрочных целей развития страны. Последнее, по сути, является синонимом структурной модернизации.

1.3.1. Антикризисные и структурные меры

Хотя кризис 2020 г. не является по природе своей структурным, однако остаются нерешенными структурные проблемы, остро заявившие о себе

¹ См.: *Cassim Ziyad, Borko Handjiski, Jurg Schubert, Yassir Zouaoui. The \$10 trillion rescue: How governments can deliver impact: Governments have announced the provision of trillions of dollars in crisis relief, but translating that into sustained recovery will not be easy. McKinsey. June 2020.*

в 2008–2009 гг. и оставшиеся с тех пор неразрешенными. Тогда начался глобальный структурный кризис, который был нейтрализован эффективной антикризисной политикой.

К проблемам и вызовам, которые отчетливо обозначились в ходе Великой рецессии, но так и не нашли решения, относятся прежде всего: устойчиво низкие темпы роста, неэффективность денежного регулирования, беспрецедентно высокий государственный долг и бюджетные дефициты в ряде ведущих стран, кризис глобальной торговли и растущее неравенство (с углубляющимся разрывом между доходами от собственности и доходами от труда). К этому перечню следует добавить климатические вызовы, которые все более явно влияют и на экономическую повестку, и на политическую.

Вместе с тем коронакризис внес свои особенности в повестку структурных реформ. Теперь вопросы модернизация здравоохранения оказываются в центре структурной повестки всех стран – и развитых, и развивающихся. Экономическая, социальная и политическая роль здравоохранения резко возросла, что еще будет в течение длительного времени влиять на политические дискуссии и бюджетные приоритеты.

Еще одним структурным следствием пандемии стал мощный импульс в развитии цифровизации. Как это не раз случалось в истории, на протяжении предшествующих примерно двух десятилетий накапливались изменения, которые затем под воздействием внешнего фактора (в прошлом это могла быть война, сейчас – пандемия) приводят к качественному скачку. За один 2020 г. внедрение цифровых технологий резко ускорилось, что становится важнейшим фактором (и драйвером) структурной модернизации.

Вместе с тем, вырабатывая и реализуя антикризисную политику в условиях пандемии, некоторые эксперты обращали внимание на риски повторения опыта сохранения фирм ценой отказа от модернизации. Масштабные антикризисные программы действительно могут иметь долгосрочные негативные эффекты, причем не только макроэкономические (значительный объем госдолга), но и структурные, к которым относится поддержание зомби-компаний¹.

Сочетание краткосрочных (антикризисных) и долгосрочных мер является непростой задачей с точки зрения ее практической реализации. Первые призваны купировать социальные и политические риски, что часто противоречит стратегическим задачам. «Созидательное разрушение» – красивый термин, достаточно точно описывающий роль экономических кризисов и суть модернизационных задач. Однако в реальной жизни он создает сложности, решение которых не всегда оказывается по силам политической системе. Экономическая и технологическая целесообразность преодоления старых форм не транслируется прямым путем в целесообразность политическую.

Это было отчетливо видно в 2008–2010 гг., это было заметно и в 2019 г. Было непонятно, каким образом могут сформироваться новые институты, – власти

¹ См.: *Zombie dawn. Worries are growing about the long-term effects of the bail-out* // The Economist. 19 September 2020. URL: <https://www.economist.com/europe/2020/09/16/germanys-bail-out-brings-worries-about-its-long-term-effects>

в основном как бы «выкупали» возможность сохранения старых (платили за их неэффективность). Новые технологии быстро развивались и даже внедрялись, но при сохранении старых форм, старых институциональных решений. Это не создавало устойчивой конструкции¹.

Все это формировало очень нездоровую модель роста и нездоровую теорию роста. Рост оставался устойчивым на протяжении практически всего десятилетия, хотя достигалось это методами бюджетной накачки и сверхмягкой денежной политики. Такая модель роста выглядела довольно экзотичной. От ее обсуждения пытались уйти при помощи новых слов: «*новая реальность*», «*вековая стагнация*» (*secular stagnation*). Или при помощи «современной денежной теории», утверждающей, что государственный долг можно наращивать и монетизировать практически бесконечно, лишь бы это происходило в национальной валюте². Впрочем, такая ситуация только усиливала сомнения в устойчивости (и долгосрочности) подобной модели.

1.3.2. Бюджетное стимулирование и бюджетная устойчивость

Бюджетная поддержка спроса изначально рассматривалась как важнейший инструмент антикризисной политики. В этом, равно как и в денежном стимулировании, экономисты видели важнейший урок Великой депрессии. Сохранение высокого уровня бюджетных расходов предполагалось безотносительно к уже достигнутому уровню государственного долга и бюджетного дефицита, поскольку тем самым обеспечивалась социально-политическая и экономическая стабильность³. Облегченное отношение

1 «Но наивно полагать, будто власти просто позволят волне «креативного разрушения» ликвидировать все зомбические компании, банки и суверенные структуры. На них будет оказываться интенсивное политическое давление с требованием не допустить наступления полномасштабной депрессии и дефляции. И поэтому начало нового экономического спада не приведет ни к чему иному, как к еще более «безумной» и нетрадиционной политике, чем мы наблюдали до сих пор». (*Roubini N. The Allure and Limits of Monetized Fiscal Deficits // Project Syndicate. 28 October 2019. URL: [2 К. Рогофф назвал ММТ «современной денежной чушью». *Rogoff K. Modern Monetary Nonsense // Project Syndicate. 4 March 2019. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/federal-reserve-modern-monetary-theory-dangers-by-kenneth-rogoff-2019-03?barrier=accesspaylog>*. См. также: *Edwards S. Modern Monetary Theory: Cautionary tales from Latin America // Cato Journal. 2019. Vol. 39. No. 3. P. 529–561. URL: <https://doi.org/10.36009/CJ.39.3.3>*; *Mankiw N.G. A skeptic's guide to Modern Monetary Theory // AEA Papers and Proceedings. 2020, Vol. 110. P. 141–144. URL: <https://doi.org/10.1257/pandp.20201102>*](https://www.project-syndicate.org/commentary/limits-of-mmt-supply-shock-by-nouriel-roubini-2019-10?_la=english&a_d=5db6dd5f72fd112ef8fccbc9&a_m=&a_a=click&a_s=&a_p=%2Fcolumnist%2Fnouriel-roubini&a_li=limits-of-mmt-supply-shock-by-nouriel-roubini-2019-10&a_pa=columnist-commentaries&a_ps=&a_ms=&a_r=&barrier=accesspay</i>). Это, кстати, во многом объясняет появление экзотических концепций, к которым, например, относится «современная денежная теория» – «modern monetary theory (MMT)».</p>
</div>
<div data-bbox=)*

3 Некоторые эксперты требовали масштабных финансовых вливаний безотносительно к будущим рискам. «У правительств есть только одно хорошее решение: дальнейшее агрессивное бюджетное стимулирование, в идеале в виде целенаправленных государственных расходов, которые могли бы стимулировать частные инвестиции. Какие бы риски ни создавал рост государственного долга, они не идут ни в какое сравнение – особенно в сегодняшних условиях низких процентных ставок – с долгосрочными экономическими проблемами, с которыми страны столкнутся без этих стимулов». *Prasad E. Don't Overestimate the COVID-19 Recovery // Project Syndicate. 2020. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/weak-and-uneven-global-covid19-recovery-by-eswar-prasad-2020-10?barrier=accesspay>*

к госдолгу объяснялось еще и сверхнизкими ставками, которые давали государству очень дешевые финансовые ресурсы.

Такую политику поддерживали и международные финансовые организации, которые в прошлом всегда ратовали за жесткую фискальную дисциплину – во всяком случае, применительно к развивающимся странам. Разумеется, не может быть *правильной экономической политики на все времена* безотносительно к конкретным обстоятельствам. Однако сам по себе поворот макроэкономического мейнстрима в пользу финансового активизма стал важным феноменом экономико-политических дискуссий 2010-х годов.

В результате государственный долг за 2020 г. в мире вырос примерно на 9 трлн долл. и достиг порядка 103% мирового ВВП, что является историческим скачком более чем на 10 п.п. ВВП всего за один год¹. Причем в развитых экономиках государственный долг за 2020 г. увеличился на 20 п.п. – со 104,2 до 124,1% ВВП².

Впрочем, принципиальная поддержка бюджетного активизма сопровождается некоторыми важными уточнениями.

Во-первых, важно обеспечивать не только рост экономики, но и качество роста. Поэтому финансовые вливания должны сопровождаться институциональными и структурными реформами, которые следует проводить по возможности в условиях относительной экономической стабильности. Как заметила возглавлявшая в то время МВФ К. Лаггард, «крышу надо чинить тогда, когда светит солнце»³.

Во-вторых, бюджетные вливания не могут быть безграничными. Необходимо всегда помнить, что по долгам рано или поздно придется платить. Возглавившая МВФ в 2019 г. К. Георгиева напоминает политикам: «Расходуя деньги, сохраняйте чеки»⁴. Об этом же в 2020 г. говорила и главный экономист Всемирного банка К. Рейнхарт, проводя прямую аналогию с экономикой военного времени⁵.

В-третьих, необходимость видеть разницу между тем, какую поддержку своей экономике могут позволить себе развитые страны (особенно те, чья

1 IMF Fiscal Monitor. January 2021. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/FM>

2 Villegas A., Faiola A., Wroughton L. As spending climbs and revenue falls, the coronavirus forces a global reckoning. 10 January 2021. URL: https://www.washingtonpost.com/world/2021/01/10/coronavirus-pandemic-debt-crisis/?arc404=true&fbclid=IwAR3L6FeFimb29W-cqYqaBXVLVxP3Y_x0hxyD7NDWgtDOMVHErriTWxQyBg

3 Laggarde C. A Time to Repair the Roof. A Speech by IMF Managing Director. Harvard University. 5 October 2017. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2017/10/04/sp100517-a-time-to-repair-the-roof>

4 Georgieva K. Opening Press Conference, 2020 Spring Meetings. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/04/15/tr041520-transcript-of-imf-md-kristalina-georgieva-opening-press-conference-2020-spring-meetings>

5 «Если идет война, то прежде всего надо сконцентрироваться на том, как победить, и только во вторую очередь думать о том, как выплачивать долги. Об этом говорит опыт обеих мировых войн. Полагаю, что эта аналогия здесь вполне уместна. Нужно делать то, что обеспечит победу». Reinhart C. 'If it's not over on the disease ... it's not over on the balance sheet' // The Harvard Gazette. 20 May 2020. URL: <https://news.harvard.edu/gazette/story/2020/05/carmen-reinhart-named-chief-economist-at-the-world-bank/#:~:text=First%20and%20foremost%2C%20when%20you,debt%2C%20said%20Carmen%20Reinhart>

валюта является резервной) и страны развивающиеся, с ограниченными валютными резервами и слабой кредитной историей¹.

Наращивание госдолга сопряжено с серьезными рисками в будущем, причем это относится и к развитым странам. Платой за поддержание приемлемых темпов сегодняшнего роста (или за торможение спада) может стать торможение будущего роста. Хотя, надо признать, в политическом процессе сегодняшние тяготы и риски гораздо важнее (и опаснее) проблем и рисков будущего, с которыми придется иметь дело уже другим.

Ключевая проблема состоит в том, что долговая нагрузка существенно ограничит возможности правительств решать задачи модернизации в тех секторах, которые требуют активной роли государства, – развитие инфраструктуры и человеческого капитала. Для смягчения долгового кризиса возможна монетизация госдолга, но она приведет к ускорению инфляции сверх целевых ориентиров. Наконец, выход из долговой ловушки возможен через повышение налогов, однако этот путь тоже ведет к торможению. «Нет ни малейшего шанса, что огромные долги, накопленные во время нынешнего кризиса, будут быстро погашены. Даже после повышения налогов на богатых (а эта мера столкнется с сильной оппозицией и аргументами против политики бюджетной экономии, удушающей рост) значительную долю накопленных долгов придется переложить на плечи будущих поколений»².

Словом, формирование долгосрочной и устойчивой задолженности в конечном счете заводит государство в ловушку, когда оно должно или резко ограничить свою роль в структурной модернизации, или допустить инфляционный скачок. Оба варианта имеют негативные последствия для долгосрочного экономического роста и соответственно для роста благосостояния.

В самом начале пандемии среди экспертов было широко распространено убеждение, что для смягчения кризиса целесообразно направить на эти цели порядка 10% ВВП. Подводя итоги 2020 г., следует констатировать отсутствие сколько-нибудь убедительной зависимости между объемом бюджетной поддержки и экономической динамикой (*табл. 1*). Сдержанная бюджетная политика Правительства России выглядит на этом фоне достаточно эффективной, особенно по сравнению с большинством других развитых стран.

1 «Значительная часть мер, которые правительства используют в условиях пандемии, вполне применимы для развитых экономик, но опасны в других странах. Даже если развивающиеся страны будут просто заимствовать деньги и расходовать их на противодействие экономическому шторму, это существенно ухудшит их долгосрочные перспективы. См.: Spence M., Leipziger D. The Pandemic Public-Debt Dilemma // Project Syndicate. 8 December 2020. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/pandemic-spending-debt-dilemma-by-michael-spence-and-danny-leipziger-2020-12?barrier=accesspay>

2 Rajan R.G. Should Governments Spend Away? // Project Syndicate. 3 August 2020. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/government-spending-debt-burden-on-future-generations-by-raghuram-rajan-2020-08?barrier=accesspay>

**Бюджетные антикризисные меры и динамика
ВВП в 2020 г.**

Страна	Бюджетные антикризисные меры, % ВВП	Изменение реального ВВП в 2020 г., % за год
Германия	39,1	-5,4
Италия	37,9	-9,2
Япония	35	-5,1
Великобритания	30,2	-10,0
Новая Зеландия	23,6	-6,1
Франция	22,6	-9,0
США	18,6	-3,4
Испания	18	-11,1
Канада	16,8	-5,5
Австралия	15,8	-2,9
Дания	14,9	-3,9
Южная Корея	13,8	-1,1
Норвегия	11,4	-3,5
Швеция	10,6	-3,4
Финляндия	9,6	-4,3
Нидерланды	8,9	-4,1
Бразилия	14,7	-4,5
Турция	13,8	1,2
Чили	10,7	-6,0
ЮАР	9,6	-7,5
Индия	7	-8,0
Аргентина	6	-10,4
Китай	5,9	2,3
Россия	4,6	-3,1
Индонезия	3,9	-1,9
Саудовская Аравия	3,2	-3,9
Мексика	1,1	-8,5

Источник: Объем поддержки – МВФ (URL: <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19>); Fiscal Monitor // IMF. October 2020. (URL: <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2020/09/30/october-2020-fiscal-monitor>); Россия – оценка РАНХиГС. Изменение реального ВВП – IMF World Economic Outlook Update, January 2021: Policy Support and Vaccines Expected to Lift Activity (imf.org); Еврокомиссия. Autumn 2020 Economic Forecast (eurora.eu), Россия – первая годовая оценка Росстата (от 1 февраля 2021 г.).

1.3.3. Денежная политика – возможности и риск

Денежное стимулирование в 2020 г. оставалось важным средством антикризисной политики, хотя его возможности в условиях крайне низкой инфляции в большинстве развитых стран были весьма ограниченными. В отличие от других стран, в России с ее более высокой (ориентированной на целевой показатель в 4%) инфляцией возможности для смягчения денежной политики

были гораздо значительнее. Однако с учетом длительного периода высокой инфляции на протяжении последних 30 лет российские денежные власти при наступлении кризиса, как правило, ужесточали денежную политику. В 2020 г. произошла радикальная смена модели: впервые Банк России перешел к антициклической политике, т.е. на фоне обострения кризиса начал снижать процентную ставку и продолжал ее снижать в течение года. Это стало важным показателем нормализации денежно-бюджетной политики.

Общим вызовом большинства развитых и некоторых развивающихся экономик оставалась исключительно низкая инфляция с риском перехода в дефляцию, несмотря на проведение сверхмягкой денежной политики¹.

Вместе с тем в 2020 г. экономисты (но не политики) начали поднимать вопрос о перспективах инфляционного скачка и даже о стагфляции. Последнее естественным образом может следовать из возобновления шока предложения². Ряд исследователей обратили внимание на наличие структурных и демографических проблем, которые могут привести к длительному периоду стагфляции³.

Одновременно с обсуждением перспектив и возможностей денежной политики на фоне пандемии все большую значимость приобретают вопросы роли и приоритетов в деятельности центральных банков. Можно выделить несколько направлений дискуссии.

Во-первых, среди политиков становится популярным тезис о целесообразности отказа от принципа независимости центральных банков. Причины такого поворота выходят за рамки настоящего материала. Здесь же важно отметить, что на протяжении всей истории существования национальных денежных регуляторов их функции и роль периодически пересматривались, что происходило по мере изменения денежных систем и технологий денежного обращения.

Во-вторых, в развитых странах все чаще звучат предложения расширить мандат центробанков, не ограничивая его вопросами обеспечения ценовой

1 «Экономисты редко соглашаются друг с другом, но почти все сейчас утверждают, что инфляция умерла. Признание низкой инфляции составляет в настоящее время основу принятия решений в области экономической политики и на финансовых рынках. Поэтому центральные банки снижают ставки практически до нуля и массово покупают государственный долг. Это объясняет возможности правительств занимать и расходовать огромные суммы для спасения экономики от разрушения в условиях пандемии». См.: Will inflation return? // *The Economist*. 12–18 December 2020. URL: <https://www.economist.com/weeklyedition/2020-12-12>

2 Там же.

3 Ch. Goodhart, M. Pradhan в книге «Великий демографический разворот» видят перспективный риск не в долгосрочной стагнации (secular stagnation), о которой много писали за последнее десятилетие, а в долгосрочной стагфляции (secular stagflation). В основе этого прогноза лежит наблюдающееся старение населения в развитых странах и предположение о неповышении пенсионного возраста. «Помимо долгосрочной стагнации... мировая экономика столкнется с долгосрочной стагфляцией, поскольку экономический рост и рост производительности будут происходить гораздо медленнее, чем в прошлом, тогда как цены будут повышаться быстрее. Это означает, что уровень жизни если и будет расти, то очень медленно, и для многих он будет размываться инфляцией». См.: Goodhart Ch., Pradhan M. *The Great Demographic Reversal: Ageing Societies, Waning Inequality, and an Inflation Revival*. L.: Palgrave Macmillan; Coyle Diane; Why economics needs to wake up to aging populations // *Financial Times*. 2 December. 2020/ URL: <https://www.ft.com/content/fcbccad8-491e-4f5b-a859-6622bc368e5c>

стабильности, экономического роста и занятости. Теперь предполагается, что центробанк должен учитывать воздействие своих решений на климатическую повестку и равенство (социальное, расовое, гендерное)¹. Фактически речь идет о пересмотре принципов, сформированных после кризисных 1970-х годов.

В связи с этим проблема социального неравенства приобретает особое звучание. Массированные денежные вливания последнего десятилетия не привели к инфляции потребительских цен, но обусловили быстрый рост фондовых рынков, т.е. инфляцию активов. Увеличивался разрыв между доходами от собственности (которые росли) и доходами от труда (которые стагнировали). Таким образом, мягкая денежная политика вела, помимо прочего, к нарастанию популизма, к политической и социальной дестабилизации.

В-третьих, после нескольких лет скептического отношения к криптовалюте центральные банки обратились к обсуждению перспектив выпуска собственных электронных денег². Теперь электронные деньги ассоциируются не с частными деньгами (криптовалютами) как альтернативой государственным деньгам, а с фиатными деньгами, противопоставляемыми деньгам, эмитируемым коммерческими банками и транзакции с которыми не требуют опосредования коммерческими банками, тем самым подрывая бизнес последних. Это совершенно новый вид конкуренции на денежном рынке, и, по-видимому, ее ход во многом определит контуры посткризисной денежной системы развитых стран.

1.3.4. Экономическая роль государства

Великая рецессия 2008–2009 гг. положила начало тренду на повышение (или возрождение) роли государства в регулировании экономики. Это был поворот от модели «дешевого государства», сложившейся в результате кризиса индустриального общества и кейнсианского регулирования. *Новый этап технологического развития объективно потребовал усиления регуливающей роли государства*³. Пандемия 2020 г. способствовала существенному усилению

1 В настоящее время мандат ФРС для адаптации к новым вызовам шире, чем у ЕЦБ. Последний более ориентирован на ценовую стабильность, что в значительной мере определяется позицией ФРГ и особенно ее Конституционного суда, опирающегося на традиции консервативной денежной политики, сформировавшиеся после двух гиперинфляций в Германии в XX в. См. подробнее: *Gerlach S.* Решающий момент для центральных банков // Project Syndicate. 15 September 2020. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/central-banks-response-to-public-opinion-on-inequality-environment-by-stefan-gerlach-2020-09/russian?barrier=accesspaylog>

2 13 октября 2020 г. Банк России выпустил документ «Цифровой рубль. Доклад для общественных консультаций», в котором обстоятельно сформулировал свои подходы к пониманию роли цифрового рубля в денежном обращении, возможностях его применения, роли в решении задач, стоящих перед денежно-кредитной политикой. и др. См.: Цифровой рубль. Доклад для общественных консультаций. Банк России. 13 октября 2020 г. URL: https://cbr.ru/StaticHtml/File/112957/Consultation_Paper_201013.pdf

3 «Все более вероятным становится то, что COVID-19 ознаменует исчерпание модели роста, сформировавшейся четыре десятилетия назад в результате рейгано-тэтчеровской революции, движения Китая к социализму и распада Советского Союза. Пандемия показала уязвимость человечества и обострила необходимость принятия срочных действий в климатической сфере... Предстоящие годы будут тяжелыми». *Pisani-Ferry J.* The Challenges of the Post-Pandemic Agenda // Project Syndicate. 27 July 2020. URL: <https://www.project-syndicate>.

этих тенденций, став, таким образом, не случайным эпизодом, а важной вехой формирования новой институциональной модели¹. Нам еще только предстоит выяснить, в каких формах этот принцип будет реализовываться в обозримом будущем. Однако вряд ли это будет возврат к классическим формам «большого государства» середины XX в.

Нельзя не обратить внимания на то, что возрастание роли государства фиксируется даже теми, кто в прошлом был адептом либеральной системы. «Понимая важность решительных действий государства для остановки пандемии, было бы трудно сейчас вслед за Рейганом... утверждать, что «правительство не решает наши проблемы, но правительство как раз является нашей проблемой». И никто не сможет сейчас привести убедительный пример того, что частный сектор или благотворительность может заменить компетентное государство в условиях чрезвычайной ситуации национального масштаба», – пишет Ф. Фукуяма², видевший в 1989 г. в торжестве либеральной модели «конец истории»³.

Однако здесь естественным образом возникают две группы вопросов. Во-первых, необходимо конкретизировать, в чем именно должна состоять роль государства в экономике. Во-вторых, вопрос об эффективности государства, о качестве государственного управления, а также о том, какие политические системы будут более эффективны в принципе и в противостоянии экономическим и неэкономическим (пандемия) кризисам в частности.

Наблюдаемое в настоящее время усиление роли государства в экономике связано с резким ростом неопределенности технологической, а следовательно, и социально-экономической динамики, причем в короткой временной перспективе. В отличие от современного экономического роста XIX–XX вв., качественные изменения технологий и условий жизнедеятельности происходят уже не от поколения к поколению, а в рамках одного поколения, что ведет к общей неустойчивости в развитии общества. И эту неустойчивость должно компенсировать государство.

Таким образом, нынешнее повышение роли государства имеет предпосылки прямо противоположные тем, которые привели к формированию этатистской модели в первой половине XX в. Тогда усиление государственного вмешательства в экономику было обусловлено быстрым развитием крупных хозяйственных форм (индустриальных гигантов), что вело к упрощению хозяйственной структуры и к возможности управления всем из единого

[org/commentary/harsh-uncertain-economic-transition-after-covid19-by-jean-pisani-ferry-2020-07?barrier=accesspaylog](https://www.project-syndicate.org/commentary/harsh-uncertain-economic-transition-after-covid19-by-jean-pisani-ferry-2020-07?barrier=accesspaylog)

- 1 «Если пандемия окажется только временным срывом, тогда ее будут вспоминать как трагичный, но все-таки изолированный эпизод. Но если кризис 2020 г. приведет к глубокому переосмыслению отношений между властью и обществом, то тогда этот ужасный год окажется поворотной точкой, а не просто датой календаря». См.: *Palacio A. COVID and the Comeback State* // Project Syndicate. 29 December 2020. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/covid19-pandemic-transforms-role-of-the-state-by-ana-palacio-2020-12>.
- 2 *Fukuyama F. The Pandemic and Political Order. It Takes a State* // Foreign Affairs. July-August 2020. URL: https://www.foreignaffairs.com/articles/world/2020-06-09/pandemic-and-political-order?utm_medium=newsletters&utm_source=fatoday&utm_campaign=The%20Pandemic%20and%20Political%20Order&utm_content=20200609&utm_term=FA%20Today%20-%20112017
- 3 *Fukuyama F. The End of History?* // National Interest. Summer 1989.

центра. Централизация производства делала возможной и централизацию регулирования. Это создавало *возможность* распространения этатистской модели. Решение же задач догоняющей индустриализации, требовавшее перераспределения ресурсов в пользу передовых отраслей, делало централизацию и огосударствление *необходимыми*.

В современном мире ситуация существенно иная – крайняя неопределенность технологического развития и технологических приоритетов ведет к повышенным рискам при реализации инвестиций (особенно длинных) и при внедрении инноваций. Одновременно можно констатировать, что на смену разделения на передовые и отсталые отрасли приходит разделение на передовые и отсталые технологии, причем в каждой отрасли могут быть как первые, так и вторые. Как было отмечено, неопределенность технологическая ведет еще и к неопределенности социально-политической, повышает риски дестабилизации. Государство должно взять на себя снижение этих рисков.

Современное государство прежде всего должно заняться решением двух групп задач:

- во-первых, поддержанием инвестиционной активности. Последнее десятилетие характеризуется снижением интереса к частным инвестициям, что проявляется в характерной для многих стран более низкой доле инвестиций в ВВП по сравнению с долей сбережений. Это не типично российский феномен и не следствие плохого инвестиционного климата. Проблема глубже, она связана с высоким уровнем технологической неопределенности, что повышает рискованность инвестиций, а также с низким уровнем инфляции, который обуславливает «предпочтение ликвидности» по отношению к риску;
- во-вторых, фиксируемым многими исследователями ростом неравенства, особенно в результате усиления разрыва между доходами от собственности и доходами от труда. Это, в свою очередь, ведет к нарастанию популизма и политической нестабильности, что требует переосмысления государством стоящих перед ним социально-экономических задач.

В условиях низкой склонности к инвестированию государство должно взять на себя функции «*инвестора последней инстанции*»¹ аналогично тому, как центральный банк рассматривается в качестве «*кредитора последней инстанции*». В отличие от этатистских моделей прошлого, такая функция

1 См.: *Sjögren H., Iversen M.J.* The state as the investor of last resort: a comparative study of banking crises in Denmark and Sweden // *Scandinavian Economic History Review*. 2018. URL: <http://www.tandfonline.com/loi/sehr20>; *Caballero D., Lucas A., Schwaab B., Xin Zhang.* Risk endogeneity at the lender/investor-of-lastresort // *BIS Working Papers No 766*, 2019.

Правда, некоторые исследователи эту роль государства интерпретируют как «инвестора первой инстанции», что, впрочем, не меняет существа вопроса: «Кризис и рецессия в условиях COVID-19 создают уникальную возможность переосмыслить роль государства и особенно его отношения с бизнесом. Развенчан господствовавший ранее тезис о государстве как бремени в рыночной экономике. Условием эффективного управления в постковидную эру должно стать возрождение государства как «инвестора последней инстанции», а не только «кредитора последней инстанции». См.: *Mazzucato Mariana, Andreoni Antonio.* No More Free-Lunch Bailouts // *Project Syndicate*. 25 June 2020. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/conditional-bailouts-of-private-companies-2020-crisis-by-mariana-mazzucato-and-antonio-andreoni-2020-06?barrier=accesspay>

государства не предполагает оттягивание средств от частных инвесторов в пользу бюрократических проектов. Сейчас наблюдается слабый интерес (склонность) к частным инвестициям, поэтому государство может и должно компенсировать этот провал¹. По сути, можно говорить о возвращении к модели, близкой к классическому кейнсианству, только теперь речь идет о том, что государство должно влиять не на спрос как таковой, а на инвестиции, тогда как частный сектор должен следовать за государством.

Аргумент о том, что более эффективные частные инвестиции подменяются менее эффективными государственными, здесь не является корректным, поскольку первые просто находятся на низком уровне. И выбор на самом деле делается не между государственными и частными инвестициями, а между наличием инвестиций и их отсутствием.

Говоря же о приоритетных направлениях государственных инвестиций, очевидно, что это те сектора, которые повышают совокупную факторную производительность. Прежде всего это относится к вложениям в человеческий капитал и инфраструктуру (транспортную и цифровую). Не менее важным остается и само качество государственного управления.

Остается открытым вопрос: в какой мере эти процессы должны сопровождаться усилением налогообложения и повышением бюджетной нагрузки в ВВП? Для ответа на него пока не накоплено достаточно эмпирического материала. Можно предположить, что решение инвестиционных задач правительства было бы более эффективно через механизмы целевых заимствований, а не увеличения налогового бремени. Тем более что целевые заимствования вполне совместимы с принципом сбалансированности государственного бюджета².

Вместе с тем среди экономистов нередко встречается и традиционное представление о роли государства в экономике, предполагающее в очередной раз отказаться от *laissez-faire* и вернуться к старым догмам «промышленной

1 В 2020 г. появилось новое ожидание от государства – быть и страхователем последней инстанции. Впрочем, под этим термином понимается не выполнение функций коммерческого страхования, а готовность и возможность государства в тяжелых условиях прийти на помощь. «Уолтер Багехот, один из первых редакторов журнала *The Economist*, призывал государства и центральные банки быть кредиторами последней инстанции. В ситуации столь масштабного кризиса, как нынешний, правительства должны также играть роль и страхователей последней инстанции. Ни одна частная структура не может одновременно обеспечить и профинансировать необходимые меры в области здравоохранения, поддержать отправленных в неоплачиваемые отпуска рабочих, давать деньги фирмам для сохранения рабочих мест, производить экстренные выплаты уязвимым семьям. Это может сделать только государство». (См.: *Velasco A. Are We All Keynesians Again? // Project Syndicate. 25 August 2020. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/states-must-be-insurer-of-last-resort-against-aggregate-risks-by-andres-velasco-2020-08?barrier=accesspay>*) Схожую мысль высказал и К. Нордстрем: «Многие компании будут выживать с помощью государства. Это приведет к росту влияния национальных государств, о которых мы сейчас начинаем думать как о больших страховых компаниях. Например, Королевство Швеция или Российская Федерация – это большие страховые компании для своих граждан. Компании просят у них поддержки, и национальные государства сейчас занимаются тем, что помогают наиболее важным отраслям выжить». URL: <https://www.rbc.ru/society/02/01/2021/5fd71ef59a79479616b24798?from=newsfeed>

2 *Frieden J. Lessons for the Euro from Early American Monetary and Financial History. Brussels: Bruegel, 2016.*

политики», в которой видят источник как инноваций, так и денежной стабильности¹.

Жертвой изменения отношения к роли государства в 2020 г. стал широко известный и популярный индекс Doing Business, который подвергся резкой критике изнутри составлявшего его Всемирного банка. Индекс разрабатывался с 2003 г., и изначально его методология базировалась на предпосылке, что экономические свободы и дерегулирование являются основой и условием благоприятного предпринимательского климата. Пересмотр догматов экономической политики в сторону этатизма привел к тому, что его авторов стали критиковать за избыточную идеологичность и поддержку правых (т.е. сторонников свободного рынка) правительств, тем самым дезориентируя развивающиеся страны и принуждая их снижать государственное вмешательство в экономику. В логике нового этатизма и с политической точки зрения эта критика, конечно, справедлива: индекс разрабатывался в условиях господства традиционной для конца XX в. парадигмы дерегулирования и экономического либерализма, т.е. благоприятный деловой климат отождествлялся со снижением государственной нагрузки на экономику. Теперь же мейнстрим изменился – в моде госрегулирование и уверенность в том, что оно может быть эффективным².

Впрочем, обращая внимание на поворот к модели «большого государства», многие экономисты, наученные опытом стагфляции 1970-х годов или посткоммунистической трансформации, предостерегают от злоупотребления денежными вливаниями как потенциальными источниками системной (макрэкономической) дезорганизации. Здесь приводится важный тезис о том, что кейнсианство не предполагает денежно-финансовой безответственности. «Общим местом нашего времени стало утверждение, что после COVID-19 Милтон Фридман должен будет уступить место Джону Мейнарду Кейнсу. Но даже соглашаясь с тезисом, приписываемом Ричарду Никсону «мы все теперь кейнсианцы», необходимо помнить, что в учении Кейнса бюджетная политика

1 *Krugman P.* Was the Year Reaganism Died // The New York Times. 28 December 2020. URL: <https://www.nytimes.com/2020/12/28/opinion/reagan-economy-covid.html>; *Vives X.* A Stable Euro Requires an Ambitious Industrial Policy // project Syndicate. 4 September 2020. URL: https://www.project-syndicate.org/commentary/european-industrial-policy-to-guide-recovery-fund-by-xavier-vives-2020-09?utm_source=Project+Syndicate+Newsletter&utm_campaign=7b97cc5224-covid_newsletter_09_10_2020&utm_medium=email&utm_term=0_73bad5b7d8-7b97cc5224-104946393&mc_cid=7b97cc5224&mc_eid=b7e0b2bcd3

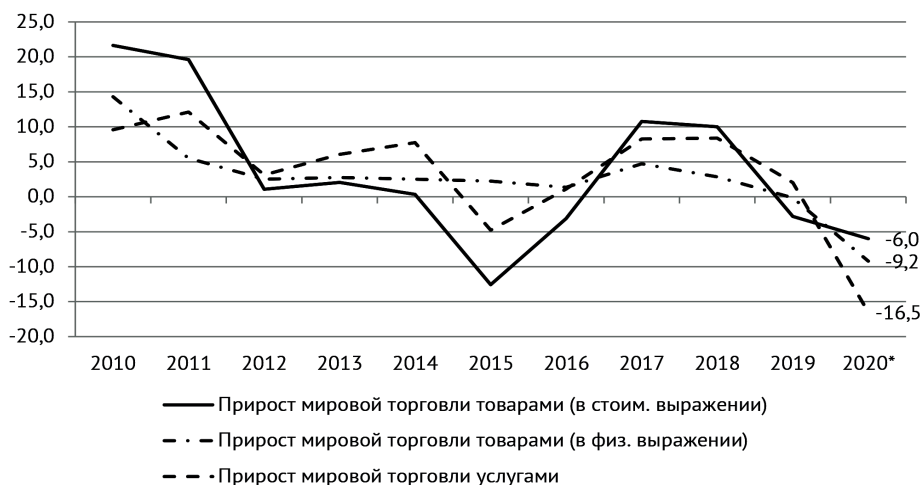
2 «Doing Business принципиально основывается на принципе дерегулирования: чем меньше в стране государственного вмешательства, тем выше индекс. Включение уровня налогообложения в основу индекса является столь неприемлемым, что две независимые оценочные комиссии Всемирного банка предложили от него отказаться. Более того, индекс сфокусирован только на факторах облегчения ведения бизнеса и на снижении издержек регулирования для компаний. Индекс игнорирует позитивные стороны регулирования и способность его самого влиять на улучшение бизнес-среды». См.: *Ghosh J.* Stop Doing Business // Project Syndicate. 10 September 2020. URL: https://www.project-syndicate.org/commentary/world-bank-should-scrap-doing-business-index-by-jayati-ghosh-2020-09?utm_source=Project+Syndicate+Newsletter&utm_campaign=d57658f7c7-sunday_newsletter_13_09_2020&utm_medium=email&utm_term=0_73bad5b7d8-d57658f7c7-104946393&mc_cid=d57658f7c7&mc_eid=b7e0b2bcd3

должна ужесточаться в благополучные времена, и только при таком условии она может становиться экспансионистской в ситуации кризиса»¹.

1.3.5. Переосмысление глобализации

Глобализация является органичным элементом современного экономического роста, одной из его важнейших характеристик. Однако это не означает неизменности форм и темпов глобализации. Бывают периоды ее резкого ускорения, равно как и торможения. Глобализация может охватывать весь мир как единое целое, а может развиваться через региональные или иные союзы, зоны свободной торговли и т.п. Общий тренд на глобализацию не отменяет периоды усиления протекционизма, причем сам он не сводится к запретам и таможенным пошлинам – в современном мире гораздо более эффективными (и политически более приемлемыми) формами защиты рынков являются, например, экологические требования или управление валютным курсом. К этой же категории относятся и санкции, которые на наших глазах стали не только политическим инструментом, но прежде всего важнейшим инструментом решения экономических задач.

За последнее десятилетие глобализация явно тормозилась, что было видно и по динамике мировой торговли, и по динамике прямых иностранных инвестиций (рис. 1–3).



* Предварительные оценки/прогнозы.

Рис. 1. Динамика международной торговли в 2010–2020 гг., %

Источник: WTO Data. URL: <http://data.wto.org/en>; Trade shows signs of rebound from COVID-19, recovery still uncertain. WTO Press release, 6 October 2020. URL: https://www.wto.org/english/news_e/pres20_e/pr862_e.htm; UNCTAD Global Trade Update, February 2021. URL: https://unctad.org/system/files/official-document/ditcinf2021d1_en.pdf

1 Velasco A. Are We All Keynesians Again? // Project Syndicate. 25 August 2020. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/states-must-be-insurer-of-last-resort-against-aggregate-risks-by-andres-velasco-2020-08?barrier=accesspay>

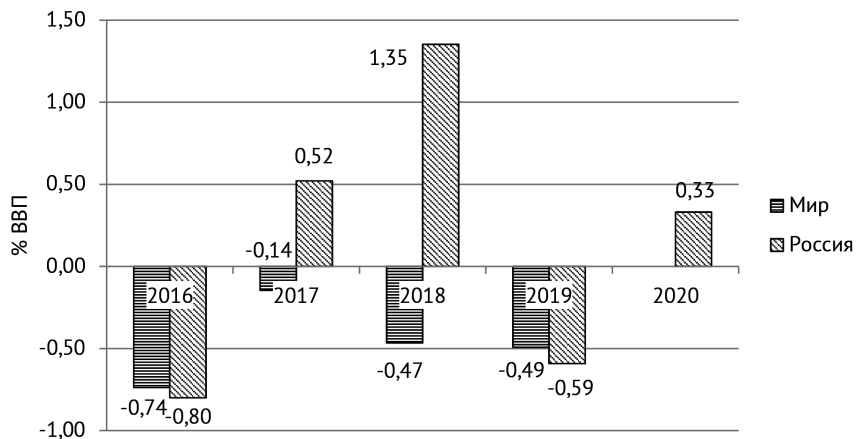


Рис. 2. Прямые иностранные инвестиции (сальдо притока и оттока), % ВВП

Источник: WDI World Bank; UNCTAD Investment Trends Monitor; Банк России.

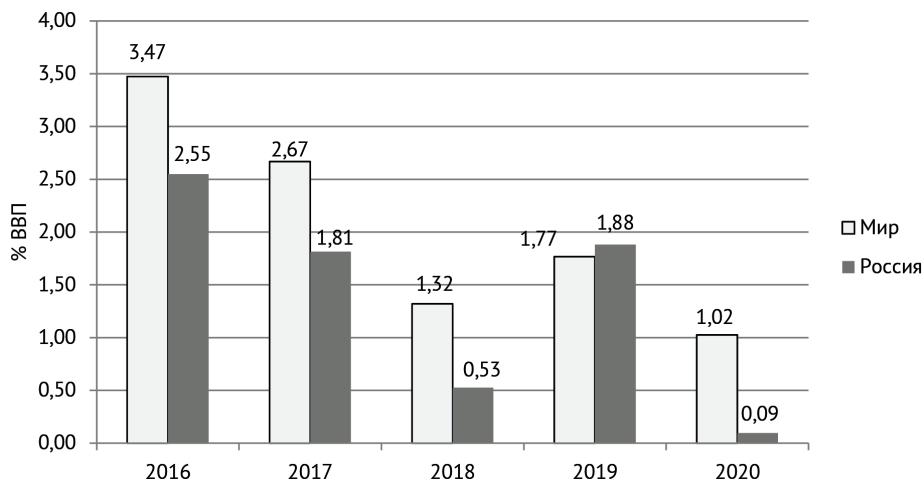


Рис. 3. Приток прямых иностранных инвестиций, % ВВП

Источник: WDI World Bank; UNCTAD Investment Trends Monitor; Банк России.

Предыдущий период очень быстрого роста этих параметров привел к накоплению серьезных противоречий (экономических, социальных, политических), что, в свою очередь, обусловило необходимость периода консолидации достигнутого¹. Ситуацию обострило нарастание политического соперничества США и Китая, что быстро привело к конфликтам на «экономи-

¹ Более подробно о противоречиях глобализации см.: Родрик Д. Откровенный разговор о торговле. М.: Издательство Института Гайдара, 2019.

ческом фронте», к балансированию на грани торговой войны или иногда даже к переходу через эту грань¹.

Пандемия коронавируса создала новые жесткие барьеры на пути глобализации: остановка производств и закрытие границ ведущих стран и экономических группировок привели к разрыву привычных хозяйственных связей, цепочек добавленной стоимости, обострили отношения между традиционными партнерами. Примером последнего в 2020–2021 гг. может быть «угольное противостояние» Китая и Австралии, что, впрочем, стало важным фактором роста российского угольного экспорта.

Пандемия оказала свое влияние на *развитие глобализации*, которое прослеживается по следующим *основным направлениям*.

Во-первых, прямое ограничение передвижения товаров, услуг и людей в соответствии с санитарно-эпидемиологическими требованиями. Это наиболее грубое и, можно предположить, краткосрочное воздействие. Но из данного факта вытекает второе обстоятельство.

Во-вторых, разрывы торговли заставили правительства и экспертов пересмотреть приемлемый уровень открытости своих экономик. Результатом 2020 г. стало то, что правительства развитых и ведущих развивающихся стран начали принимать меры по усилению самообеспечения по ряду критических позиций, независимости от внешних рынков. Речь, конечно, не идет о переходе к автаркии, но явно снижается готовность платить за рыночную эффективность экономической (а следовательно, и политической) безопасностью.

В-третьих, усиливается интерес к обеспечению открытости в рамках более узких (не глобальных) экономических партнерств (общие рынки, зоны свободной торговли). И одновременно традиционные региональные группировки проходят через кризис, который может вести их членов к обновлению, а может и завершиться крахом. Наиболее ярким примером последнего является ситуация с ЕС, причем проблема не только в Брекзите, формально завершившемся на рубеже 2020–2021 гг. Серьезным вызовом стала пандемия, борьба с которой не стала общеевропейским делом и поставила вопрос о необходимости иметь определенные резервы производства внутри национальных границ, не рассчитывая в полной мере на общеевропейскую солидарность.

В-четвертых, усилилось внимание к перспективам региональной глобализации, т.е. к формированию союзов отдельных стран для решения тех или иных экономических проблем. По-видимому, эта тенденция в обозримой перспективе будет усиливаться.

Разумеется, все эти тенденции не являются однозначными и жесткими. От продолжительности пандемии во многом зависит, в какой мере центробежные силы окажутся значимыми или даже необратимыми. В 2020 г. наблюдалась не только тенденция к дезинтеграции. Страны ЕС сделали важнейший шаг к формированию единой финансовой системы, договорившись о формировании единого фонда, средства которого формируются как

1 См. подробнее: Роуч С. Несбалансированные. Созависимость Америки и Китая. М.: Издательство Института Гайдара, 2019.

обязательства всех стран-членов, от чего наиболее крупные и богатые страны ЕС до сих пор категорически отказывались¹.

Все эти подходы нашли отражение в экспертной среде, где усилилось разделение на критиков глобализации и тех, кто связывает преодоление кризиса (как неэкономического, так и экономического) с углублением мировой торговли и развитием интеграционных процессов. «Международная торговля лежит в основе глобального мира и стабильности, предоставляя каждому долю в общей для всех мировой системе. Для создания такой системы требуется не просто отмена пошлин, административных барьеров и мер национального регулирования, мешающих движению базовой потребительской продукции, промышленных товаров и – особенно – технологий. Государства мира должны понять, что либо все мы выигрываем (и люди везде получают доступ к инструментам, которые им нужны для повышения уровня жизни, индустриального развития и инноваций), либо всем нам станет хуже»².

Впрочем, экономисты и политики еще далеки от понимания будущих контуров глобализации. Пока преимущественно понятно, какие ее черты социально или политически опасны и потому нуждаются в корректировке. Понятно и то, что глобализация эпохи Интернета и искусственного интеллекта должна радикально отличаться от глобализации времен «угля и стали». «Любой глобальный порядок должен уравнивать выгоды торговли (максимальные, когда регулирование гармонизировано) с выгодами от различий в регулировании (максимальными, когда каждое национальное правительство абсолютно вольно делать все, что ему захочется). Одна из причин обнаружившейся сейчас хрупкости гиперглобализации в том, что власти сделали своим приоритетом получение выгод от внешней торговли, а не от различий в регулировании. В случае с новыми технологиями эту ошибку повторять нельзя»³.

* * *

Мы лишь обозначили те долгосрочные вызовы, которые поставила пандемия перед экономистами и политиками. Разумеется, это только предварительный анализ. Более обстоятельные выводы можно будет сделать по завершении пандемии и, соответственно, вызванного ею экономического кризиса.

- 1 «Если задуматься о долгосрочной перспективе, аукцион облигаций Еврокомиссии стал хорошей новостью для ЕЦБ, который получит пользу от важного побочного эффекта, связанного с возвращением сильной бюджетной политики. Предоставление кредитов фонда «Следующее поколение ЕС» странам союза, обремененным долгами, снимет часть давления с ЕЦБ после многих лет, когда именно монетарная политика выполняла всю трудную работу». См.: Krauss M. Europe's Faustian Bargain // Project Syndicate. 23 November 2020. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/eu-recovery-fund-german-italian-solidarity-by-melvyn-krauss-2020-11?barrier=accesspaylog>
- 2 Fung V.K. The Trade Cure for the Global Economy. (Международная торговля как лекарство для мировой экономики) // Project Syndicate. 22 April 2020. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/covid19-crisis-revive-multilateralism-open-trade-by-victor-k-fung-2020-04?barrier=accesspaylog>
- 3 Rodrik D. The Coming Global Technology Fracture // Project Syndicate. 8 August 2020.

И хотя настоящий кризис сам по себе не является ни циклическим, ни структурным, большинство проблем, поставленных глобальным структурным кризисом 2008–2009 гг., так и остаются неразрешенными. А это значит, что к ним придется возвращаться вновь и вновь, пока они не будут решены.

