

Противоречия экономической политики в условиях новых рисков и вызовов развития мировой экономики

Смирнов Евгений Николаевич

Д-р экон. наук, проф. и.о. зав. каф. мировой экономики и международных экономических отношений

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9325-7504>, e-mail: smirnov_en@mail.ru

Государственный университет управления, 109542, Рязанский пр-т, 99, г. Москва, Россия

Аннотация

Актуальность проблем, рассматриваемых в статье, связана с ростом неопределенности и повышенной турбулентностью развития мировой экономики в последние годы, а также с неоднозначным воздействием этой нестабильности на экономики отдельных стран. Эти новые тренды актуализировали проблемы экономической политики, анализ которых является целью нашего исследования. Эти проблемы связаны как с восстановлением прежних темпов роста, так и с выбором оптимальных инструментов фискальной и монетарной политики, а также с противодействием волатильности мировых цен и нестабильности, присущей товарным рынкам. В качестве одной из задач исследования заявлена оценка подходов отдельных стран с точки зрения их реакции на кризисные явления последних лет, определение основных направлений противодействия росту долговой нагрузки стран, инструментов обуздания инфляции в контексте беспрецедентно жестких финансовых условий, а также механизмов макроprudенциального регулирования. В качестве одного из результатов исследования автором доказана растущая дифференциация мер экономической политики в разрезе отдельных стран, ограничивающая устойчивое восстановление мировой экономики, что усугубляется продолжающейся нестабильностью международной торговли и сбоями в глобальных цепочках создания стоимости. Кроме того, автор пришел к выводу, что неустойчивые мировые цены на энергоносители и продовольствие делают традиционную экономическую политику более неопределенной и заставляют страны использовать альтернативные инструменты экономического регулирования, в частности, касающиеся изменения практики применения директивных ставок для сдерживания инфляции, новых подходов к реализации задач климатической повестки и политики на рынке труда.

Ключевые слова: фискальная политика, монетарная политика, инфляция, мировые цены, международная торговля, глобальные финансовые условия, внешний долг, глобальный кризис, восстановление мировой экономики

Цитирование: Смирнов Е.Н. Противоречия экономической политики в условиях новых рисков и вызовов развития мировой экономики // Управление. 2023. Т. 11. № 2. С. 156–169. DOI: [10.26425/2309-3633-2023-11-2-156-169](https://doi.org/10.26425/2309-3633-2023-11-2-156-169)



Received: 28.04.2023

Revised: 31.05.2023

Accepted: 07.06.2023

Contradictions of economic policy in the context of new risks and challenges in the development of the world economy

Evgenii N. Smirnov

Dr. Sci. (Econ.), Prof., Acting Head of the World Economy and International Economic Relations Department

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9325-7504>, e-mail: smirnov_en@mail.ru

State University of Management, 99, Ryazansky prospekt, Moscow 109542, Russia

Abstract

The relevance of the problems considered in the article is associated with the growth of uncertainty and increased turbulence in the development of the world economy in recent years, as well as with the ambiguous impact of this instability on the economies of individual countries. These new trends have actualized the problems of economic policy, the analysis of which is the purpose of our study. These problems are connected both with the restoration of the previous growth rates and the choice of optimal instruments of fiscal and monetary policy, as well as counteracting the volatility of world prices and the instability inherent in commodity markets. One of the objectives of the study is to assess the approaches of individual countries in terms of their response to the crisis phenomena of recent years, to determine the main directions for counteracting the growth in the debt burden of countries, tools to curb inflation in the context of unprecedentedly tight financial conditions, as well as mechanisms for macroprudential regulation. As one of the results of the study, the author proves the growing differentiation of economic policies in the context of individual countries, limiting the sustainable recovery of the world economy, which is exacerbated by the ongoing instability of international trade and disruptions in global value chains. In addition, the author concluded that volatile world energy and food prices make traditional economic policies more uncertain and force countries to use alternative economic regulation tools, in particular, those related to changing the practice of applying policy rates to curb inflation, new approaches to the implementation of the tasks of the climate agenda and labor market policy.

Keywords: fiscal policy, monetary policy, inflation, world prices, international trade, global financial conditions, external debt, global crisis, world economy recovery

For citation: Smirnov E.N. (2023) Contradictions of economic policy in the context of new risks and challenges in the development of the world economy. *Upravlenie / Management (Russia)*, 11 (2), 156–169. DOI: 10.26425/2309-3633-2023-11-2-156-169



Введение / Introduction

Еще в период пандемии коронавируса COVID-19 в 2020 г. правительствами разных стран был принят широкий спектр антикризисных мер, призванных смягчить самые неблагоприятные последствия пандемии для экономики и общества. Глобальный экономический кризис стал результатом беспрецедентных мер безопасности. Ситуация ухудшилась ввиду снижения спроса, поскольку пандемия повлияла на поведение потребителей. В огромном количестве стран (большем, чем испытали кризис во время Второй мировой войны и Великой депрессии) сильно замедлилась экономическая активность, и спад мировой экономики в 2020 г. составил 3 %. В одном из докладов Международного валютного фонда (далее – МВФ) снижение мирового валового внутреннего продукта (далее – ВВП) в 2020 г. было оценено в размере 3,1 %¹, хотя данные Всемирного банка указывали на 3,5 %². В свою очередь, уровень бедности впервые в жизни современного поколения повысился³.

Правительства в ответ на пандемию отреагировали всеобъемлющими действиями в сфере фискальной, монетарной политики и регулирования финансового сектора. Например, часто в литературе упоминаются беспрецедентные меры бюджетного стимулирования⁴. По мере того как пандемия продолжала оказывать негативное влияние на мировую экономику, правительства продолжали искать баланс между объемом поддержки, который был бы достаточным, чтобы смягчить последствия кризиса, и ограничением долгосрочных экономических и финансовых рисков, которые

могут проявиться в результате роста задолженности, вызванного кризисом. Такие риски в большей степени актуальны для развивающихся и беднейших стран, где имеется мало (или вовсе нет) возможностей по обслуживанию долга и где ситуация в экономике была нестабильной еще до того, как началась пандемия COVID-19, что обозначается в исследовании К. Рейнхарт, К. Рогоффа и М. Савастано как «долговая нетерпимость»⁵.

Новые риски, возникшие в последние годы, масштаб которых пока неизвестен и не оценен, не позволяют в полной мере проанализировать ошибки, которые могут возникнуть на этапе восстановления экономики. К таким рискам относятся, в частности, непрозрачность и сложность рынков суверенного долга, поскольку нет информации о том, на каких условиях и кто является держателем долга. В отношении долгов частного сектора также остается неясным, являются ли проблемы ликвидности заемщиков временными или постоянными, поскольку во время пандемии применялись специальные меры (например, были смягчены требования к финансовой отчетности, распространены моратории на погашение кредитов и прочее). Поэтому в целом по долгу как суверенному, так и частному, трудно оценить уровень и масштабы риска неплатежеспособности.

Накопившиеся проблемы в одной сфере могут легко распространяться на всю мировую экономику, взаимодуливая друг друга. Так, если компании и домохозяйства испытывают сложное финансовое положение, то сам финансовый сектор начинает испытывать риск невозврата кредитов и уже обладает меньшей способностью предоставлять новые кредиты, тем самым отдаляясь от восстановления экономики. Снижение налоговых поступлений и рост суверенного долга ухудшают состояние государственных бюджетов и таким образом снижают возможности правительств по поддержке усиления экономической активности.

Накапливающиеся проблемы в разных сферах мировой экономики (в частности, в финансовой системе, международной торговле) таким образом усиливают риски ее развития и делают неопределенными направления будущей экономической политики, которые исследованы нами в настоящей статье.

¹ *International Monetary Fund* (2021). World Economic Outlook 2021. Recovery during a Pandemic. Health Concerns, Supply Disruptions, and Price Pressures. Режим доступа: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/10/12/world-economic-outlook-october-2021> (дата обращения: 20.04.2023).

² *World Bank* (2021). Global Economic Prospects. Режим доступа: <https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects> (дата обращения: 22.04.2023).

³ *Mahler D.G., Yonzan N., Lakner C., Castañeda Aguilar R.A., Wu H.* (Четверг 24 июня 2021). Updated Estimates of the Impact of COVID-19 on Global Poverty: Turning the Corner on the Pandemic in 2021? // World Bank Blogs. Режим доступа: <https://blogs.worldbank.org/opendata/updated-estimates-impact-covid-19-global-poverty-turning-corner-pandemic-2021> (дата обращения: 16.04.2023).

⁴ *Kugler M., Sinha S.* (Понедельник 13 июля 2020). The Impact of COVID-19 and the Policy Response in India // Brookings. Режим доступа: <https://www.brookings.edu/blog/future-development/2020/07/13/the-impact-of-covid-19-and-the-policy-response-in-india/> (дата обращения: 12.04.2023).

⁵ *Reinhart C.M., Rogoff K.S., Savastano M.A.* (2003). Debt Intolerance // NBER Working Paper. No. 9908. Режим доступа: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w9908/w9908.pdf (дата обращения: 24.04.2023).

Материалы и методы / Materials and methods

В рамках нашего исследования проведен анализ мер фискальной и монетарной политики на основе использования аналитических данных Организации экономического сотрудничества и развития (далее – ОЭСР), МВФ и Всемирного банка. Анализ основных инструментов политики в сфере регулирования финансовых рынков проводился на базе результатов исследований, полученных экспертами Банка международных расчетов (далее – БМР) и Бюро экономических исследований США (англ. National Bureau of Economic Research, NBER). Некоторые аспекты разрабатываемых проблем экономической политики в сфере развития отдельных секторов и рынков нашли свое отражение в использованных материалах Всемирной продовольственной и сельскохозяйственной организации ООН (далее – ФАО) и Всемирной организации здравоохранения (далее – ВОЗ).

Результаты / Results

Краткосрочные меры фискальной и монетарной политики стран на этапе постпандемического восстановления

В условиях высокой неопределенности правительства в последние годы решали двойную задачу: сокращали меры экономической помощи после пандемии COVID-19 и прикладывали усилия по восстановлению экономической активности. Так, одной из проблем стала непрозрачность данных о факторах риска в балансах государственного и частного секторов. Именно непрозрачность во время пандемии не позволила оценить резкий скачок задолженности в течение одного, 2020 г., однако еще до пандемии коронавируса задолженность частного сектора во всех группах стран достигла исторических максимумов, поэтому компании и домохозяйства в целом оказались не готовы к шоковому снижению доходов. Государственные долги перед пандемией также были высоки, а в период пандемии эта нагрузка еще более возросла, поскольку требовалось беспрецедентное антикризисное финансирование политики. Всемирный банк сообщает, что в 2020 г. долг стран со средним и низким уровнем дохода вырос на 9 % валового внутреннего продукта (далее – ВВП), а в предыдущее десятилетие среднегодовой прирост этого показателя составлял лишь 1,9 %. В 2020 г. снизился суверенный кредитный рейтинг 51 страны, в том числе 44 развивающихся⁶.

⁶ World Bank (2022). World Development Report 2022: Finance for an Equitable Recovery. Режим доступа: <https://www.worldbank.org/en/publication/wdr2022> (дата обращения: 23.04.2023).

В связи с кризисом правительства посредством монетарной и фискальной политики предприняли беспрецедентные масштабные действия по защите доходов и стабилизации производства (например, программы покупки активов центральными банками, моратории на задолженность, прямая поддержка доходов). Большинство экономистов, указывавших на огромные масштабы и скорость этой реакции, отмечалось, что из прошлых кризисов, когда постепенные (медленные) подходы оказались менее эффективными, были извлечены значительные уроки [Gopinath, 2020, с. 41–47].

Фискальная политика отреагировала на коронакризис существенно и быстро, предусмотрев экстренные прямые выплаты наиболее пострадавшим компаниям и домохозяйствам, причем во многих развивающихся странах фискальная политика впервые была антициклической. Разные способности правительств к мобилизации ресурсов привели к различиям в их политике, несмотря на то что масштабы потерь дохода были одинаково высоки во многих странах. Этот аспект отчасти отражает то, что у разных стран отличалось бремя госдолга и, соответственно, их способность принимать финансовые меры реагирования на кризис, а также способность центральных банков поддерживать госрасходы при помощи адаптивных мер монетарной политики. Кроме того, исследователи отмечают большую роль политического фактора, поскольку странам с менее политически поляризованными правительствами удалось мобилизовать больше финансовых ресурсов⁷.

Помимо снижения ставок центральные банки придерживались нетрадиционных инструментов монетарной политики, например, программ покупки активов. Хотя такие программы ранее использовались только в развитых странах, они были впервые приняты 27 развивающимися странами [Fratto et al., 2021]. Дополнительно были приняты меры по предотвращению затруднений среди финансовых учреждений и заемщиков, чтобы сохранить ключевые функции финансового рынка, финансовую стабильность и предотвратить неплатежеспособность, а также обеспечить непрерывное кредитование компаний и домохозяйств. Центральные банки поддерживали ликвидность коммерческих банков посредством программ покупки активов и снижения директивной ставки.

⁷ Aizenman J., Jinjark Y., Nguyen H., Noy I. (2021). The Political Economy of the COVID-19 Fiscal Stimulus Packages of 2020 // National Bureau of Economic Research Working Paper, no. 29360. Режим доступа: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w29360/w29360.pdf (дата обращения: 23.04.2023).

Для поддержки заемщиков и предотвращения банкротств регуляторами были развернуты временные меры по смягчению бремени долга для компаний и домохозяйств (программы реструктуризации долга и моратории на долги). Эта политика в конечном итоге во многих странах охватила большинство непогашенных кредитов и в целом предотвратила неплатежи по кредитам для заемщиков, испытывающих временный дефицит ликвидности. Вместе с тем политика введенных масштабных мораториев на задолженность является непроверенной и в долгосрочном плане вряд ли воздействует на финансовую стабильность и поведение заемщиков. Если мораторий на задолженность будет длительным, то он может непреднамеренно скрыть истинную степень кредитного риска в экономике и скорее задержит, чем предотвратит финансовую неустойчивость.

Многие страны (в отличие от предыдущих кризисов) внедрили так называемую «политику снисходительности» для банков, означающую снижение стандартов и требований бухгалтерского учета, что, как предполагалось, облегчит для кредиторов выдачу новых кредитов. Некоторые страны, ослабив пруденциальное регулирование, часто выходили за рамки международных нормативно-правовых актов (требования Базель-III), что несомненно облегчало жизнь банкам, но создавало угрозу долгосрочной финансовой стабильности. «Политика снисходительности» уменьшает прозрачность балансов банков, позволяя им скрывать свой истинный кредитный риск, откладывая урегулирование проблемных кредитов, что ослабляет способность экономики во время восстановления кредитовать кредитоспособных заемщиков. Эта политика ведет к росту скрытых кредитных рисков, поэтому она может лечь бременем на государственный бюджет, если для поддержки проблемных банков потребуются вмешательства государства.

Масштабная реакция стран на кризис привела к повсеместному увеличению суверенного долга, вызвав новые опасения по поводу его устойчивости. В течение последнего десятилетия во многих развивающихся странах уровни госдолга постоянно росли, и в 2020 г. у 44 развивающихся стран кредитный рейтинг ухудшился⁸. Развитые страны также попали в подобную ситуацию, однако понижение рейтингов более негативно отразилось на развивающихся странах, где кредитные рейтинги достигли

уровня «мусорных». Также в развивающихся странах суверенный кредитный рейтинг напрямую влияет на рейтинги государственных предприятий и государственных банков, и в крайних случаях при необходимости реструктуризации госдолга внутренние инвесторы и банки будут нести убытки от собственных вложений в государственные ценные бумаги. Поэтому рост госдолга вследствие реакции бюджета на пандемию играет особую роль для наименее развитых стран.

Во всех группах стран меры фискальной политики в период пандемии COVID-19 поддерживались беспрецедентными инструментами монетарной политики, что объяснялось необходимостью экстренной поддержки компаний и домохозяйств. В развивающихся странах снижение процентных ставок сработало более эффективно, чем в развитых странах, где до пандемии ставки колебались около нуля. Тем не менее, ввиду ограниченности монетарной и фискальной политик (в связи с высоким госдолгом или слабым эффектом от снижения ставок) в развивающихся странах, их реакция на кризис была слабее.

В условиях кризиса многие страны стали использовать нетрадиционный инструментарий монетарной политики. Нетрадиционная монетарная политика обычно выходит за рамки обычных полномочий центрального банка и может включать программы покупки активов (центральный банк покупает корпоративные или государственные облигации для поддержания низких процентных ставок и наполнения экономики ликвидностью), чрезвычайные меры управления ликвидностью (предоставление ликвидности банкам, если она используется для выдачи новых кредитов), а также упреждающее воздействие на ожидания рынка для стимулирования экономической активности. Центральные банки развивающихся стран использовали весь этот комплекс мер монетарной политики. Наиболее популярной стала покупка активов, которая до кризиса применялась только развитыми странами (Федеральной резервной системой США и Европейским центральным банком). Действие таких программ заключается в том, что покупка государственных облигаций ведет к росту спроса на более долгосрочный госдолг, снижая его стоимость, что поддерживает возможности правительства по финансированию будущих расходов.

Расширение спектра мер монетарной политикой, между тем, все больше стирало границы между ней и фискальной политикой, создавая риск того, что правительства пытаются воздействовать на центральные банки для удовлетворения своих фискальных нужд. В ситуации так называемого «фискального доминирования» центральный банк жертвует

⁸ World Bank (2022). World Development Report 2022: Finance for an Equitable Recovery. Режим доступа: <https://www.worldbank.org/en/publication/wdr2022> (дата обращения: 23.04.2023).

стабильностью цен для поддержания целей фискальной политики государства. Следствием такой практики в прошлом была галопирующая или гиперинфляция, непропорционально тяжело отражающаяся на бедных слоях населения и препятствующая устойчивому экономическому росту развивающихся стран. Усиление взаимозависимости между монетарной и фискальной политикой, предвестником чего является применение новых инструментов монетарной политики, потребует лучшей координации между двумя этими видами политик, а также гарантий независимости центрального банка. Некоторые развивающиеся страны в ответ на эти вызовы ввели правила по изолированию центральных банков от политического давления. Например, в Индонезии было введено правило, согласно которому центральному банку запрещено приобретать гособлигации на первичном рынке. Такие правила, однако, не всегда согласованы, и их эффективность не подтверждена.

С учетом опыта кризиса 2008–2009 гг. центральные банки снижали процентные ставки не постепенно, а быстро. Поскольку и до кризиса ставки в развитых странах были низки, то у развивающихся стран было больше возможностей по снижению ставок. Развивающиеся страны приняли особо амбициозные меры монетарной политики, поскольку многие из них находились в фактическом состоянии рецессии. Ввиду того, что объем производства был меньше потенциально возможного, не было и беспокоев по поводу перегрева экономики и оттока капитала. Ряд исследователей^{9,10,11} указывают, что структурные реформы после глобального кризиса 2008–2009 гг. обеспечили политике дополнительную гибкость.

В целом, быстрота мер реагирования смягчила худшие последствия коронакризиса для экономики. Вместе с тем некоторые меры привели к новым рискам: росту уровня частного и государственного долга, риску скрытых долгов, риску финансовой неустойчивости после прекращения «политики снисходительности» и программ поддержки. По мере

ослабления последствий пандемии COVID-19 перед директивными органами встала сложная задача оказать достаточную поддержку компаниям и домохозяйствам и ограничить потенциально возможные долгосрочные риски.

Требования экономической политики по борьбе с инфляцией

Несмотря на то что инфляция в определенной степени является результатом дисбаланса спроса и предложения, мировые цены на энергоносители и продовольствие, спровоцировавшие инфляцию, находятся вне сферы контроля центральных банков. Поэтому центральные банки должны тщательней отслеживать внутренние инфляционные ожидания. В любом случае, подходящей является жесткая монетарная политика, применяемая для того чтобы остановить раскручивание спирали, когда инфляция ведет к росту инфляционных ожиданий и заработной платы, которые вызывают дальнейший рост цен.

Трансмиссия шока от конфликта на востоке Украины, вступившего в активную фазу в 2022 г., будет по-разному отражаться на разных странах в зависимости от степени открытости их экономики и вовлеченности в международную торговлю. Поэтому меры противодействия инфляции будут отличаться. В США, в частности, чья экономика испытывает лишь косвенное воздействие российско-украинского конфликта, необходимо продолжать повышение ставок, однако оно должно быть еще более агрессивным в странах, где последствия российской военной операции на Украине явно отражаются на экономическом росте и инфляции, в частности, в Европе. Темп ужесточения должен коррелировать с учетом оценки степени неблагоприятного воздействия украинского конфликта на экономическую активность.

В ряде стран ужесточаются финансовые условия вследствие инфляционного давления, и меры монетарной политики ни в коем случае нельзя откладывать, поскольку это потребовало бы в будущем еще более решительных мер по сдерживанию инфляции. В свою очередь, разница между процентными ставками отдельных стран и США также является важным соображением для стран, где ценовое давление усугубилось значительной девальвацией их валют по отношению к американскому доллару.

Важным вопросом является то, насколько высоко должны подняться директивные ставки, чтобы стабилизировать инфляцию. Мировая история показывает, что требовалось довольно длительное ужесточение политики, чтобы обуздать инфляцию.

⁹ *Aguilar A., Cantú C.* (Четверг 12 нояб. 2020). *Monetary Policy Response in Emerging Market Economies: Why Was It Different This Time? // BIS Bulletin*. V. 32. Режим доступа: <https://www.bis.org/publ/bisbull32.pdf> (дата обращения: 22.04.2023).

¹⁰ *Arslan Y., Drehmann M., Hofmann B.* (Пятница 2 июн. 2020). *Central Bank Bond Purchases in Emerging Market Economies // BIS Bulletin*. V. 20. Режим доступа: <https://www.bis.org/publ/bisbull20.pdf> (дата обращения: 20.04.2023).

¹¹ *Cantú C. et al.* (2021). *A Global Database on Central Banks' Monetary Responses to COVID-19 // BIS Working Paper*. V. 934. Режим доступа: <https://www.bis.org/publ/work934.pdf> (дата обращения: 22.04.2023).

Так, в период 1980–1982 гг., когда наблюдалась дезинфляция в США, ставка по федеральным фондам превысила общую инфляцию намного позже, чем начало ослабевать ценовое давление. В настоящее время нет понимания, насколько долго должна быть положительной реальная ставка (то есть ситуация, при которой директивная ставка выше уровня ожидаемой инфляции). Конечный рост процентной ставки во многом зависит от нейтральной ставки. После кризиса 2008 г. было принято считать, что нейтральная ставка близка к нулю, что сужает пространство для традиционной монетарной политики. Будущий уровень ставок зависит от структурных изменений в экономике, воздействующих на инвестиции и сбережения, а эти изменения в настоящее время происходят постоянно. Центральным банкам в условиях такой неопределенности необходимо четкое понимание размера ставки, а также необходимо давать сигнал рынкам о пределах повышения ставок.

Следует, однако, отметить, что прошло два десятилетия с тех пор, когда в мире наблюдалось такое устойчивое ужесточение монетарной политики. Рост цен на активы, возросший уровень долга, финансовые инновации, возросшая гибкость рынков труда и товаров, усиление роли небанковского кредитования, большая степень открытости международной торговли и финансовой сферы – все эти факторы могут увеличить скорость изменения директивной ставки. Поэтому в будущем необходим тщательный мониторинг для преодоления риска существенного (и на длительный срок!) роста директивных ставок, чем это может являться необходимым для уменьшения инфляции.

В кризисных условиях пересматриваются краткосрочные бюджетные цели, даже несмотря на накопленный высокий уровень долговой нагрузки, а также давление на долгосрочные расходы. Многие страны приняли новые меры по защите компаний и домохозяйств от роста цен на продовольствие и энергоносители. В Европе такие меры в совокупности составили около 2 % ВВП, и их реализация, по всей вероятности, продолжится в 2023 г. Сложно оценить влияние этой политики на долг, поскольку больший прирост доходов вследствие инфляции (а в некоторых странах – непредвиденное налогообложение сверхприбылей некоторых компаний на энергетическом рынке) должным образом помогает компенсировать расходы бюджета. Налогообложение сверхприбылей в Европейском союзе (далее – ЕС), а также ограничение для цен, которые платят производители с низкими издержками (атомной и возобновляемой энергии) могут служить дополнительными ресурсами для стран ЕС.

Однако необходимо избегать чрезмерного стимулирования домохозяйств и компаний в периоды высокой инфляции, поскольку это будет требовать еще более жесткой и длительной монетарной политики, а также увеличения затрат на обслуживание долга, и эти процессы предстоит увязывать с необходимостью обеспечения фискальной устойчивости. Надежные рамки фискальной политики обусловят понимание среднесрочной траектории госбюджета и снизят опасения в отношении устойчивости долга. Комплексная переоценка налогообложения и структуры государственных расходов будет способствовать сохранению инвестиций в энергетическую безопасность и инфраструктуры, пока фискальные резервы будут восстанавливаться. На новейшем этапе развития меры фискальной политики, пространство для маневра в которых ограничено, должны направляться преимущественно на наиболее уязвимые слои населения, а также сохранять стимул для сокращения энергопотребления.

Также правительствам необходимо продолжать политику смягчения долгосрочных последствий изменения климата и решать текущие задачи энергетической безопасности. Импульс, заданный разными инициативами (REPowerEU в ЕС и Закон о снижении инфляции в США), может стимулировать дальнейшие шаги по переходу к зеленой экономике посредством неценового, ценового регулирования и государственных инвестиций (речь, например, идет о долгосрочном ценообразовании на выбросы углерода).

Обсуждение / Discussion

Контекст анализа новых проблем экономической политики

В преддверии военной операции России на востоке Украины в 2022 г. планировалось, что фискальная политика должна была постепенно стать более жесткой в развитых странах в 2022–2023 гг. из-за отмены мер поддержки, введенных в ходе пандемии коронавируса, и частичной дискреционной бюджетной консолидации. Такой подход уже пересматривается: несмотря на высокий бюджетный дефицит и возросший уровень долга, его бремя остается умеренным, демонстрируя возможности дополнительной адресной и временной фискальной поддержки, особенно в режиме сохранения низких процентных ставок. Приоритеты расходов будут включать поддержку беженцев, смягчение последствий роста цен на продовольствие и сырье. Вместе с тем ОЭСР отмечает¹², что рост расходов на оборону

¹² OECD (2022). OECD Economic Outlook, Interim Report March 2022: Economic and Social Impacts and Policy Implications of the War

и инвестиций в зеленую энергетику станут приоритетами уже на среднесрочную перспективу.

По мере постепенной стабилизации геополитической ситуации будут необходимы усилия по восстановлению районов, разрушенных в ходе вооруженного конфликта на территории Украины, в первую очередь, на основе грантов в рамках международной поддержки. Международная помощь необходима для смягчения удара от повышения цен на энергоносители и продовольствие, особенно в странах с высокими рисками для продовольственной безопасности¹³. Также нужны новые механизмы глобальной координации, воздействующие на наращивание предложения сырья, что может ускорить переход к чистой энергетике, а также к комплексному использованию стратегических запасов углеводородов и дальнейшей реализации мер по снижению энергопотребления (например, повышение топливной экономичности автомобилей, повышение энергоэффективности зданий). Для экспортеров сырья, главным образом продовольствия, важна будет защита глобальной торговли и отказ от протекционизма, который еще больше может усилить волатильность цен и их рост (это важно в связи с экспортными ограничениями ряда стран по продовольствию, установленными после начала специальной военной операции в феврале 2022 г., затронувшими, по имеющимся оценкам, 17 % мировых продаж¹⁴).

Для помощи развивающимся странам необходимы глобальные усилия по смягчению долгового бремени, координируемые на глобальном уровне. Всемирный банк оценивает¹⁵, что около половины стран с низким уровнем дохода испытывали или подвергались высокому риску долгового кризиса еще до начала конфликта на востоке Украины. В свою очередь, П. Нэгл указывает¹⁶, что в прошлом задержки

погашения неприемлемых долгов серьезно отразились на экономике пострадавших стран. Поэтому урегулирование бремени долга должно быть значительным, всеобъемлющим и быстрым, а международные финансовые организации могут стимулировать ослабление краткосрочного давления, связанного с обслуживанием долга.

Для развитых стран рост мировых цен на сырье усугубил проблемы денежно-кредитного регулирования, поскольку актуализировалась проблема растущей инфляции в период замедления экономической активности, а нормализация монетарной политики усугубляется сложностью оценки последствий сокращения балансов центральных банков, которым необходима четкая калибровка размеров и сроков принимаемых мер с акцентом на обратных связях между заработной платой и базовой инфляцией. Несвоевременность или опоздание с мерами монетарной политики в условиях высокой инфляции и ограниченных резервов может ослабить инфляционные ожидания. По мнению Э. Гарсия и Р. Доер¹⁷, важным в контексте поддержания устойчивости банков остается эффективное макропруденциальное регулирование и четкая связь с рынками.

Военно-политический конфликт еще больше усложнил фискальную политику вследствие большого числа беженцев, что может создать серьезную нагрузку на госбюджеты некоторых стран. В краткосрочной перспективе фискальная политика должна быть нацелена на смягчение негативных последствий высоких мировых цен на продовольствие и энергию для наиболее уязвимых слоев населения. Усилия, направленные на эти группы, как это ранее указывал Всемирный банк¹⁸, могут лучше способствовать реализации «зеленых» целей (в отличие, от, например, энергетических субсидий, ведущих к экономическим перекосам). В среднесрочной перспективе фискальная политика должна стимулировать развитие низкоуглеродной экономики, например, при помощи налога на выбросы, что будет способствовать росту доходов и, соответственно, инвестиций в климатическую инфраструктуру,

in Ukraine. Режим доступа: https://www.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-economic-outlook/volume-2022/issue-2_4181d61b-en (дата обращения: 22.04.2023).

¹³ U.S. Department of the Treasury (Среда 2022 окт. 2022). G7 Finance Ministers and Central Bank Governors' Statement on Russia's War of Aggression against Ukraine. Режим доступа: <https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy1016> (дата обращения: 18.04.2023).

¹⁴ Glauber J., Laborde D., Mamun A. (Среда 13 апр. 2022). Countries Implementing Food Export Restrictions // IFPRI Blog. Режим доступа: <https://datawrapper.dwcdn.net/OHpi/3/> (дата обращения: 18.04.2023).

¹⁵ World Bank (2022). Global Economic Prospects. Режим доступа: <https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects> (дата обращения: 22.04.2023).

¹⁶ Nagle P. (Понедельник 31 янв. 2022). 5 Lessons from Past Episodes of Debt Relief // World Bank Blog. Режим доступа: <https://blogs.worldbank.org/developmenttalk/5-lessons-past-episodes-debt-relief> (дата обращения: 23.04.2023).

worldbank.org/developmenttalk/5-lessons-past-episodes-debt-relief (дата обращения: 23.04.2023).

¹⁷ García E.M., Doehr R. (Воскресенье 6 мар. 2022). Interest Rate Expectations Shape the Federal Reserve's Path of LiftOff // VoxEU.org. Режим доступа: <https://voxeu.org/article/interest-rate-expectationsshape-federal-reserve-s-path-lift> (дата обращения: 23.04.2023).

¹⁸ World Bank (2013). From Universal Price Subsidies to Modern Social Assistance: The Political Economy of Reform. Режим доступа: <https://openknowledge.worldbank.org/entities/publication/de6b4852-1a18-5439-bd25-cd806a3c863c> (дата обращения: 23.04.2023).

укреплению энергетической безопасности в условиях волатильности мировых цен. Также фискальные органы должны гарантировать, что социальные расходы и расходы на рост производительности не будут вытеснены военными расходами. Т. Ван Гемер, Л. Либ и Т. Трейбих особо отмечают важность этого аспекта в связи с тем, что для военных расходов характерен очень низкий фискальный мультипликатор [Van Gemer et al., 2022, с. 2565].

В свою очередь, во многих развивающихся странах опасения по поводу ослабления инфляционных ожиданий и высокой инфляции приведут в перспективе к ужесточению монетарной политики. Страны-импортеры сырья уже пережили резкое сокращение фискального пространства в период пандемии COVID-19 в 2020 г., и их положение ухудшится вследствие роста стоимости заимствований. У некоторых стран-экспортеров, между тем, будут наблюдаться непредвиденные доходы. Важно, чтобы политика включала борьбу с волатильностью цен на продовольствие и адресную помощь уязвимым домохозяйствам. В долгосрочном плане, по мнению экспертов Всемирного банка¹⁹, необходима политика, нацеленная на устранение ущерба от глобальных потрясений последних лет.

В частности, что касается монетарной политики, с учетом хрупкого и неполного циклического восстановления развивающихся стран после пандемии, первоочередной становится задача борьбы с инфляцией за счет усиления экономической активности, что весьма затруднительно в странах с низким авторитетом монетарной политики и менее надежными инфляционными ожиданиями. Вместе с тем усугубление инфляционного давления неизбежно приводит к ужесточению монетарной политики во многих развивающихся странах. Даже если бы цены на продовольствие и энергоносители не воздействовали на базовую инфляцию, все равно глобальная инфляция возросла бы, поскольку в средней развивающейся стране на энергию приходится порядка 10 % потребительской корзины. Исследователи указывают, что исторический опыт повышения цен на нефть на 40 % может в течение двух лет увеличить инфляцию в развивающихся странах на 4,4 %²⁰.

¹⁹ World Bank (2022). Global Economic Prospects. Режим доступа: <https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects> (дата обращения: 22.04.2023).

²⁰ Ha J., Kose M.A., Ohnsorge F. (2019). Inflation in Emerging and Developing Economies: Evolution, Drivers and Policies // World Bank Group. Режим доступа: <https://documents1.worldbank.org/curated/ar/749181542305098752/pdf/Inflation-in-Emerging-and-Developing-Economies-Evolution-Drivers-and-Policies.pdf> (дата обращения: 26.04.2023).

В условиях ужесточения монетарной политики, а также усиления геополитической напряженности, когда риски могут внезапно переоцениваться, для центральных банков важен выбор правильных макропруденциальных инструментов. Иногда может потребоваться совершенствование внесудебных механизмов регулирования несостоятельности. Заемщики из развивающихся стран должны стремиться к снижению краткосрочных рисков пролонгации посредством увеличения сроков погашения займов и избегать удорожания заимствований в результате новой девальвации. В этих условиях потрясения могут быть смягчены установлением гибких режимов обменного курса, однако в ряде стран могут понадобиться валютные интервенции и временные меры по управлению потоками капитала.

Несмотря на то что при активизации монетарной политики имеется компромисс между сдерживанием инфляции и поддержкой роста, это реализуется разными способами. Инфляционные ожидания могут быть еще сильнее закреплены вследствие обеспечения независимости центрального банка и четкого информирования о решениях в области монетарной политики, что в итоге уменьшит степень жесткости и результативность воздействия политики на экономическую активность и инфляцию. О. Койбион, Ю. Городниченко и М. Вебер акцентируют внимание на значимости четкой коммуникации, которая будет способствовать формированию ожиданий финансовых рынков, компаний и домохозяйств, чтобы инфляция не привела к дестабилизирующему росту производственных издержек и заработной платы [Coibion et al., 2019, с. 32].

Повышение глобальных процентных ставок создает риск финансового стресса в корпоративном секторе с высоким долгом, особенно при слабой внутренней активности. В условиях ужесточения политики в развитых странах (которое ведет к росту стоимости заимствований, обесцениванию валюты и оттоку капитала) задача рефинансирования долга станет еще более актуальной. Эти риски могут быть смягчены развивающимися странами посредством прозрачного обращения с просроченной задолженностью, а также реформ в сфере неплатежеспособности, что позволит сокращать неприемлемый долг более упорядоченно, применять необходимые инновации в моделях кредитования и управлении рисками, чтобы компании и домохозяйства в итоге получили постоянный доступ к кредитным ресурсам.

За счет усиления макропруденциального регулирования (повышение прозрачности долга, создание валютных резервов, резервов ликвидности и капитала) можно уменьшить уязвимость к колебаниям

обменного курса и неустойчивым потокам капитала. Запасы ликвидности и капитала должны выступать инструментом амортизации шоков, а отчетность о проблемных кредитах и качестве кредитов должна быть более прозрачной, чтобы было возможно вовремя принять меры корректировки. Эксперты МВФ отмечают²¹, что, в свою очередь, меры по управлению потокам капитала помогут странам справиться с неустойчивыми и крупными потоками, однако такие меры нужно применять крайне осторожно (например, чтобы предотвратить рост финансовой уязвимости или немедленные экономические потрясения).

Если же рассматривать фискальную политику, то рост стоимости заимствований и ужесточение глобальных финансовых условий усложняют реализацию фискальной политики в развивающихся странах. Замедление темпов роста и дальнейший рост стоимости заимствований могут обусловить финансовый стресс некоторых стран, что потребует жесткой корректировки фискальной политики. В текущий кризис развивающиеся страны вступили с неустойчивым финансовым положением, более узким фискальным пространством и неполным восстановлением экономики, что отличает нынешний кризис от предыдущих. Фискальные резервы истощаются, а расходы на внешний долг растут.

Наиболее подверженным текущему кризису развивающимся странам более оправданной может стать адресная фискальная поддержка самых уязвимых групп населения, которая может быть улучшена, по мнению экспертов, качеством предоставления государственных услуг [Grosh et al., 2022, с. 351]. В ближайшие годы фискальная политика продолжит ужесточаться, однако в большей части развивающихся стран государственный долг в 2024 г. будет все еще выше уровня 2019 г. Отметим, что энергетические и продовольственные субсидии являются неэффективными и дорогостоящими для льгот домохозяйствам стран с низкими доходами. Непредвиденные доходы стран-экспортеров энергоносителей возрастут, и они могут быть использованы, чтобы укрепить бюджетные резервы или ускорить реформы инвестиционного климата. Эффективное управление ресурсной рентой предполагает также недопущение искажающих и неэффективных энергетических субсидий, а вместо этого — продвижение в направлении диверсификации экспорта и достижения устойчивости к внешним потрясениям.

²¹ *International Monetary Fund* (2022). Review of The Institutional View on The Liberalization and Management of Capital Flows. Режим доступа: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2022/03/29/Review-of-The-Institutional-View-on-The-Liberalization-and-Management-of-Capital-Flows-515883> (дата обращения: 22.04.2023).

В странах-импортерах с дефицитным текущим счетом платежного баланса необходимы меры по повышению эффективности расходов, которые могут расширить фискальное пространство. Значимым также станет наращивание производительности и мобилизация внутренних доходов, расширение налоговой базы и совершенствование механизмов управления госдолгом.

На фоне усложнения и нарастания рисков развивающимся странам приходится решать ряд важных проблем, в частности, связанных с продовольственной безопасностью, усиливающихся по мере роста мировых цен на продовольствие и острого дефицита продовольствия в этих странах. Оценка Продовольственной и сельскохозяйственной организации ООН показывает, что 700 млн чел. в 2020 г. испытывали нехватку продовольствия, тогда как у 2,3 млрд чел. отсутствовал регулярный доступ к необходимому количеству продовольствия²². Специализированные организации дополнительно указывают на то, что у детей, неправильно питающихся в первые три года своей жизни, на 33 % меньше шансов избежать бедности во взрослом возрасте²³. Наконец, более 150 млн детей в возрасте до 5 лет страдают от хронического недоедания, и 90 % из них проживают в развивающихся странах, в том числе 40 % — в странах Африки к югу от Сахары²⁴.

Предположительно, самой большой ошибкой политики по достижению продовольственной безопасности является контроль над ценами, часто комбинируемый с субсидированием. Следствием контроля цен становятся значительные искажения и усиливающиеся негативные последствия для сокращения бедности и экономического роста. Субсидии, в свою очередь, негативно отражаются на балансе бюджета, ограничивая инвестиции, так необходимые для экономического роста. Также следует обратить внимание на сложность отмены контроля цен с течением времени. Как исключительную меру, чтобы смягчить краткосрочные последствия волатильности цен на сырье, если отсутствуют программы социальной защиты, можно

²² *Food and Agriculture Organization of the United Nations* (2021). Food Outlook – Biannual Report on Global Food Markets. Режим доступа: <http://www.fao.org/3/cb4479en/cb4479en.pdf> (дата обращения: 15.04.2023).

²³ *United Nations Children's Fund* (2019). The State of the World's Children 2019. Children, Food, and Nutrition: Growing Well in a Changing World. Режим доступа: <https://www.unicef.org/reports/state-of-worlds-children-2019> (дата обращения: 21.04.2023).

²⁴ *United Nations Children's Fund, World Health Organization, World Bank* (2021). Levels and Trends in Child Malnutrition. Key Findings of the 2021 Edition. Режим доступа: <https://www.who.int/publications/item/9789240025257> (дата обращения: 22.04.2023).

использовать контроль цен в комбинации с субсидиями, однако такая политика должна предполагать автоматическое прекращение действия со временем. Вместо контроля цен и субсидий необходимо улучшать практику социальной защиты, повышать эффективность производства продовольствия, стимулировать диверсификацию источников поставок продовольствия. Ключевую роль также будут играть сокращение потерь продовольствия после уборки урожая, улучшение цепочек поставок с целью доступа к новым рынкам со стороны фермеров, улучшение связей между потреблением и производством, внедрение цифровых инструментов для интеграции внутренних рынков продовольственных товаров, а также ориентация на инвестиции в сети социальной защиты.

Отдельно следует упомянуть и о необходимости предотвращения фрагментации международной торговли и глобальных цепочек создания стоимости (далее – ГЦСС). Сильный долгосрочный рост, снижение торговых издержек, вторичные технологические эффекты – основные преимущества открытости мировой экономики для прямых иностранных инвестиций (далее – ПИИ) и торговли. Еще до начала российско-украинского конфликта в развивающихся странах торговые издержки значительно превышали стоимость реализуемых товаров (это намного больше уровня развитых стран), что явилось следствием комбинации многих факторов: отсутствия логистических услуг, длительных и громоздких процессов таможенного оформления, неадекватной транспортной инфраструктуры и повышенных тарифов на импорт.

Важным источником устойчивости международной торговли являются диверсифицированные и хорошо работающие ГЦСС. Несмотря на то что участие в них повышает уязвимость экспортеров к внешним потрясениям, как это случилось во время пандемии COVID-19, подверженность экспортеров внутренним потрясениям, как это отмечают А. Борин, М. Манчини и Д. Таглиони, снижается²⁵. Более того, ОЭСР отмечает, что локализация или перенос производства могут привести к устойчивой утрате благосостояния²⁶. Поэтому правительствам развивающихся

стран необходимо воздерживаться от политики протекционизма (например, от применения экспортных ограничений, следствием которых часто становится рост мировых цен на сырье). Вместо этого необходимы многосторонние меры по повышению устойчивости ГЦСС, упрощению потоков капитала и снижению торговых издержек (например, политика поощрения компаний к диверсификации вводимых ресурсов и торговых партнеров, меры упрощения пограничных процедур и инструменты, устраняющие барьеры в торговле). Также следует расширять практику заключения преференциальных торговых соглашений, укрепления потенциала поощрения прямых иностранных инвестиций, углубления интеграции в ГЦСС (в том числе, как предложено экспертами [Abreha et al., 2021], посредством усиления контроля за исполнением контрактов, модернизации цифровых систем торговли, содействия торговому финансированию, разработки механизмов устранения рыночных искажений).

Углубляясь далее в проблемы экономической политики, следует упомянуть о необходимости развития сферы образования в развивающихся странах. Роль инвестиций в образование трудно переоценить, поскольку они стимулируют инновации и долгосрочный экономический рост, укрепляют институты и усиливают сплоченность общества. Исследователи, например, отмечают, что в результате дополнительного года обучения почасовая оплата возрастает на 9 % [Psacharopoulos, Patrinos, 2018, с. 1]. Вместе с тем Х. Сааведра указывает, что системы образования многих развивающихся стран сейчас проходят через самый тяжелый кризис за последнее столетие²⁷. По мере распространения пандемии COVID-19 в 2020–2021 гг. подавляющее большинство этих стран закрыли школы; 131 млн детей во всем мире пропустили три четверти очного обучения с марта 2020 г. по сентябрь 2021 г. [Mizuno et al., 2021, с. 3]. В одном исследовании отмечено, что потери, связанные с обучением, если правительства не примут меры для их возмещения, составят 17 трлн долл. США заработка в течение всей жизни [Azevedo et al., 2021, с. 5]. Между тем, исторический опыт показывает, что более негативное воздействие на образование будет в странах с ранее низкими результатами обучения. С. Аль-Самаррай делает предположение о том, что негативное воздействие пандемии на способности домохозяйств поддерживать

²⁵ Borin A. et al. (2021). Measuring Exposure to Risk in Global Value Chains // World Bank Group. Policy Research Working Paper, no. 9785. 33 p. Режим доступа: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/476361632831927312/pdf/Measuring-Exposure-to-Risk-in-Global-Value-Chains.pdf> (дата обращения: 18.04.2023).

²⁶ Organisation for Economic Co-operation and Development (Четверг 11 фев. 2021). Global Value Chains: Efficiency and Risks in the Context of COVID-19. Режим доступа: <https://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/global-value-chains-efficiency-and-risks-in-the-context-of-covid-19-67c75fdc/> (дата обращения: 16.04.2023).

²⁷ Saavedra J. (Вторник 5 янв. 2021). A Silent and Unequal Education Crisis. And the Seeds for Its Solution // Education for Global Development (blog). Режим доступа: <https://blogs.worldbank.org/education/silent-and-unequaled-education-crisis-and-seeds-its-solution> (дата обращения: 16.04.2023).

образование детей усугубляется сокращением большинством развивающихся стран своих госбюджетов на образование с начала пандемии²⁸. Поэтому так значима роль программ восстановления обучения, развития и внедрения новых технологий гибридного и дистанционного образования, расширения цифровизации в образовании, повышения равенства в обучении, разработки и реализации гибких программ непрерывного обучения и переподготовки безработных.

Наконец, особое упоминания заслуживает политика на рынке труда. В результате пандемии количество рабочих мест в развивающихся странах резко сократилось, что вызвало рост безработицы и снижение экономической активности. По мнению А.Дж. Брауна и Й. Кеттля, в предыдущие экономические подъемы рост занятости отставал от экономической активности, обуславливая долгие периоды безработицы²⁹. Чтобы компенсировать потери на рынке труда и наращивать долгосрочную производительность, необходима активная политика на данном рынке, ведущая к росту спроса на рабочую силу и эффективность ее адаптации (в виде политики сохранения рабочих мест, субсидирования заработной платы, мер помощи в поиске работы, пенсионных и других реформ на рынке труда, способствующих большей его гибкости). В частности, С. Пимкина и Л. де ла Флор особо продвигают гипотезу о расширении участия женщин в рабочей силе, что может существенно увеличить доходы домохозяйств в развивающихся странах (на основе, например, программ профессиональной переподготовки для женщин, доступа к кредитным продуктам на рынке образовательных услуг, предоставления возможностей женщинам по созданию новых предприятий)³⁰.

Дифференциация мер экономической политики

Следует акцентировать внимание на том, что охват и масштаб мер экономической политики, принимаемых странами, существенно различались. Страны с низкими доходами пытались мобилизовать ресурсы для борьбы с прямыми последствиями

пандемии COVID-19, и большая часть этих стран, уже до пандемии находившаяся в критической ситуации, имела право получить помощь в рамках специальной инициативы «Большой двадцатки» по введению моратория на обслуживание долга (англ. Debt Service Suspension Initiative, DSSI). За только один 2020 г. объем накопленного долга этих стран возрос с 54 % до 61 % ВВП³¹, что еще раз продемонстрировало сужение возможностей для послекризисного восстановления экономик этих стран. Отметим, что по меркам развитых стран, потенциал которых по обслуживанию долга несравнимо выше, такой уровень задолженности нельзя признать высоким, однако для беднейших стран он может являться предвестником дефолта.

Межстрановые различия в фискальных мерах противодействия пандемии COVID-19 являются ярко выраженными. Часто экстренные фискальные меры могли дополняться масштабными мерами монетарной политики. Например, в некоторых развивающихся странах центральными банками впервые в истории были использованы нетрадиционные инструменты монетарной политики (например, программы скупки активов, содействовавшие реализации фискальных мер и способствовавшие поддержке ликвидности в период ее острого дефицита). Однако у разных центральных банков были разные возможности по осуществлению таких мер, поэтому они применялись в основном в странах с доходами выше среднего, финансовые сектора которых были современными, а рынки капитала развитыми.

Усугубление межстранового неравенства связано с трудностями ряда стран в оказании помощи компаниям и домохозяйствам. Глобальный уровень бедности возрос, однако оказавшиеся за чертой бедности были жителями стран с низкими доходами или ниже среднего (вместе с тем Ф. Феррейра совместно с группой исследователей предположил, что бедность, обусловленная пандемией, длится в течение одного года [Ferreira et al., 2021, с. 14–16]). Также наблюдались страновые различия мер, направленных на борьбу с прямыми экономическими последствиям пандемии коронавируса COVID-19. Такие различия могут быть обусловлены как ограниченными ресурсами, так и различающимися экономическими рисками отдельных стран. Так, например, развитые и самые богатые развивающиеся страны чаще других применяли мораторий на погашение долга ввиду того, что в этих странах банки

²⁸ World Bank (2021). Education Finance Watch 2021. Режим доступа: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/226481614027788096/pdf/Education-Finance-Watch-2021.pdf> (дата обращения: 18.04.2023).

²⁹ Brown A.J.G., Koettl J. (2012). Active Labor Market Programs: Employment Gain or Fiscal Drain? // IZA Discussion Papers. No. 6880. Режим доступа: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/67250/1/727513877.pdf> (дата обращения: 12.04.2023).

³⁰ Pimkina S., de la Flor L. (2020). Promoting Female Labor Force Participation // Jobs Working Paper. No. 56. World Bank. Режим доступа: <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/fb460cc2-191f-5953-8cc5-57ab26481e75/content> (дата обращения: 22.04.2023).

³¹ World Bank (2022). World Development Indicators (database). Режим доступа: <https://datatopics.worldbank.org/world-development-indicators/> (дата обращения: 13.04.2023).

чаще кредитуют малые компании и домохозяйства, кредитный риск которых вследствие пандемии возрос. Интересно продемонстрировать, что «за кадром» остался ряд мер, которые развивающиеся страны вообще не апробировали, либо ранее применяли их ограниченно. Сюда относятся, например, заморозка кредитной отчетности и те же моратории на погашение задолженности (дело в том, что эти меры в развивающихся странах не способствовали бы решению проблем долговой нагрузки в перспективе, а лишь усилили бы кредитные риски и финансовую нестабильность).

Параллельно необходимость адаптации мировой экономики к сложившимся рискам открывает возможности для ее более устойчивого развития. Так, наблюдающееся изменение климата, как подчеркивают Й. Штробель и Дж. Вурглер, является одним из основных недооцененных факторов риска мировой экономики [Stroebel, Wurgler, 2021, с. 488]. Также заслуживает внимания мнение о том, что неспособность к нейтрализации этих рисков ведет к неправильной оценке активов, а значит нерациональному использованию капитала. И таким образом, как отмечают многие эксперты^{32,33,34}, формируется своеобразный «порочный круг», когда серьезные бедствия (например, пандемии) будут усиливаться ростом финансовой нестабильности.

³² Bolton P. et al. (2020). The Green Swan: Central Banking and Financial Stability in the Age of Climate Change // BIS. Режим доступа: <https://www.bis.org/publ/othp31.pdf> (дата обращения: 15.04.2023).

³³ Carney M. (Вторник 29 сент. 2015). Breaking the Tragedy of the Horizon: Climate Change and Financial Stability // BIS central bankers' speeches. Режим доступа: <https://www.bis.org/review/r151009a.pdf> (дата обращения: 23.04.2023).

³⁴ Fender I. et al. (2020). Reserve Management and Sustainability: The Case for Green Bonds? // BIS Working Paper. No. 849. Режим доступа: <https://www.bis.org/publ/work849.pdf> (дата обращения: 25.04.2023).

Заключение / Conclusion

В условиях кризисных явлений последних лет на первом этапе меры экономической политики способствовали ухудшению глобальных финансовых условий и накоплению странами рекордных долгов, что частично было связано с использованием нетрадиционных инструментов монетарной политики. По мере расширения кризиса в контексте экономической политики актуализировалась задача управления долгосрочными рисками.

Перспективы восстановления экономик всех стран будут зависеть от трендов развития мировой экономики, например, от колебаний мировых цен на сырье, которое для многих развивающихся стран является основным источником доходов. Вследствие сворачивания программ экономической помощи и возобновления экономической активности развитых стран могут проявиться дополнительные процентные и валютные риски, что является следствием повышения процентных ставок центральными банками и сокращения объемов глобальной ликвидности. В результате финансовые риски развивающихся стран возрастают вследствие преимущественного воздействия глобальных факторов.

Беспрецедентно сложная ситуация ставит перед разработчиками экономической политики сложные вопросы, и необходимо учитывать скорость реализации мер политики и ее побочные эффекты. Так, для смягчения непосредственных последствий кризиса необходимы временные фискальные меры, однако их необходимо сочетать с другими мерами, например, ограничением дальнейшего стимулирования спроса в период роста инфляции и обеспечением устойчивости долга. Усилия по укреплению энергетической безопасности, в свою очередь, не должны ограничивать ускорение перехода к зеленой экономике. Также необходим ряд реформ, касающихся сокращения неравенства, повышения уровня жизни, устойчивости и производительности.

Библиографический список / References:

- Abreha K.G. et al. (2021), *Industrialization in Sub-Saharan Africa: Seizing Opportunities in Global Value Chains*, World Bank, Washington, DC, USA, 173 p. https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1673-4_ov
- Azevedo J.P. et al. (2021), *The State of the Global Education Crisis: A Path to Recovery*, World Bank, Washington, DC, USA, 54 p.
- Coibion O., Gorodnichenko Y., Weber M. (2019), "Monetary Policy Communications and Their Effects on Household Inflation Expectations", *NBER Working Paper*, no. 25482, <https://doi.org/10.3386/w25482>
- Ferreira F.H.G., Sterck, O., Mahler, D.G. and Decerf, B. (2021), "Death and Destitution: The Global Distribution of Welfare Losses from the COVID-19 Pandemic", *LSE Public Policy Review*, vol. 1, no. 4, p. 2, <https://doi.org/10.31389/lseprr.34>

- Fratto C., Vannier B.H., Mircheva B., De Padua D., Poirson H. (2021), *Unconventional Monetary Policies in Emerging Markets and Frontier Countries*. IMF Working Paper, no. WP/21/14, International Monetary Fund (IMF), Washington, DC, USA, 71 p.
- Gopinath G. (2020), “Limiting the Economic Fallout of the Coronavirus with Large Targeted Policies”, In: Baldwin R., Weder di Mauro B. (ed.) *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes*, CEPR Press, 219 p.
- Grosh M., Leite P., Wai-Poi M., Tesliuc E. (2022), *Revisiting Targeting in Social Assistance: A New Look at Old Dilemmas*, World Bank, Washington, DC, USA, 539 p.
- Mizunoya S., Avanesian G., Mishra S., Wang Y., Yao H. (2021), *Education Disrupted: The Second Year of the COVID-19 Pandemic and School Closures*, United Nations Children’s Fund, New York, USA, 6 p., <http://dx.doi.org/10.13140/RG.2.2.13528.42245>
- Psacharopoulos G., Patrinos H.A. (2018), “Returns to Investment in Education: A Decennial Review of the Global Literature”, *Educational Economics*, vol. 26, no. 5, pp. 445–458, <http://dx.doi.org/10.1080/09645292.2018.1484426>
- Stroebel J., Wurgler J. (2021), “What Do You Think about Climate Finance?”, *Journal of Financial Economics*, vol. 142, no. 2, pp. 487–498, <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.08.004>
- Van Gemer T., Lieb L., Treibich T. (2022), “Local Fiscal Multipliers of Different Government Spending Categories”, *Empirical Economics*, vol. 63, no. 5, pp. 2551–2575, <http://dx.doi.org/10.1007/s00181-022-02217-5>