МИР 09.06.2021 | Нуриэль Рубини

Лидеры и отстающие

Восстановление экономики после пандемии будет неравномерным, как внутри стран, так и между ними

После самой суровой глобальной рецессии за десятилетия частные и государственные составители прогнозов демонстрируют растущий оптимизм по поводу мощного подъема мирового ВВП в этом году и в последующее время. Но грядущая экономическая экспансия будет неравномерной, причем как внутри стран, так и между ними. Будет ли это восстановление V-образным (быстрый возврат к темпам роста выше потенциальных), U-образной (более анемичная версия V) или W-образной (двойная рецессия), зависит от нескольких факторов в разных странах и регионах.

Коронавирус продолжает свирепствовать во многих государствах, поэтому один из ключевых вопросов сегодня: не приведет ли появление новых, более заразных штаммов к повторению циклов «стоп-вперед», которые мы уже видели в тех случаях, когда возобновление экономической деятельности осуществлялось слишком поспешно. Один из наиболее мрачных сценариев предполагает появление штамма, устойчивого к вакцинам, а это означает, что нужно срочно активизировать вакцинацию, которая во многих регионах пока что осуществляется слишком медленно.

Помимо самого вируса есть еще несколько сопутствующих экономических рисков, которые следует учитывать. Медленное или недостаточно уверенное восстановление экономики может привести к долгосрочным негативным последствиям, если обанкротится слишком много фирм, а рынки труда начнут демонстрировать феномен гистерезиса (длительная безработица лишит работников возможности вновь найти работу из-за утраты профессиональных навыков). Еще один вопрос связан с потенциальными масштабами сокращения долговой нагрузки как малыми, так и большими компаниями, а также домохозяйствами с высоким уровнем задолженности, и с тем, насколько полно этот процесс может быть компенсирован высвобождением отложенного спроса, когда потребители начнут тратить сбережения, накопленные за время пандемии.

Еще одна сфера озабоченности – социально-политическая: станет ли рост неравенства еще более мощным источником нестабильности и снижения совокупного спроса? Многое будет зависеть от масштабов, охвата и инклюзивности мер по поддержке доходов и расходов тех, кто отстает. В то же время еще предстоит увидеть, будут ли достаточными, недостаточными или избыточными макроэкономические стимулы (монетарные, кредитные и бюджетные), которые применялись до сих пор. Избыточность этих мер в некоторых случаях может привести к резкому росту инфляции и инфляционных ожиданий.

Восстановление экономики будет более решительным в США, Китае и в странах Азии, участвующих в китайских глобальных производственных цепочках

Помня обо всех этих неопределенностях, можно сказать, что восстановление экономики будет, скорее всего, более решительным в США, Китае и в странах Азии, участвующих в китайских глобальных производственных цепочках. В Америке сокращение числа новых заболевших Covid-19, высокие темпы вакцинации, рост уверенности потребителей и бизнеса, а также мощный эффект бюджетной и монетарной экспансии будут способствовать уверенному восстановлению экономики в текущем году.

Главным риском здесь будет перегрев. Недавнее повышение темпов инфляции может оказаться более длительным, чем ожидает ФРС США, а на пенящихся финансовых рынках может произойти коррекция, что ослабит деловую уверенность.

В Китае и экономически тесно связанных с ним странах сильное восстановление экономики во многом объясняется успехами властей в сдерживании вируса на ранних этапах, а также эффектом макростимулирования – все это позволило им быстро открыться вновь и восстановить деловую уверенность. Но высокий уровень долга и закредитованности в некоторых частях китайского частного и государственного сектора будет создавать риски на фоне попыток Китая поддерживать более высокие темпы роста и одновременно сдерживать избыточное кредитование. В более широком смысле перспектива эскалации соперничества (холодной войны) между США и Китаем поставит под угрозу рост китайской и мировой экономики, особенно если это приведет к полному разрыву между экономикой двух стран и новым протекционистским мерам.

Положение в Европе хуже: она пострадала от двойной рецессии в последнем квартале 2020 года и первом квартале 2021 года, что

объясняется новой волной инфекции и карантинами. Во втором квартале темпы восстановления экономики будут по-прежнему слабыми, но во второй половине года рост может ускориться, если темпы вакцинации продолжат повышаться, а макроэкономическая политика останется мягкой. Впрочем, слишком поспешное решение начать постепенное сворачивание схем с временными отпусками работников и разнообразных кредитных гарантий может привести к более длительным негативным последствиям и гистерезису.

Более 200 млн человек оказались под угрозой скатиться обратно в крайнюю нищету

Кроме того, без проведения давно назревших структурных реформ некоторые страны еврозоны продолжат демонстрировать низкие потенциальные темпы роста экономики и повышенные долговые коэффициенты. Пока Европейский центральный банк продолжает покупать активы, суверенные спреды (в частности, разница между доходностью немецких и итальянских облигаций), наверное, будут оставаться низкими. Но со временем монетарная поддержка будет постепенно сворачиваться, а размер дефицита бюджетов надо будет сокращать. Кроме того, будет постоянно маячить призрак популистских партий евроскептиков, которые пытаются воспользоваться нынешним кризисом.

В Японии тоже наблюдается намного более медленный перезапуск экономики. После введения карантина с целью поставить под контроль новую волну заражений страна зафиксировала отрицательные темпы экономического роста в первом квартале и сейчас с трудом пытается завершить подготовку к летним Олимпийским играм в Токио. Япония тоже отчаянно нуждается в структурных реформах ради повышения темпов потенциального роста ВВП и формирования основы для будущей бюджетной консолидации. Колоссальный госдолг страны со временем может стать неустойчивым, хотя его непрерывно монетизирует Банк Японии.

Наконец, перспективы выглядят еще менее радужно во многих развивающихся странах, где высокая плотность населения, слабые системы здравоохранения и низкий уровень вакцинации будут и дальше позволять вирусу свободно распространяться. Во многих из этих стран деловые и потребительские настроения понижены; потоки доходов от туризма и денежных переводов эмигрантов

иссякли; долговые коэффициенты уже повышены и даже могут быть неустойчивыми; а финансовые условия ужесточены из-за повышенной стоимости заимствований и слабости валют. Кроме того, пространство для смягчения политики здесь ограничено, а в некоторых случаях доверие к предпринимаемым мерам могут подрывать политики-популисты.

В числе стран с наибольшими проблемами, за которыми следует следить: Индия, Россия, Турция, Бразилия, ЮАР, многие страны Африки южнее Сахары, а также некоторые хрупкие страны Ближнего Востока, импортирующие нефть. Во многих странах наблюдается депрессия, а не рецессия. Более 200 млн человек оказались под угрозой скатиться обратно в крайнюю нищету. Это неравенство усугубляется том, что страны, которые больше всех подвержены голоду и болезням, как правило, чаще сталкиваются с худшими последствиями изменения климата, и поэтому они будут оставаться потенциальными источниками нестабильности.

Хотя в целом уверенность восстанавливается, некоторые финансовые рынки иррационально оптимистичны на фоне множества скрытых рисков и неопределенностей. Кризис Covid-19, скорее всего, приведет к росту неравенства внутри и между странами. Чем сильнее будут отставать уязвимые группы населения, тем выше будет риск социальной, политической и геополитической нестабильности в будущем.

(c) Project Syndicate 2021



Нуриэль Рубини
Нью-Йорк

Нуриэль Рубини (Nouriel Roubini) — профессор экономики Школы бизнеса Штерна при Нью-Йоркском университете и председатель Roubini Macro Associates, был старшим экономистом по международным делам в Совете экономических советников Белого дома в администрации Клинтона. Работал в Международном валютном фонде, Федеральной резервной системе США и Всемирном банке.

