



### **Тетрадь 3. Мировая экономика 2020-2021 гг.<sup>1</sup>**

Мировая экономика встретила 2020 год в состоянии уверенного роста (3.4% за 2017-2019 гг.). Однако дальнейшее развитие проходило в условиях, которые не наблюдались со времени первых послевоенных лет.

За год мировой валовой продукт (МВП) сократился на 3.5%. Однако скорость и интенсивность структурной перестройки мировой экономики, сходные с периодами мобилизации военного времени, всё же частично компенсировали коллапс экономик мира (пик - во втором квартале) под действием карантинных мер (включая полную остановку ряда секторов, связанных с досугом, туризмом - -85%, и пассажирским транспортом - -60%). Последовавшая за началом пандемии беспрецедентная мобилизация государственных ресурсов, включая бюджетное (14 трлн. долл. или 16.7% МВП) и монетарное стимулирование (более 6 трлн. долл.), погрузила мировую экономику в состояние, подобное медикаментозной коме. Решение накопленных в это время проблем было отложено на постпандемический период.

Динамика крупнейших экономик мира определялась реакцией на пандемию: резкий провал с введением карантинных ограничений (около 25-30% во втором квартале), не менее резкий отскок по мере их снятия в третьем квартале, затем наблюдаемое сегодня замедление по мере постепенного объявления карантинов «второй волны» в конце года.

Различия в характере и периоде карантинных ограничений предопределили и развитие этой динамики в отдельных странах (см. Рисунок 1).

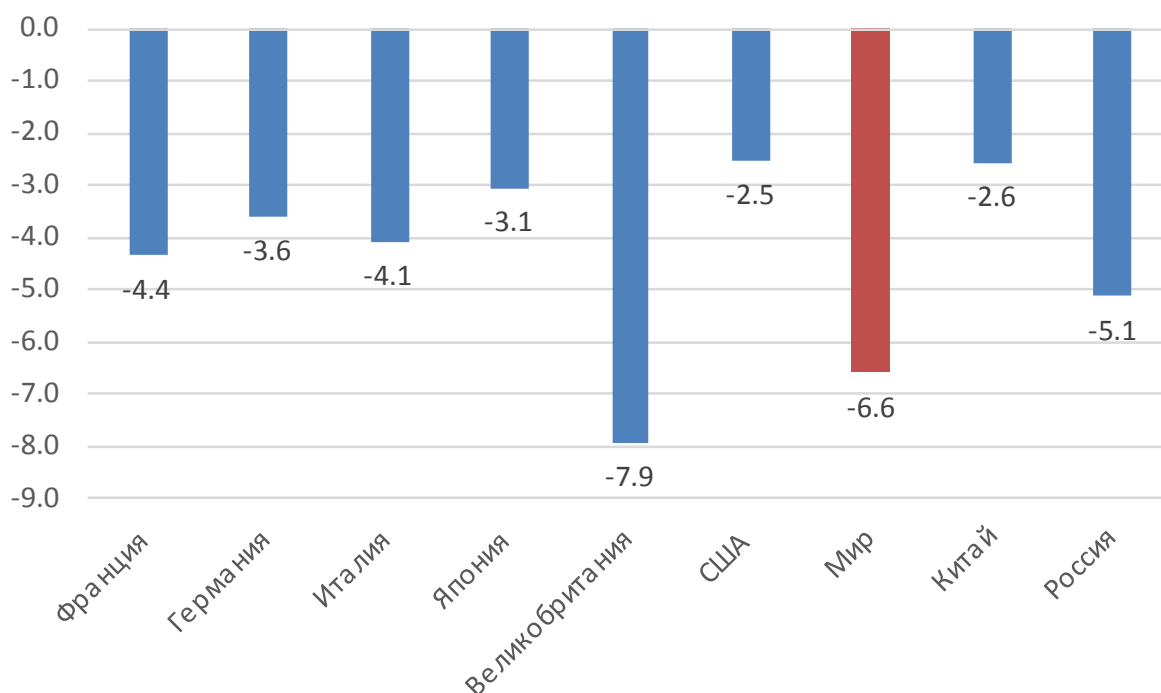
Экономика Китая первой столкнулась с последствиями карантинных мер, но и первой совершила мобилизационную структурную трансформацию, сделав

---

<sup>1</sup> Используются результаты проекта ТЗ-16, выполняемого в рамках Программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2021 году.

ставку на экспорт медицинских товаров. Во-многом поэтому китайской экономике в 2020 г. удалось избежать спада - несмотря на то, что достаточно жесткие ограничения сохранялись весь год.

Экономики развитых стран, вопреки значительным различиям в характере карантинных мер и уровне смертности, получили двойной удар – и развитые индустрии услуг (особенно гостеприимства) практически прекратили деятельность, и инвестиционный экспорт (особенно авиации и машиностроения) был отложен на следующий бюджетный цикл. В то же время, сохраняя лидерство в экспорте медицинской техники, лекарств и программного обеспечения, эти страны получили значительный структурный выигрыш от карантинных мер, который останется и в среднесрочной перспективе, по мере разворачивания массовых программ вакцинации и сохранения большой доли удаленной занятости.



Источник: IMF WEO October 2019/2020

Рисунок 1. Оценка кумулятивного эффекта COVID-19 (различия прогноза роста ВВП за 2020-2022 гг. осени 2019 г. и осени 2020 г.)

Ключевые для российской экономики энергетические рынки (нефть, газ, уголь) к началу пандемии уже находились в состоянии депрессии. Пандемия снизила доходы от экспорта энергоносителей, что одновременно способствовало

продлению соглашения ОПЕК+. В то же время, сказалось и давление возникшего летом дефицита сжиженного природного газа на европейский рынок газа в последнем квартале 2020 г., в результате которого цены в европейских газовых хабах более чем удвоились с многолетних минимумов.

При этом ситуация на неэнергетических сырьевых рынках была крайне неоднородной. Карантинные ограничения затронули строительство и сельское хозяйство, поэтому рынки металлов и удобрений сократились в объеме и по ценам, но по этой же причине (карантинных ограничений) рынки сельхозпродукции оказались перегреты (рост на 10-50%, падение только на отдельных рынках - мяса и какао), что поддержало экспорт по соответствующим позициям.

Отдельно следует отметить парадоксально развивавшуюся ситуацию на рынках некоторых видов цветных металлов - платины и серебра: цены на них под влиянием ожидаемых сдвигов в транспортном машиностроении (аккумуляторы) выросли на 15-30%. Существенные изменения также произошли на рынке золота, куда пришли деньги финансовых инвесторов, что вызвало рост цен на 60% в первом-третьем квартале.

### **Риски среднесрочной перспективы (2021-2024 гг.):**

В настоящее время, несмотря на развернутые массовые программы вакцинации, отсутствуют уверенные ожидания окончания пандемии в 2021 г., в силу следующих факторов:

- неопределенность сроков разворачивания производства вакцин в объемах, достаточных для создания популяционного иммунитета в большинстве стран мира (Россия, Швейцария и Израиль являются практически единственными исключениями);
- неподтвержденная эффективность существующих вакцин против новых штаммов SARS-COV-2 (Великобритания, Бразилия, ЮАР и др.).

Неопределенность перспектив окончания пандемии способствуют тому, что, в свою очередь, откладываются инвестиционные планы и сохраняется значительная нагрузка на бюджеты дополнительных пакетов поддержки. С

учетом значительно повышенных к концу 2020 г. уровней госдолга (98% МВП), некоторые развивающиеся страны находятся под существенным риском суверенного дефолта в 2021-2022 гг.

Кроме того, как показали события 2020 г., в мире заметно повышены риски внутривнутриполитической стабильности. В прошлом году в мире было зарегистрировано намного больше событий массовых беспорядков по сравнению с 2019 г. Поскольку сохраняются как карантинные ограничения, так и сложная экономическая ситуация, риски социально-политической стабильности также сохраняются.

### **Нефтяной рынок: есть ли риск среднесрочного перегрева?**

В 2020 г. рынок нефти пережил сразу два потрясения – распад в марте (и временное возобновление в апреле) соглашения ОПЕК+ и пандемический шок спроса на нефть. Пока второй фактор уходит в прошлое, первый – возвращается в повестку среднесрочной перспективы развития рынка.

Пандемия, по оценке МЭА, привела к сокращению мирового спроса на нефть почти на 9% (по оценке, с 99 до 91 млн баррелей в сутки), в том числе почти на 15% во втором квартале, когда были закрыты международные границы и введены первые карантинные меры. Этот беспрецедентный для рынка объем шока был успешно купирован производителями при помощи уже хорошо отработанного в 2016-2020 гг. механизма квот ОПЕК+, а также в связи с падением добычи сланцевой нефти в США. Своевременное снижение выпуска позволило избежать переполнения мощностей хранения нефти, а цены, достигнув минимума в апреле, выросли в течение года до допандемических уровней и продолжают расти в первом квартале 2021 г.

Сложившаяся конъюнктура рынка вновь ставит на повестку дня вопрос стратегии участия крупнейших производителей в ОПЕК+.

Значимая причина распада соглашения – инвестиционные решения по проектам добычи нефти из нетрадиционных источников с высокими удельными издержками (включая глубоководный шельф и вязкие нефти), за пределами соглашения ОПЕК+, как уже принятые, так и ожидаемые при цене нефти около 60 долл. за баррель и выше. Этот ценовой уровень при растущем спросе стимулировал и заметное расширение присутствия нефтяных ТНК в добыче сланцевой нефти, и строительство новой экспортной инфраструктуры в Северной Америке.

В отношении добычи в США (17% мировой добычи) в среднесрочной перспективе присутствует высокий регуляторный риск. Администрация Дж. Байдена уже объявила о строгих экологических ограничениях для добычи нефти и газа и отменила запланированное более 10 лет

назад расширение трубопровода Keystone XL в период, когда неразвитая инфраструктура ограничивает расширение добычи. Если обещанные ограничения будут введены в полном объеме, издержки североамериканских производителей существенно вырастут.

В этом случае стабильность предложения будет зависеть только от сохранения договоренностей ОПЕК+ в среднесрочной перспективе, точнее, от согласованного увеличения добычи для удовлетворения растущего спроса более конкурентоспособными источниками добычи. Благоприятная конъюнктура спроса снизит потребность в балансирующих действиях экспортеров и будет способствовать ускоренному наращиванию добычи производителей со значительными резервными мощностями.

Основной риск среднесрочной перспективы – это финансовые рынки, переполненные ликвидностью. В 2009 г. это переполнение было в десять раз меньше, и все же привело к перемещению значительной части госдолга на балансы центральных банков развитых стран. В 2020 г. развитые страны также создали большую часть как ликвидности центральных банков, так и госдолга (более 45%). Для 2021 г. остается ключевым вопрос, насколько быстро созданные объемы ликвидности будут направлены в инвестиционные проекты и какое ценовое давление они создадут. Стратегически направление инвестирования в ESG-проекты (в частности, связанные с сокращением выбросов парниковых газов), уже привело к буму в сырьевых секторах, связанных с «зеленой энергетикой», который продолжится в ближайшие годы.

#### **Стимулирование-2021: влияние «байденномики» и пузыри**

Поддержку мировой экономике и финансовым рынкам в среднесрочной перспективе окажет и уже подписанный американский «антиковидный» пакет помощи на 1.9 трлн. долл. (9.1% ВВП), предусматривающий ещё одну прямую раздачу денег населению. Предполагается, что этот план позволит сохранить темпы роста американской экономики на уровне 5% и выше в 2021 г. накануне неизбежного периода бюджетной консолидации при достижении госдолгом уровня около 140-150% ВВП.

Поддержка беспрецедентных расходов и дефицита бюджета (второй год на уровне выше 45% ВВП при дефиците около 10% ВВП) на коротком горизонте существенно увеличивает инфляционные риски для экономики США. Последние частично будут купированы попаданием

средств помощи на фондовый рынок – так, клиенты брокера Deutsche Bank, согласно опросу, планируют вложить 37% от выплаты в 1400 долл. в ценные бумаги. Тем не менее, на среднесрочном горизонте инфляционные риски, вероятно, будут стимулировать ФРС ужесточить денежно-кредитную политику.

В свою очередь, объявленная администрацией США в марте новая программа расходов объемом более 7 трлн. долл. (33.6% ВВП), запланированных на следующее десятилетие, должна послужить американским аналогом принятого ЕС в прошлом году 10-летнего пакета «новой зеленой сделки». Долгосрочный план по сокращению выбросов углерода, строительству инфраструктуры и промышленной политике (включая диверсификацию цепочек поставок промежуточной продукции) планируется дополнить социальной компонентой.

Введенное «антиковидным» планом на год расширение национальной сети медицинского страхования – первое за последние 10 лет расширение подобного масштаба, которое затронет до 11 млн чел (в том числе существенно увеличит размер покрытия для 9 млн уже застрахованных).

Целью политики, вероятно, станет постоянное расширение страхования групп населения США, оставшихся вне предыдущих программ, и это, наряду с новым изданием программы федеральных трансфертов, послужит аналогом европейского механизма компенсации для регионов, проигравших от политики декарбонизации.

Соответствует этому плану и рост налогов и социальных взносов – как для состоятельного населения (так называемый налог «дырки от бублика»), так и для корпораций (минимальная ставка в 15%) и заложенное ещё администрацией Трампа расширение налоговой базы, в том числе за счет зарубежных доходов. Планируется и значительное повышение «зеленых налогов» – в первую очередь, топливного акциза.

### Риски для периода 2021-2030 гг.:

Основой для прогноза на долгосрочную перспективу могут служить объявленные США и ЕС и намечаемые рядом крупнейших экономик планы по обновлению инфраструктуры с учетом снижения выбросов углерода. К числу таких планов относятся европейская «Зеленая сделка», обсуждаемый американский план «Build Back Better», а также 14-ая китайская пятилетка 2021-2025, в значительной степени посвященная энергопереходу и теме «углеродного пика».

Все эти документы возвращают внимание к сохраняющимся задачам, от которых отвлекла внимание пандемия – цифровизации, обеспечения

регуляторной конкурентоспособности, созданию новой инфраструктуры, снижению выбросов и адаптации к климатическим рискам.

Основной риск долгосрочной перспективы – «разъединение» и «суверенизация» сформированных в процессе глобализации 1990–2010 гг. производственных цепочек, в которое перерастает объявленная ещё пять лет назад сначала мягкая, а потом все более масштабная торговая война. Это противостояние между национальным и наднациональным, в котором активно участвуют ТНК цифровых платформ, способно замедлить включение в полноценный экономический оборот рынков Африки и Южной Азии объемом 2-3 млрд человек, которые (рынки) пока не находятся даже на фронтире экономической повестки. Таким образом, позиция суверенного изоляционизма в освоении этих рынков, уже занятая и США, и Китаем, способна существенно ограничить рост новых рынков и привести к разъединению старых.

Нет понимания и в направлении инвестирования колоссальных объемов ликвидности, выпущенных центральными банками развитых стран в прошлом и в этом году. Программы покупки гособлигаций, которые начинались как экстренная мера по спасению глобального финансового рынка, превратились в стандартный инструмент денежно-кредитной политики. С их помощью центральным банкам удалось поставить под контроль долгосрочные процентные ставки, но ответный рост госдолга создал патовую ситуацию в денежно-кредитной политике развитых стран. В настоящее время даже небольшой рост ставок существенно повысит стоимость обслуживания госдолга для бюджетов и, соответственно, резко увеличит риск суверенных дефолтов. Таким образом, центральные банки развитых стран стали заложниками политики низких ставок, а дешевые длинные деньги продолжают способствовать «зомбификации» экономик.

*Материал подготовил  
ведущий эксперт Апокин А.Ю.*