МОНИТОРИНГ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ В РОССИИ

ТЕНДЕНЦИИ И ВЫЗОВЫ СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

№ 13(115) Май 2020 г.

Мониторинг подготовлен коллективом экспертов Института экономической политики имени Е. Т. Гайдара (Института Гайдара) и Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации (РАНХиГС).

Редколлегия: Дробышевский С. М., Мау В. А., Синельников-Мурылев С. Г.

Редакторы: Гуревич В. С., Колесников А. В.

ИНСТИТУТ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ имени Е. Т. ГАЙДАРА

РАНХиГС
РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАРОДНОГО ХОЗЯЙСТВА И ГОСУДАРСТВЕННОЙ СЛУЖБЫ ПРИ ПРЕЗИДЕНТЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

13(115) 2020

Мониторинг экономической ситуации в России: тенденции и вызовы социально-экономического развития. 2020. № 13 (115). Май / Под ред. Гуревича В.С., Дробышевского С.М., Колесникова А.В., Мау В.А., Синельникова-Мурылева С.Г.; Институт экономической политики имени Е.Т. Гайдара, Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации. 90 с. URL: http://www.iep.ru/files/text/crisis_monitoring/2020_13-115_May.pdf

При частичном или полном использовании материалов ссылка на источник обязательна.

СОДЕРЖАНИЕ

1. ОБЗОР ОТЧЕТОВ И РЕКОМЕНДАЦИЙ ОЭСР В СВЯЗИ С ПАНДЕМИЕЙ КОРОНАВИРУСА (8–14 МАЯ 2020 Г.) 4

2. МОНИТОРИНГ МНОГОСТОРОННЕЙ ПОМОЩИ РАЗВИТИЮ В ПЕРИОД ПАНДЕМИИ КОРОНАВИРУСА 11

3. ОБЗОР ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ (8–14 МАЯ 2020 Г.) 16

4. ЭКСПЕРИМЕНТЫ В СФЕРЕ ЦИФРОВЫХ ТЕХНОЛОГИЙ В УСЛОВИЯХ ПАНДЕМИИ: ПОТЕНЦИАЛ, ТЕКУЩЕЕ СОСТОЯНИЕ И ПРОБЛЕМЫ 31

5. ОПЕРАТИВНЫЙ МОНИТОРИНГ МЕР СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ РАЗЛИЧНЫХ СТРАН ПО СМЯГЧЕНИЮ ПОСЛЕДСТВИЙ COVID-19 НА 13 МАЯ 2020 Г. 39

6. ПОЛИТИКА В ОТНОШЕНИИ МЕЖДУНАРОДНЫХ НАЛОГОВЫХ СОГЛАШЕНИЙ В УСЛОВИЯХ СИТУАЦИИ С COVID-19 45

7. МОНИТОРИНГ СИТУАЦИИ РАСПРОСТРАНЕНИЯ КОРОНАВИРУСА (COVID-19), ПРИНИМАЕМЫХ В СВЯЗИ С ЭТИМ МЕР И ВОЗНИКАЮЩИХ ВЫЗОВОВ 48

8. АНАЛИЗ ПРАКТИКИ ФРГ ПО НАЛОГОВОЙ ПОДДЕРЖКЕ МАЛОГО БИЗНЕСА, САМОЗАНЯТЫХ И ПРОЧИХ НАИБОЛЕЕ ПОСТРАДАВШИХ СЕКТОРОВ В СВЯЗИ С ПАДЕНИЕМ СПРОСА 72

9. ОБЗОР ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ (15–21 МАЯ 2020 Г.) 78

13(115) 2020

1. ОБЗОР ОТЧЕТОВ И РЕКОМЕНДАЦИЙ ОЭСР В СВЯЗИ С ПАНДЕМИЕЙ КОРОНАВИРУСА (8–14 МАЯ 2020 Г.)

Левашенко А.Д., с.н.с., руководитель Центра Россия – ОЭСР РАНХиГС;
Коваль А.А., м.н.с. Центра Россия – ОЭСР РАНХиГС;
Ермохин И.С., м.н.с. Центра Россия – ОЭСР РАНХиГС;
Магомедова О.С., аналитик Центра ответственного ведения бизнеса ВАВТ Минэкономразвития России;
Черновол К.А., м.н.с. Центра Россия – ОЭСР РАНХиГС

ОЭСР опубликованы материалы о преодолении последствий пандемии в части мер по содействию инвестициям, защите глобальных цепочек поставок в горнодобывающей промышленности, а также о мерах в сфере образования и помощи наименее развитым странам мира.

Агентства по содействию инвестициям

6 мая 2020 г. ОЭСР подготовила отчет о роли агентств по содействию инвестициям (далее – АСИ) в условиях пандемии COVID[1]. По оценкам ОЭСР, в 2020 г. в мире ожидается резкий спад прямых иностранных инвестиций (далее – ПИИ). Даже по самым оптимистичным сценариям потоки ПИИ сократятся более чем на 30% – при том что последние пять лет уже наблюдалось их стабильное снижение. ОЭСР отмечает, что пандемия существенным образом затронет главную функцию АСИ – привлечение инвестиций, поскольку в следующие 18 месяцев доступность ПИИ будет поступательно снижаться. Это связано в том числе с тем, что компании будут пересматривать свои цепочки поставок, а, следовательно, ожидается деинвестирование средств со стороны многонациональных компаний (далее – МНК), их уход с отдельных рынков и сосредоточение средств и усилий на восстановлении финансового здоровья «ядра» таких компаний.

Страны по всему миру принимают масштабные меры по борьбе с негативными экономическими эффектами кризиса, в том числе фискальные меры, меры по поддержанию стабильности денежных потоков, временную национализацию компаний, краткосрочные субсидии и т. д. Хотя аффилированные лица иностранных компаний обычно напрямую не исключаются из таких программ, определение их права на поддержку в ряде стран затруднено, если у них имеются представительства в нескольких странах.

Некоторые страны усилили скрининг ПИИ. Например, Австралия, Италия и Испания в ответ на кризис ужесточают политику в отношении иностранного инвестирования, чтобы защитить национальные интересы в чувстви-

1 URL: http://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/investment-promotion-agencies-in-the-time-of-covid-19-50f79678/#section-d1e483

тельных, критически важных секторах. Следует отметить, что само по себе введение скрининга на иностранные инвестиции в секторах, затрагивающих вопросы национальной безопасности, – нормальная практика[1] еще с 2008 г.[2] Так, ограничения на иностранные инвестиции установлены в Венгрии[3]. Для ПИИ такие меры по ужесточению ограничений могут создавать неопределенность, увеличивать издержки, вызывать задержку транзакций. Поэтому, отмечает ОЭСР, при реализации таких политик необходимо соблюдать принципы прозрачности и недискриминации.

В числе проблем для АСИ ОЭСР также упоминает риски снижения их финансирования просто в силу роста нагрузки на государственные бюджеты: государства могут направлять средства на более приоритетные в текущей ситуации задачи, а также переориентировать АСИ на привлечение инвестиций внутри домашних рынков.

При этом ОЭСР обращает внимание, что МНК играют важную роль в формировании глобальных цепочек добавленной стоимости, а ПИИ могут оказывать положительное влияние (прямое и непрямое) на местные экономики, в том числе за счет создания рабочих мест, упрощения доступа к иностранным товарам, услугам и пр. Синергия этих эффектов определенно в интересах соответствующих государств; АСИ же, в свою очередь, могут упростить формирование деловых связей в рамках ПИИ.

ОЭСР содействует международному взаимодействию в целях упрощения процедур инвестирования в русле совместного анализа инвестиционных процессов и обмена опытом. В 2016 г. была создана сеть АСИ ОЭСР (OECD IPA Network), основными задачами которой определены создание международного сообщества организаций по содействию инвестированию, а также сбор, формирование и использование знаний для продвижения инвестиций. Кроме того, в фокусе внимания сети – взаимодействие АСИ и регуляторов из разных регионов. Следует отметить, что российские АСИ в OECD IPA Network не участвуют.

ОЭСР рекомендует АСИ сфокусироваться на мониторинге соответствующих мер по противодействию экономическим последствиям пандемии, своевременном информировании клиентов, поддержке деловой активности. Также ОЭСР рекомендует АСИ поддерживать взаимодействие с аналогичными агентствами из других стран для совместной работы над расширением потоков ПИИ; адаптировать стратегии инвестирования в приоритетных секторах к пандемической ситуации и экспериментировать с институциональными решениями.

Защита прав участников горнодобывающей промышленности

Коллегиальная координационная группа программы ОЭСР по реализации Руководства ОЭСР по должной осмотрительности в ответственных цепочках поставок минералов опубликовала информационное письмо (призыв к действию, Call to Action), касающееся минимизации рисков в ответственных цепочках поставок в горнодобывающей отрасли в условиях пандемии COVID-19[4]. Должная осмотрительность в понимании ОЭСР – это цикличе-

1 URL: https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2019/june/tradoc_157946.pdf
2 URL: http://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/41807723.pdf
3 URL: https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2019/june/tradoc_157938.pdf
4 URL: https://mneguidelines.oecd.org/COVID-19-Call-to-Action-for-Responsible-Mineral-Supply-Chains.pdf

ский процесс выявления, приоритизации и смягчения рисков, который проводится в соответствии с внутренним законодательством.

ОЭСР отмечает, что кризис оказывает непропорционально сильное влияние на жизни людей, задействованных в кустарной горной добыче и в работе малых шахт; при этом такая добыча составляет 83% рабочей силы в сфере горной добычи в мире. ОЭСР призывает международные организации, государства, финансовые институты, компании и институты гражданского общества принимать нижеследующие меры:

1. Активизировать структуры и сети гуманитарного взаимодействия и чрезвычайного реагирования для уменьшения потенциально разрушительных последствий COVID-19 для шахтеров. Особое внимание следует уделять преодолению последствий, связанных со здоровьем и социально-экономическим благополучием, а также последствий, которые затрагивают женщин и их права.

2. Выделять средства на реализацию программ обеспечения должной осмотрительности в горнодобывающих районах, а также для поддержки малых и средних предприятий в цепочках поставок полезных ископаемых, в том числе с помощью программ кредитования и грантов. Учитывая дефицит средств в обороте хозяйств, вопросы финансирования следует решать в кратчайшие сроки.

3. Содействовать устойчивому включению малых ответственных горнодобывающих проектов в глобальные цепочки поставок при поддержке всех заинтересованных сторон, в частности, плавильных и нефтеперерабатывающих заводов, сертифицированных по международным отраслевым схемам в соответствии с руководящими принципами ОЭСР.

4. Обеспечить баланс между сохранением добросовестности и гибкостью в части обеспечения должной осмотрительности в течение сложного пандемического периода. Теперь ожидания в отношении оценки рисков и результатов внешнего аудита должны будут учитывать влияние правительственных мер по борьбе с пандемией, констатирует ОЭСР. Поэтому сейчас важно понять, что и как нужно пересмотреть в части обеспечения должной осмотрительности, чтобы правильно реагировать на последствия пандемии различной срочности.

Стартапы

13 мая 2020 г. ОЭСР опубликовала обзор мер стимулирования стартап-активности в период пандемии COVID-19[1]. ОЭСР отмечает, что ряд стран принимают меры для развития инноваций и поддержки стартап-активности. Это обусловлено тем, что в странах ОЭСР стартапы играют ключевую роль в программах создания рабочих мест, инноваций и стимулирования долгосрочного роста; однако из-за кризиса COVID-19 количество запусков новых стартапов снижается, под вопросом оказывается даже их выживание. Указанные меры способствуют как разработке правительствами новых решений, направленных на обеспечение здоровья и безопасности населения в период пандемии, так и созданию сервисов, которые позволяют компаниям из традиционных секторов экономики пережить кризис, оптимизировать свои бизнес-модели за счет внедрения новых решений, снизить операционные расходы и повысить уровень цифровизации. ОЭСР

1 URL: https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=132_132859-igoa9ao1mc&title=Start-ups-in-the-time-of-COVID-19-Facing-the-challenges-seizing-the-opportunities

отмечает, что сокращение числа новых компаний даже в течение одного года оказывает значительное негативное воздействие на экономику и качество жизни. По оценкам ОЭСР, сокращение в странах ОЭСР числа новых компаний на 20% может привести к потере занятости на 0,7% в течение 3 лет и еще на 0,5% в течение 14 лет.

ОЭСР рекомендует правительствам стран – членов Организации нижеследующие ключевые меры поддержки стартапов:

1. В сфере снижения краткосрочных негативных эффектов:
   - краткосрочная финансовая поддержка стартапов (через кредитные гарантии, прямые займы, гранты, субсидии);
   - информирование о существующих мерах и инициативах по поддержке стартапов в период кризиса COVID-19;
   - поддержка исследований и разработок, поощрение радикальных инноваций в стартапах;
   - поощрение инвестиций самих стартапов в развитие навыков и обучение онлайн.
2. В вопросах снижения барьеров и создания стимулов:
   - снижение административных барьеров за счет упрощения соответствующих процедур и ускорения перехода к электронному правительству, а также за счет минимизации регуляторной неопределенности;
   - обеспечение в сотрудничестве с частным сектором доступности финансирования стартапов на всех стадиях их развития.
3. В вопросах стимулирования предпринимательского потенциала:
   - продвижение обучения предпринимателей в сочетании с мерами поддержки для лиц, потерявших работу вследствие разорения компаний;
   - стимулирование сотрудничества университетов и бизнеса для упрощения применения инноваций в промышленности и карьерных переходов «университет-предпринимательство»;
   - стимулирование разработки сетей делового взаимодействия, включая сети, сводящие соискателей и стартапы (например, платформы по поиску работы), а также облегчение доступа к международным рынкам;
   - поддержка инвестирования в экосистемы стартапов с сохранением за бизнес-инкубаторами и бизнес-акселераторами важной среднесрочной роли в обучении, наставлении и шефстве над потенциальными предпринимателями и существующими стартапами.

Вклад иностранных врачей и медицинского персонала

13 мая 2020 г. ОЭСР опубликовала отчет, посвященный вкладу иностранных врачей и медперсонала в противодействие кризису COVID-19 в странах ОЭСР[1]. В отчете отмечается, что врачи и иные медицинские работники из других стран являются ключевыми участниками систем здравоохранения в условиях пандемии. В странах ОЭСР доля таких работников составляет от 3% до 40% в Норвегии, Ирландии и Новой Зеландии и 60% в Израиле. Следует отметить, что под «иностранными» понимаются и граждане, получившие медицинское образование и имеющие соответствующие лицензии в других странах. В ус-

1 URL: https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=132_132856-kmg6jh3kvd&title=Contribution-of-migrant-doctors-and-nurses-to-tackling-COVID-19-crisis-in-OECD-countries

ловиях пандемии такие медработники представляют собой дополнительный персонал, способный предоставлять медицинскую помощь. Для того, чтобы обеспечить им такую возможность, страны ОЭСР делают исключение для иностранных медработников в вопросах запрета на въезд из-за границы, автоматически продлевают им визы (например, в Великобритании), разрешают медицинским работникам осуществлять профессиональную деятельность в отсутствие соответствующих лицензий (например, в Чили, Франции). В Италии и Германии разработаны системы временных лицензий для иностранных врачей. Также, ОЭСР рекомендует странам следующие меры:

- полноценно внедрять Глобальный кодекс Всемирной организации здравоохранения (ВОЗ) по практике международного найма персонала здравоохранения[1];
- развивать международное сотрудничество для компенсации глобальной нехватки работников в сфере здравоохранения и для помощи менее развитым странам в наращивании кадрового резерва медработников и создании достаточно качественных систем здравоохранения (за счет этого будут устранены факторы, побуждающие медработников к эмиграции);
- наращивать образовательные мощности для обучения медработников в принимающих странах;
- обеспечивать равные условия труда для иностранных и местных медработников и равноценно признавать вклад в функционирование национальных систем здравоохранения в целом и в борьбу с COVID-19 в частности;
- не допускать «растрату мозгов», т.е. использование квалифицированных работников для задач ниже их квалификации в силу формальных причин;
- использовать возможности для интернационализации медицинского образования.

Роль социальной составляющей образования в условиях пандемии

12 мая 2020 г. презентованы аналитические материалы ОЭСР, посвященные роли социальной составляющей образования в условиях противоэпидемиологических ограничительных мер[2]. ОЭСР подчеркивает, что в текущей ситуации под угрозой находится психическое здоровье учащихся, особенно тех, кто страдал от тревожности или депрессий еще до пандемии. При этом имеются в виду не только несовершеннолетние учащиеся: ОЭСР отмечает, что, согласно данным, собранным до начала пандемии, доля взрослых, страдающих депрессией, снижается с повышением уровня образования.

ОЭСР также обращает внимание, что лица с более низким уровнем образования чаще становятся жертвами домашнего насилия, а подверженность такому насилию снижает самооценку и возможности для повышения уровня образования у детей. Как следствие, рост уровня домашнего насилия во время пандемии может оказать значительное негативное влияние в этой части – как непосредственное, так и долгосрочное. Здоровые привычки в период изоляции должны включать поддержание социальных контактов. Социальные контакты, в свою очередь, лучше поддерживаются, если человек вовлечен в процессы обучения.

1 URL: https://www.who.int/hrh/migration/code/WHO_global_code_of_practice_EN.pdf
2 URL: https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/8aa53421-en.pdf?expires=1589481318&id=id&accname=guest&checksum=F0F8B7AC0B771048426911870057A7A5

ОЭСР приходит к выводу о том, что помимо очевидных положительных экономических эффектов образования, повышение его уровня играет важную социальную роль. К положительным эффектам, в частности, относятся улучшение психического здоровья, формирование социальных взаимодействий и более здоровый образ жизни.

Моратории на долги беднейших стран в период пандемии

14 мая 2020 г. ОЭСР опубликовала отчет, посвященный вопросам моратория на взыскание долгов беднейших стран на период пандемии COVID-19. Пандемия коронавирусной инфекции включает два сопутствующих глобальных кризиса: санитарно-эпидемиологический и экономический. В таких условиях долговые кризисы для развивающихся стран имели бы катастрофические последствия. Поэтому 15 апреля 2020 г. министры финансов G20 согласились в текущем году ввести мораторий на взыскание долгов с таких стран.

Соглашение касается наименее развитых стран мира и стран, получающих помощь от Международной ассоциации развития (МАР), имеющих долги перед Международным валютным фондом и Всемирным банком, – всего 73 страны. В соглашении участвуют все официальные двусторонние кредиторы; к участию на схожих условиях призываются также частные кредиторы. К таким условиям относятся приостановка получения платежей от стран-должников с 1 мая до конца 2020 г. – с возможностью продления моратория и защитой от будущей реструктуризации нового финансирования, осуществляемого после 24 марта 2020 г. Ожидается, что официальными двусторонними кредиторами будет отложено получение около 16,5 млрд долл. В данном контексте ОЭСР отмечает, что введенный мораторий, хотя и является важной мерой, временно облегчающей положение стран-должников и позволяющей им использовать имеющиеся средства для противодействия негативным эффектам пандемии, долгосрочные проблемы все же не решает. В частности, ОЭСР приходит к нижеследующим выводам:

- в целом, принятый мораторий на выплату долгов представляет собой положительный шаг к расширению международного сотрудничества в этой сфере, что важно в условиях текущего глобального кризиса – особенно для стран-участниц G20 и иных аналогичных международных организаций;
- соглашение G20 не включает в себя положения, связанные с будущим перерасчетом приемлемого уровня задолженности, в том числе касающиеся реструктуризации и рисков переноса сроков погашения долга;
- перспектива будущих переговоров, направленных на комплексную реструктуризацию, может привести к снижению числа стран, участвующих в моратории, поскольку ожидания частных кредиторов строятся на ожидании будущих выплат – следовательно, будущая реструктуризация может привести к выходу таких кредиторов из соглашения;
- беспокойство, связанное с реструктуризацией долга, вызывает вопрос использования ресурсов, ставших доступными в результате моратория. Всемирный банк и МВФ подчеркивают, что страны G20 должны осуществлять переоценку устойчивости долгов, в том числе подготовку предложений по принятию официальными двусторонними кредиторами мер, направленных на обеспечение нужд стран, получающих помощь в части как финансировании, так и льгот по долгам.

ОЭСР отмечает, что помимо введенного моратория необходимо рассматривать другие нужды уязвимых стран со средним уровнем дохода – в частности, зависимость таких стран от поставок нефти или, например, от туризма; значительное снижение экспорта в связи с пандемией. Учет таких обстоятельств может потребовать, например, реструктуризации долгов: так, Замбия, Эквадор и Аргентина уже ведут переговоры о реструктуризации.

Наконец, кризис выявил новые практические аспекты для улучшения взаимодействия. Так, меры G20 по поддержке наиболее пострадавших от COVID-19 стран должны также предусматривать мобилизацию источников финансирования, в том числе в частном секторе, а также учет устоявшихся принципов международного финансового сотрудничества, включая такие его формы, как «Юг-Юг» и трехстороннее («треугольное») сотрудничество.

2. МОНИТОРИНГ МНОГОСТОРОННЕЙ ПОМОЩИ РАЗВИТИЮ В ПЕРИОД ПАНДЕМИИ КОРОНАВИРУСА

Зайцев Ю.К., к.э.н., доцент, с.н.с. Центра исследований международной торговли РАНХиГС

В результате обострения ситуации, связанной с распространением коронавируса, актуальным направлением концентрации усилий международных доноров стал сектор здравоохранения. Основные виды многосторонней помощи – гуманитарная помощь, льготное кредитование и списание долговых обязательств.

В апреле и мае 2020 г. международные организации продолжили выполнять принятые в начале пандемии финансовые обязательства. Более того, был принят ряд новых инициатив. К примеру, 4 мая 2020 г. Всемирная организация здравоохранения (ВОЗ) и глобальные организации в сфере здравоохранения совместно призвали к действиям по предоставлению быстрого и справедливого доступа к безопасной, качественной, эффективной и доступной диагностике, терапевтическим средствам и вакцинам против коронавируса. Всего под эгидой ВОЗ международным сообществом планируется выделить порядка 8 млрд долл. [1]

МВФ

С момента заявления МВФ 4 марта 2020 г. о предоставлении суммы в размере 50 млрд долл. в качестве бюджетной поддержки стран-членов в период короновируса [2] Фондом была выделена помощь более чем 60 странам-членам в размере 20,45 млрд долл. В частности, организацией было предоставлено 20,22 млрд долл. в качестве чрезвычайного финансирования (*табл. 1*), а также было списано 229,31 млн долл. долговых обязательств в рамках деятельности Фонда сдерживания и ликвидации последствий катастроф (CCRT) [3].

Кроме этого, организация ведет мониторинг действий стран, получивших помощь, которые связаны с реализацией экономической политики по реагированию на последствия пандемии [4].

Всемирный банк

Помимо заявленных в марте 2020 г. средств в размере 14 млрд долл. на борьбу с пандемией во всем мире [5] Банк принял обязательство выделить на протяжении последующих 15 месяцев около 160 млрд долл. в качестве финансирования программ, связанных с преодолением медико-санитарных, экономических и социальных потрясений, с которыми сталкиваются

Таблица 1

Средства, предоставленные МВФ странам-членам в целях борьбы с последствиями пандемии, млн долл.

Страна/ Регион	Тип финансирования	Объем финанси-рования	Дата предоставления
Азия и Тихоокеанский регион			
Мальдивы	Система быстрого кредитования (RCF)	28,9	22 апреля 2020 г.
Непал	Система быстрого кредитования (RCF)	214	6 мая 2020 г.
Самоа	Система быстрого кредитования (RCF)	22,03	24 апреля 2020 г.
Европа			
Албания	Инструмент быстрого финансирования (RFI)	190,5	10 апреля 2020 г.
Босния и Герце-говина	Инструмент быстрого финансирования (RFI)	361	20 апреля 2020 г.
Косово	Инструмент быстрого финансирования (RFI)	56,5	10 апреля 2020 г.
Молдавия	Инструмент быстрого финансирования (RFI) Система быстрого кредитования (RCF)	78,4 156,7	17 апреля 2020 г.
Республика Северная Маке-дония	Инструмент быстрого финансирования (RFI)	191,83	10 апреля 2020 г.
Ближний Восток и Средняя Азия			
Афганистан	Инструмент быстрого финансирования (RFI)	220	29 апреля 2020 г.
Джибути	Система быстрого кредитования (RCF)	43,4	8 мая 2020 г.
Египет	Инструмент быстрого финансирования (RFI)	2,772	11 мая 2020 г.
Грузия	Увеличение средств расширенного фонда	375,6	1 мая 2020 г.
Киргизия	Инструмент быстрого финансирования (RFI) Система быстрого кредитования (RCF) Инструмент быстрого финансирова-ния (RFI) Система быстрого кредитования (RCF)	80,6 40,3 80,7 40,4	26 марта 2020 г. 26 марта 2020 г. 8 мая 2020 г. 8 мая 2020 г.
Мавритания	Инструмент быстрого финансирования (RFI)	130	
Пакистан	Система быстрого кредитования (RCF)	1,386	
Таджикистан	Инструмент быстрого финансирования (RFI)	189,50	6 мая 2020 г.
Тунис	Система быстрого кредитования (RCF)	745	10 апреля 2020 г.
Африка к Югу от Сахары			
Буркина-Фасо	Система быстрого кредитования (RCF)	115,3	14 апреля 2020 г.
Кабо Верде	Система быстрого кредитования (RCF)	32	22 апреля 2020 г.
Камерун	Система быстрого кредитования (RCF)	226	6 мая 2020 г.
ЦАР	Система быстрого кредитования (RCF)	38	20 апреля 2020 г.
Чад	Инструмент быстрого финансирования (RFI)	115,1	14 апреля 2020 г.
Коморские острова	Система быстрого кредитования (RCF) Инструмент быстрого финансирования (RFI)	4,05 8,08	22 апреля 2020 г. 22 апреля 2020 г.
Демократиче-ская Республика Конго	Система быстрого кредитования (RCF)	363,27	22 апреля 2020 г.
Берег Слоновой Кости	Система быстрого кредитования (RCF) Инструмент быстрого финансирования (RFI)	295,4 590,8	17 апреля 2020 г.
Эфиопия	Система быстрого кредитования (RCF)	411	30 апреля 2020 г.
Габон	Инструмент быстрого финансирования (RFI)	147	9 апреля 2020 г.

Страна/ Регион	Тип финансирования	Объем финанси-рования	Дата предоставления
Гамбия	Система быстрого кредитования (RCF)	21,3	15 апреля 2020 г.
Гана	Система быстрого кредитования (RCF)	1	13 апреля 2020 г.
Кения	Система быстрого кредитования (RCF)	739	6 мая 2020 г.
Мадагаскар	Система быстрого кредитования (RCF)	165,99	3 апреля 2020 г.
Мали	Система быстрого кредитования (RCF)	200	30 апреля 2020 г.
Малави	Система быстрого кредитования (RCF)	91	1 мая 2020 г.
Мозамбик	Система быстрого кредитования (RCF)	309	24 апреля 2020 г.
Нигер	Система быстрого кредитования (RCF)	114,49	14 апреля 2020 г.
Нигерия	Инструмент быстрого финансирования (RFI)	3,4	28 апреля 2020 г.
Руанда	Система быстрого кредитования (RCF)	109,4	2 апреля 2020 г.
Сан-Томе и Принсипи, Де-мократическая Республика	Система быстрого кредитования (RCF)	12,29	21 апреля 2020 г.
Сенегал	Система быстрого кредитования (RCF) Инструмент быстрого финансирования (RFI)	294,7 147,4	13 апреля 2020 г.
Сейшельские острова	Инструмент быстрого финансирования (RFI)	31,23	8 мая 2020 г.
Того	Увеличение ECF	97,1	3 апреля 2020 г.
Уганда	Система быстрого кредитования (RCF)	491,5	6 мая 2020 г.
Латинская Америка			
Боливия	Инструмент быстрого финансирования (RFI)	327	17 апреля 2020 г.
Коста-Рика	Инструмент быстрого финансирования (RFI)	508	29 апреля 2020 г.
Доминика	Система быстрого кредитования (RCF)	14	28 апреля 2020 г.
Доминиканская Республика	Инструмент быстрого финансирования (RFI)	650	29 апреля 2020 г.
Эквадор	Инструмент быстрого финансирования (RFI)	643	6 мая 2020 г.
Эль-Сальвадор	Инструмент быстрого финансирования (RFI)	389	14 апреля 2020 г.
Гренада	Система быстрого кредитования (RCF)	22,4	28 апреля 2020 г.
Гаити	Система быстрого кредитования (RCF)	111,6	17 апреля 2020 г.
Панама	Инструмент быстрого финансирования (RFI)	515	15 апреля 2020 г.
Парагвай	Инструмент быстрого финансирования (RFI)	274	21 апреля 2020 г.
Сент-Люсия	Система быстрого кредитования (RCF)	29,2	28 апреля 2020 г.

Источник: МВФ, 2020.

страны. Из этих средств более 50 млрд долл. будет выделено из ресурсов Международной ассоциации развития (МАР) на безвозмездной или льготной основе [6].

Всемирная организация здравоохранения (ВОЗ)

Помимо уже предоставленных в марте 2020 г. 675 млн долл. ВОЗ совместно с другими международными организациями в сфере здравоохранения продолжает осуществлять мобилизацию международных ресурсов для преодоления последствий пандемии. Так, партнерами планируется мобилизовать до 8 млрд долл. для диагностики, терапии и разработки вакцин против COVID-19 [1].

Региональные институты развития

Региональные институты развития также выступили в роли крупных многосторонних доноров, предоставивших помощь, направленную на борьбу с последствиями коронавируса.

Азиатский банк развития (АБР) предоставил правительству Индии кредит в размере 1,5 млрд долл. в качестве помощи в финансировании борьбы с пандемией, включая локализацию и профилактику заболеваний, оказание социальной помощи, защиту малоимущих и экономически уязвимых слоев общества [7].

Новый банк развития (НБР) БРИКС утвердил Программу чрезвычайной помощи в размере 7 млрд юаней (0,99 млрд долл.) в борьбе с COVID-19 для правительства КНР и поддержки других стран-членов. В дополнение к одобренному траншу НБР собирается выделить порядка 10 млрд долл. в виде помощи в связи с кризисом, включая поддержку экономического восстановления стран-членов [8].

Европейская комиссия помимо поддержки национальной экономики стран-членов также сотрудничает и со странами-партнерами в борьбе с пандемией. 8 апреля 2020 г. ЕС предоставил пакет помощи «Europe Team» объемом более чем 20 млрд евро, чтобы помочь наиболее уязвимым странам, в частности, государствам Африки и соседним с ЕС странам в целях борьбы с пандемией и ее последствиями [9]. Бо́льшая часть этого финансирования поступает от переориентации существующих фондов и программ ЕС (таких, как Европейский инвестиционный банк и Европейский инвестиционный банк реконструкции и развития). К примеру, в рамках политики добрососедства ЕС выделил 1,5 млрд евро на помощь Египту, Иордании, Палестине, Марокко и Тунису в ответ на кризис [10].

Источники

1. Coronavirus Global Response: EU launches pledging effort. European Commission. 24 April, 2020. URL: https://ec.europa.eu/international-partnerships/news/coronavirus-global-response-eu-launches-pledging-effort_en
2. IMF Makes Available $50 Billion to Help Address Coronavirus. IMF official website. 4 March, 2020. URL: https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/03/04/sp030420-imf-makes-available-50-billion-to-help-address-coronavirus
3. Emergency Financing and Debt Relief. IMF. URL: https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/COVID-Lending-Tracker#ftn
4. Policy Responses to COVID-19. URL: https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19
5. World Bank Group Increases COVID-19 Response to $14 Billion To Help Sustain Economies, Protect Jobs. World Bank, 17.03.2020. URL: https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2020/03/17/world-bank-group-increases-covid-19-response-to-14-billion-to-help-sustain-economies-protect-jobs
6. How the World Bank Group is helping countries with COVID-19 (coronavirus). URL: https://www.worldbank.org/en/news/factsheet/2020/02/11/how-the-world-bank-group-is-helping-countries-with-covid-19-coronavirus
7. ADB approves $1.5 billion financing to support India's COVID-19 response. 29.04.2020. URL: https://www.developmentaid.org/#!/news-

stream/post/63969/adb-approves-1-5-billion-financing-to-support-indias-covid-19-response

8. New development bank board of governors statement on response to covid-19 outbreak. URL: https://www.ndb.int/new-development-bank-board-of-governors-statement-on-response-to-covid-19-outbreak/
9. Video conference of foreign affairs ministers (development), 8 April 2020. URL: https://www.consilium.europa.eu/en/meetings/fac/2020/04/08/
10. Amb. reiterates EU will send Egypt €89 billion to curb coronavirus. 08.05.2020. URL: https://www.egypttoday.com/Article/1/86557/Amb-reiterates-EU-will-send-Egypt-%E2%82%AC89-billion-to-curb.

3. ОБЗОР ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ (8–14 МАЯ 2020 Г.)

Абрамов А.Е., к.э.н., заведующий лабораторией анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС;

Радыгин А.Д., д.э.н., профессор, руководитель научного направления «Институциональное развитие, собственность и корпоративное управление» Института Гайдара, директор ИПЭИ РАНХиГС, директор Института ЭМИТ РАНХиГС;

Чернова М.И., н.с. лаборатории анализа институтов и финансовых рынков РАНХиГС;

Косырев А.Г., м.н.с. лаборатории анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС

За прошедшую неделю (8–14 мая 2020 г.) ситуация на фондовых рынках и рынке нефти оставалась относительно стабильной. На рынках акций после отскока наблюдалось умеренное снижение цен из-за опасений о медленном восстановлении экономики и об отсутствии явно положительных новостей. Долговые рынки чувствовали себя вполне уверенно, опираясь на широкие меры поддержки компаний и рынка в США и странах ЕС. Нефтяные рынки также стабилизировались на умеренно низком уровне. В условиях сохранения высокой неопределенности скорости будущего восстановления экономик и прогнозов прибыли публичных компаний обострились дискуссии между сторонниками быстрого восстановления рынка акций и их противниками. Интересными событиями в США стали дискуссии между администрацией Президента США, ФРС и участниками рынка относительно прогнозов восстановления цен акций. ФРС опробовала новый механизм поддержки корпоративных облигаций и ETFs с помощью управляющих компаний, минуя крупнейшие банки.

Из негативных событий можно выделить в основном опасения, высказанные главой ФРС о проблемах медленного восстановления американской экономики, несмотря на уже реализуемые программы поддержки бизнеса, населения и финансового рынка.

На российском фондовом рынке сохранялись в целом нейтральные ожидания, основные надежды на улучшения на нем связывались с нормализацией глобальных финансовых рынков и рынка нефти.

Новости и мнения за неделю

1. Экономика Великобритании сократилась на 5,8% в марте, в конце которого (23 марта) начался карантин, что может быть самой глубокой рецессией за последние 3 столетия [1]. Всего за I квартал ВВП Великобритании снизился на 2%, однако, как эксперты, так и Банк Англии прогнозируют еще более резкое снижение в будущих кварталах с отскоком в 2021 г. Ситуация осложняется еще и тем, что экономика Великобритании не росла в течение трех из четырех предыдущих кварталов из-за политической неопределенности с Brexit. Банк Англии ожидает сокращение ВВП на 25% во II квартале 2020 г. Потребительские расходы, являющиеся движущей силой экономики, в I квартале упали на 1,7%, что стало самым большим снижением со

времени финансового кризиса, и ожидается дальнейшее падение. Это подчеркивает масштаб задачи по возобновлению экономики, стоящей перед правительством сейчас, когда оно начинает предпринимать небольшие шаги в направлении ослабления карантина. В Великобритании центральный банк снизил процентные ставки до 0,1% и возобновил покупки облигаций, объявив о возможности дальнейшего смягчения в следующем месяце.

2. Вызванная вирусом рецессия в Италии будет достаточно серьезной и может поставить под угрозу единство еврозоны [2]. В рамках помощи ЕЦБ и правительства стран еврозоны одобрили программу по предоставлению дешевых кредитов через фонд спасения без обременительных условий. Тем не менее ряд экспертов считают, что такие кредиты могут подорвать суверенитет страны. По-прежнему с первых дней рецессии наряду с Францией и Испанией Италия настаивает на выпуске совместных долговых бумаг еврозоны, что отвергается Германией, Нидерландами и Австрией. ЕЦБ позволил Италии обслуживать значительную долговую нагрузку в размере 2,4 трлн евро по доступной цене. Хотя премия за дефолт в марте выросла до самого высокого уровня с 2013 г., 10-летние облигации по-прежнему приносят доход менее 2%. Для сравнения: в 2011 г. их доходность превышала 7%. Текущая ситуация с долгом Италии имеет одно главное отличие от долгового кризиса Греции в 2013 г. Собственниками более 30% публичного долга Италии являются иностранные инвесторы, поэтому последствия итальянского кризиса могут оказать значительное влияние на глобальные финансовые рынки и ослабленную банковскую систему Европы.

3. На прошедшей неделе в США произошли события, свидетельствующие о серьезных изменениях в финансовой системе. Речь идет об усилении влияния крупнейших компаний по управлению активами по сравнению с коммерческими банками. Это проявилось в том, что для реализации очень крупных программ финансовой поддержки рынка корпоративных облигаций, коммерческих бумаг, секьюритизированных корпоративных долгов и биржевых инвестиционных фондов (ETFs) в качестве своих агентов (доверенных лиц) при проведении сделок ФРС выбрала две крупнейшие частные управляющие компании в США с опытом работы на рынке облигаций – BlackRock и Pacific Investment Management Co. (Pimco) [3]. В данном случае речь идет о двух программах поддержки бизнеса со стороны ФРС и Казначейства – «Primary Market Corporate Credit Facility» (PMCCF) и «Secondary Market Corporate Credit Facility» (SMCCF) – на общую сумму 750 млрд долл.[1]

По данным издания The Wall Street Journal, правительство США настояло на том, чтобы для реализации этой программы покупки корпоративных облигаций не привлекались крупнейшие банки. В отличие от банков, компании по управлению активами не оказывают услуг по размещению корпоративных облигаций и их приобретению в индивидуальные портфели своих клиентов, т.е. в меньшей степени подвержены конфликтам интересов при выполнении агентских функций по программе ФРС. BlackRock будет выполнять операции на рынке корпоративных долгов, облигаций и обли-

1 Программа PMCCF предполагает приобретение на первичном рынке эмиссий корпоративных облигаций и секьюритизированных корпоративных займов, которые на 22 марта 2020 г. имели инвестиционный рейтинг от признанных международных рейтинговых агентств. Программа SMCCF предполагает приобретение на вторичном рынке указанных инструментов, а также биржевых инвестиционных фондов (ETFs), инвестировавших в указанные облигации. Условия данной программы поддержки бизнеса со стороны ФРС и Казначейства США изложены здесь: URL: https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/pmccf-smccf-talf-4-28-20.pdf#page=3.

гационных ETFs, а Pimco – в рамках программы «Commercial Paper Funding Facility» (CPFF)[1] по скупке коммерческих бумаг и краткосрочных займов компаний. Многие воспринимают произошедшее как явное свидетельство изменения ситуации в финансовой сфере в пользу управляющих компаний и как крупное поражение банков. Еще год назад трудно было представить, чтобы при доведении денег до участников рынка ФРС предпочла действовать не через крупные банки, а через небанковские финансовые организации.

Назначение двух управляющих компаний агентами ФРС вызвало критические комментарии. Например, Нуриэль Рубини (Nouriel Roubini), профессор экономики в Stern School of Business Нью-Йоркского университета и CEO Roubini Macro Associates, сказал: «Если вы – управляющий активами в ФРС, то ваши собственные фонды под управлением должны быть исключены из программ закупок». В ходе обсуждения этого вопроса с аналитиками 16 апреля CEO BlackRock Финк возмутился в связи с предположением, что мандат ФРС был нужен для спасения ETFs или его компании. «Я думаю, это оскорбительно, – сказал он. – То, что мы делаем с правительствами, основано на лучших практиках».

При управлении своими инвестициями ФРС предполагает использовать заранее определенные правила с критериями и лимитами по приобретению тех или иных облигаций или паев облигационных ETFs, включая фонды под управлением BlackRock. Согласно заявлению ФРС, BlackRock будет оценивать собственные ETFs по единым критериям с фондами компаний-конкурентов, управляющая компания не будет взимать с фондов плату за инвестиции, а любые доходы от указанных операций поступят в ФРС.

Вероятно, эта история дает основания серьезно задуматься о том, почему в столь сложное время банки оказались не на высоте. Можно вспомнить Закон Грэмма – Лича – Блайли от 4 ноября 1999 г., который отменил ограничения на инвестиционную деятельность банков, установленные Законом Гласса – Стиголла 1933 г. Вероятно, курс на диверсификацию деятельности банков сыграл с последними злую шутку. Диверсификация усилила в банках системные риски, что в полной мере проявилось в кризисе 2008 г. Попытка решить эту проблему после кризиса 2008 г. с помощью правил Базеля III и Закона Додда – Фрэнка привела к резкому снижению рентабельности банковской деятельности и чрезмерной привязке банков к ликвидным активам. Банки стали неинтересны инвесторам. В результате кризис 2020 г. банки встретили в сложном положении. Они сохраняют финансовую стабильность, но в целом оказались бесполезны для поддержки бизнеса. А наличие массы конфликтов интересов не позволяет их использовать даже в качестве агентов правительства и ФРС по поддержке бизнеса и населения. В научных базах данных на тему последствий Закона Грэмма – Лича – Блайли можно найти несколько интересных статей, написанных после кризиса 2008 г., в которых обосновывается гипотеза, что диверсификация банков негативно повлияла на их риски и капитализацию. Возможно, это интересная тема для будущих экономических исследований.

4. Ситуацию на фондовом рынке в США можно охарактеризовать следующим образом: умеренные проявления признаков финансового кризиса в виде снижения цен акций по сравнению с их мартовским уровнем 2020 г. и

1 Условия программы CPFF изложены здесь: URL: https://www.federalreserve.gov/publications/files/pdcf-mmlf-and-cpff-4-24-20.pdf.

повышенных значений спредов по корпоративным облигациям сочетаются с рекордно негативными отчетами об уровне безработицы и с прогнозами спада экономики по итогам 2020 г. Вероятно, президент, правительство США, ФРС и часть экспертного сообщества надеются, что массированные программы поддержки населения и бизнеса будут способствовать быстрому восстановлению американской и глобальной экономик в 2021 г., а рынок акций американских компаний, ориентированный на данные экономические ожидания, уже достиг дна и в оставшиеся месяцы 2020 г. сохранит тренд на постепенное восстановление.

Однако анализ публичных высказываний политиков, экономистов и представителей бизнеса за прошедшую неделю свидетельствует о глубоком расколе в ожиданиях ближайших перспектив рынка акций и о явном стремлении администрации Дональда Трампа активно поддерживать оптимистичные оценки будущих ожиданий[1]. Приведем несколько примеров.

8 мая (пятница): в интервью на CNBC известный своими оптимистичными прогнозами фондового рынка профессор финансов University of Pennsylvania's Wharton School of Business Джереми Сигель (Jeremy Siegel) заявил: «Я думаю, что 2021 год может стать годом бума. С учетом ликвидности, которую добавляет ФРС, – на беспрецедентном уровне – это может быть действительно хороший год». «Мы видели минимумы в марте и никогда больше не увидим эти минимумы» [4].

10 мая (воскресенье): трое высокопоставленных должностных лиц Белого дома посетили воскресные выпуски новостей и сказали, что они ожидают очень сильную вторую половину 2020 г. и бурный рост в 2021 г. На вопрос ABC в передаче «На этой неделе», был ли это реалистичный прогноз, президент Федерального резервного банка Миннеаполиса (Federal Reserve Bank of Minneapolis) Нил Кашкари (Neel Kashkari) возразил оптимистам из Белого дома: «Я бы хотел, чтобы так было, но, к сожалению, за последние несколько месяцев я узнал, что это будет, скорее, медленное, более постепенное восстановление» [5].

12 мая: на вебинаре, проводимом Экономическим клубом Нью-Йорка, авторитетный инвестор, американский миллиардер, основатель хедж-фонда Duquesne Capital Стэнли Дракенмиллер (Stanley Druckenmiller) заявил: «Риск по акциям сейчас является, возможно, самым худшим за все время моей карьеры на рынке». Такая оценка совпадала с мнениями, высказанными другими участниками данного мероприятия.

13 мая: на канале CNBC другой миллиардер – основатель компании Appaloosa Management Дэвид Теппер (David Tepper) назвал цены акций завышенными. Это «возможно, второй по величине переоцененный фондовый рынок, который я когда-либо видел», – сказал он [6]. В данном случае он сравнил текущую ситуацию на рынке акций с кризисом интернет-компаний 1999 г.

13 мая: в своем выступлении перед Институтом мировой экономики Петерсона (Peterson Institute for International Economics) руководитель ФРС Джером Пауэлл заявил: «Масштабы и скорость этого спада не имеют современного прецедента, значительно хуже, чем любая рецессия со времен Второй мировой войны» [7]. Он предупредил, что восстановление

1 В прошлом выпуске № 7 мы высказали предположение о странной уверенности инвесторов в скором отскоке акций на фоне удручающей статистики США и других стран по безработице и экономическому спаду. Текущий анализ позволяет понять, откуда исходит «источник оптимизма» инвесторов.

может занять больше времени, чем это виделось несколько недель назад. Несмотря то что конгресс уже выделил почти 2,9 трлн долл. на поддержку домохозяйств, компаний, поставщиков медицинских услуг и органов государственного управления и местного самоуправления, или около 14% ВВП, конгрессу и Белому дому нужно будет потратить еще больше денег в качестве реагирования на экономический спад, поскольку восстановление займет больше времени, чем первоначально предполагалось. Фондовый рынок отреагировал на эту речь падением котировок акций на 2–3%.

13 мая: на фоне снижения основных фондовых индексов акций американских компаний президент США Дональд Трамп написал в своем сообщении в «Твиттере»: «Когда так называемые «богатые парни» негативно говорят о рынке, вы всегда должны помнить, что некоторые делают большие ставки против рынка и зарабатывают много денег, если он падает. Затем они становятся позитивными, делают большую рекламу, чтобы выиграть уже на повышении. Они получают с вас в оба конца. Едва ли это законно» [8].

Данный комментарий последовал спустя всего несколько часов после указанного выше заявления руководителя ФРС Джерома Пауэлла. Таким образом, мы видим, насколько сильно политизировалась проблема поддержания оптимизма инвесторов и их веры в скорый отскок, что существенным образом искажает рыночные сигналы и ведет к повышенным рискам инвесторов. При этом основные показатели уровня переоцененности рынка, такие как P/E Ratio, P/Sales Ratio, ROE, EV/EBITDA, рассчитанные по индексу S&P 500, сейчас действительно держатся на исторически высоком уровне, уступая лишь показателям 1999 г. [9].

5. Большинство суверенных фондов и институциональных инвесторов увидели в падении рынка в марте возможность покупать акции и продавать ценные бумаги с фиксированным доходом, чтобы сбалансировать портфель, согласно отчету Международного форума суверенных фондов благосостояния (International Forum of Sovereign Wealth Funds) и управляющего активами State Street Corp. [10]. Суверенные фонды во всем мире покупают акции компаний, которые пострадали во время обвала на мировых рынках и падения цен на нефть. Норвежский фонд с активами объемом около 1 трлн долл. и Государственный инвестиционный фонд Саудовской Аравии с активами 320 млрд долл., например, увеличили инвестиции в такие компании, как Carnival Corp. и Royal Dutch Shell Plc, что говорит о том, что инвесторы с длительными временными горизонтами более оптимистично смотрят на перспективы. Исследование показывает, что суверенные фонды и институциональные инвесторы более устойчивы к нынешним рыночным условиям и поддержанию стратегической дисциплины даже во время сильной волатильности рынка и шоков.

6. Согласно данным Bloomberg, цены на нефть марки Urals оказались близки к своему пятинедельному максимуму в результате постепенного восстановления спроса на нефть, несмотря на опасения инвесторов о рисках возобновления пандемии, если ограничения будут ослаблены слишком рано [11]. Одновременно с этим действует тенденция сокращения дисконта цен на нефть марки Urals по отношению к нефтяным ценам марки Brent. По данным ресурса Oilprice.com, цена нефти марки Urals выросла с 16,55 долл./барр. по состоянию на 2 апреля 2020 г. до 28,70 долл./барр. на 14 мая 2020 г. При этом за тот же период времени в расчете на баррель разница между ценами нефти марок Urals и Brent уменьшилась с 13,39 до 2,43 долл. Саудовская Аравия и Россия заявили, что видят признаки восста-

новления спроса на нефть. Китайские заводы купили бразильскую нефть марки Lula с премией к мировому эталону Brent. США отмечают снижение запасов в ключевом хранилище на прошлой неделе. Россия приближается к своей цели сокращения добычи по сделке ОПЕК+. Однако ожидание второй волны пандемии ограничивает потенциал роста цен.

7. Появляются все новые опасения относительно рынка долговых ценных бумаг: на этот раз они касаются суверенных обязательств, быстрый рост которых может разрушить этот рынок, когда центральные банки приостановят программы количественного смягчения [12]. В период пандемии новые эмиссии государственного долга находят практически неограниченную поддержку. США продали рекордную сумму долга на аукционах на этой неделе, 30-летние облигации Германии встретили высокий спрос, который не наблюдался с 2012 г., а первая в Великобритании синдицированная 10-летняя эмиссия получила в 7 раз больше заявок, чем необходимо. Австралия привлекла 12 млрд долл. в рекордной эмиссии 10-летних облигаций. Во всех этих случаях инвесторы покупают бумаги до тех пор, пока центральные банки участвуют в количественном смягчении. Есть опасение, что при первых признаках оздоровления экономики и отмены программ поддержки инвесторы начнут массово выходить с рынка суверенных долгов. Совместно с угрозой разгона инфляции это ставит под невиданный ранее риск выпущенные в рамках программ помощи бумаги по всему миру, объем которых уже превысил 8 трлн долл.

8. В целом долговые рынки все же пока выглядят относительно устойчивыми благодаря массивной поддержке их ликвидности властями разных стран. Однако на прошедшей неделе появились статьи авторитетных экономистов, затрагивающие проблему рисков суверенных долгов развивающихся стран, номинированных в долларах.

Профессор экономики University of California (Berkeley) и бывший главный политический советник МВФ Барри Эйхенгрин полагает, что развивающийся мир находится на пороге своего худшего долгового кризиса с 1982 г. За время текущего кризиса с этих рынков ушло более 100 млрд долл. портфельных инвестиций, что в 3 раза больше, чем за первые два месяца мирового финансового кризиса 2008 г. До конца года этот поток может еще увеличиться на 100 млрд долл., а объем мировой торговли упадет на 32% – в 3 раза больше, чем в 2009 г. Соответственно сократятся доходы данных стран. Вопреки многим официальным заявлениям после кризиса 2008 г. номинированные в долларах долги развивающихся стран не уменьшились, а возросли в 2 раза. По мнению экономиста, действующих мер, предусматривающих введение временного моратория на выплату процентов и обещания по предоставлению новых коммерческих кредитов, недостаточно, и действуют они лишь до конца текущего года. Необходимо принимать дополнительные меры поддержки указанных стран [13].

Лесли Липшиц, бывший директор Института МВФ, также ставит вопрос о необходимости реструктуризации валютных долгов развивающихся стран и о более активном участии МВФ в решении данных проблем [14]. По его оценкам, к 2021 г. более 50 стран с формирующимся рынком и развивающихся стран достигнут планки государственного долга в размере 70% ВВП и более. Многие из тех, чей долг выражен в долларах, столкнутся с проблемами его реструктуризации. Сумма данных долгов не является существенной для крупных международных кредиторов: общий внешний государственный долг 29 стран, классифицируемых как страны «с низкими

доходами», составляет менее 120 млрд долл. Однако в поисках финансирования многие из этих стран могут попасть в зависимость от частных кредиторов, задолженность перед которыми будет более сложно урегулировать. По данному пути идут сегодня Аргентина и Ливан. Эксперт высказывает опасения о том, что сегодня МВФ часто медленно реагирует на выявленные случаи возможной неплатежеспособности развивающихся стран, что ведет к замедлению разрешения проблем их внешней задолженности.

9. Европейское управление по ценным бумагам и рынкам (European Securities and Markets Authority, ESMA) выступило с резким предупреждением о рисках на рынке обеспеченных кредитных обязательств (Collateralized Loan Obligation, CLO) общим объемом 740 млрд долл., заявив, что пандемия коронавируса может привести к чрезмерно оптимистичным кредитным рейтингам [15]. По его словам, инвесторы слишком доверяют кредитным рейтингам и не проводят собственный анализ. Кредитный шок, который должен последовать за пандемией, представляет собой важный тест для систем оценки рисков CLO. Ежегодное исследование ESMA показало, что такие рейтинговые компании, как Fitch Ratings Inc., S & P Global Inc. и Moody's Corp., дают возможность эмитентам CLO выбирать наиболее вероятный рейтинг, что поднимает вопрос о независимости процесса. ESMA призвала кредитные агентства защитить свои оценки от коммерческого давления, провести стресс-тестирование моделей и предоставить более подробную информацию о рисках.

10. Инвесторы ожидают, что Федеральная резервная система США может снизить процентную ставку овернайт до отрицательных значений для стимулирования экономики [16]. Президент Дональд Трамп отметил, что это будет подарком для экономики США. Должностные лица ФРС во главе с председателем Джеромом Пауэллом выступают против этого. Тем временем подразумеваемая доходность по фьючерсным контрактам, привязанным к ставке федеральных фондов, опустилась ниже нуля в последние дни. Это служит сигналом о том, что к середине 2021 г. ФРС впервые в истории установит ключевую ставку ниже текущего диапазона 0,00–0,25%. Критика со стороны ФРС заключается в том, что экономическая выгода от этого неопределенна, напротив, мера может вызвать шок на финансовых рынках. Некоторые экономисты утверждают, что существует предел того, насколько глубоко могут быть снижены ставки, прежде чем они начнут наносить вред экономике. Банки могут получить ограниченную прибыль, они также должны платить за хранение депозитов в ФРС, что может сократить кредитование. Инвесторы могут начать уходить с денежных рынков в более доходные инструменты. Мера также может исказить кривую доходности, а долгосрочные ставки являются ориентиром для ипотечных займов и корпоративных кредитов.

11. Европейский центральный банк уже в течение нескольких лет поддерживает отрицательные ставки, поэтому в текущем кризисе их изменений не ожидается из-за малого эффекта дальнейшего снижения. Швеция, напротив, вернула свои отрицательные показатели опять к нулю. Банк Англии допустил возможность отрицательных ставок, оставив это как крайнюю меру при текущей ставке 0,1%. Эксперты Bloomberg считают, что существуют более эффективные регуляторные методы для стимулирования денежно-кредитной политики, например, запреты банкам на выплату дивидендов или бонусов при отсутствии массового кредитования ими экономики [17].

Ряд европейских стран начинают смягчать ограничения, продолжая поддержку малого и среднего бизнеса. Например, Вена раздаст ваучеры на

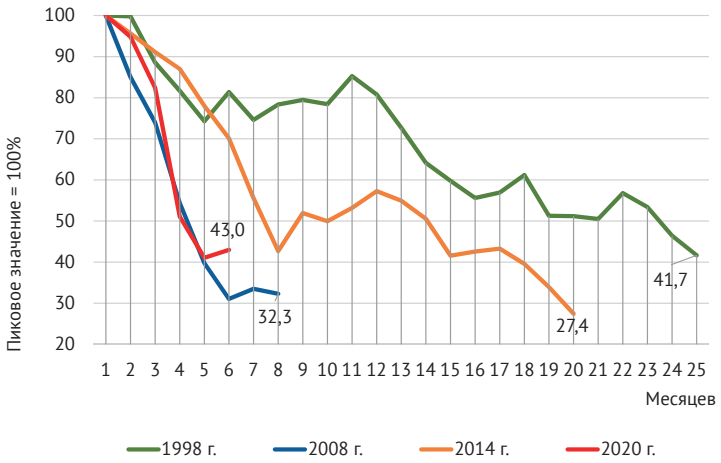
50 евро каждой семье в столице Австрии, чтобы они могли потратить их в местных ресторанах и кафе после их открытия в пятницу [18]. Германия откроет границы с европейскими странами к 15 июня, сохраняя ограничения на авиаперелеты [19].

12. Участники рынка проявляют творческий подход к отслеживанию экономической активности [20]. Поскольку некоторые страны ослабляют ограничения, инвесторы используют данные о мобильности населения от Apple Inc. и Alphabet Inc. (Google), чтобы отслеживать темпы восстановления экономики и оценивать потребительские расходы в разных регионах. Такая информация может выявить страны, которые выйдут из худшего за последние десятилетия спада быстрее, чем другие. Актуальность такой информации растет, так как официальные данные о потреблении или безработице публикуются со значительным лагом, а ситуация меняется довольно быстро.

Индикаторы кризиса на российском финансовом рынке

Основным каналом воздействия на ослабление рубля и падение рынка акций российских компаний в начале 2020 г. стало снижение цен на нефть. Как показано на *рис. 1*, с декабря 2019 г. по 14 мая 2020 г. среднемесячная цена нефти сорта Brent снизилась на 57%. С мая в силу вступила сделка ОПЕК+, что привело к постепенному росту котировок, на второй неделе цены выросли лишь незначительно. Это позволило котировкам отыграть примерно 2% по сравнению с концом апреля. Таким образом, тренд отклонился от траектории снижения цен на нефть, которая наблюдалась в 2008 г. На данный момент сложно прогнозировать долгосрочный эффект от сделки ОПЕК+, так как все еще остается вероятность того, что наблюдаемый отскок является временным или что заметное восстановление не будет наблюдаться в течение долгого времени.

За прошедшую неделю изменений в курсе практически не происходило. С конца декабря 2019 г. по 14 мая 2020 г. рубль ослаб по отношению к доллару на 19,4%. Это по-прежнему выше планки, установленной Рейнхарт и Рогоффом [21], согласно которой валютным кризисом называют ослабление национальной валюты к доллару на 15% годовых в течение года. Как показано на *рис. 2*, по сравнению с другими кризисными сценариями 1998, 2008 и 2014 гг. ослабление рубля с апреля перешло в плавную фазу, напоминающую управляемую девальвацию образца 2008–2009 гг. В настоящее время снижению курса рубля препятствует бюджетное правило, предус-



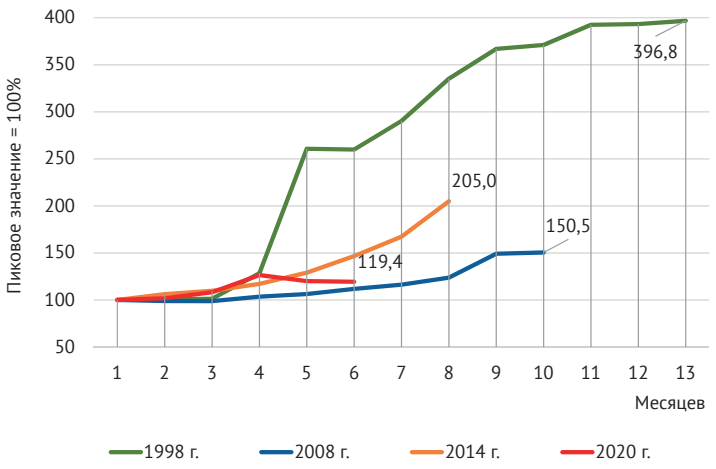
Примечание. Среднемесячная цена нефти Brent в мае 2020 г. рассчитана за период с 1 по 14 мая 2020 г.

Рис. 1. Изменения среднемесячных значений цен нефти марки Brent к пиковым значениям в декабре 1996 г. (в преддверие кризиса 1998 г.), в июле 2008 г., в июне 2014 г. и в декабре 2019 г., % (пик = 100%)

Источник: расчеты авторов по данным Thomson Reuter и информационного портала компании «Финам» (URL: https://www.finam.ru/profile/moex-akcii/gazprom/export/).

матривающее автоматическую продажу Минфином валюты для возмещения недостающих расходов бюджета, рассчитанных исходя из цены 42 долл./барр. Кроме того, в первые недели мая на стабилизацию курса повлияли вступление в силу сделки ОПЕК+ и небольшой рост цен на нефть.

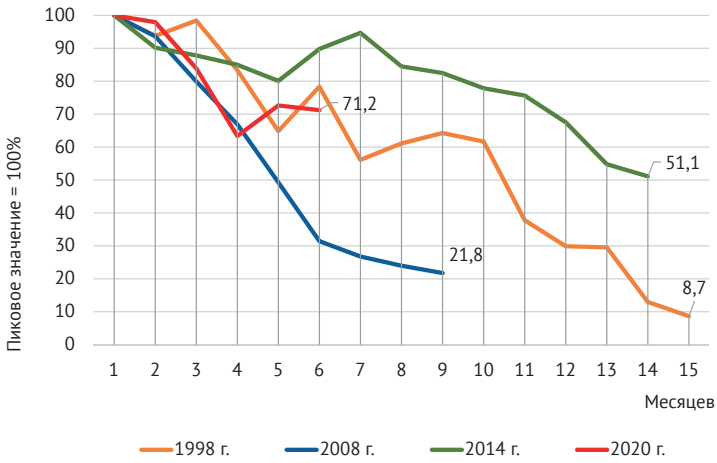
Как показано на *рис. 3*, с декабря 2019 г. по 14 мая 2020 г. индекс РТС снизился на 28,8%. В мае восстановление рынка после самого серьезного снижения на российском рынке по сравнению с острыми фазами кризисов 1998 и 2014 гг., которое наблюдалось в апреле, замедлилось. Таким образом, есть основания полагать, что отскок в апреле был краткосрочным и сохраняется риск того, что индекс пойдет вниз. Если он опустится до уровня марта и ниже, то, согласно классификации Рейнхарт и Рогоффа [21], Барро и Урсуа [22], это может свидетельствовать о наступлении полноценного финансового кризиса. Однако важно, что до сих пор и на российском, и на глобальном финансовых рынках как снижение цен акций, так и ситуативный оптимизм инвесторов пока не влечет кризисов на рынках долговых финансовых инструментов, хотя все более явные опасения и предупреждения начинают звучать от экспертов и регуляторов.



Примечание. Курс доллара в рублях в мае 2020 г. – по состоянию на 14 мая 2020 г.

Рис. 2. Изменения ежемесячных значений курса доллара в рублях по отношению к его пиковым значениям в мае 1998 г., в мае 2008 г., в июле 2014 г. и в декабре 2019 г., % (пик = 100%)

Источник: расчеты авторов по данным Банка России.



Примечание. Значение индекса РТС в мае 2020 г. – по состоянию на 14 мая 2020 г.

Рис. 3. Изменения индекса РТС по отношению к его пиковым значениям в июле 1997 г. (в преддверии кризиса 1998 г.), в мае 2008 г., в феврале 2014 г. и в декабре 2019 г., % (пик = 100%)

Источник: расчеты авторов по данным Московской биржи.

Однако сохранение тревожных трендов в статистике распространения инфекции, падение доходов компаний и неопределенность на рынке нефти дают основания предполагать, что отскок на рынке акций в мире и в России является временным.

Фондовые индексы и курсы валют в мире

По-прежнему все рассмотренные индексы национальных бирж снижаются по сравнению с началом 2020 г., за исключением индекса Шэньчжэньской фондовой биржи (*табл. 1*). Все данные (кроме индекса РТС) представлены

Таблица 1

Динамика индексов национальных бирж в 2020 г., %

	Прирост, %	
	С начала 2020 г.	В мае 2020 г.
Китай – Шэньчжэньская фондовая биржа	5,0	2,6
США – NASDAQ (композитный индекс)	-0,3	0,6
Дания – Копенгагенская биржа (KAX)	-1,0	1,1
Аргентина – биржа Буэнос-Айреса (Merval)	-5,9	19,8
Китай – Шанхайская фондовая биржа	-6,0	0,3
Швейцария – Швейцарская биржа (SIX)	-10,1	-0,9
Малайзия – Малайзийская биржа (KLSE)	-11,7	-0,3
США – индекс Standard & Poor's 500	-11,7	-2,1
Турция – Borsa İstanbul (ISE-100)	-12,3	-0,7
Южная Корея – Корейская биржа (KOSPI)	-12,3	-1,0
Южная Африка – Йоханнесбургская биржа (All Share)	-12,5	-0,8
Россия – Московская биржа (IMOEX)	-13,9	-1,1
Португалия – Лиссабонская биржа (Euronext)	-14,2	-2,6
Канада – биржа Торонто (TSE 300)	-14,6	-1,7
Швеция – Стокгольмская биржа (OMX)	-15,1	-4,7
Япония – Токийская биржа (Nikkei 225)	-15,3	-0,8
Гонконг – Гонконгская биржа (Hang Seng)	-15,6	-3,4
Финляндия – биржа Хельсинки (OMXH)	-15,7	-3,8
Нидерланды – Амстердамская биржа (AEX-25)	-16,4	-1,4
Мексика – Мексиканская биржа (IPC)	-17,1	-1,0
США – индекс Доу – Джонса	-17,2	-3,0
Таиланд – биржа Таиланда (SET)	-18,8	-1,4
Австралия – Австралийская биржа (AS30)	-19,3	-1,9
Норвегия – биржа Осло (OBX)	-19,3	-4,2
Германия – Франкфуртская биржа (DAX)	-20,6	-3,1
Сингапур – Сингапурская биржа (Straits)	-21,7	-3,8
Чили – Фондовая биржа Сантьяго (IPSA)	-22,0	-8,4
Польша – Варшавская биржа (WIG)	-22,5	-2,8
Великобритания – Лондонская биржа (FTSE 100)	-22,7	-1,2
Индия – биржа Индии (NIFTY)	-24,8	-7,2
Венгрия – Будапештская биржа (BUX)	-25,2	-2,0
Бельгия – Брюссельская биржа (BEL-20)	-26,0	-5,6
Россия – Московская биржа (РТС)	-27,3	0,1
Италия – Итальянская биржа (FTSE MIB)	-27,4	-3,5
Франция – Парижская биржа (CAC 40)	-27,8	-5,6
Кипр – Кипрская биржа (CSE)	-28,3	-5,8
Филиппины – Филиппинская биржа (PSE Comp)	-29,1	-2,8
Испания – Мадридская биржа (Ibex 35)	-31,3	-5,2
Бразилия – биржа Сан-Паулу (Bovespa)	-31,7	-1,9
Греция – биржа Афин (ATHEX)	-34,5	-4,5

Примечание. Значения индексов по состоянию на 14 мая 2020 г.
Источник: индексы бирж в национальной валюте (кроме индекса РТС) – Bloomberg.

в национальных валютах. Рынки США вновь ушли в отрицательную зону на фоне предупреждений ФРС о возможных рисках. Наименьшее снижение по состоянию на 14 мая 2020 г. произошло на биржах США (NASDAQ -0,3%), Дании (-1%) и Китая (-6%). Следует отметить значительно возросший индекс национальной биржи Аргентины – изменения в мае составили 19,8 п.п. (-5,9% с начала года), что связано с заявлением правительства страны о

разработке индивидуальных предложений по выплате купонов по государственному долгу для каждого из крупнейших инвесторов. Примечательно, что индекс S&P 500 упал с начала года уже на 11,7%, только за две недели мая потеряв более 2%, а индекс Доу – Джонса – на 17,2% (из них в мае – на 3%). Быстрее всех продолжают падать акции в Греции и Бразилии – 34,5 и 31,7% соответственно. Российские индексы акций за последнюю неделю не изменились в цене значительно, что связано с неопределенностью трендов на нефтяном рынке и перспективами выхода из карантина компаний на внутреннем рынке. По-прежнему среди стран еврозоны наблюдается существенное снижение индексов в Испании (31,3%), Италии (27,4%), Франции (27,8%). Примечательно, что после оптимизма в апреле, когда индексы абсолютно всех национальных бирж росли в цене на фоне мер поддержки экономики, первая половина мая почти для всех стран закончилась снижением в среднем на 2% из-за публикаций о все более тревожных прогнозах макроэкономических показателей США и ЕС, а также выхода отчетности большинства компаний и падения их доходов.

С начала 2020 г. почти все валюты из 26 стран в разной степени ослабли по отношению к доллару США (*табл. 2*). Валютой, которая укрепилась

Таблица 2

Динамика курсов национальных валют к доллару США в 2020 г., %

	Прирост		
	с начала 2020 г.	за апрель 2020 г.	за май 2020 г.
Доллар США (Bloomberg Index)	6,3	-0,4	1,3
Японская иена	1,4	0,3	0
Филиппинский песо	0,3	0,8	-0,1
Швейцарский франк	-0,6	-0,5	-0,9
Вьетнамский донг	-0,9	0,8	0,3
Китайский юань	-1,9	0,3	-0,5
Кувейтский динар	-2,0	1,4	0
Болгарский лев	-3,8	-0,8	-1,5
Евро	-3,8	-0,7	-1,6
Шведская крона	-4,9	1,5	-1,0
Индийская рупия	-5,7	0,0	-0,2
Южнокорейский вон	-6,1	0,4	-1,3
Тайский бат	-7,3	0,9	1,2
Индонезийская рупия	-7,4	7,5	1,3
Казахстанский тенге	-7,7	4,5	4,3
Британский фунт стерлингов	-8,0	1,4	-3,2
Чилийский песо	-8,6	3,0	0,9
Венгерский форинт	-10,3	1,3	-1,9
Польский злотый	-10,4	-0,5	-2,0
Украинская гривна	-10,9	2,5	1,1
Аргентинский песо	-11,4	-3,2	-1,3
Норвежская крона	-14,3	1,5	0,0
Турецкая лира	-14,4	-5,3	0,6
Российский рубль	-16,1	5,7	0,6
Мексиканский песо	-22,0	-1,9	-0,3
Южноафриканский рэнд	-24,7	-3,7	-0,3
Бразильский реал	-32,1	-5,1	-7,4

Примечание. Значения валютных курсов по состоянию на 14 мая 2020 г.
Источник: Bloomberg.

значительнее других, стал сам доллар США, представленный индексом Bloomberg Dollar Spot Index. Не наблюдается ослабления японской иены (1,4% с начала года и 0% за первую половину мая) и филиппинского песо (0,3 и -0,1% соответственно). На фоне осложнения экономической обстановки и отсутствия согласованных мер поддержки в Европейском союзе евро продолжает ослабляться ускоренными темпами: после ослабления в апреле на 0,7% с начала мая он обесценился еще на 1,6%. Курс доллара к евро на 14 мая составил 1,08, что почти уравнивает эти валюты. Остановилось ослабление турецкой лиры в результате защитных мер турецкого регулятора, например, запрета торгов лирой ряду американских банков. Российский рубль продолжает постепенно укрепляться. В апреле он показал одно из наиболее сильных укреплений в 5,7%, а в мае курс рубля к доллару снизился (30 апреля 2020 г.) еще на 0,6 п.п. – до 73,9 руб. за доллар.

Ключевые индикаторы долговых рынков в мире

Внезапный спад на рынках акций, нефти и валют пока не привел к шокам и дефолтам на долговом рынке и в финансово-банковской системе. В настоящее время финансовые власти многих стран принимают решительные меры, чтобы кризис на рынках акций и валют не инфицировал долговые рынки. Например, принимаются программы помощи, обеспечивающие поддержку крупнейших компаний и отраслей и защиту их от неплатежеспособности по долговым обязательствам.

Вот почему такое важное значение имеет мониторинг премий кредитных дефолтных свопов и премий рискованных облигаций по отношению к более надежным долговым обязательствам.

Страновые риски растут во всех наиболее уязвимых во время пандемии странах (*табл. 3*). Премия по кредитным дефолтным свопам (CDS) на 5-летние государственные ценные бумаги, выпущенные в долларах США, с начала 2020 г. к 14 мая выросла особенно сильно для Аргентины и Португалии. Хотя за последнюю неделю произошло существенное снижение премии по Аргентине (с 17 857 п.п. 7 мая до 13 885 п.п. 14 мая) из-за переговоров о реструктуризации долга, продленных до 22 мая. Несмотря на незначительное снижение по сравнению с прошлой неделей, остаются высокими (более чем в 2 раза от начала 2020 г.) премии в остальных рассмотренных странах Европейского союза. Премия за кредитный риск Италии все больше приближается к премии греческих суверенных обязательств, что делает ее облигации одними из наиболее рисковых в ЕС. Доходности по 10-летним облигациям Италии (Греции) также растут с 1,41% (1,43%) в начале 2020 г. до 1,98% (2,33%) по состоянию на 14 мая, что все больше увеличивает спред с облигациями Германии, которые с начала года имеют отрицательную и все уменьшающуюся доходность (-0,43%). Премии Китая остаются низкими и наименьшими среди всех стран, чья экономика была существенно затронута пандемией. На высоком уровне остается премия за кредитный риск Турции, что связано с резким ослаблением лиры и вероятностью кризиса платежного баланса. Премия по обязательствам России по сравнению с апрелем немного упала, что подкрепляется продолжением снижения доходностей по 10-летним государственным облигациям до 6,14%.

Спред между 10-летними и 2-летними государственными облигациями США считается одним из наиболее популярных опережающих индикаторов кризиса (*рис. 4*). Во время кризиса 2008–2009 гг. он достиг пика в 2,9 п.п. и снижался с 2013 г. вплоть до 0,3 п.п. в конце 2019 г. Однако с марта 2020 г.

Таблица 3

Премии по CDS выборочных развитых и развивающихся стран, б.п.

	01.01.2020	14.05.2020	Абсолютный прирост*
Аргентина	3 410,03	13 885,05	10 475,02
Турция	275,52	633,19	357,67
Греция	112,47	271,62	159,15
Италия	128,80	231,21	102,41
Россия	59,15	158,20	99,05
Португалия	38,09	113,12	75,03
Испания	42,09	114,65	72,56
Китай	30,22	55,39	25,17

* Абсолютный прирост рассчитывается с 01.01.2020.
Источник: премии по 5-летним долларовым CDS – Bloomberg по состоянию на 14 мая 2020 г.

наметился резкий рост с пиком 0,68 п.п. и последующим снижением до 0,44 п.п. на 30 апреля 2020 г. За первую неделю мая вновь обозначилась тенденция к росту на фоне волны снижения кредитных рейтингов компаний и негативных прогнозов экспертов их будущих доходов. Однако на текущий момент снижение возобновилось. На 14 мая 2020 г. значение спреда составило 0,47 п.п.

Спреды корпоративных высокодоходных (High Yield) облигаций американских компаний растут с конца февраля 2020 г. Пик роста пришелся на 23 марта 2020 г. составил 10,87 п.п. (*рис. 5*), что является максимумом с 2010 г. Однако с конца марта наблюдаются некоторое снижение и колебание на уровне 7,7 п.п. Примечательно также, что спред корпоративных облигаций инвестиционного уровня тоже имел очень схожую динамику с пиком 3,53 п.п. 23 марта и снижением до 2,12 п.п. к 14 мая 2020 г. Оба спреда, несмотря на некоторое снижение в последний месяц, остаются на весьма высоком уровне. Это свидетельствует о росте рисков компаний и их обязательств. Спреды рассчитаны между доходностями облигаций с рейтингом ниже BB и государственными облигациями схожей дюрации.

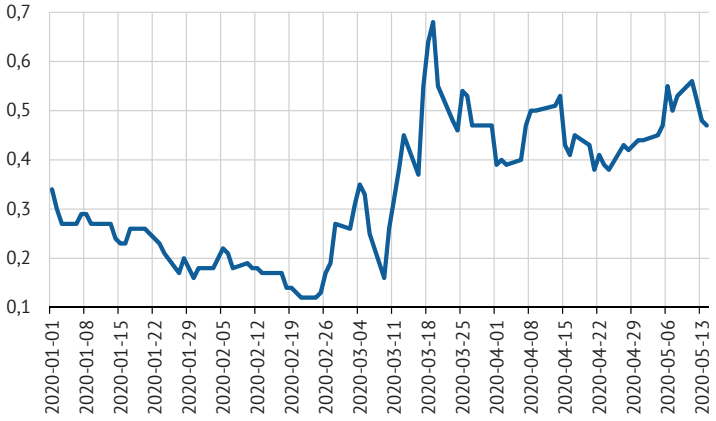


Рис. 4. Спред между 10-летними и 2-летними государственными облигациями США, 2020 г., п.п.

Источник: Federal Reserve Bank of St. Louis, 10-Year Treasury Constant Maturity Minus 2-Year Treasury Constant Maturity, полученные с сайта FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis.

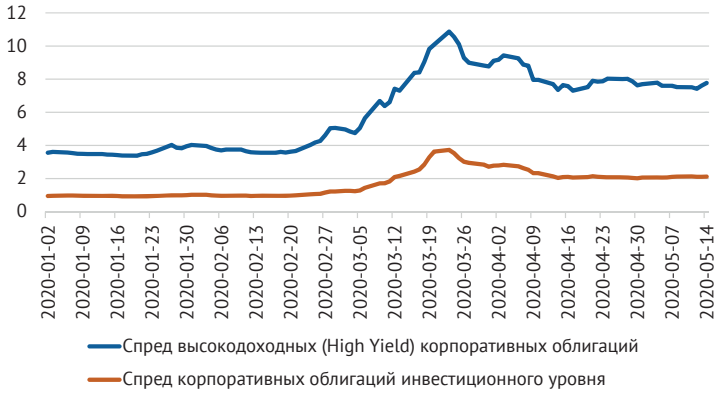


Рис. 5. Спреды облигаций американских компаний, 2020 г., п.п.

Источник: Ice Data Indices, полученные с сайта FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis, и Bloomberg.

* * *

За прошедшую неделю ситуация на фондовых рынках и рынке нефти оставалась относительно стабильной, несмотря на появление неблагоприятной статистики в большинстве развитых странах по безработице, экономическому спаду, снижению жизненного уровня населения. На рынках акций после отскока за предшествующие недели наблюдалось умеренное снижение цен на опасениях о медленном восстановлении экономики и отсутствии явно положительных новостей. В условиях сохранения высокой неопределенности в отношении скорости будущего восстановления экономик и прогнозов прибыли публичных компаний несколько обострились дискуссии между ожидающими быстрого восстановления и их оппонентами. Многие независимые экономисты говорят о возможности продолжения спада на рынках акций и о завышенных показателях стоимости акций в США. Активизировалась деятельность разных структур по скупке акций подешевевших компаний. Этим занимаются суверенные фонды и институциональные инвесторы. В США получила развитие новая схема проведения IPO, когда сбор денег на рынке путем размещения акций осуществляют так называемые «бланковые компании», создаваемые крупными структурами, использующие данные средства для скупки компаний на внебиржевом рынке. Интересными событиями в США стали дискуссии между администрацией Президента США, ФРС и участниками рынка относительно прогнозов восстановления цен акций.

Долговые рынки чувствовали себя вполне уверенно, опираясь на обширные меры поддержки компаний и рынка в США и странах ЕС. ФРС опробовала новый механизм поддержки корпоративных облигаций и ETFs с помощью управляющих компаний, минуя крупнейшие банки. Наиболее рискованными сегментами рынков долговых инструментов оставались рынки облигаций ряда стран Южной Европы (Италии, Греции и Испании), а также Аргентины и Ливана; суверенные облигации, номинированные в долларах, выпущенные правительствами развивающихся стран, относящихся к категории государств «с низкими доходами»; секьюритизированные корпоративные долги (CLO) – в странах ЕС и в США. Спреды российских суверенных облигаций (ОФЗ) продолжали умеренно снижаться, на рынок ОФЗ отчасти вернулись иностранные инвесторы.

Из негативных событий можно выделить в основном опасения, высказанные главой ФРС о проблемах медленного восстановления американской экономики, несмотря на уже реализуемые программы поддержки бизнеса, населения и финансового рынка стоимостью 2,9 трлн долл. В разных странах все больше публикуется негативной статистики об экономическом спаде, высокой безработице, снижающихся доходах домашних хозяйств и их низком платежеспособном спросе. Все более очевидными становятся предположения о более медленном темпе восстановления экономик по мере спада эпидемии коронавируса.

На российском фондовом рынке сохранялись в целом нейтральные ожидания, основные надежды на улучшения на нем связывались с нормализацией глобальных рынков и рынка нефти.

Источники

1. Goodman D., Meakin L. U.K. Economy Plunges Into Recession With Worse Still to Come // Bloomberg. 13 May 2020.

2. Migliaccio A., Casiraghi L., Dendrinou V. Ghost of 1992 Italy Devaluation Haunts Euro Unity Aims // Bloomberg. 13 May 2020.
3. Dawn L., Zuckerman G. Big Money Managers Take Lead Role in Managing Coronavirus Stimulus // The Wall Street Journal on-line. 10 May 2020.
4. DeCambre M. «We've seen the lows in March» for the stock market, says man who called Dow 20,000 in 2015, 'and we will never see those lows again // MarketWatch on-line. 9 May 2020a.
5. Robb Greg. Fed's Kashkari throws cold water on White House optimism about a 'snapback' economic recovery // MarketWatch on-line. 10 May 2020.
6. Li Y. David Tepper says this is the second-most overvalued stock market he's ever seen, behind only '99 // CNBC. 20 May 2013. URL: https://www.cnbc.com/2020/05/13/david-tepper-says-this-is-the-second-most-overvalued-stock-market-hes-ever-seen-behind-only-99.html?mod=article_inline.
7. Timiraos N. Powell Says Washington Will Need to Spend More to Battle Downturn // The Wall Street Journal on-line. 13 May 2020.
8. DeCambre M. Trump calls out 'so-called rich guys' speaking negatively about the stock market, alleges they are 'betting big against it,' as Dow falls 500 points // MarketWatch on-line. 13 May 2020b.
9. Root Al. Market Experts Say Stocks Are Too Expensive. Here's How to Know if They Are // Barron's on-line. 14 May 2020.
10. Parasie N. Sovereign Wealth Funds Piled Into Stocks Amid Market Rout // Bloomberg. 14 May 2020.
11. Sundria S., Longley A. Oil Near Five-Week High as Saudi, Russia See Demand Recovering // Bloomberg. 13 May 2020.
12. Carson R., Ainger J., Vivien L.C. An $8 Trillion Spree Sets Clock Ticking for Bonds' Judgment Day // Bloomberg. 14 May 2020.
13. Eichengreen B. Managing the Coming Global Debt Crisis // Project Syndicate. 13 May 2020.
14. Lipschitz L., Schadler S. How to Get Debt Relief Right This Time // Barron's on-lone. 13 May 2020.
15. Brush S. Credit Crunch Worries Mount on CLOs With EU Regulator's Warning // Bloomberg. 13 May 2020.
16. Kennedy S. Why the U.S. Has Shunned Negative Interest Rates: QuickTake // Bloomberg. 13 May 2020.
17. Ashworth M. Britain's Silly Flirtation With Negative Rates // Bloomberg. 13 May 2020.
18. Groendahl B. Vienna Opens 50-Euro Tab for Every Family to Promote Eating Out // Bloomberg. 13 May 2020.
19. Delfs A., Colitt R., Groendahl B. Europe's Borders Creak Open With Germany Ending Controls // Bloomberg. 13 May 2020.
20. Galouchko K. They're Watching You: Traders Mine Mobility Data to Spot Revival // Bloomberg. 13 May 2020.
21. Рейнхарт К.М., Рогофф К.С. На этот раз все будет иначе. Восемь столетий финансового безрассудства. 2009 // пер. с англ. Д. Стороженко. М.: Карьера Пресс, 2011.
22. Barro R., Ursua J.F. Stock Market Crashes and Depressions // NBER Working Paper 14760. National Bureau of Economic Research. Cambridge, Mass. February 2009.

4. ЭКСПЕРИМЕНТЫ В СФЕРЕ ЦИФРОВЫХ ТЕХНОЛОГИЙ В УСЛОВИЯХ ПАНДЕМИИ: ПОТЕНЦИАЛ, ТЕКУЩЕЕ СОСТОЯНИЕ И ПРОБЛЕМЫ

Ефремов А.А., к.ю.н., доц., в.н.с. Центра технологий государственного управления ИПЭИ РАНХиГС;

Южаков В.Н., д.ф.н., проф., директор Центра технологий государственного управления ИПЭИ РАНХиГС

В условиях пандемии возрастает значение цифровых технологий, внедряемых в новые сферы социальной жизни, экономики, государственного и муниципального управления. Экспериментальный характер их внедрения в новых сферах должен быть обусловлен четким определением целей, показателей результативности и эффективности. Кроме того, в рамках экспериментов должны выявляться правовые ограничения и риски применения цифровых технологий.

В условиях действия противоэпидемиологических ограничительных мер (равно как и в рамках подготовки к их частичной отмене) резко возрастает спрос на дистанционное взаимодействие органов государственной власти, организаций и граждан на основе использования цифровых технологий, а также на внедрение указанных технологий в новых сферах.

При этом, как показала практика, соответствующие риски цифровой трансформации (в первую очередь нарушения гражданских прав, вмешательства в частную жизнь, несогласованной обработки персональных данных, принятия юридически значимых решений на основе данных, полученных с помощью цифровых технологий, в том числе технологий обработки больших данных и искусственного интеллекта) зачастую не изучаются и, соответственно, не учитываются. Это проявилось, например, в ситуациях, связанных с автоматическим привлечением к административной ответственности на основе данных цифровых приложений [1] [2], а также в масштабных утечках персональных данных из информационных систем [3].

В этих условиях возрастает значение экспериментов, позволяющих в условиях пандемии оценить возможности, риски, правовые ограничения внедрения цифровых технологий – причем не только в сфере контроля за соблюдением гражданами ограничительных мер, но и в социальной сфере (например, в здравоохранении), да и применительно к организации общественной жизни в целом.

Расширение практики проведения экспериментов, создание новых видов «регуляторных песочниц» в условиях пандемии наблюдается и за рубежом – например, в странах – участницах ОЭСР.

4 мая 2020 г. Управление по контролю за финансовым рынком Великобритании запустило «цифровую песочницу» (digital sandbox) для компаний, работающих в условиях пандемии [4]. Особенность данного проекта – предоставление компаниям финансового сектора специализированной цифровой среды и соответствующих наборов данных для тестирования цифровых инноваций в сфере финансового рынка.

В апреле 2020 г. ОЭСР опубликовала обзор «Качество регулирования и COVID-19: управление рисками и поддержка восстановления» [5], где отмечается необходимость инновационных подходов к регулированию, а также востребованность инструментов временного регулирования, к числу которых относятся и эксперименты.

Следует учитывать, что пандемия коронавируса, способствуя внедрению цифровых технологий и расширению соответствующих экспериментов, усилила и сопутствующие риски, породив проблему их государственного регулирования.

К числу таких рисков относится нечеткое определение цели проведения эксперимента; отсутствие показателей достижения этой цели – что препятствует объективной оценке результативности эксперимента; отсутствие или формальный характер такой оценки; обязательность разработки предложений по изменению нормативно-правового акта (НПА) по итогам проведения эксперимента. В докладе РАНХиГС на Гайдаровском форуме 2020 г. [6] отмечено, что разработка предложений по изменению НПА по итогам проведения экспериментов в 1994–2019 гг. предусматривалась только применительно к 29,1% федеральных законов, 33,3% указов Президента и 15,5% постановлений Правительства РФ.

Эксперимент по внедрению технологий искусственного интеллекта в Москве

Федеральный закон от 24.04.2020 № 123-ФЗ «О проведении эксперимента по установлению специального регулирования в целях создания необходимых условий для разработки и внедрения технологий искусственного интеллекта в субъекте Российской Федерации – городе федерального значения Москве и внесении изменений в статьи 6 и 10 Федерального закона «О персональных данных» предусматривает проведение с 1 июля 2020 г. по 30 июня 2025 г. эксперимента по установлению специального регулирования в целях создания необходимых условий для разработки и внедрения технологий искусственного интеллекта в Москве. Закон определяет цели, задачи и основные принципы установления экспериментального правового режима.

Несмотря на декларируемые цели (связанные в том числе с обеспечением повышения качества жизни населения, эффективности государственного и муниципального управления, эффективности деятельности хозяйствующих субъектов в ходе внедрения технологий искусственного интеллекта), закон *не устанавливает порядка оценки результативности и эффективности вводимого специального регулирования.*

Не ясно содержание и новой категории «персональных данных, полученных в результате обезличивания персональных данных», а также «персональных данных, касающихся состояния здоровья, полученных в результате обезличивания персональных данных». Указанные понятия создают риски правовой неопределенности и нарушений прав граждан. Следует отметить, что и сами компании, занятые разработкой систем ис-

кусственного интеллекта, достаточно сдержанно восприняли появление данного закона[1].

Наличие указанных рисков привело к тому, что в Государственную Думу 30 апреля 2020 г. был внесен законопроект № 950900-7 «О внесении изменения в статью 8 Федерального закона «О проведении эксперимента по установлению специального регулирования в целях создания необходимых условий для разработки и внедрения технологий искусственного интеллекта в субъекте Российской Федерации – городе федерального значения Москве и внесении изменений в ст. 6 и 10 Федерального закона «О персональных данных»[2], предусматривающий перенос сроков вступления в силу положений закона. В пояснительной записке особо отмечен «*риск посягательства на неприкосновенность частной жизни, в том числе ввиду отсутствия гарантий защиты персональных данных граждан от утечки, равно как отсутствия гарантий их использования исключительно для обеспечения правопорядка*», а также «*обеспокоенность граждан перед угрозой тотального контроля со стороны государства особенно возросла в условиях распространения эпидемии коронавируса*».

Экспериментальные правовые режимы: общее регулирование

17 марта 2020 г. в Государственную Думу внесен проект федерального закона № 922869-7 «Об экспериментальных правовых режимах в сфере цифровых инноваций в Российской Федерации»[3], а 12 мая 2020 г. он был принят в первом чтении.

В ходе рассмотрения указанного законопроекта в заключениях комитетов Государственной Думы и Правового управления нижней палаты отражены замечания, которые ранее были высказаны в докладе РАНХиГС [6], в том числе о соотношении вводимых экспериментальных правовых режимов и иных правовых режимов, необходимость оценки результативности и эффективности экспериментальных правовых режимов и пр.

Эксперимент в сфере трудовых отношений

Принятый в апреле 2020 г. Федеральный закон от 24.04.2020 г. № 122-ФЗ «О проведении эксперимента по использованию электронных документов, связанных с работой» предусматривает проведение до 31 марта 2021 г. эксперимента по использованию отдельными работодателями и работниками соответствующих документов в электронном виде без дублирования на бумажном носителе.

В рамках реализации данного эксперимента в мае 2020 г. Минтруд России разработал и разместил на Едином портале проектов нормативных правовых актов проект Положения о порядке проведения эксперимента по использованию электронных документов, связанных с работой[4]. Проект по-

1 URL: https://t.me/ict_moscow_ai/529

2 Проект федерального закона № 950900-7 О внесении изменения в статью 8 Федерального закона «О проведении эксперимента по установлению специального регулирования в целях создания необходимых условий для разработки и внедрения технологий искусственного интеллекта в субъекте Российской Федерации – городе федерального значения Москве и внесении изменений в статьи 6 и 10 Федерального закона «О персональных данных». URL: https://sozd.duma.gov.ru/bill/950900-7

3 Проект федерального закона 922869-7 «Об экспериментальных правовых режимах в сфере цифровых инноваций в Российской Федерации». URL: https://sozd.duma.gov.ru/bill/922869-7

4 Проект приказа Министерства труда и социального развития Российской Федерации «Об утверждении Положения о порядке проведения эксперимента по использова-

ложения определяет механизм взаимодействия работодателей и Минтруда России, а также содержит *подробный перечень критериев (показателей) эффективности и результативности эксперимента* по использованию соответствующих электронных документов.

Несмотря на достаточно качественную проработку вопросов, касающихся порядка проведения самого эксперимента, а также оценки его результативности и эффективности, проект явно не ориентирован на реальную цифровую трансформацию. Нерешенной проблемой является не перевод документов, связанных с работой, в электронный вид, а реальная цифровая трансформация – переход от фиксации отдельных юридических фактов на носителях (бумажных или электронных) к системе управления данными о трудовых отношениях.

В этом случае целью эксперимента должно было бы стать выявление случаев избыточности таких документов, а также избыточных требований, содержащихся в нормативных правовых актах, предписывающих ведение таких документов. Ярким примером такой избыточности является, например, табель учета рабочего времени, который в настоящее время не способен адекватно фиксировать особенности работы преподавателей, совместителей, дистанционных работников.

Эксперимент по созданию единого информационного ресурса о земле и недвижимости

В мае 2020 г. Росреестр разработал и разместил на Едином портале проектов нормативных правовых актов проект постановления Правительства Российской Федерации, предусматривающий проведение в 2020 г. эксперимента по созданию единого информационного ресурса о земле и недвижимости, содержащего пространственные и семантические данные о земле и объектах недвижимости и иные сведения о территориях[1]. Основная цель создания единого информационного ресурса о земле и недвижимости – объединить разрозненные ресурсы, содержащиеся в информационных системах государственных и муниципальных органов власти; повысить эффективность управления земельно-имущественным комплексом, а также качество предоставляемых гражданам и организациям государственных услуг и сервисов; обеспечить эффективность расходования бюджетных средств.

Несмотря на позитивную цель, предусматривающую в том числе облегчение регистрации сделок с недвижимостью на основе цифровых технологий и обязательную оценку результатов самого эксперимента, данный проект *не устанавливает показатели достижения целей эксперимента, а также не предусматривает выявления правовых ограничений для дальнейшего формирования единого информационного ресурса о земле и недвижимости.*

Эксперимент по применению неквалифицированной электронной подписи, созданной с использованием «Единой системы идентификации и аутентификации» (ЕСИА)

В мае 2020 г. Минкомсвязи России разработало на разместило на Едином портале проектов нормативных правовых актов проект Постановления

нию электронных документов, связанных с работой». URL: https://regulation.gov.ru/projects#npa=101920

1 Проект постановления Правительства Российской Федерации «О проведении в 2020 году эксперимента по созданию единого информационного ресурса о земле и недвижимости». URL:https://regulation.gov.ru/projects#npa=101659

Правительства Российской Федерации, предусматривающий проведение эксперимента по дистанционному использованию усиленной неквалифицированной электронной подписи при предоставлении услуг и осуществлении иных действий с использованием Федеральной государственной информационной системы «Единая система идентификации и аутентификации» (ФГИС ЕСИА)[1].

Примечательно, что это один из первых проектов нормативно-правовых актов, в пояснительной записке к которому указывается на пандемию как фактор, побудивший ведомство к его разработке. Проектом в том числе предусматривается апробация возможности использования неквалифицированной электронной подписи при:

а) совершении сделок с использованием единого портала;
б) заключении договоров аренды федерального имущества;
в) предоставлении налоговой отчетности физических лиц;
г) подписании документов в целях трудоустройства;
д) осуществлении иных действий, перечень которых утверждается Министерством цифрового развития, связи и массовых коммуникаций Российской Федерации по согласованию с иными участниками эксперимента из числа федеральных органов исполнительной власти.

Несмотря на наличие позитивной цели, данный проект также вызывает ряд замечаний [7] в связи с:

- отсутствием в нем перечня субъектов Российской Федерации, на территории которых проводится эксперимент, и индикативных показателей, в соответствии с которыми проводится оценка достижения заявленных целей эксперимента;
- неопределенностью оснований и условий применения, наряду с ЕСИА, единой системы биометрической идентификации (круг субъектов данного планируемого эксперимента и круг субъектов, которые могут использовать систему биометрической идентификации граждан, не совпадают);
- наличием нормативных коллизий в части применения усиленной неквалифицированной электронной подписи в рамках стартовавшего эксперимента по использованию электронных документов в трудовых отношениях.

Учитывая возможности расширения функционала единого портала и отсутствие каких-либо ограничений для «иных действий», можно сделать вывод о том, что указанный проект фактически создает возможность неограниченного расширения использования неквалифицированной электронной подписи без гарантий от нарушения прав и законных интересов граждан и их организаций.

«Эксперименты без введения экспериментов»

Как было отмечено выше, многочисленные случаи применения цифровых технологий в рамках пандемии – как в России, так и за рубежом, – по своей

1 Проект постановления Правительства Российской Федерации «О проведении эксперимента по дистанционному использованию усиленной неквалифицированной электронной подписи при предоставлении услуг и осуществлении иных действий с использованием федеральной государственной информационной системы «Единая система идентификации и аутентификации в инфраструктуре, обеспечивающей информационно-технологическое взаимодействие информационных систем, используемых для предоставления государственных и муниципальных услуг в электронной форме». URL: https://regulation.gov.ru/projects#npa=101670

сути носят экспериментальный характер. Это касается как применения специальных приложений для контроля за соблюдением режимов карантина и самоизоляции, так и, например, технологий искусственного интеллекта для исследований результатов анализов зараженных коронавирусной инфекцией.

Подобные «эксперименты без введения экспериментов» зачастую осуществляются на основании решений исполнительных органов государственной власти субъектов Российской Федерации; при этом не должны нарушаться гарантированные конституцией права граждан; сами же эксперименты должны быть прозрачными с точки зрения понимания обществом целей и порядка применения цифровых технологий, соответствующих последствий для граждан и организаций, а также их, экспериментов, результативности и эффективности.

В совместном заявлении председателя Консультативного комитета Конвенции Совета Европы о защите прав физических лиц при автоматизированной обработке персональных данных и комиссара по защите персональных данных Совета Европы от 28 апреля 2020 г. [8], посвященном применению цифровых приложений в условиях пандемии для контроля местоположения, контактов или состояния здоровья людей, сформулирован ряд рекомендаций для органов власти по применению таких приложений:

- эффективность (массовый сбор и обработка личных данных могут быть выполнены только тогда, когда на основе научных данных будет доказано, что потенциальная польза такого цифрового эпидемиологического надзора для общественного здравоохранения превышает преимущества и положительные эффекты альтернативных решений);
- общественное доверие и добровольность;
- проведение оценки воздействия таких приложений и обеспечение защиты соответствующих персональных данных «по умолчанию»;
- обеспечение особой защиты данных о состоянии здоровья и минимизация объема их сбора;
- возможность обжалования решений, принятых на основе автоматизированной обработки данных;
- прозрачность, достигаемая на основе открытого программного обеспечения таких приложений, и ограниченный рамками эпидемией период обработки данных о гражданах.

Продление сроков проведения текущих экспериментов: пандемия или просчеты при введении?

В течение I квартала 2020 г. приняты решения *о продлении сроков проведения экспериментов*:

- по прослеживаемости импортируемых в Россию товаров[1];
- по маркировке молочной продукции[2];
- по Национальной системе управления данными (НСУД)[3].

1 Постановление Правительства Российской Федерации от 06.01.2020 № 2 «О внесении изменений в постановление Правительства Российской Федерации от 25 июня 2019 г. № 807».

2 Постановление Правительства РФ от 28 февраля 2020 года № 215 «О внесении изменения в пункт 1 постановления Правительства Российской Федерации от 29 июня 2019 г. № 836».

3 Постановление Правительства Российской Федерации от 27.03.2020 № 350 «О внесении изменений в постановление Правительства Российской Федерации от 3 июня 2019 г. № 710».

При этом в пояснительных записках к соответствующим постановлениям Правительства Российской Федерации никак не объясняется тот факт, что *сроки действия экспериментов не были правильно определены при их введении;* также в пояснительных записках отсутствуют ответы на вопросы, *почему цели эксперимента не были достигнуты в первоначально установленные сроки и как оценивалась и оценивается их результативность и эффективность.*

* * *

Анализ развития правового регулирования вышеуказанных экспериментов, проведенных в России в январе-мае 2020 г., дает основания для нижеследующих рекомендаций при дальнейшей разработке и проведении экспериментов в сфере расширения применения цифровых технологий:

- *четкое определение цели проводимых экспериментов.* Такая цель не может сводится к апробации внедрения самой технологии, а должна быть ориентирована на достижение общественно значимых результатов в сфере государственного управления;
- *определение показателей достижения указанной цели.* Фактическое отсутствие таких показателей свидетельствует не только о зачастую формальном определении декларируемой цели, но и о невозможности дальнейшей оценки результативности и эффективности проводимого эксперимента;
- *определение механизма оценки результативности и эффективности проведенного эксперимента.* Такой механизм зачастую сводится исключительно к представлению доклада в Правительство Российской Федерации. Целесообразно как минимум предусмотреть публикацию таких докладов;
- *выявление правовых ограничений, разработка предложений по их устранению как обязательное условие при введении экспериментов.* Это, в частности, позволит снизить риски нарушения прав и законных интересов граждан при проведении экспериментов, а также дальнейшего обжалования, в том числе судебного, соответствующих действий органов государственной власти;
- *определение механизма систематизации выявленных в ходе экспериментов правовых ограничений для применения цифровых технологий.* Такой механизм может предусматривать направление соответствующей информации в Правительственную комиссию по цифровому развитию, использованию информационных технологий для улучшения качества жизни и условий ведения предпринимательской деятельности.

Источники

1. В Москве за нарушение самоизоляции оштрафовали женщину, год прикованную к постели // Znak.com. 2020. 18 мая. URL: https://www.znak.com/2020-05-18/v_moskve_za_narushenie_samoizolyacii_oshtrafovali_zhenchinu_god_prikovannuyu_k_posteli
2. «Сам подход вызывает вопросы». Михаил Гуревич – о системе мониторинга во время режима самоизоляции // Коммерсантъ. 2020. 18 мая. URL: https://www.kommersant.ru/doc/4347956
3. Нарушителей самовыложили в сеть. Паспортные данные оштрафованных граждан обнаружились в интернете // Коммерсантъ. 2020. 18 мая. URL: https://www.kommersant.ru/doc/4347750

4. Digital sandbox – coronavirus (Covid-19) pilot. URL: https://www.fca.org.uk/firms/innovation/digital-sandbox
5. OECD. Regulatory Quality and COVID-19: Managing the Risks and Supporting the Recovery. URL: http://www.oecd.org/regreform/regulatory-policy/Regulatory-Quality-and-Coronavirus%20-(COVID-19)-web.pdf
6. Ефремов А.А., Добролюбова Е.И., Талапина Э.В., Южаков В.Н. Экспериментальные правовые режимы: зарубежный опыт и российский старт / науч. ред. В. Н. Южаков. – М.: Издательский дом «Дело» РАНХиГС, 2020. – 126 с.
7. Ефремов А.А. Заключение на проект постановления Правительства Российской Федерации «О проведении эксперимента по дистанционному использованию усиленной неквалифицированной электронной подписи при предоставлении услуг и осуществлении иных действий с использованием федеральной государственной информационной системы «Единая система идентификации и аутентификации в инфраструктуре, обеспечивающей информационно-технологическое взаимодействие информационных систем, используемых для предоставления государственных и муниципальных услуг в электронной форме». URL: https://to36.minjust.ru/sites/default/files/efremov_aa_ake_zakl_mincifra_eksperiment_ep_101670.pdf
8. Joint Statement on Digital Contact Tracing by Alessandra Pierucci, Chair of the Committee of Convention 108 and Jean-Philippe Walter, Data Protection Commissioner of the Council of Europe. 2020. 28 April. URL: https://rm.coe.int/covid19-joint-statement-28-april/16809e3fd7.

5. ОПЕРАТИВНЫЙ МОНИТОРИНГ МЕР СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ РАЗЛИЧНЫХ СТРАН ПО СМЯГЧЕНИЮ ПОСЛЕДСТВИЙ COVID-19 НА 13 МАЯ 2020 Г.

Трунин П.В., д.э.н., директор научно-исследовательского Центра изучения проблем центральных банков ИПЭИ РАНХиГС, руководитель научного направления «Макроэкономика и финансы» Института Гайдара;

Евсеев А.С., м.н.с. Центра изучения проблем центральных банков ИПЭИ РАНХиГС;

Исхакова, Ф.Я., м.н.с. Центра изучения проблем центральных банков ИПЭИ РАНХиГС

ООН, как и многие другие международные организации, понизила свой прогноз роста мировой экономики в 2020 г. В текущем прогнозе ожидается, что глобальная экономика сократится на 3,2% в этом году с постепенным восстановлением в 2021 г. В случае реализации худшего сценария развития событий ООН ожидает сокращение мировой экономики на 4,9% в текущем году с последующем сокращением на 0,5% в 2021 г.

Прогнозы развития мировой экономики

13 мая 2020 г. ООН опубликовала очередной прогноз ситуации в мировой экономике и перспективы на 2020 г. (*табл. 1*) [1].

ООН, как и многие другие международные организации, понизила свой прогноз роста мировой экономики в 2020 г. В текущем прогнозе ожидается, что глобальная экономика сократится на 3,2% в этом году, с постепенным восстановлением в 2021 г. В случае реализации худшего сценария развития событий ООН ожидает сокращение мировой экономики на 4,9% в текущем году с последующем сокращением на 0,5% в 2021 г. Этот сценарий реализуется, если произойдет вторая волна распространения инфекции в III квартале текущего года. ВВП развитых стран сократится на 5% в 2020 г., что станет самым существенным падением со времен Великой депрессии 1930-х годов. Развивающиеся страны столкнутся с сокращением ВВП в текущем году на 0,7% и ростом на 5,3% в следующем году. Эффективность международной кооперации по борьбе с пандемией будет оставаться решающим фактором в ускорении восстановления мировой экономики. Что касается России, то ООН ожидает сокращения ВВП страны в 2020 г. на 4,3% и ростом на 2,9% в 2021 г.

Фискальные и монетарные меры поддержки экономик

Многие страны движутся в направлении постепенного возобновления деловой активности, смягчая карантинные меры. Однако нарушения глобаль-

Таблица 1

Факт и прогноз прироста ВВП, % к предыдущему году

	Темп прироста ВВП в годовом выражении				Изменения по сравнению с январским прогнозом*	
	2018	2019**	2020	2021	2020	2021
Мир	3,1	2,6	-3,2	4,2	-5,7	1,5
Развитые страны	2,3	1,9	-5	3,4	-6,5	1,7
США	2,9	2,3	-4,8	3,9	-6,5	2,1
Япония	0,3	0,7	-4,2	3,2	-5,1	1,9
Европейский союз	2,1	1,8	-5,5	2,8	-7,1	1,1
Еврозона	1,9	1,5	-5,8	2,9	-7,2	1,4
Великобритания	1,3	1,4	-5,4	3	-6,6	1,2
Другие развитые страны	2,3	2	-4,8	3,5	-6,6	1,6
Страны с переходной экономикой	2,8	2,2	-3,5	3,1	-5,8	0,6
Юго-восточная Европа	3,9	3,4	-3,3	3,6	-6,7	0,2
СНГ и Грузия	2,8	2,2	-3,5	3	-5,8	0,6
Россия	2,3	1,3	-4,3	2,9	-6,1	0,9
Развивающиеся страны	4,3	3,7	-0,7	5,3	-4,7	1
Африка	3,1	3	-1,6	3,4	-4,8	-0,1
Восточная и Южная Азия	5,7	5	0,8	6,4	-4,4	1,2
Восточная Азия	5,8	5,2	1,1	6,8	-4,1	1,6
Китай	6,6	6,1	1,7	7,6	-4,3	1,7
Южная Азия	5,1	3,8	-0,6	4,4	-5,7	-0,9
Индия	6,8	4,1	1,2	5,5	-5,4	-0,8
Западная Азия	2,2	1	-3,5	2,6	-5,9	-0,2
Латинская Америка и Бразилия	0,5	-0,2	-5,4	3,1	-6,7	1,1
Южная Америка	-0,3	-0,5	-5,5	2,7	-6,6	0,7
Бразилия	1,1	1,1	-5,2	2,9	-6,9	0,6
Мексика и Центральная Америка	2,3	0,6	-5,4	3,8	-7	1,9
Карибские страны	1,8	0,3	-1,9	3,7	-7,6	0,3
Наименее развитые страны	4,5	4,8	0,8	4,6	-4,3	-0,8
Мировая торговля	4,1	1,3	-14,6	9,4	-16,9	6,2

* World Economic Situation and Prospects 2020 forecast.

** Оценка ООН.

ных цепочек поставок, значительный урон, нанесенный пандемией рынку труда, и, как следствие, ухудшающиеся потребительские настроения не дают надежды на скорое восстановление экономики до докризисных уровней. Так, несмотря на постепенное возобновление работы производственных предприятий, по состоянию на 15 мая ограничения на экспорт медицинских товаров и продовольствия действуют в 94 странах мира [2]. Обращаясь к динамике показателей рынка труда, можно отметить беспрецедентный уровень безработицы в США, достигший 14,7% в апреле, что является рекордным значением со времен Великой депрессии 1930-х годов. В Великобритании в апреле число заявок на пособие по безрабо-

тице возросло на 69% по сравнению с мартом, составив 2,1 млн заявок, что является самым значительным ростом за всю историю наблюдений данного показателя, при этом сопоставимое число заявок на уровне 2 млн последний раз наблюдалось в 1996 г. В развивающихся странах также зарегистрирован стремительный рост уровня безработицы: в Индии по состоянию на 3 мая данный показатель достиг рекордных 27,1%. Показатели промышленного производства также свидетельствуют о значительном ударе, нанесенном пандемией – в марте промышленное производство в еврозоне снизилось на 11,3% по отношению к февралю 2020 г. [3].

Поскольку условием быстрого восстановления экономики после затяжного карантина является возвращение рынка труда к докризисным показателям и стимулирование потребительского спроса, власти продолжают применять масштабные фискальные стимулы. В Италии 13 мая было объявлено о принятии нового пакета мер, который оценивается в 55 млрд евро, для поддержки бизнеса и населения, осуществляемого через выпуск государственных облигаций в 2 этапа: один транш облигаций, продажи которых начались 18 мая, ориентирован на розничных инвесторов, второй транш – на институциональных инвесторов. В Индонезии 18 мая была принята новая программа в размере 43 млрд долларов США, предусматривающая поддержку государственных корпораций, малого бизнеса и населения, что привело к пересмотру прогнозов по балансу бюджета в сторону увеличения дефицита до 6,7% ВВП в 2020 г. (с 2003 г. дефицит бюджета в стране не превышал 3%.). В Индии 13 мая правительство анонсировало новый антикризисный пакет, предварительная оценка стоимости которого составляет 256 млрд долларов США, что соответствует около 10% ВВП страны.

Вместе с тем, важно отметить, что, хотя реальный сектор пока не демонстрирует восстановления, на финансовых рынках наблюдается постепенная стабилизация благодаря агрессивному монетарному смягчению со стороны центральных банков. В ответ на снижение волатильности на рынке акций органы регулирования рынка ценных бумаг в ряде стран ЕС (Франция, Италия, Бельгия, Австрия, Греция, Испания) приняли 18 мая совместное решение об отмене введенного в марте ограничения на короткие продажи. В то же время монетарные власти продолжают смягчать свою политику. Так, Банк Кореи 13 мая увеличил лимиты по целевым операциям рефинансирования для кредитования малого и среднего бизнеса. Банк Мексики 14 мая снизил ключевую ставку на 50 б.п. – до 5,5%, что является самым низким уровнем с ноября 2016 г. Смягчение, в частности, обусловлено замедлением инфляции в стране в годовом выражении до 2,15% в апреле против 3,25% в марте, что ниже таргетируемого Банком Мексики уровня инфляции в 3%.

Таблица 2

Экстренные меры поддержки финансового сектора, компаний и населения, принимаемые в целях смягчения экономических последствий пандемии

Страна	Мера	Дата принятия	Содержание	Источник
Канада	Продление срока действия программы субсидирования заработной платы	15.05.2020	Программа государственных субсидий бизнесу на выплату заработной платы продлевается на 3 месяца до 29 августа.	[4]
Великобритания	Государственная поддержка страхования торговых кредитов	13.05.2020	Государство временно предоставит гарантии по торговым операциям между компаниями, функционирующими в сфере производства и строительства.	[5]
	Расширение программы поддержки крупного бизнеса	19.05.2020	Максимальная величина займа, предоставляемая в рамках целевой программы кредитования крупного бизнеса, увеличена с 50 млн фунтов стерлингов до 200 млн фунтов стерлингов. Компании, участвующие в программе, смогут получить кредит в размере до 25% от их выручки, государство предоставляет гарантии в размере 80% от суммы кредита.	[6]
Франция	Пакет дополнительной поддержки компаний из отрасли пассажирских автомобильных перевозок	15.05.2020	Стоимость пакета составит 50 млн евро. Компании, участвующие в программе, смогут подать заявку на ускоренный возврат налога на внутреннее потребление энергоносителей (TICPE), уплаченного в I квартале 2020 г.	[7]
	Снятие запрета на короткие продажи	18.05.2020	Снятие ограничений на открытие коротких позиций, впервые введенных 17 марта 2020 г. в целях снижения волатильности на финансовых рынках.	[8]
Италия	Принятие нового пакета стимулирующих мер	13.05.2020	Величина нового пакета мер составила 55 млрд евро (принят дополнительно к первому пакету мер стоимостью 25 млрд евро). Пакет предусматривает: • 25,6 млрд евро на расширение программы выплаты пособий по безработице; • временное освобождение от выплаты корпоративного налога для компаний с годовым оборотом менее 250 млн евро; • рекапитализацию государством компаний из особо пострадавших отраслях; • прямые субсидии предприятиям малого и среднего бизнеса; • меры поддержки системы здравоохранения (3 млрд евро); • дополнительное финансирование университетов и научных исследований (1,4 млрд евро); • меры поддержки сельскохозяйственного сектора (1 млрд евро).	[9]
Южная Корея	Увеличение лимита денежных средств, предоставляемых Банком Кореи коммерческим банкам в рамках операций целевого рефинансирования для обеспечения ликвидностью малого и среднего бизнеса	13.05.2020	Лимит по операциям рефинансирования увеличен с 35 трлн вон до 35 трлн вон.	[10]

Страна	Мера	Дата принятия	Содержание	Источник
Индонезия	Новый пакет стимулирующих мер стоимостью 43 млрд долларов США	18.05.2020	Новый пакет мер принят в дополнение к раннее принятому пакету величиной 25 млрд долларов США. Новый пакет предусматривает отсрочку налогов для компаний, покрытие процентных платежей по кредитам малому бизнесу, предоставление ликвидности банковскому сектору для реструктуризации кредитов.	[11]
Индия	Анонсирование нового пакета фискальных и монетарных мер величиной в 20 трлн рупий (265 млрд долларов США)	13.05.2020	Пакет мер предусматривает выплаты в размере 35 млрд рупий на покрытие расходов на продовольствие для 80 млн трудовых мигрантов в течение 2 месяцев, 3 трлн рупий в виде грантов на приобретение государством долей участия в предприятиях малого бизнеса, 700 трлн рупий на поддержку бизнеса из пострадавших отраслей, 900 трлн рупий на поддержку компаний, осуществляющих передачу и распределении энергии, 1 трлн рупий на создание специализированного фонда поддержки сельскохозяйственного сектора.	[12]
Мексика	Снижение Банком Мексики базовой процентной ставки	14.05.2020	Снижение базовой ставки на 50 б.п. до 5,5%, что является самым низким уровнем с ноября 2016 г.	[13]
Россия	Выделение субсидий авиакомпаниям на компенсацию потерь, связанных с падением перевозок	14.05.2020	Выделенные субсидии в размере 23,4 млрд руб. авиакомпании смогут направить на выплату заработной платы персоналу (не менее 60% от общего объема субсидии), лизинговые платежи (не более 30% от общего объема), оплату стоянки воздушных судов (не более 10% от общего объема), на операционную деятельность и содержание имущества.	[14]
	Смягчение требований по льготным кредитам для экспортеров сельхозпродукции	15.05.2020	Временная приостановка требований к повышению банком льготного процента по займу до коммерческого уровня по кредитам, выданным сельхозпроизводителям в рамках соглашений о повышении конкурентоспособности, в случае неисполнения ими обязательств по наращиванию экспорта в течение 2020 г.	[15]
	Утверждение отсрочки по налогам для арендодателей	18.05.2020	Утверждение отсрочки по уплате налогов и авансовых платежей арендодателям, предоставившим пользователю помещения отсрочку по арендной плате.	[16]

Источники

1. Обзор ООН. URL: https://www.un.org/development/desa/dpad/publication/world-economic-situation-and-prospects-as-of-mid-2020/.
2. Исследование Moody's. Мониторинг глобальной торговли, май 2020. URL: https://www.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_1221797/.
3. Обзор ING. Промышленное производство в еврозоне, 13 мая. URL: https://think.ing.com/snaps/eurozone-industrial-production-plunged-in-march-with-more-to-come/.
4. Сайт Правительства Канады. URL: https://www.canada.ca/en/department-finance/news/2020/05/government-extends-the-canada-emergency-wage-subsidy.html/.
5. Сайт Правительства Великобритании. URL: https://www.gov.uk/government/news/government-to-support-businesses-through-trade-credit-insurance-guarantee/.
6. Сайт Правительства Великобритании. // https://www.gov.uk/government/news/larger-businesses-to-benefit-from-loans-of-up-to-200-million/.
7. Сайт Правительства Франции. URL: https://minefi.hosting.augure.com/Augure_Minefi/r/ContenuEnLigne/Download?id=C6FAEA94-6A92-4013-A574-3E7A9FCD76F7&filename=1029.pdf/.
8. Сайт Управления по финансовым рынкам Франции. URL: https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/communiques/communiques-de-lamf/lamf-suspend-linterdiction-de-creer-ou-daugmenter-des-positions-courtes-nettes/.
9. Reuters. URL: https://www.reuters.com/article/us-health-coronavirus-italy-stimulus/italy-approves-long-delayed-economic-stimulus-package-in-coronavirus-fight-idUSKBN22P2YE/.
10. Официальный сайт Банка Кореи. URL: https://www.bok.or.kr/eng/bbs/E0000634/view.do?nttId=10058184&menuNo=400069&pageIndex=1/.
11. Reuters. URL: https://www.reuters.com/article/indonesia-economy/update-1-indonesia-to-revise-2020-budget-with-wider-deficit-finmin-idUSL4N2D025E/.
12. Bloomberg. URL: https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-05-12/india-boosts-aid-to-economy-with-package-totaling-265-billion/.
13. Reuters. URL: https://www.reuters.com/article/us-mexico-economy-rates/mexico-central-bank-lowers-rates-50-basis-points-hints-at-more-cuts-idUSKBN22Q36G/.
14. Сайт Правительства РФ. URL: http://government.ru/docs/39681//.
15. Сайт Правительства РФ. URL: http://government.ru/docs/39692//.
16. Сайт Правительства РФ. URL: http://government.ru/docs/39710//.

6. ПОЛИТИКА В ОТНОШЕНИИ МЕЖДУНАРОДНЫХ НАЛОГОВЫХ СОГЛАШЕНИЙ В УСЛОВИЯХ СИТУАЦИИ С COVID-19

Левашенко А. Д., с.н.с., руководитель Центра Россия – ОЭСР РАНХиГС;
Коваль А.А., м.н.с. Центра Россия – ОЭСР РАНХиГС

В условиях пандемии COVID-19 и в результате введенных для ее преодоления ограничений возникает ряд вопросов о применении соглашений об избежании двойного налогообложения. ОЭСР публикует необходимые разъяснения.

Рекомендации ОЭСР и ситуация в странах – членах Организации

3 апреля 2020 г. ОЭСР опубликовала разъяснения о последствиях пандемического кризиса для трансграничной деятельности и по другим смежным вопросам.

Пандемия COVID-19 вынудила правительства ввести беспрецедентные ограничительные меры, в том числе ограничение внутринациональных и международных поездок. Это весьма негативно сказалось на корпоративных должностных лицах, которые трудятся за пределами страны постоянного проживания и оказались ограничены в передвижении в силу действия вышеуказанных антиэпидемиологических мер. Такая ситуация порождает ряд налоговых вопросов, в том числе в части определения юрисдикции, которая имеет право на налогообложение доходов этих лиц. Соответствующие права регулируются международными соглашениями об избежании двойного налогообложения, которые основаны на Модельной налоговой конвенции ОЭСР.

По просьбе заинтересованных стран и на основе тщательного анализа международных налоговых договоров Секретариат ОЭСР выпустил руководство по соответствующим вопросам:

1. *Проблемы, связанные с созданием постоянного представительства.* Некоторые компании обеспокоены тем, что их сотрудники вынуждены задержаться в других странах, в связи с чем их работа на дому в иностранной юрисдикции во время кризиса COVID-19 создает для них «постоянное представительство». А значит, есть риск возникновения новых налоговых обязательств.

Во время кризиса COVID-19 лица, которые остаются дома, чтобы работать удаленно, обычно делают это на основании решений правительства: форс-мажор не является требованием компании-работодателя. Маловероятно, что ситуация с COVID-19 приведет к каким-либо изменениям в порядке установления постоянного представительства. ОЭСР отмечает, что

исключительная и временная смена места, где работники осуществляют свою работу из-за кризиса COVID-19, не должна создавать новые постоянные представительства для работодателя.

Перерыв работы, например, строительной площадки не будет рассматриваться как прекращение существования постоянного представительства. ОЭСР рекомендует налоговым органам предоставить налогоплательщикам руководство по применению предусмотренных национальным законодательством пороговых требований для регистрации в налоговых целях. Например, налоговая служба Ирландии выпустила руководство, где подчеркивается, что нет необходимости учитывать присутствие физического лица в Ирландии для целей взимания налога на прибыль компании, в которой это лицо является сотрудником, директором, поставщиком услуг или агентом, если такое присутствие является следствием ограничений на поездки, связанных с COVID-19.

2. *Проблемы, связанные со статусом резидентства компании (местом эффективного управления)*. Кризис COVID-19 может вызвать опасения по поводу снижения эффективности управления компанией из-за перемещения в иностранную юрисдикцию или, наоборот, из-за невозможности передвижения главных исполнительных директоров или других руководителей высшего звена. Данный критерий учитывается для определения налогового резидентства юридических лиц во многих странах.

ОЭСР полагает, что временная смена местонахождения главных исполнительных директоров и других руководителей компании (либо невозможность таковой) является чрезвычайной и временной ситуацией, связанной исключительно с пандемическим кризисом, и такое изменение местоположения не должно приводить к изменению резидентства, особенно после того, как применяется «правило разрыва связей», содержащееся в налоговых соглашениях. Эта идея отражена в руководстве налоговой службы Ирландии.

3. *Проблемы, связанные с приграничными работниками, то есть сотрудниками, которые работают в одной стране, но ездят туда из страны постоянного проживания*. Если правительство субсидирует компаниям сохранение рабочего места работника во время кризиса COVID-19, то доход, который работник получает от работодателя, должен быть отнесен к месту, где работа выполнялась ранее. Для трансграничных сотрудников это будет страна, где они работали ранее.

4. *Проблемы, связанные с изменением статуса резидентства физических лиц*. Несмотря на сложность правил и их применимость к широкому кругу потенциально затрагиваемых лиц, ОЭСР считает маловероятным, что ситуация с COVID-19 повлияет на статус резидентства для целей соглашений об избежании двойного налогообложения. Австралия, например, уже опубликовала руководство, где указывается, что, если лицо, которое не является налоговым резидентом Австралии, из-за пандемии COVID-19 временно задерживается в Австралии на несколько недель или месяцев, оно не становится в этой связи австралийским налоговым резидентом.

Ситуация в России

ФНС России в настоящее время еще не опубликованы разъяснения по перечисленным выше проблемам. 27 марта 2020 г. ФНС выпустила информационное сообщение, где подчеркивается, что планируемые изменения в части повышения ставки налога у источника на доходы в виде дивидендов и процентов коснутся лишь так называемых транзитных юрисдикций.

В информационном сообщении прямо указано, что это относится в первую очередь к Кипру. Аналогичные предложения по изменению соглашений были направлены правительствам ряда стран – партнеров по соглашениям об избежании двойного налогообложения.

Ставка налога на дивиденды для иностранных организаций по общему правилу составляет 15%, если иные налоговые ставки не предусмотрены международным договором РФ, регулирующим вопросы налогообложения.

Последней версией Модельной конвенции ОЭСР в отношении дивидендов предусмотрены следующие налоговые ставки:

- 5% от общей суммы дивидендов, если бенефициарным собственником является компания, которая напрямую владеет как минимум 25% капитала организации, выплачивающей дивиденды, в течение 365 дней, включая день их выплаты;
- 15% от общей суммы дивидендов во всех остальных случаях.

Рекомендации для России

ФНС необходимо подготовить руководство по вопросам определения статуса налогового резидентства и применения положений соглашений об избежании двойного налогообложения в условиях ситуации с COVID-19, в котором отразить ключевые аспекты (*табл. 1*).

Таблица 1

Определение статуса налогового резидентства и применение положений соглашений об избежании двойного налогообложения в России

1. Постоянное представительство	Домашний офис	Исключительное и временное изменение места, где работники осуществляют свою работу из-за кризиса COVID-19 (например, работа на дому), не должно создавать новое постоянное представительство для работодателей.
	Агентское постоянное представительство	Временное заключение договоров по месту нахождения сотрудников или агентов из-за кризиса COVID-19 не должно создавать постоянное представительство для бизнеса.
	Строительная площадке	Перерыв работы строительной площадки из-за COVID-19 не будет рассматриваться как прекращение существования постоянного представительства.
2. Резидентство юридического лица	Место эффективного управления	Исключительное и временное изменение местонахождения главных исполнительных директоров и других старших руководителей из-за кризиса COVID-19 не приводит к изменению резидентства.
3. Резидентство физического лица	Правило «разрыва связей»	Лицо не приобретает статуса налогового резидентства, если задерживается в России из-за чрезвычайных обстоятельств.
4. Доход приграничных работников в период COVID-19	Применение ст. 15 Модельной налоговой конвенции ОЭСР	Если правительство предоставляет финансовую помощь (субсидии) компаниям для сохранения рабочего места сотрудника во время пандемии, то доход, который сотрудник получает от работодателя, должен быть отнесен к месту, где работа выполнялась ранее.

Что дадут предложенные изменения

Подготовка руководств в отношении спорных вопросов применения соглашений об избежании двойного налогообложения в связи с эпидемиологическими ограничительными мерами позволит избежать налоговой неопределенности в части вопросов определения статуса налогового резидентства как для физических, так и для юридических лиц, а также в отношении других вопросов, связанных с выполнением положениями соглашений об избежании двойного налогообложения.

7. МОНИТОРИНГ СИТУАЦИИ РАСПРОСТРАНЕНИЯ КОРОНАВИРУСА (COVID-19), ПРИНИМАЕМЫХ В СВЯЗИ С ЭТИМ МЕР И ВОЗНИКАЮЩИХ ВЫЗОВОВ

Пономарев Ю.Ю., к.э.н., заведующий лабораторией инфраструктурных и пространственных исследований ИПЭИ РАНХиГС; с.н.с. направления «Реальный сектор» Института Гайдара;
Макаров А.В., н.с. лаборатории инфраструктурных и пространственных исследований ИПЭИ РАНХиГС;
Радченко Д.М., м.н.с. лаборатории инфраструктурных и пространственных исследований ИПЭИ РАНХиГС;
Сидорова Е.Е., м.н.с. лаборатории инфраструктурных и пространственных исследований ИПЭИ РАНХиГС;
Борзых К.А., м.н.с. лаборатории инфраструктурных и пространственных исследований ИПЭИ РАНХиГС;
Каукин А.С., к.э.н., и.о. руководителя научного направления «Реальный сектор», заведующий лабораторией исследований отраслевых рынков и инфраструктуры Института Гайдара; заведующий лабораторией системного анализа отраслевых рынков ИПЭИ РАНХиГС

Несмотря на по-прежнему высокое число болеющих коронавирусом в мире, в последние три дня появились признаки замедления распространения пандемии. В большинстве наиболее пострадавших от инфекции стран (кроме Бразилии) эпидемия постепенно замедляется. Общее число ежедневных летальных исходов из-за COVID-19 в мире в последние дни продолжает снижаться.

Россия за счет сохранения высокого ежедневного прироста новых заболевших в течение последних трех суток переместилась на вторую позицию по количеству заболевших в мире, опередив Испанию. Однако необходимо отметить, что в течение последних двух суток число новых заболевших снижалось. По данным ВОЗ, с 7 мая рост заболеваемости стабилизировался и упал до 5%[1], а в последние дни составлял 3,5–3,6%. По прогнозу РАНХиГС, совокупное число болеющих в пик эпидемии (с сохранением ограничительных мер), который в зависимости от сценария ожидается в начале третьей декады мая (21 мая – средний сценарий) или в ее конце (27 мая – пессимистический), может составить от 228,9 до 378,2 тыс. человек. В целом прохождение пика эпидемии в России прогнозируется до конца мая.

Распространение пандемии коронавируса в мире и в России

По состоянию на 17 мая 2020 г. количество заболевших COVID-19 в мире составило более 4,7 млн человек, умерших – более 315,2 тыс. Всего в ми-

1 URL: https://www.vedomosti.ru/society/articles/2020/05/10/829932-voz-dostignut-pika-epidemii?utm_campaign=vedomosti_public&utm_content=829932-voz-dostignut-pika-epidemii&utm_medium=social&utm_source=telegram_ved

ре на 00 часов 18 мая больны более 2,6 млн человек, выздоровели более 1,84 млн человек (*табл. 1*).

Таблица 1

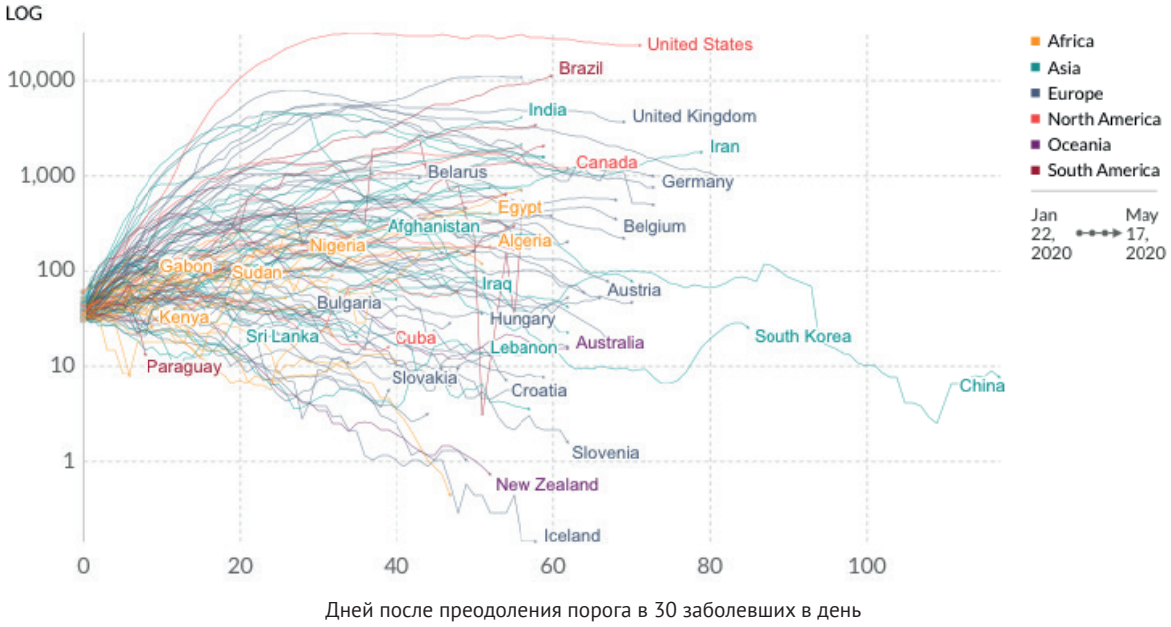
Топ-10 стран, пострадавших от COVID-19, на 00 часов 18 мая 2020 г. (GMT +0)

Страна	Общее количество случаев заражения COVID-19	Новых случаев за сутки	Всего умерших	Умерших за сутки	Всего выздоровело	Болеют	Тяжелое течение заболевания	Количество заболевших на 1 млн чел.	Умерших в расчете на 1 млн населения
В мире	4 772 583	55 574	315 184	2 282	1 844 148	2 613 251	44 731	612	40,4
США	1 515 966	8 193	90346	233	340 727	1 084 893	16 248	4 583	273
Россия	281 752	9 709	2631	94	67 373	211 748	2 300	1 931	18
Испания	277 719	1 214	27650	87	195 945	54 124	1 152	5 940	591
Великобритания	243 303	3 142	34636	170	N/A	N/A	1 559	3 586	511
Бразилия	241 080	7 938	16 118	485	94 122	130 840	8 318	1 135	76
Италия	225 435	675	31908	145	125 176	68 351	762	3 728	528
Франция	179 569	204	28108	483	61 213	90 248	2 087	2 752	431
Германия	176 639	395	8028	1	153 400	15 211	1 166	2 109	96
Турция	149 435	1 368	4140	44	109 962	35 333	914	1 774	49
Иран	120 198	1 806	6988	51	94 464	18 746	2 705	1 433	83

Источник: на основе данных [1]; [2].

В последние дни в мире общее число новых ежедневных случаев заболевания колеблется в интервале 50–70 тыс., т.е. ежедневная заболеваемость коронавирусной инфекцией замедлилась. По состоянию на 17 мая 2020 г. в большинстве наиболее пострадавших от коронавирусной инфекции стран (кроме Бразилии) эпидемия постепенно идет на спад (*рис. 1*). Россия за счет сохранения высокого ежедневного прироста новых заболевших в течение последних трех суток переместилась на вторую позицию в мире по количеству заболевших, опередив Испанию. При этом Россия в настоящий момент вносит основной вклад в ежедневный при-рост заболевших, по состоянию на 17 мая 17,5% всех заболевших в мире приходится на Россию.

Значительное количество выявленных случаев заболевания отчасти вызвано тем, что Россия входит в топ-3 стран по количеству проведенных тестирований на COVID-19, общее число тестов на 17 мая 2020 г. составило почти 7 млн. Впереди России – США (около 12 млн тестов), число зарегистрированных случаев заражения в которой существенно выше. Без учета выявленных таким образом бессимптомных случаев заболевания, Россия занимала бы 8-ю позицию в мире по числу заболевших. Более раннее обнаружение заболевания в условиях интенсивного тестирования населения и обеспечения своевременной медицинской помощи снижают показатели смертности (*рис. 2*). Опыт Южной Кореи показывает, что ранее тестирование и ранняя изоляция больных позволяют оперативно сократить число заболевших, в то время как в США на начальной стадии пандемии широкое тестирование было невозможно по техническим причинам – производство



Примечание. По горизонтальной оси отмечено число дней с момента, когда в стране было зарегистрировано 30 заболевших в день.

Рис. 1. Страновые траектории числа новых случаев заболевания коронавирусом за день

Источник: [3].

тестов было налажено не сразу – результатом чего стало более быстрое распространение заболевания, однако заболеваемость в настоящее время стабилизировалась (*рис. 3*).

Наибольшее число умерших от коронавируса – в США, Италии, Великобритании, Испании и Франции. Вместе с тем в этих странах, как и ряде других стран Европы, число новых ежедневных летальных случаев продолжает снижаться. На *рис. 4* представлена диаграмма рассеяния количества летальных случаев по странам и числа выявленных заболевших коронавирусом. В России летальность составляет менее 1%, что ниже среднего для большинства стран уровня. Наибольшее количество подтвержденных умерших от коронавируса в расчете на 1 млн человек – в странах Европы (Бельгия (781), Испания (591), Италия (528), Великобритания (511) и Франция (431)).

По официальным данным, по состоянию на 17.05.2020 в России зарегистрировано 281 752 случая заболевания (*рис. 5*) (средний ежедневный прирост с 13.05 замедлился на 10 п.п., составив 4,4%), из них 142 824 приходится на Москву (+13,3% с 13.05), 27 369 – на Московскую область (+15,6% с 13.05), 10 462 – Санкт-Петербург (+23,3% с 13.05). По сравнению с предыдущими периодами темпы прироста заболеваемости начали сокращаться. По данным ВОЗ, с 7 мая рост заболеваемости стабилизировался и упал с 7 до 5%[1], а в последние дни составлял 3,5–3,6%. Распространение заболевания по регионам России происходит с некоторым лагом по сравнению с Москвой. Если в Москве прирост стал существенно замедляться, в ряде регионов он продолжает стабильно нарастать. Так, например, помимо перечисленных выше, значительное распространение коронавируса

1 URL: https://www.vedomosti.ru/society/articles/2020/05/10/829932-voz-dostignut-pika-epidemii?utm_campaign=vedomosti_public&utm_content=829932-voz-dostignut-pika-epidemii&utm_medium=social&utm_source=telegram_ved

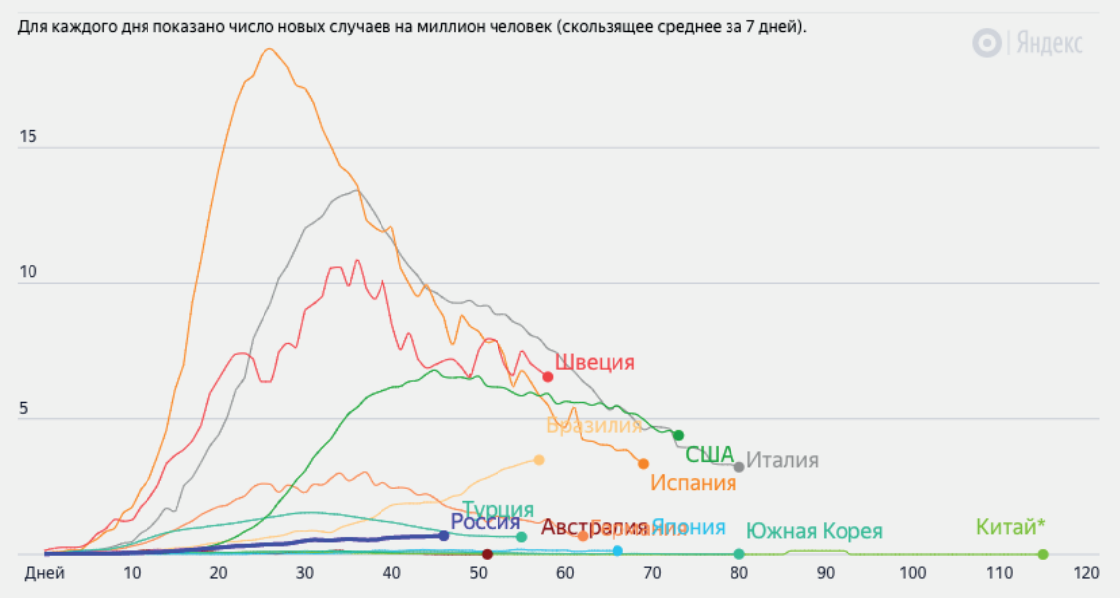


Рис. 2. Число смертей на 1 млн человек в странах мира

Источник: Яндекс [https://yandex.ru/covid19/stat].

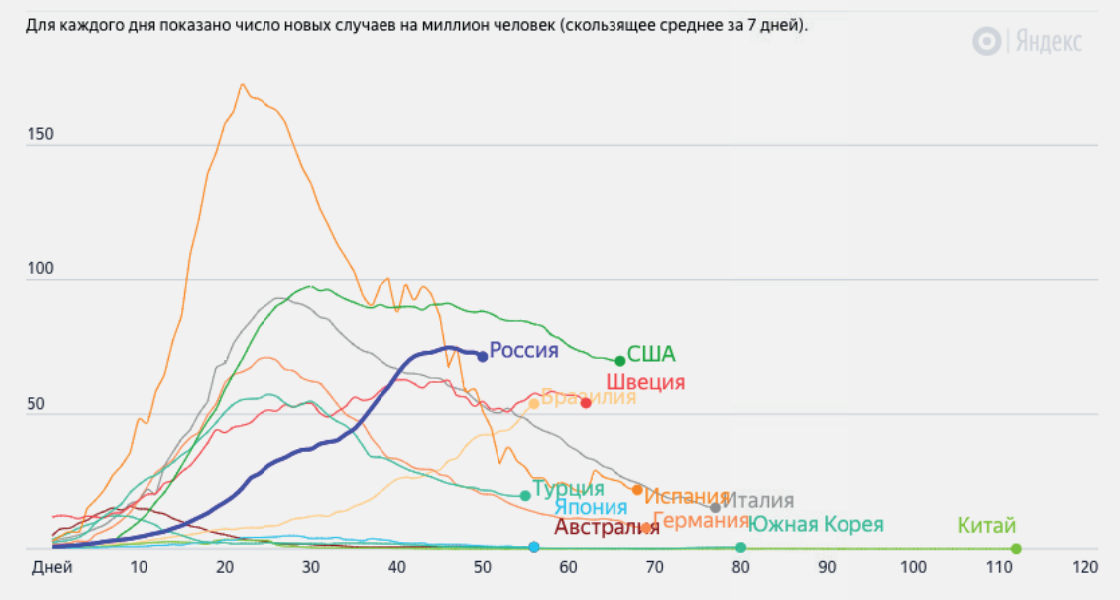
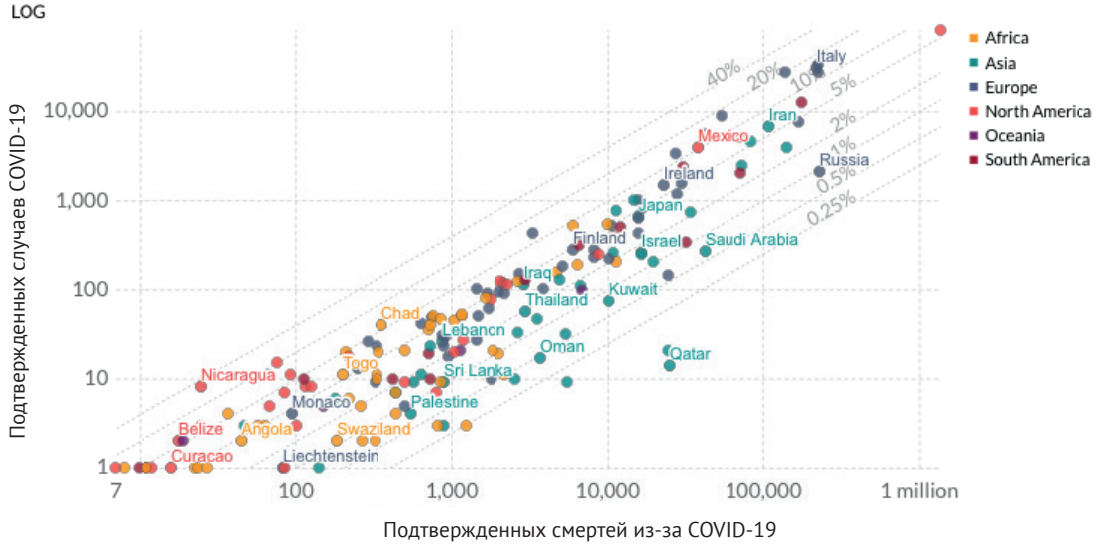


Рис. 3. Ежедневное число новых заболевших на 1 млн человек в странах мира

Источник: Яндекс [https://yandex.ru/covid19/stat].

отмечается также в Нижегородской области, где на 17.05.2020 зарегистрировано 6 413 случаев заражения, при этом в некоторых городах области численность официально зарегистрированных заболевших составляет более 1% всех жителей населенных пунктов (город Павлово – 1% заболевших от всей численности населения (567 случаев на 17.05), село Дивеево – 6,2% заболевших жителей (399 случаев на 17.05)[1]). Темпы прироста заболеваемости в Нижегородской, Тульской областях и Краснодарской крае все еще остаются стабильными на уровне около 5% ежедневно (*рис. 6*). Другие

1 URL: https://www.government-nnov.ru/?id=256927



Примечание. По оси абсцисс указано число подтвержденных случаев коронавируса, по оси ординат – количество подтвержденных смертей от коронавируса по странам мира.

Рис. 4. Зависимость количества подтвержденных случаев заражения коронавирусом и смертельных случаев от вируса

Источник: [2].

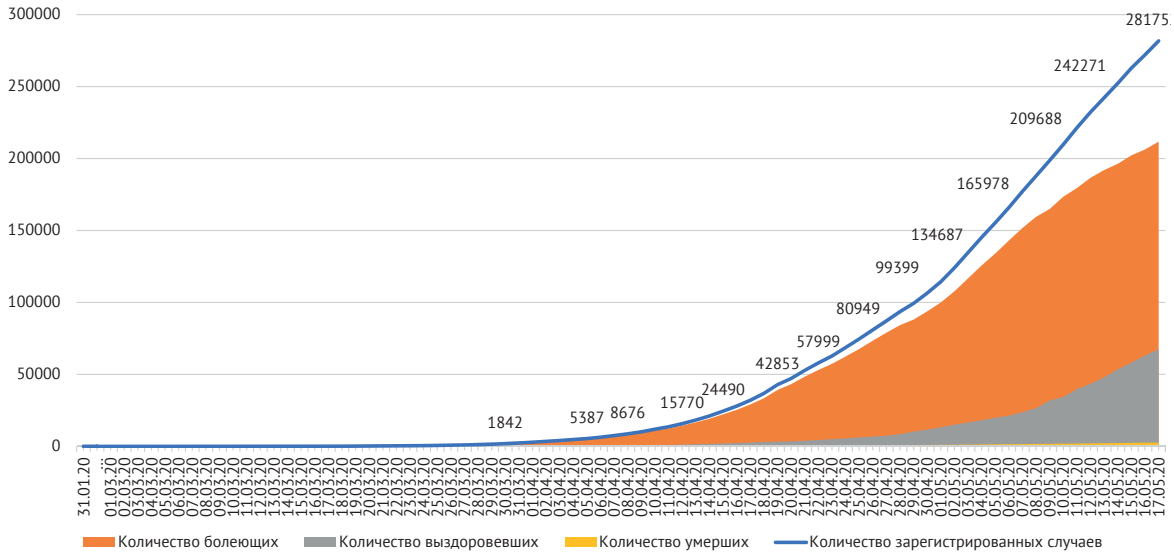


Рис. 5. Динамика официально подтвержденных случаев заражения коронавирусом в России с учетом числа выздоровевших, умерших и тренда

Источник: данные стопкоронавирус.рф.

регионы с большим количеством случаев заражения (>2400): Свердловская область (2 731), Мурманская область (2 654), Краснодарский край (2 605), Тульская область (2 461), Ростовская область (2 427) и Калужская область (2 409) (*рис. 7*).

Летальность в настоящий момент составляет около 0,9% от всех заболевших. За период с 13 по 17 мая умерло 419 чел., выписано выздоровевших 19 370 чел.

Дополнительным вызовом для распространения коронавирусной инфекции является недостаточное соблюдение режима самоизоляции в российских регионах (*рис. 7*). Причиной несоблюдения режима самоизоляции,

Регион	Число новых случаев по дням	▾Всего заражений	Заражений на 100 000 человек	Всего смертей	Смертей на 100 000 человек
Москва		142 824	1142,0	1 503	12,0
Московская область		27 369	364,8	268	3,6
Санкт-Петербург		10 462	195,5	85	1,6
Нижегородская область		6 413	198,3	43	1,3
Дагестан		3 371	110,0	29	0,9
Свердловская область		2 731	63,1	6	0,1
Мурманская область		2 654	352,2	6	0,8
Краснодарский край		2 605	46,5	25	0,4
Тульская область		2 461	165,0	19	1,3
Ростовская область		2 427	57,5	31	0,7

Рис. 6. Топ-10 регионов по числу заболевших

Источник: Яндекс [https://yandex.ru/covid19/stat], по данным на 17 мая.

Город	Динамика с начала марта	Прирост	Балл
Москва		+2,2	2,5
Санкт-Петербург		+1,7	2,1
Ростов-на-Дону		+1,3	2,0
Волгоград		+0,8	1,8
Нижний Новгород		+1,2	1,8
Пермь		+1,2	1,8
Омск		+0,8	1,8
Уфа		+1,2	1,8
Воронеж		+0,9	1,7
Самара		+0,8	1,6
Екатеринбург		+1,2	1,6
Красноярск		+0,9	1,6
Казань		+0,9	1,4
Челябинск		+0,7	1,4
Новосибирск		+0,7	1,4

0–2,4 балла На улице очень много людей

2,5–2,9 балла На улице много людей

3–3,5 балла На улице есть люди

3,6–3,9 балла Большинство людей дома

4–5 баллов На улице почти никого

Рис. 7. Рейтинг самоизоляции городов-миллионников России

Источник: Яндекс [https://yandex.ru/covid19/stat], по данным на 17 мая.

введенного ранее региональными властями, является в том числе ослабление ограничений, связанных с началом работы некоторых учреждений и в связи с этим бо́льшего передвижения населения.

В России – одни из самых низких показателей смертности от коронавирусной инфекции в мире, что вызывает достаточно широкую дискуссию в мировых СМИ о занижении фактических показателей. В частности, Bloomberg сообщает, что причиной таких низких показателей смертности от COVID-19 в России является учет только смертей, напрямую связанных с коронавирусной инфекцией[1]. В случае если пациент имел сопутствующие и хронические заболевания, причиной смерти в статистических данных

1 URL: https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-05-13/experts-question-russian-data-on-covid-19-death-toll

становятся эти заболевания, но не COVID-19. В других странах же подход к учету смертей значительно шире: в случае, если смерть произошла во время заболевания коронавирусной инфекцией, статистика учитывает их в смертности от COVID-19.

Меры по борьбе с распространением коронавируса и их эффективность

В странах, в которых раньше были введены меры сдерживания и которые наиболее эффективно реализуют их, постепенно начинают снимать строгие ограничения для бизнеса и населения, делая акцент на том, что все еще необходимо соблюдать меры предосторожности. Сводная таблица по странам и срокам снятия ограничений приведена в **Приложении.**

В России за период с 14 по 17 мая 2020 г. были введены следующие меры в части контроля и противодействия распространению коронавируса, а также поддержки отечественной экономики:

1. Здравоохранение:

- Роспотребнадзор разработал рекомендации для организаций по соблюдению санитарной безопасности на всех этапах снятия ограничений: посетители и сотрудники учреждений обязаны носить маски; временной интервал между посетителями должен составлять не менее 20 минут; перед открытием должна быть проведена генеральная уборка с дезинфицирующими средствами; уборка и проветривание в интервалах между посетителями с обязательной обработкой всех контактных поверхностей дезинфицирующими средствами; бесконтактное измерение температуры у сотрудников, использование ими перчаток, масок и антисептиков; прием пищи сотрудниками только в специальном помещении;
- в Москве начались исследования популяционного иммунитета жителей к коронавирусу. Каждые три дня на бесплатную сдачу анализа планируется приглашать около 70 тыс. жителей методом случайной выборки. Метод позволяет выявить бессимптомных носителей вируса, зараженных в легкой и средней тяжести течения заболевания и тех, у которых уже выработаны антитела к вирусу;
- в Ленинградской области в некоторых муниципальных районах с 17 мая вновь закрыты торговые центры площадью свыше 25 тыс. кв. м;
- в Смоленской области снова введены ограничительные меры. Под запретом различные массовые мероприятия. Закрыты магазины, кинотеатры, рестораны, работа предприятий розничной торговли. Жители не должны покидать свои квартиры без необходимости, а при посещении аптеки или магазина обязаны надевать защитные маски. Ограничения продлятся до 1 июня.

2. Снятие ограничений:

- в Республике Крым с 18 мая возобновится пригородное железнодорожное сообщение;
- в Астраханской области режим всеобщей самоизоляции отменяется с 16 мая. Разрешаются прогулки, занятия спортом на улице. Кроме того, в регионе отменяется пропускной режим, а парикмахерские, химчистки и магазины промышленных товаров площадью не более 400 кв. м возобновляют работу;
- в столице Карелии Петрозаводске с 18 мая возобновят работу троллейбусы. С 20 мая в Карелии откроются муниципальные библиотеки. Помимо прочего, будут сняты ограничения на проведение туристических

экскурсий на открытом воздухе для групп не более 10 человек при условии соблюдения социального дистанцирования и использования средств индивидуальной защиты;

- в Республике Чечня с 16 мая открыты автосервисы, мойки и заправки, маленькие точки розничной торговли
- в Кабардино-Балкарии с 16 мая допускается оказание парикмахерских услуг по предварительной записи. Возобновлена работа непродовольственных магазинов с площадью торгового зала до 400 кв. м и наличием уличного входа. Жителям разрешены прогулки и занятия физкультурой на свежем воздухе в количестве не более 2 человек либо с членами семьи;
- в Республике Коми с 14 мая: разрешены прогулки и занятия спортом в группах не более 2-х человек.

Прогнозы дальнейшего развития ситуации

Для прогнозирования возможного дальнейшего развития эпидемии коронавируса в России с использованием архитектуры модели SEIR[1] были рассмотрены следующие сценарии:

1. Оптимистический сценарий – снижение случаев передачи инфекции внутри популяции до порядка 0,35 от начального уровня к середине апреля, до порядка 0,1 – к 1 июня.
2. Средний сценарий – снижение случаев передачи внутри популяции до порядка 0,45 от начального уровня к середине апреля, до порядка 0,1 – к 1 июня.
3. Пессимистический сценарий – снижение случаев передачи внутри популяции до порядка 0,6 от начального уровня к середине апреля, до порядка 0,1 – к 1 июня.

Во всех сценариях **не предполагается** снятие ограничительных мер (в том числе обязательного режима самоизоляции).

По прогнозу, совокупное число болеющих в пик эпидемии, который в зависимости от сценария ожидается в начале третьей декады мая (21 мая – средний сценарий) или в ее конце (27 мая – пессимистический), может составить от 228,9 до 378,2 тыс. человек. Совокупное число умерших может составить от 37,8 до 59,0 тыс. человек (в зависимости от сценария) (*рис. 8* и *9*).

Согласно прогнозу, построенному Сбербанком, в России в ближайшие дни можно ожидать постепенного снижения числа заболевших. Вместе с тем, согласно прогнозу Сбербанка, пик эпидемии будет пройден 16 мая (*рис. 10* и *11*).

Согласно модели компании-разработчика аналитических продуктов Megaputer Intelligence[2], в России пик новых случаев заболевания ожидается 20–29 мая (в зависимости от сценария) на уровне от 11 122 до 13 317 человек (*рис. 12*).

---

1 Используется реализация модели SEIR, созданная Базельским университетом [38], она позволяет оценить возможные потери при различных стратегиях сдерживания. Одним из факторов, отражающих скорость распространения эпидемии и оказывающих наиболее сильное влияние на результаты прогнозирования ее развития, является показатель эффективности передачи заболевания R0 (коэффициент трансмиссии), который зависит от характеристик заболевания (инкубационный период, вирулентный период и др.), от конкретной страны, принимаемых в ней мер, начального уровня развития здравоохранения и т.д. В целом по миру R0 оценивается в границах от 1,5 до 6,5 [37]. Для России на текущий момент не существует однозначных оценок коэффициента трансмиссии для COVID-19: значения варьируются от 2,3–5 [35] до 2,5–3 [37].

2 URL: https://covid19.megaputer.ru/

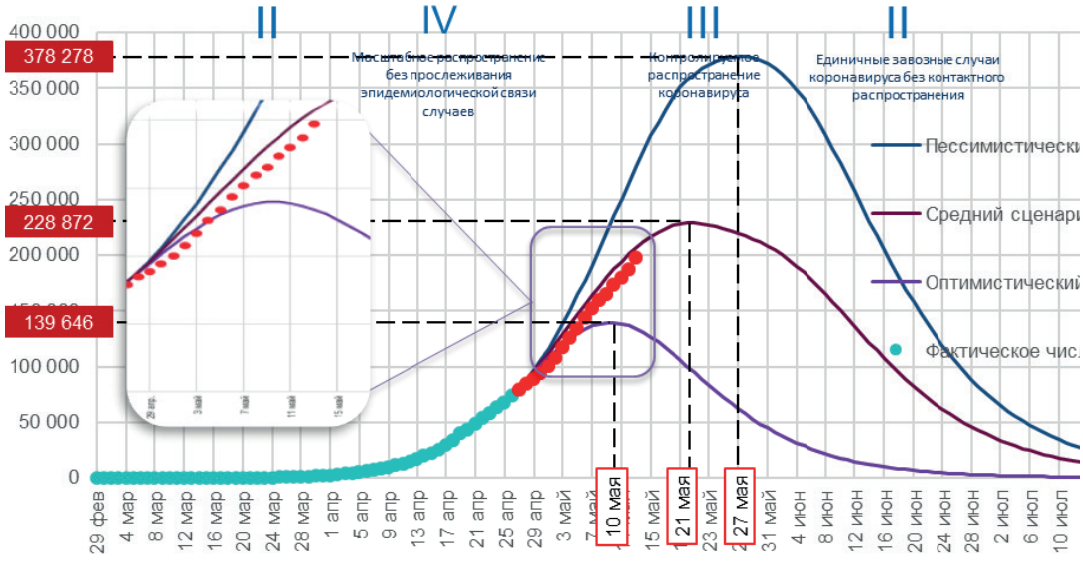


Рис. 8. Сценарный прогноз ежедневной динамики числа заболевших коронавирусом в России (без учета возможного снятия ограничений и режима самоизоляции)

Источник: прогноз РАНХиГС и Института Гайдара.

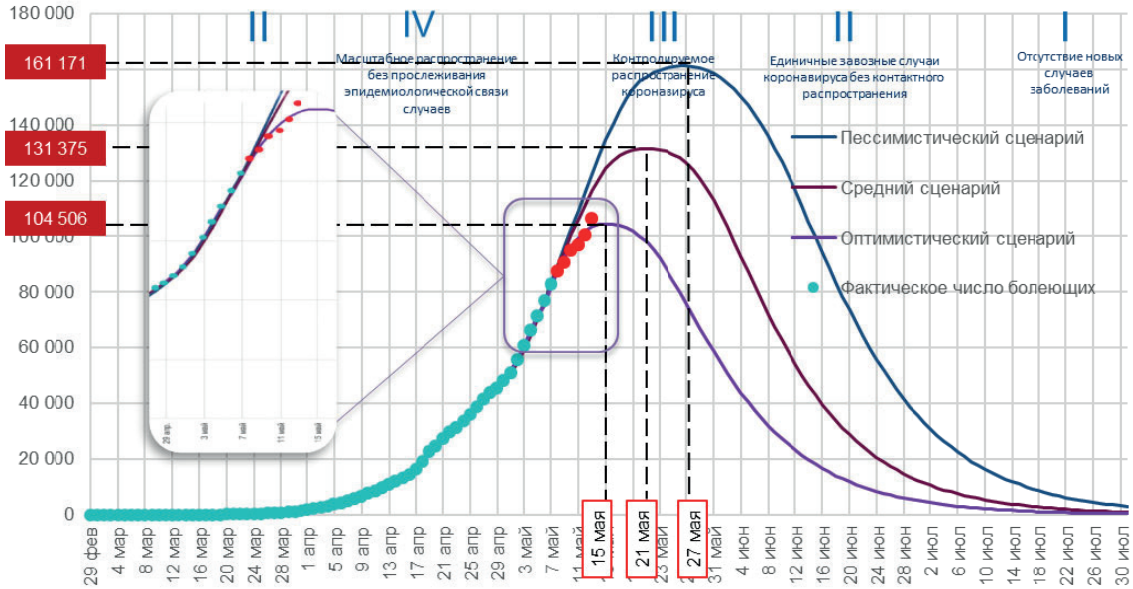


Рис. 9. Сценарный прогноз ежедневной динамики числа заболевших коронавирусом в Москве (без учета возможного снятия ограничений и режима самоизоляции)

Источник: прогноз РАНХиГС и Института Гайдара.

По прогнозу Megaputer Intelligence, в Москве пик новых случаев ожидается 6–26 мая на уровне от 5 933 до 6 288 чел., в Московской области – 12–25 мая на уровне от 1 025 до 1 103 чел.

Проектный офис по математическому моделированию Уфимского авиационного университета (УГАТУ) и Башкирского медицинского университета (БГМУ) также представил прогноз на региональном уровне[1]. После майских

1 URL: https://covid-forecast.ru/

Рис. 10. Прогнозная динамика прироста новых случаев заболевания коронавирусом в России

Источник: Сбербанк, по данным от 17.05.2020.

Рис. 11 Прогнозная динамика прироста новых случаев заболевания коронавирусом в Москве

Источник: Сбербанк, по данным от 17.05.2020.

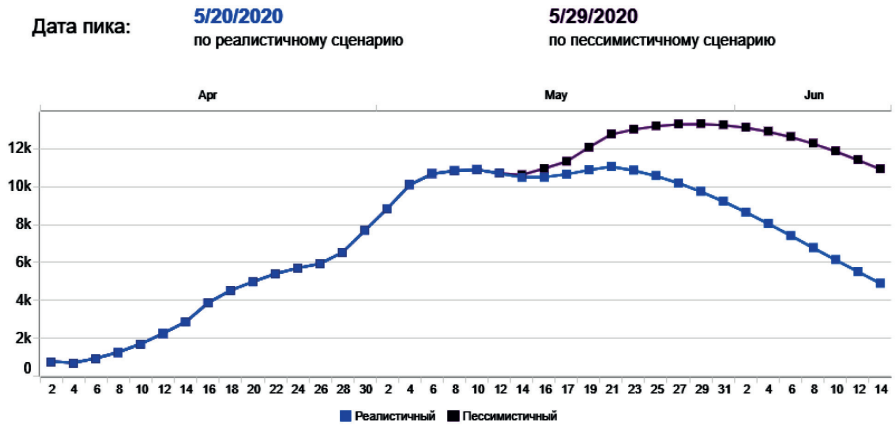


Рис. 12. Прогнозная динамика прироста новых случаев заболевания коронавирусом в России

Источник: Megaputer Intelligence.

праздников скорость нарастания активных случаев заметно уменьшилась. По прогнозам экспертов, максимальное число новых случаев будет колебаться в пределах 11 тыс. ежедневно. Однако плато будет более затяжным по времени по сравнению с другими странами из-за особенностей системы расселения населения на территории страны.

Таблица 2

Сравнение сценарных прогнозов динамики числа случаев заражения коронавирусом в России

Авторы прогноза	Сценарий	Пиковые показатели				Суммарно за весь период эпидемии	
		Дата пика	Дневной прирост выявленных заболевших, чел.	Всего выявленных заболевших на пиковую дату накопленным итогом, чел.	Дневной прирост летальных случаев, чел.	Всего выявленных заболевших накопленным итогом, чел.	Летальных случаев, чел.
Фактическое состояние на 17.05.20			9 709	281 752	94	281 752	2 631
Интегральная модель (SEIR)	Пессимистический	27 мая	30 539	1 074 434	1 204	1 464 219	59 000
	Средний	21 мая	21 280	751 392	744	1 062 468	37 808
	Оптимистический	10 мая	20 443	469 191	489	694 869	16 617
Сбербанк		16 мая	18 423	н/д	н/д	200 000	н/д
Megaputer Intelligence	Реалистичный	20 мая	11 112	н/д	3 469	533 946 (к 15 июня)	13 821 (к 15 июня)
	Пессимистичный	29 мая	13 317	н/д	н/д	н/д	н/д

Источник: составлено авторами.

Основной очаг коронавирусной инфекции в России – г. Москва. Однако на 16 мая ситуация изменилась: прирост по Москве подтвержденных случаев меньше, чем в остальной России, что можно объяснить постоянно увеличивающимися возможностями ежедневного тестирования. В целом прохождение пика эпидемии по России в целом прогнозируется до конца мая (*табл. 2*).

Эпидемиологические, технологические вызовы и ответы

Развитие эпидемии COVID-19 формирует перед Россией и всем миром новые вызовы в различных сферах. Далее будут рассмотрены некоторые из них.

Роль международной кооперации в разработке вакцины. Сценарии вакцинирования

Вызов: пандемия COVID-19 показала важность и необходимость быстрого обмена информацией и размещения её в открытом доступе, ведения совместных научно-исследовательских проектов в области здравоохранения. Международная кооперация стимулирует исследовательский прогресс в разработке методов диагностики, терапевтических средств и вакцинирования, однако, сдерживается рядом правовых ограничений.

Для решения общей задачи – борьбы с пандемией – критически важным является следование принципу научной открытости и расширения доступа к имеющимся ресурсам и наработкам. Так, передача китайскими учеными генетических образцов SARS-CoV-2 в ВОЗ и размещение их в открытом доступе позволили лабораториям во всем мире оперативно начать разработку тест-систем. Загрузка многочисленных генетических последовательностей в базы данных GenBank и GISAID обеспечила возможность отслеживания и контроля над распространением и мутацией вируса. Однако действия по передаче образцов не всегда последовательны и прозрачны в связи с ограничениями правового регулирования и следованием частным интересам, что сдерживает международное научное сотрудничество в борьбе с пандемией [4].

Наиболее эффективным подходом к продвижению разработки вакцины является совместная работа и международное сотрудничество: глобальная

координация снижает риски каждой из сторон и ожидаемые потери от инвестиций в неэффективную вакцину. Предпринятая инициатива создания глобального партнерства по ускоренной разработке и доступу к средствам диагностики, терапии и вакцинирования (ACT) [5] на данном этапе недостаточна. В частности, требуется создание диверсифицированного портфеля кандидатов на вакцину и привлечение многосторонних инвестиций, оцениваемых в размере 0,17% мирового ВВП (145 млрд долл.). Диверсификация инвестиций позволит странам, независимо от уровня их социально-экономического развития, обеспечить себе доступ к вакцине и инновациям, расширенному набору технологий, ресурсов, и поставщиков, увеличить мощности и ускорить производственные процессы, а также снизить риск сбоев в работе производственно-сбытовых цепочек [6].

После разработки, по крайней мере первых вариантов вакцины, неизбежно возникнет иная проблема – выбор сценария вакцинации. Отдельным вопросом следует обозначить вероятность выбора так называемого нетрадиционного (военного) способа вакцинации [7]. В данном случае речь идет о достаточно сложной дилемме между качеством вакцины и времени ее разработки. В обычных условиях на разработку оптимальной вакцины могут уходить годы, происходит долгая процедура согласований и испытаний, причем на конкурентной основе – тестируется несколько вариантов вакцины, сравниваются терапевтические эффекты. Однако в текущей ситуации крайне высоких рисков как медицинского характера, так и экономических потерь в ситуации карантина, есть вероятность пойти по ускоренному пути, когда некоторый вариант вакцины, отвечающий базовым характеристикам, может начать использоваться без затрат времени на долгое тестирование альтернативных вариантов.

Если выбирается ускоренный путь, то такая вакцина может не применяться для всего населения, ее можно будет использовать для категорий населения, которые более всего подвержены соответствующим рискам: соприкасались с очагами инфекции, из уязвимых групп с точки зрения состояния здоровья. По некоторым оценкам в России может понадобиться до 8–10 млн доз в год.

При этом для массового применения, для включения в календарь прививок, вакцина должна отвечать достаточно высоким требованиям, по некоторым оценкам минимальная эффективность для оправданности вакцины должна составлять 50–60% [8], в противном случае риски будет превышать эффект защиты, важно, чтобы у вакцины не было сильных побочных эффектов, например тератогенности (нарушений в плане эмбрионального развития). На сегодняшний день тестирование вакцин в Великобритании показывает относительно приемлемые результаты с точки зрения побочных эффектов – участники могут чувствовать гриппозные проявления и продолжающийся несколько дней жар [9].

ВОЗ создала перечень перспективных вакцин против вируса, в него вошло и девять разработок, созданных в России. В перечне организации на 23 апреля было обозначено 6 препаратов Государственного научного центра вирусологии и биотехнологии «Вектор», 1 вакцина Санкт-Петербургского НИИ вакцин и сывороток и 2 препарата компании «БИОКАД» [7].

По самым оптимистичным прогнозам, вакцина от вируса в России может появиться уже к лету, в июле. Разработки пока показали свою эффективность на грызунах, использовалась универсальная платформа, которую раньше применяли против лихорадки Эбола и коронавируса MERS [10].

Рекомендации: пандемия оказалась слишком серьезным вызовом для систем здравоохранения всего мира. Необходимо переходить от чисто рыночных принципов к глобальному сотрудничеству при разработке вакцины, для обеспечения ее доступности для бедных стран и территорий для предотвращения повторных волн. При этом серьезным вызовом становится необходимость поиска оптимального выбора между сроками внедрения вакцины и ее качеством (с точки зрения разработки на конкурентной основе наиболее эффективного варианта с учетом побочных эффектов и иных факторов).

Проблема трудоустройства молодых специалистов, выпускников вузов

Вызов: вход выпускников вузов на рынок труда осложняется ситуацией с пандемией и замедлением экономической активности. Потенциальная группа трудоспособных граждан и новой рабочей силы в лице студентов и выпускников становится уязвимой ввиду потери временного заработка, меньшего числа доступных рабочих мест и более высоких требований к уровню образования и опыту работы при трудоустройстве. Меняется также отраслевая структура рынка труда: COVID-19 повышает спрос на выпускников и студентов медицинских вузов.

В условиях пандемии складывается неопределенная ситуация на рынках труда. Более тяжелая она для молодых людей, только входящих на рынок труда и не имеющих постоянного места работы. Например, в Китае ввиду более тяжелой ситуации в крупных городах, 60% новых рабочих мест которых приходится на недавних студентов, прогнозируются сложности с трудоустройством у более чем 600 тыс. выпускников. В общей сложности количество выпускников вузов в 2020 г. составит рекордные 8,74 млн [11]. В Швеции на начало мая 10,9% молодых людей в возрасте 18–24 лет зарегистрировано в Государственной службе занятости в качестве безработных (7,6% годом ранее) [12].

В целом замедление экономической активности означает снижение спроса на рабочую силу, создание меньшего числа новых рабочих мест, повышение требований к соискателям вакансии и ужесточение конкуренции. Согласно исследованиям, молодые специалисты, входящие на рынок труда во время экономического спада, в течение длительного срока (до 15 лет) могут иметь разрыв в заработной плате по сравнению с теми, кто завершил обучение и трудоустроился в фазу экономического подъема [13]. В текущих условиях наиболее высокие шансы на трудоустройство будут у выпускников, работавших по специальности во время учебы [14], в то время как студенты и выпускники, занятые в наиболее пострадавших от пандемии отраслях розничной торговли и гостиничного бизнеса, теряют заработок. По исследованию портала hh.ru, наиболее высокое предложение труда и жесткая конкуренция наблюдаются в отношении вакансий, не требующих опыта работы: число претендентов достигает 75 человек на 10 мест (10% рост в марте) [15]. Кроме того, на рынке труда происходят структурные изменения: растущая потребность системы здравоохранения в специалистах и медперсонале значительно повышает спрос на рабочую силу в лице студентов и выпускников медицинского профиля. Так, приказом Министерства здравоохранения и Министерства науки и высшего образования России от 27 апреля медицинские вузы обязуются направлять студентов старших курсов на практику в больницы, перепрофилированные для борьбы с COVID-19. В Москве студентам и выпускникам, проходящим практику, будут

предоставлены стимулирующие выплаты [16]. Эта ситуация будет сохраняться, если эпидемия будет развиваться по долгосрочному сценарию.

Программа помощи студентам и выпускникам в трудоустройстве во время пандемии также инициирована российскими вузами при содействии крупных региональных промышленных предприятий. В апреле пилотные проекты были запущены в ряде вузов: Дальневосточном федеральном университете, Тюменском государственном университете, Балтийском федеральном университете им. Канта и Санкт-Петербургском государственном университете промышленных технологий и дизайна [17]. В числе первых биржу вакансий открыл Томский государственный университет с целью обеспечить доступом к вакансиям 90% обучающихся, заинтересованных в поиске работы. Студенты и выпускники могут выбрать такие предложения работы, 90% которых осуществляются в дистанционном режиме, как работа в call-центрах, техподдержке, санобработке, музейных фондах, участие в оцифровке и упорядочивании архивов. Кроме того, в связи с переходом на дистанционный режим работы сформирован высокий запрос на цифровых ассистентов преподавателей, находящихся в группе риска по возрасту и состоянию здоровья [15].

Рекомендации: необходим комплекс мер поддержки в трудоустройстве выпускников и студентов, выходящих на рынок труда во время пандемии или потерявших возможность временной занятости. В число этих мер должны входить: профессиональная переподготовка и дополнительное обучение; повышение информированности о текущих вакансиях и трендах на рынке труда посредством мониторинга состояния рынка и совместной работы с биржами труда; реализация вузами мер по трудоустройству выпускников и студентов.

Краткосрочные и долгосрочные эффекты карантинных мер для системы образования

Вызов: в условиях эпидемии страны столкнулись с двумя существенными вызовами в сфере образования. Так, в Испании экзамены были отложены, а в Канаде, Франции и Великобритании было решено отменить многие экзаменационные процедуры в принципе, и выставлять годовые или выпускные оценки на основе накопленных оценок [19]. В России отменили ОГЭ, ЕГЭ для тех, кто не собирается поступать в вузы с проставлением в аттестатах зрелости накопленных оценок, в самих вузах экзамены пройдут преимущественно дистанционно [20].

Также в краткосрочном периоде можно выделить еще два вызова для образовательного процесса. С одной стороны, необходима серьезная работа, в том числе и психологического характера, с отстающими учениками, которые имеют низкую мотивацию или тяжелые социальные условия, чтобы период карантина не привел их к не включенности в образовательные процессы. Как показало, например, исследование [21] детям может требоваться до 6 недель для того, чтобы втянуться в образовательный процесс после долгого перерыва.

Необходимо также обеспечить доступ к образованию для тех категорий учеников, у которых доступ к цифровым технологиям затруднен или ограничен. На *рис. 13* показана доступность компьютеров для школьников в различных странах.

Видно, что в отдельных странах неравенство становится действительно серьезным вызовом. Если в хороших школах большинство учеников могут

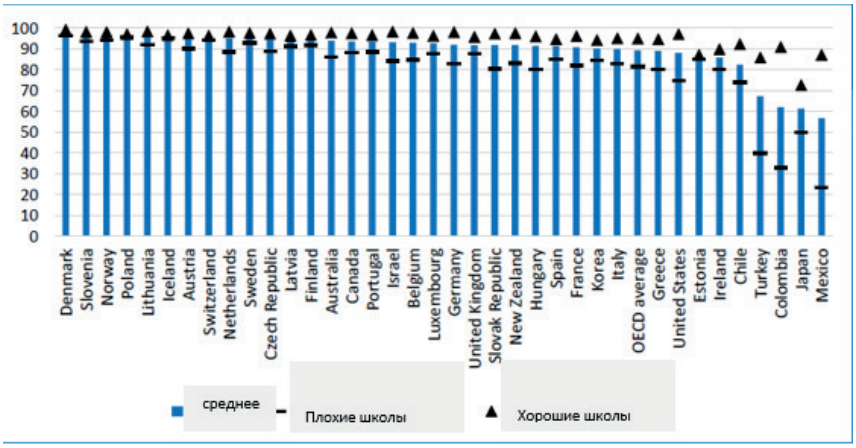


Рис. 13. Доля школьников, которые имеют доступ к компьютерам для дистанционного обучения, %

Источник: [19]

обучаться онлайн, то в относительно более слабых доступность образования онлайн не может быть гарантирована.

Мировой опыт решения данной проблемы может быть достаточно вариативен – от использования телевидения для образовательных программ до рассылки распечатанных материалов [22].

С другой стороны, многие страны уже начали ослаблять карантинные ограничения, восстанавливать работу учреждений образования, при этом необходимо обеспечить соблюдение санитарно-эпидемиологических требований для такого рода учреждений, гарантировать социальное дистанцирование, а значит нужно, как минимум, сократить количество обучающихся в классах.

При этом существует значительная неопределенность с точки зрения как продолжительности эпидемии, так и угроз последующих волн. В результате возникают риски, что за открытием учреждений образований может последовать обязательность повторного их закрытия, что создает среднесрочную и долгосрочную необходимость менять формат образовательной системы, с бо́льшим акцентом на возможность использования дистанционного образования, потребуется длительная работа по созданию онлайн курсов, баз данных, экзаменационных материалов.

В России развитие онлайн-образования до пандемии шло запаздывающими темпами по мировым меркам. Если говорить о количественных стоимостных показателях объема рынка онлайн-образовательных услуг, которые не слишком применимы для подобных сопоставлений, то в 2016 г. доля онлайн-услуг составляла 1,1% (20,7 млрд руб.) [23], при этом в мире на такое образование приходилось 3% образовательных услуг (165 млрд долл.). Но Россия оказалась драйвером развития для Восточной Европы, с ежегодными темпами роста в 17–25%, к 2021 г. эксперты ожидали, что доля онлайн составит уже 2,6% (53,3 млрд руб.).

Пандемия, по экспертным оценкам, значительно ускорила темпы роста этого типа образования. К позитивным изменениям можно отнести повышение доступности качественных онлайн курсов, которые могут быть использованы и как лекционный материал в провинциальных вузах, повышается гибкость образования [24].

7. Мониторинг ситуации распространения коронавируса (COVID-19)

Рекомендации: в неблагоприятных эпидемиологических условиях развитие дистанционного образования приобретает крайнюю степень важности. Вместе с тем полный перевод в дистанционный формат невозможен (как с учетом психологических факторов и цифрового неравенства учеников, так и по целому ряду других причин). В этой ситуации представляется целесообразным стимулирование ускоренной цифровизации образования в период пандемии с сохранением данного потенциала в будущем.

Приложение

Сводная таблица снятия ограничительных мер (все меры по смягчению ограничений предполагают соблюдение дистанцирования и регулярной дезинфекции помещений)

Страна	Открытие образовательных учреждений	Ограничения по передвижению	Открытие магазинов	Массовые мероприятия
Австрия	4 мая: выпускные классы 18 мая: остальные классы по сменам		Магазины и производства работают при условии ношения масок, дистанцирования из расчета 1 чел./10 кв. м	Не более 10 чел.
Бельгия	18 мая: постепенное открытие школ	4 мая: занятия спортом на открытом воздухе в компании не более 2 чел. (без использования раздевалок и душевых)		Запрет до 31 августа
Болгария	Режим ЧП продлен до 13 мая	4 мая: занятия спортом на открытом воздухе с дистанцией 2.5м 6 мая: разрешено передвижение между городами и регионами	20 апреля: открытие овощных и цветочных рынков 4 мая: открытие магазинов, общепита, автошкол, 6 мая: открытие общепита без террас	Режим ЧП продлен до 13 мая
Велико-британия	1 июня (планируется): открытие школ для учеников младшего возраста от 4 до 11 лет	13 мая: граждане могут заниматься спортом на улице неограниченное количество раз, а также встречаться не более чем с одним человеком	13 мая: те, кто не может работать из дома, например в строительстве, могут вернуться на работу (при этом они должны стараться не пользоваться общественным транспортом)	
Венгрия	4 мая: экзамены на аттестат зрелости средней школы	4 мая: поездки за пределы столичного региона	4 мая: мероприятия на открытом воздухе, магазины, рестораны	
Германия	4 мая: поэтапное открытие классов (сначала те, у которых есть переходные экзамены). Университеты могут возобновить занятия при условии соблюдения гигиенических мер.	4 мая: разрешен уход за больными, шоппинг, участие во встречах, экзамены, занятия спортом на свежем воздухе. Допускается пребывание в общественных местах с другими людьми из того же домохозяйства или с максимум 1 человеком из другого домохозяйства		
Греция	11 мая: старшие классы средней школы и центры частного обучения 18 мая: среднее образование	4 мая: возможность свободно передвигаться по префектуре (поездки за пределы островов запрещены) 18 мая: возможно полное снятие ограничений в зависимости от развития эпидемии	4 мая: розничные предприятия с низким уровнем загруженности (книги, канцтовары, оптика, спортивное оборудование, растения, удобрения), парикмахерские и салоны красоты, ремонт одежды, обуви 11 мая: предприятия розничной торговли (все остальные категории), кроме торговых центров, автошколы	4 мая: индивидуальные занятия на открытом воздухе, пляжи (не организованные), ограничение собраний до 10 чел. 18 мая: открытие археологических памятников, зоопарков и ботанических садов.
Дания	15 апреля: открытие начальных классов	17 марта: разрешены международные полеты только для возврата граждан	20 апреля: открытие фирм, где нельзя избежать контактов с клиентами, и автошкол	

Страна	Открытие образовательных учреждений	Ограничения по передвижению	Открытие магазинов	Массовые мероприятия
Исландия	4 мая: открытие школ и садов, для университетов ограничение в 50 чел.		5 мая: места общего пользования должны быть организованы таким образом, чтобы можно было выдерживать расстояние не менее 2 м. Продуктовые магазины размером более 1000 кв. м. могут добавлять одного покупателя на каждые дополнительные 10 кв. м., максимально до 200 посетителей	4 мая организованные спортивные мероприятия для детей разрешены на открытом воздухе с ограничениями: не более чем 50 детьми; другие организованные спортивные мероприятия разрешены на открытом воздухе с ограничениями: не более 4 человек могут тренироваться или играть вместе; использование общего оборудования должно быть ограничено, и все оборудование дезинфицируется после каждого использования 5 мая: собрания не более 20 чел.
Ирландия				Мероприятия, требующие лицензий с ожидаемой посещаемостью более 5000, не будут рассматриваться на период до конца августа 2020 г.
Испания		26 апреля: детям не старше 14 лет разрешено ходить на прогулку максимум на 1 час с одним из родителей и на расстояние не более 1 км от дома; люди могут заниматься спортом и выходить на улицу 1 час в день	26 апреля: небольшие магазины менее 400 кв. м вне ТЦ должны быть открыты, обслуживая по одному человеку за раз.	
Италия	Школы остаются закрытыми до сентября.	18 мая: разрешено перемещение за пределами региона проживания 3 июня: разрешен въезд иностранцам, отмена карантина для прибывающих из ЕС	18 мая: розничные магазины и музеи могут открыться, а футбольные клубы и другие команды могут возобновить тренировки, розничные магазины и музеи Июнь: бары и рестораны, салоны красоты и парикмахерские могут открыться.	4 мая: похороны разрешены, но католическим церквям запрещено проводить мессу 18 мая: футбольные клубы и другие команды могут возобновить тренировки
Кипр	11 мая: открытие учреждений среднего образования	4 мая: количество разрешенных перемещений в течение суток путем отправки SMS увеличивается до 3; запрет на передвижение с 10-00 до 18-00 остается в силе 9–13 июля: постепенное открытие портов и аэропортов		
Латвия				Культурные, развлекательные, спортивные площадки и другие зоны отдыха начинают работу не ранее, чем в 8-00 и заканчивают до 22-00
Люксембург	4 мая: старшие классы 11 мая: средние классы и ПТУ 25 мая: начальные классы и детские сады		4 мая: открытие строительных площадок, услуги по оказанию помощи детям и семье, центры компетенции в области специальной психолого-педагогической помощи, садоводства и ландшафтные дизайнеры После 25 мая: возобновление коммерческой деятельности и открытие сектора HORECA	Массовые мероприятия запрещены до 31 июля, за исключением похорон и гражданских свадеб, которые разрешены максимум для 20 чел. и при условии соблюдения расстояния в 2 метра.

Страна	Открытие образовательных учреждений	Ограничения по передвижению	Открытие магазинов	Массовые мероприятия
Мальта	Все школы закрыты до конца учебного года		4 мая: открываются магазины одежды, сумок и обуви, ювелирные, магазины парфюмерии и косметики, домашний декор, магазины игрушек и хобби, мебели, флористики.	4 мая: люди могут встречаться группами по 4 (ранее было 3)
Нидерланды	11 мая: начальное образование и детские сады; дети могут посещать внешкольные учреждения в те дни, когда они ходят в школу 1 июня: среднее образование 15 июня (прогноз): высшее образование		19 мая: большинство контактных профессий (инструкторы по вождению, диетологи, массажисты, трудотерапевты), парикмахеры, косметологи, педикюры, библиотеки 1 июня: кинотеатры, рестораны и кафе, а также учреждения культуры (например, концертные залы и театры) разрешается открывать при условии макс. 30 чел. (включая персонал) 1 июля: общественные уборные и душевые в кемпингах и парках отдыха	11 мая: занятия спортом на открытом воздухе в группах разрешены для всех возрастов 1 июля: максимальное количество посетителей может быть расширено до 100 чел. для кинотеатров, ресторанов и кафе, учреждений культуры; это также относится к организованным встречам (церковные службы, свадьбы и похороны)
Норвегия	20 апреля: детские сады, классы для детей с 6 до 10 лет 27 апреля: классы для детей 17–18 лет, университеты для студентов на последнем этапе обучения		Закрыты учреждения сферы обслуживания (учебные центры, бассейны, общепит); все остальные могут быть работать с 27 апреля	До 1 сентября все культурные и спортивные мероприятия с участием более 500 чел. Запрещены; для тех, у кого менее 500 чел., запрет также действует, если они не могут обеспечить дистанцирование; спортивные мероприятия: организованные тренировки будут разрешены при условии соблюдения рекомендаций по дистанции и размеру групп
Польша	6 мая: открыты детские сады	С 4 мая людям, работающим или обучающимся недалеко от границы, не нужно проходить обязательный 14-дневный карантин.	4 мая: открыты торговые центры и магазины с площадью более 2000 кв.м., но с ограничением 1 человек на 15 кв.м. В торговых центрах нельзя открыть фитнес-клубы, места отдыха, фуд-корты и туристические агентства. 2 этап: открытие отелей, библиотек, музеев и художественных галерей. 3 этап: открытие парикмахерских, салонов красоты и косметических центров, спортивные мероприятия до 50 человек. 4 этап: открытие массажных центров и соляриев, тренажерных залов и фитнес-клубов, театров и кинотеатров.	20 апреля: религиозные праздники разрешены из расчета 1 человек на 15 кв. м., разрешено ходить на пробежку или кататься на велосипеде в лесах и парках
Португалия	18 мая: детские сады (0–3 года) и 2 последних года средней школы 1 июня: детские сады (4–6 лет)		4 мая: небольшие магазины <200 кв. м, парикмахерские, библиотеки и автосалоны; доступ в парикмахерские только по предварительной записи. 18 мая: магазины <400 кв. м и рестораны вновь открыты	Профессиональная лига по футболу приостановлена до 31 мая
Румыния	Открытие школ в сентябре	16 мая: разрешено перемещаться по всей стране		

Страна	Открытие образовательных учреждений	Ограничения по передвижению	Открытие магазинов	Массовые мероприятия
Словакия			6 мая: открытие краткосрочного проживания в отелях (только с ванной, без других услуг, интервал 24 часа между гостями), парикмахерские, педикюр/маникюр, достопримечательности, услуги такси, магазины и услуги (25 кв. м. на клиента), рестораны на открытом воздухе (максимум 2 чел. на стол или семья с детьми), музеи, галереи, библиотеки	
Словения	Открываются постепенно с 18 мая	18 апреля: граждане, владеющие землей и объектами в других муниципалитетах, могут выполнять работы там, но должны иметь при себе специальное заявление. 30 апреля: движение между муниципалитетами разрешено	4 мая: открытие рынков, ресторанов с террасой, магазинов до 400 кв. м, парикмахерских и салонов красоты	29 марта: открытие библиотек, музеев, галерей 18 апреля: занятия спортом на свежем воздухе разрешены.
Турция		20 мая: граждане 31 страны могут въезжать для прохождения лечения		
Финляндия	14 мая: школьное и дошкольное образование может быть возобновлено	14 мая: открытие рекреационных объектов 14 мая: ограничения на приграничное движение сняты при пересечении границы через внутренние границы Шенгенской зоны	4 мая: работа библиотек 1 июня: постепенное открытие ресторанов, музеев, театров, культурных объектов, хобби центров, бассейнов и других спортивных сооружений, спортивных соревнований	1 июня: ослаблено ограничение на количество человек с 10 до 50; крупные публичные мероприятия с участием более 500 чел. запрещены до 31 июля
Франция	11 мая: добровольное открытие детских садов и начальных школ 18 мая: открытие колледжей только для определенных классов Начало июня: открытие старших классов, начиная с ПТУ	2 июня: передвижения внутри региона разрешены; в менее пострадавших регионах открываются парки	2 июня: открытие большинства магазинов; префекты могут решить вновь открыть торговые центры	1 сентября: разрешены собрания менее чем на 10 чел.
Хорватия	11 мая: открытие начальных и подготовительных школ	4 мая: разрешено перемещение в границах региона проживания; госсектор полностью возвращается на рабочие места	27 апреля: открыты все магазины вне торговых центров, центры оказания услуг без физического контакта, книжные, музеи, библиотеки, галереи 4 мая: открыты центры оказания услуг (парикмахерские, салоны красоты, массажные салоны) 11 мая: открытие ТЦ	9–13 июля: открытие отелей, пляжей, спортзалов, спортивных турниров (без зрителей), летних образовательных программ 14 июля: открытие кинотеатров, фестивалей, казино, концертов, детских игровых центров

Страна	Открытие образовательных учреждений	Ограничения по передвижению	Открытие магазинов	Массовые мероприятия
Чехия	11 мая: начальные, средние и художественные школы при условии не более 15 чел. в классе	24 апреля: разрешены собрания не более 10 чел. 27 апреля: могут въехать граждане ЕС с бизнес и образовательными целями, граждане Чехии могут выезжать из страны	20 апреля: открытие мастерских, фермерских рынков, дилерских магазинов 27 апреля: предприятия площадью не более 2500 кв. м, автошколы, спортзалы, библиотеки, зоосады 11 мая: открытие музеев, галерей, театров, цирков не более чем на 100 чел., предприятий более 2500 кв. м, ресторанов с летней террасой 25 мая: услуги такси, тату-салоны, свадьбы, уличные экспозиции зоологических садов	27 апреля: разрешены богослужения не более 15 чел.
Швейцария	11 мая: начальные и средние школы (до 5 учеников в классе), автошколы и языковые школы 8 июня: все остальные		27 апреля: открылись садовые центры, флористы, парикмахерские, тату-салоны и салоны красоты, объекты самообслуживания (например, автомойки), а также медицинские и стоматологические практики, физиотерапия и массаж 11 мая: все остальные магазины и рынки	11 мая: музеи, библиотеки, архивы (кроме читальных залов), отдельные виды спорта, посещение ресторанов для групп до 4 чел. и семей с детьми 8 июня: зоопарки, ботанические сады и театры, а также профессиональные спортивные мероприятия (без зрителей) и другие мероприятия с участием более 5 чел. Мероприятия на 1000 чел. и более запрещены до 31 августа
Эстония	15 мая: школы могут вернуться (но не должны) с дистанционного обучения, классы не более 10 чел.	15 мая: открытие границ с Литвой и Латвией 18 мая: свободное перемещение между островной и основной частью страны	11 мая: открытие ТЦ за исключением игровых зон, ресторанов (закрытие не позднее 22-00)	2 мая: посещение выставок под открытым небом, проведение спортивных мероприятий на открытом воздухе не более чем на 10 участников
США: Алабама			11 мая: открыты тренажерные залы, спортивные сооружения, парикмахерские и маникюрные салоны, рестораны и бары	11 мая: разрешены собрания любого размера.
США: Аляска			24 апреля: рестораны, магазины розничной торговли, бытовых услуг	24 апреля: религиозные собрания разрешено проводить на максимум 20 чел.
США: Аризона			4 мая: разрешена бесконтактная торговля 8 мая: частичное открытие бизнеса	
США: Калифорния			8 ьая: открытие магазинов одежды, цветочных, книжных, спорттоваров только на доставку	
США: Колорадо			27 апреля: открытие магазинов ритейла на доставку, разрешен показ недвижимости и некоторые медицинские операции	1 мая: открытие развлекательных заведений, ТЦ, спортзалов
США: Джорджия		12 июня: запрет на перемещение снят для всех, кроме групп риска	24 апреля: тренажерные залы, парикмахерские, дорожки для боулинга и тату-салоны	
США: Айдахо				1 мая: разрешены религиозные мероприятия

Страна	Открытие образовательных учреждений	Ограничения по передвижению	Открытие магазинов	Массовые мероприятия
США: Индиана			4 мая: некритические производители, промышленные предприятия и другие объекты инфраструктуры, ритейлеры, ТЦ, 1 мая: рестораны и бары с 50%-ной загруженностью., персональные услуги	
США: Канзас	4 мая: открытие детских садов		4 мая: открытие ресторанов	
США: Мэйн			31 мая: ограниченное открытие прибрежных государственных парков, въездных религиозных служб, автомоек, автосалонов и персональных услуг, таких как маникюрные салоны	
США: Миннесота			11 мая: разрешены некоторые медицинские операции	
США: Монтана			22 апреля: ритейл может работать 4 мая: рестораны, бары, пивоварни	22 апреля: разрешены богослужения
США: Невада			1 мая: розничная торговля может работать на доставку/на вынос	1 мая: разрешены занятия спортом на улице
США: Нью Мексико			1 мая: непродовольственный бизнес и развлечений может работать на доставку	1 мая: разрешены занятия спортом на улице и посещение парков
США: Южная Каролина			20 апреля: магазины одежды, мебели и ювелирных изделий, если они работают с 20%-ной заполненностью или 5 клиентами на 1000 кв. ф.	21 апреля: городские пляжи
США: Вермонт			27 апреля: на строительных работах и ремонтно-эксплуатационных могут работать не более 5 чел.; ритейл может работать при посещении не более 10 чел. за раз 1 мая: фермерские рынки	
США: Вашингтон				5 мая: разрешены рыбалка и охота, посещение парков

Источники

1. www.worldometers.info: [сайт]. URL: https://www.worldometers.info/coronavirus/#countries
2. European Centre for Disease Prevention and Control. An agency of the European Union: [сайт]. URL: https://www.ecdc.europa.eu/en/geographical-distribution-2019-ncov-cases
3. Financial Times: [сайт]. URL: https://www.ft.com/coronavirus-latest
4. Rourke M., Eccleston-Turner M., Phelan A., Gostin L., "Policy opportunities to enhance sharing for pandemic research," Science, Vol. 368, No. 6492, May 2020. pp. 716-718.
5. Access to COVID-19 Tools (act) Accelerator // WHO. URL: https://www.who.int/who-documents-detail/access-to-covid-19-tools-(act)-accelerator
6. От сотрудничества в области разработки вакцин выигрывает каждый // Project Syndicate. URL: https://www.project-syndicate.org/commentary/covid19-vaccine-global-diversified-portfolio-by-susan-athey-et-al-2020-05/russian
7. Военный путь вакцинации: как в РФ будут прививать от COVID-19 // Газета. URL: https://www.gazeta.ru/army/2020/05/14/13082353.shtml
8. Онищенко против «военной» вакцинации от коронавируса // Национальная служба новостей. URL: https://nsn.fm/society/onischenko-nazval-zayavleniya-o-voennom-tipe-vaktsinatsii-neprofessionalnymi
9. Участник испытаний вакцины от коронавируса рассказал о побочных эффектах // МК. URL: https://www.mk.ru/social/health/2020/04/24/uchastnik-ispytaniy-vakciny-ot-koronavirusa-rasskazal-o-pobochnykh-effektakh.html
10. Остались месяцы: когда в России появится вакцина // Газета. URL: https://www.gazeta.ru/social/2020/05/16/13085749.shtml
11. Китайский эксперт назвал проблемы, с которыми столкнутся выпускники вузов из-за коронавируса // Парламентская газета. URL: https://www.pnp.ru/social/kitayskiy-ekspert-nazval-problemy-s-kotorymi-stolknutsya-vypuskniki-vuzov-iz-za-koronavirusa.html
12. Угроза коронавируса: выпускники вузов в Швеции могут оказаться безработными // Regnum. URL: https://regnum.ru/news/society/2949353.html
13. Younger workers are hit hardest in the coronavirus job market, and it spells bad news for millennials and Gen Z // Business Insider. URL: https://www.businessinsider.com/millennials-gen-z-laid-off-furloughed-coronavirus-job-market-2020-4
14. Трудности перехода // Российская Газета. URL: https://rg.ru/2020/04/29/chto-zhdet-rynok-truda-posle-pandemii-koronavirusa.html
15. Преддипломная работа: российские вузы помогут студентам с трудоустройством в кризис // Известия. URL: https://iz.ru/998224/anastasiia-chepovskaia/preddiplomnaia-rabota-rossiiskie-vuzy-pomogut-studentam-s-trudoustroistvom-v-krizis
16. «Кто потом будет спасать нас — непонятно». Студентов-медиков отправили работать в коронавирусные больницы // Meduza. URL: https://meduza.io/feature/2020/04/30/kto-potom-budet-spasat-nas-neponyatno
17. Более 100 вузов организовали рабочие места для студентов // Министерство науки и высшего образования РФ. URL: https://www.minobrnauki.gov.ru/ru/press-center/card/?id_4=2544
18. Власти Московской области прогнозируют сложности в трудоустройстве выпускников в 2020 году // Правительство Московской

области. URL: https://mosreg.ru/sobytiya/novosti/organy/ministerstvo-obrazovaniya/vlasti-podmoskovya-prognoziruyut-slozhnosti-v-trudoustroystve-vypusknikov-v-2020-godu

19. Coronavirus special edition. Back to school // OECD. URL: https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/339780fd-en.pdf?expires=1589685427&id=id&accname=guest&checksum=790005EC501361F8C66DD892951CCFD7
20. Все российские вузы проведут экзамены дистанционно // Коммерсант. URL: https://www.kommersant.ru/doc/4347682
21. Forsey A. Hungry holidays: A report on hunger amongst children during school holidays, All-Party Parliamentary Group on Hunger. URL: https://feedingbritain.files.wordpress.com/2015/02/hungry-holidays.pdf.
22. How countries are using edtech (including online learning, radio, television, texting) to support access to remote learning during the COVID-19 pandemic // World Bank. URL: www.worldbank.org/en/topic/edutech/
23. Будущее онлайн-образования в России: рост и осторожные инвестиции // Forbes. URL: https://www.forbes.ru/tehnologii/342961-budushchee-onlayn-obrazovaniya-v-rossii-rost-i-ostorozhnye-investicii
24. Как тотальный онлайн повлияет на развитие образования в будущем // РБК. URL: https://www.rbc.ru/trends/education/5ebd880b9a79473193263bd0
25. Департамент здравоохранения города Москвы. НОВАЯ КОРОНАВИРУСНАЯ ИНФЕКЦИЯ (COVID-19): этиология, эпидемиология, клиника, диагностика, лечение и профилактика // Департамент здравоохранения города Москвы. 2020. URL: https://mosgorzdrav.ru/uploads/imperavi/ru-RU/prezent_13032020_smetanina.pdf
26. Базыкин Г. Коронавирус на информационной игле. // Сноб. 2020. URL: https://snob.ru/entry/190135/
27. Liu, Y.; Gayle, A.A.; Wilder-Smith, A.; Rocklöv, J. The reproductive number of COVID-19 is higher compared to SARS coronavirus // Journal of Travel Medicine. Mar 2020. Vol. 2. No.27.
28. Aksamentov, I.; Noll, N.; Neher, R. COVID-19 Scenarios URL: https://neherlab.org/covid19/

8. АНАЛИЗ ПРАКТИКИ ФРГ ПО НАЛОГОВОЙ ПОДДЕРЖКЕ МАЛОГО БИЗНЕСА, САМОЗАНЯТЫХ И ПРОЧИХ НАИБОЛЕЕ ПОСТРАДАВШИХ СЕКТОРОВ В СВЯЗИ С ПАДЕНИЕМ СПРОСА

Малинина Т.А., с.н.с. научного направления «Макроэкономика и финансы» Института Гайдара;
Милоголов Н.С., к.э.н., с.н.с., и.о. заведующего лабораторией исследований налоговой политики ИПЭИ РАНХиГС

Описаны налоговые меры, направленные на увеличение имеющихся у предприятий и самозанятых граждан средств за счет сокращения и отсрочки причитающихся налогов, а также возврата уплаченных (в том числе за прошлый год) авансовых платежей. Возврат, основанный на вмененной величине прогнозируемого убытка, может быть довольно значительным по размеру: по сути, величина такого убытка равна годовой прибыли прошлых лет.

В условиях пандемии коронавируса Министерство финансов Германии (*Bundesministerium der Finanzen*) согласовало с региональными ведомствами ряд мер налоговой поддержки бизнеса. По данным министерства [1], в стране в настоящее время приняты следующие соответствующие меры.

Корректировка текущих авансовых платежей

Предприятия, самозанятые и лица свободных профессий (фрилансеры) могут добиться снижения величины авансовых платежей по налогу на прибыль организаций и подоходному налогу с момента, когда становится ясно, что их доходы в 2020 г. окажутся меньше, чем ожидалось до пандемии коронавируса. Для корректировки авансовых платежей следует направить запрос в налоговый орган.

Согласно п. 1 письма Министерства финансов от 19 марта 2020 г. № 2020/0265898 [2], это право распространяется на налогоплательщиков, которые «непосредственно и не незначительно» (*unmittelbar und nicht unerheblich*) пострадали от связанного с коронавирусом кризиса, что может быть подтверждено»[1]. Запрос можно направить до 31 декабря 2020 г. При этом он не подлежит отклонению, даже если налогоплательщик не может детально подтвердить величину понесенного ущерба. В соответствии с п. 2 указанного письма запросы на корректировку авансовых платежей,

1 Как разъясняется в размещенных на сайте Министерства финансов ответах на часто задаваемые вопросы (далее – FAQ, с. 2) сотрудникам налоговых органов достаточно примерных (plausible) данных, что связанный с коронавирусом кризис оказывает серьезное негативное влияние на экономическое положение налогоплательщика [3].

касающиеся только периодов после 31 декабря 2020 г., требуют особого обоснования.

Для акцептации запроса налоговым органом достаточно, как правило, письма в свободной форме, которое можно направить в том числе в электронной форме через личный кабинет налогоплательщика (*ELSTER*). Однако это письмо должно содержать обоснованное изложение данных о потерях (сокращении доходов/прибыли), которые ожидаются из-за связанного с коронавирусом кризиса. Наряду с электронной платформой для упрощения и ускорения администрирования рекомендуется использовать вспомогательные материалы (шаблоны), разработанные региональными налоговыми органами[1] [3].

Возмещение уплаченных авансовых платежей, в том числе путем переноса убытков в прошлое

Согласно письму Министерства финансов ФРГ от 24 апреля 2020 г. № 2020/0414862 [4] плательщики налога на прибыль организаций или подоходного налога, в течение 2020 г. получающие доходы от сельско- и лесохозяйственной деятельности (*Land- und Forstwirtschaft*), от коммерческой деятельности (*Gewerbebetrieb*), самостоятельной занятости (*selbständige Arbeit*) и/или аренды (*Vermietung und Verpachtung*), вправе по направленному в налоговый орган (в том числе в электронном виде) запросу получить возмещение уплаченных авансовых платежей за 2020 и 2019 гг., если непосредственно и существенно (не незначительно) пострадали от связанного с коронавирусом кризиса. Получение наряду с указанными в запросе доходами доходов от иных видов деятельности значения не имеет.

Как правило, налогоплательщик считается пострадавшим, когда его авансовые платежи за 2020 г. снижены до нуля и он заверяет, что в результате кризиса ожидает по итогам года значимого отрицательного финансового результата. При этом он вправе параллельно подать запросы на корректировку и соответственно возмещение авансовых платежей за 2019–2020 гг. Запрос по авансовым платежам за 2019 г. может быть подан до конца марта 2021 г.[2]

Для возмещения авансовых платежей за 2019 г. используется действующий механизм переноса убытков в прошлое[3]. Власти исходят из того, что в текущей ситуации экономической неопределенности спрогнозировать и обосновать величину убытков по итогам 2020 г. затруднительно. А потому налогоплательщикам предоставлена возможность воспользоваться упрощением на основе унифицированной нормы. В этом случае уплаченные авансовые платежи задним числом уменьшаются на 15%[4] от сальдированной величины доходов перечисленных выше видов (т.е. прибыли от соответствующей деятельности), на основе которой устанавливались авансовые платежи за 2019 г.[5], но не более чем на 1 млн

1 См. FAQ, с. 2.

2 В общем случае – 15 календарных месяцев, следующих за соответствующим налоговым периодом (п. 3 § 37 Закона о налоге на доходы (Einkommensteuergesetz – EStG)).

3 Общие правила переноса убытков установлены § 10d EStG и распространяются как на организации, так и на физические лица. Согласно п. 1 § 10d EStG налогоплательщики имеют право перенести убыток, полученный в текущем налоговом периоде, или его часть на предыдущий налоговый период, при этом убытки свыше 1 млн (при совместном декларировании супругами – 2 млн) евро переносятся только на будущие периоды.

4 Согласно п. 1 § 23 Закона о налоге с организаций (Körperschaftsteuergesetz – KStG) общая ставка налога на прибыль организаций составляет 15%.

5 Обычно это фактическая прибыль за предыдущие налоговые периоды.

евро[1], и разница возмещается налогоплательщику. Если по итогам 2020 г. фактический финансовый результат налогоплательщика окажется лучше, чем заложен в унифицированную норму, то разницу налогоплательщику необходимо будет оплатить, но, вероятнее всего, без начисления процентов за полученную в результате отсрочку.

Так, например[2], некая организация в 2018 г. получила прибыль 80 тыс. евро. К моменту введения ограничений из-за пандемии коронавируса, затронувших ее бизнес, она заплатила установленные исходя из этой суммы авансовые платежи за 2019 г. в размере 12 тыс. евро и за I квартал 2020 г. – 3 тыс. евро. Ожидая с учетом падения выручки в марте и апреле существенных убытков по итогам года, она запрашивает у налоговых органов возмещения уплаченных авансовых платежей. При применении унифицированной нормы они могут быть уменьшены на 12 тыс. евро (80 тыс. х 0,15), из них на 3 тыс. евро за 2020 г. и еще на 9 тыс. евро – за 2019 г. Эти суммы будут возмещены ей налоговым органом. Если, вопреки ожиданиям, организация не получит по итогам 2020 г. убытка или решит не переносить фактически полученный убыток на прошлые периоды, то она должна будет вернуть возмещенные ей за 2019 г. 9 тыс. евро в сроки, предусмотренные для соответствующих расчетов за 2020 г.

Отметим, что упрощение на основе унифицированной нормы не исключает права налогоплательщиков запросить возмещение исходя из большей, чем ожидалось, величины ожидаемого убытка, но уже при предоставлении детальных обосновывающих материалов.

Отсрочка уплаты налогов

Согласно п. 1 и 2 уже упоминавшегося письма Министерства финансов ФРГ от 19 марта 2020 г. № 2020/0265898 непосредственно и существенно (не незначительно) пострадавшие от связанного с коронавирусом кризиса налогоплательщики вправе до 31 декабря 2020 г. направить запрос в налоговый орган об отсрочке обязательств по федеральным налогам, администрируемым региональными налоговыми органами, возникших до этой даты (после нее – с особым обоснованием). Это относится к подоходному налогу (кроме налога, отчисляемого работодателями с доходов работников[3], [3]), налогу на прибыль организаций и НДС.

Запрос на отсрочку уплаты налогов не может быть отклонен из-за того, что налогоплательщик не может детально подтвердить величину понесенного ущерба, а при проверке условий для отсрочки не устанавливается строгих требований.

По общему правилу, отсрочка является беспроцентной и предоставляется без обеспечительных мер. Ее длительность в каждом конкретном случае определяется налоговым органом с учетом фактических обстоятельств; если налогоплательщик в запросе не указывает срок, отсрочка обычно предоставляется сначала на 3 месяца. Запрос может быть подан в

1 2 млн евро – при совместном декларировании супругами.

2 В соответствующем письме Министерства финансов приводится числовой пример для плательщика подоходного налога (в частности, малого предпринимателя). Однако пример организации (из-за совпадения ставки налога на прибыль с заложенной в унифицированную норму) нагляднее демонстрирует величину налоговой поддержки. Отметим, что организация и малый предприниматель с одинаковой прибылью за предыдущие периоды получат одинаковый возврат в абсолютном выражении, но не относительно уплаченных авансовых платежей. Это связано с тем, что организации платят налог по плоской ставке, а физические лица – по прогрессивной шкале ставок.

3 См. FAQ, с. 7.

письменном виде в свободной форме или в электронном виде; при этом можно воспользоваться и шаблонами, предлагаемыми региональными налоговыми органами[1] [3].

Приостановление принудительного исполнения налоговых обязательств

Согласно п. 3 письма Министерства финансов ФРГ от 19 марта 2020 г. № 2020/0265898, если налоговому органу из сообщения должника или иным образом станет известно, что должник непосредственно и существенно (не незначительно) пострадал от связанного с коронавирусом кризиса, то он до 31 декабря 2020 г. должен воздержаться от применения к указанному должнику мер принудительного исполнения обязательств по налогам, указанным в п. 1 письма, т.е. подоходному налогу (включая налог, отчисляемый работодателями с доходов работников[2] [3]), налогу на прибыль организаций и НДС. При этом пени и штрафы за просрочку, относящиеся к периоду с момента публикации данного письма и до 31 декабря 2020 г., должны быть отменены.

Пострадавшие налогоплательщики, к которым уже были применены меры по принудительному исполнению налоговых обязательств, вправе направить в налоговый орган запрос об их переносе на период после 31 декабря 2020 г.[3] [3].

Отметим, что корректировка текущих авансовых платежей, отсрочка до 31 декабря 2020 г. (после этой даты – с особым обоснованием) налоговых платежей и приостановление принудительного исполнения налоговых обязательств относятся еще и к НДС на импорт, а также к ряду акцизных и транспортных налогов, администрируемых таможенными органами [5].

Кроме того, 6 мая 2020 г. федеральное правительство согласовало законопроект [6], предусматривающий, в частности, временное снижение ставки НДС для предприятий общественного питания: с 1 июля 2020 г. по 30 июня 2021 г. Доходы от реализации еды (но не напитков) ресторанами, кафе и т.п. предлагается облагать налогом по ставке 7, а не 19%.

* * *

Налоговые меры – лишь одна из компонент системы мер поддержки экономики ФРГ в ответ на вызванный пандемией кризис. Помимо описанных выше мер, предусмотрены еще и субсидии, и льготные кредиты бизнесу, а также некоторые меры налоговой поддержки работников и индустрии благотворительности. Что касается социальных взносов, то в связи с их действительно страховым характером, а также с учетом важности устойчивого финансирования здравоохранения и социальной поддержки в условиях пандемии единых и масштабных послаблений в этой части германскими властями не предусматривается.

В то же время Ассоциация организаций медицинского страхования (*GKV-Spitzenverband*) рекомендовала больничным кассам упростить механизм предоставления пострадавшим от пандемического кризиса предприятиям и самозанятым отсрочки страховых взносов за март и апрель этого года, но только если они уже воспользовались всеми остальными полагающимися им мерами поддержки. Впоследствии действие отсрочки может быть продлено, если, например, окажется, что меры поддержки доходят до бизнеса

1 См. FAQ, с. 5–6.
2 См. FAQ, с. 5.
3 См. FAQ, с. 5.

недостаточно быстро [7]. Эта рекомендация поддержана министерствами по труду и социальным вопросам (*Bundesministerium für Arbeit und Soziales*) и здравоохранения (*Bundesministerium für Gesundheit*) [8].

Упомянутые в данной записке налоговые меры в целом направлены на увеличение средств предприятий и самозанятых за счет сокращения и отсрочки причитающихся налогов, а также возврата уплаченных (в том числе за прошлый год) авансовых платежей. Этот возврат, основанный в общем случае на вмененной величине прогнозируемого в текущем году убытка, выглядит довольно значительным: по сути, величина такого убытка равна годовой прибыли прошлых лет[1]. Меры характеризуются максимально возможной в условиях принятой практики налогового администрирования простотой, а также широтой охвата – за редким исключением, налоговая поддержка в Германии не имеет секторального характера.

Источники

1. Steuerliche Hilfen für Unternehmen und Beschäftigte. Corona-Schutzschild // Bundesministerium der Finanzen. URL: https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Schlaglichter/Corona-Schutzschild/2020-03-19-steuerliche-Massnahmen.html;jsessionid=702AD8E48EEFB16DAC89CA474707F34D.delivery1-master
2. Steuerliche Maßnahmen zur Berücksichtigung der Auswirkungen des Coronavirus (COVID-19/SARS-CoV-2) // Bundesministerium der Finanzen. URL: https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/BMF_Schreiben/Weitere_Steuerthemen/Abgabenordnung/2020-03-19-steuerliche-massnahmen-zur-beruecksichtigung-der-auswirkungen-des-coronavirus.pdf?__blob=publicationFile&v=1.
3. FAQ "Corona" (Steuern) // Bundesministerium der Finanzen. URL: https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Steuern/2020-04-01-FAQ_Corona_Steuern_Anlage.pdf;jsessionid=E5AE749E9D6E4B9256BDE927DBA5543A.delivery1-master?_blob=publicationFile&v=23
4. Corona-Sofortmaßnahme: Antrag auf pauschalierte Herabsetzung bereits geleisteter Vorauszahlungen für 2019 // Bundesministerium der Finanzen. URL: https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/BMF_Schreiben/Steuerarten/Einkommensteuer/2020-04-24-Corona-Sofortmassnahme-Antrag-auf-pauschalierte-Herabsetzung-bereits-geleisteter-Vorauszahlungen-fuer-2019.pdf?__blob=publicationFile&v=2.
5. Maßnahmen zur Milderung wirtschaftlicher Schäden (Stand 29.04.2020) // Generalzolldirektion. URL: https://www.zoll.de/DE/Fachthemen/Zoelle/Coronakrise/Steuern/Massnahmen-zur-Milderung-wirtschaftlicher-Schaeden/massnahmen-zur-milderung-wirtschaftlicher-schaeden_node.html
6. Gesetz zur Umsetzung steuerlicher Hilfsmaßnahmen zur Bewältigung der Corona-Krise (Corona-Steuerhilfegesetz) // Bundesministerium der Finanzen. URL: https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Gesetzestexte/Gesetze_Gesetzesvorhaben/Abteilungen/Abteilung_IV/19_Legislaturperiode/Gesetze_Verordnungen/2020-04-30-Corona-Steuerhilfegesetz/0-Gesetz.html
7. Beitragsstundungen erst dann, wenn alle Hilfen genutzt sind // GKV-Spitzenverband. PRESSEMITTEILUNG – BERLIN, 25.03.2020. URL:

1 Для плательщиков подоходного налога эффект может отличаться в зависимости от эффективной налоговой ставки.

https://www.gkv-spitzenverband.de/gkv_spitzenverband/presse/pressemitteilungen_und_statements/pressemitteilung_1003392.jsp

8. Stundung von Sozialbeiträgen soll Unternehmen entlasten // Bundesministerium für Arbeit und Soziales. URL: https://www.bmas.de/DE/Presse/Meldungen/2020/stundung-sozialbeitaegen-unternehmen-entlasten.html.

9. ОБЗОР ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ (15–21 МАЯ 2020 Г.)

Абрамов А.Е., к.э.н., заведующий лабораторией анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС;

Радыгин А.Д., д.э.н., профессор, руководитель научного направления «Институциональное развитие, собственность и корпоративное управление» Института Гайдара, директор ИПЭИ РАНХиГС, директор Института ЭМИТ РАНХиГС;

Чернова М.И., н.с. лаборатории анализа институтов и финансовых рынков РАНХиГС;

Косырев А.Г., м.н.с. лаборатории анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС

За прошедшую неделю (15–21 мая) рынки нефти и акций многих стран демонстрировали восстановительный рост, основанный на новости о первых успехах тестирования вакцины от коронавируса. На фоне такого оптимизма участники рынка во многом игнорировали негативные экономические новости и предупреждения ФРС о более длительном выходе из кризиса.

Отдельно анализируется состояние рынка фармакологических компаний, который можно рассматривать в качестве индикатора успешности работ по разработке препаратов лечения от коронавируса и вакцины против данного заболевания.

За прошедшую неделю на российском фондовом рынке преобладали позитивные новости: выросли цена нефти и индекс РТС, укрепился рубль, продолжилось снижение премии за риск по государственным облигациям.

Новости и мнения за неделю

1. На завершающейся неделе вышли интересные оценки состояния рынка облигаций. В ряде публикаций обращается внимание на опасность сохранения стабильно низкой доходности на рынке долгосрочных государственных облигаций в США[1].

В течение почти двух месяцев доходность по 10-летним государственным облигациям США остается крайне низкой: достигнув исторического минимума в размере 0,54% годовых 9 марта 2020 г., она выросла лишь до 0,68% по состоянию на 20 мая 2020 г. (*рис. 1*). [1] Стабильно низкие доходности предполагают, что многие инвесторы ожидают от ФРС удержания ставок рефинансирования на уровне около нуля в течение нескольких лет. Это является признаком того, что после острой фазы кризиса инвесторов в облигации ожидают трудное и длительное восстановление экономики, сопровождаемое несколькими годами политики агрессивного монетарного

1 Как правило, низкий уровень доходности государственных облигаций является результатом повышенного спроса на них со стороны инвесторов, что ведет к росту цен облигаций на вторичном рынке и соответственно к уменьшению показателя доходности к погашению.

Рис. 1. Ставка 10-летних облигаций США, 1965 г. – май 2020 г., %

Источник: по данным Bloomberg.

стимулирования. Более того, стабильность данных ожиданий в течение двух месяцев показывает, что инвесторы в облигации не только ориентируются на мрачные экономические прогнозы, но и полностью уверены в этой перспективе в отличие от оптимизма инвесторов на рынке акций.

Интересно, что доходность долгосрочных государственных облигаций в мае 2020 г. не повысилась, даже несмотря на то, что ФРС в настоящее время уменьшила объемы покупок государственных облигаций США до 6 млрд долл. в день по сравнению с 75 млрд долл. в начале кризиса. Сокращение спроса на гособлигации со стороны центрального банка было компенсировано ростом спроса со стороны частных инвесторов.

Некоторые аналитики считают, что доходность казначейских облигаций в США может стать еще менее волатильной в случае применения ФРС нового инструмента денежно-кредитной политики в виде таргетирования кривой доходности государственных облигаций, что предполагает покупку неограниченного количества облигаций с определенным сроком погашения для достижения их доходности уровня целевых ставок.

Политика контроля кривой доходности государственных облигаций в течение многих лет активно применяется Банком Японии для удержания уровня доходности 10-летних государственных облигаций Японии на нулевом уровне. В марте Резервный банк Австралии заявил, что установит целевой показатель доходности для 3-летних государственных облигаций страны в размере 0,25% годовых.

2. Стабильно низкая за все время текущего финансового кризиса доходность государственных ценных бумаг США таит новые риски в финансовой системе, создавая ложные сигналы для различных участников облигационного рынка.

В частности, низкие процентные ставки долгосрочных государственных облигаций в США стимулируют инвесторов искать облигации с более высоким уровнем доходности. В то же время низкие ставки по облигациям вместе с фактором достаточной денежной ликвидности у инвесторов в условиях массированных мер государственной поддержки населения и юридических лиц позволяют компаниям стремительно наращивать выпуски не только облигаций с инвестиционным рейтингом, но и высокодоходных облигаций.

По нашему мнению, на финансовых рынках в США и в некоторых других странах в условиях нынешнего кризиса наблюдается «облигационная спираль», когда меры по форсированной поддержке, прежде всего со стороны ФРС, ликвидности корпоративных облигаций и платежеспособности бизнеса ведут к искусственному сдерживанию доходности корпоративных заимствований, и как следствие – к еще большему наращиванию рискованных корпоративных долгов, что вызывает потребность в новых мерах поддержки долгового рынка со стороны ФРС. Действие «облигационной спирали» ведет не к уменьшению, а к повышению кредитных и системных рисков на финансовом рынке.

По данным WSJ, ссылающейся на Dealogic, в апреле 2020 г. нефинансовые компании в США разместили облигации на сумму 231 млрд долл., а за период с 1 по 17 мая 2020 г. – еще 148 млрд долл. [1] По данным S&P Global Market Intelligence, в апреле торговая компания Costco с высоким рейтингом платежеспособности от Moody's на уровне aa3 продала 10-летние векселя (notes) с доходностью 1,619% годовых, что является самым низким показателем для корпоративных облигаций с данной дюрацией на этот период. Другие устойчивые компании, такие, как Apple, Clorox и International Business Machines Corp., также недавно выпустили 10-летние облигации с доходностью менее 2% годовых. Помимо компаний, размещающих облигации с инвестиционным рейтингом, продолжают выпускать облигации компании и с низкими инвестиционными рейтингами и рейтингами ниже инвестиционного.

3. Растет и выпуск облигаций развивающихся стран, номинированных в евро [2]. Согласно данным Bloomberg, за май 2020 г. эмитенты из развивающихся стран продали на внутреннем и международном рынках бумаги объемом 12,6 млрд евро, что является наибольшим показателем с 1999 г., за исключением января этого года. Популярность таких облигаций обусловлена возможностями диверсификации долга по отношению к доллару и возможностью снижения стоимости привлечения капитала из-за крайне низких ставок в ЕС. Большая часть спроса на заимствования в евро пришлась на правительства стран Восточной Европы: Румынии, Словакии, Сербии, Хорватии и Словении. Остальной объем пришелся на корпоративный сектор и правительство Чили.

4. На прошлой неделе в бюллетене фондового рынка № 8 мы рассказали о дискуссиях между администрацией Президента США, ФРС и крупными участниками рынка о перспективах восстановления экономики и рынка акций в США. На рабочей неделе, заканчивающейся 22 мая 2020 г., WSJ опубликовала статью о продолжении данного спора в виде дискуссии Джерома Пауэлла и Стивена Мнучина 18 мая на онлайн слушаниях в одном из комитетов Сената США [3].

По мнению автора из WSJ [4], оба руководителя ключевых финансовых ведомств США выступили с противоречивыми оценками экономических перспектив: Министр финансов Мнучин высказался за выжидательный подход к увеличению объема федеральной помощи, а Председатель ФРС Джером Пауэлл – за то, чтобы увеличивать ее. Мнучин повторил комментарии Президента Трампа и других должностных лиц администрации Президента (например, экономического советника Белого дома Лоуренса Кудлоу), которые предсказывают восстановление экономики США по V–образной траектории, сопровождаемое сильным отскоком. «У нас будет действительно хороший III квартал. Это уже происходит», – заявил Трамп

журналистам в Капитолии 19-го мая после встречи с республиканцами в Сенате. «Вы видите, что происходит. Мы открываемся» – по мнению представителей администрации Трампа, это может означать, что новая волна государственной помощи населению и бизнесу, предлагаемая законодателями из демократической партии на сумму 3 трлн долл., реально может не потребоваться.

В то же время Джером Пауэлл поставил под сомнение предпосылку о том, что возможен компромисс между экономическим ростом и защитой здоровья населения. По его словам, страх перед коронавирусной инфекцией является самым большим препятствием в экономике, и восстановление будет сдерживаться до тех пор, пока американцы не будут уверены, что можно возобновить коммерческую деятельность, включающую контакты между людьми. В третий раз за неделю Пауэлл предположил, что могут потребоваться дополнительные расходы для предотвращения долгосрочного ущерба от высокой безработицы и волн банкротств. Пауэлл и другие высокопоставленные представители центрального банка указали, что не считают вероятным восстановление в форме V.

5. WSJ опубликовал обзор [5] о том, как руководители финансовых организаций встретили кризис, начавшийся с обвала рынка акций, распродаж облигаций и массового выхода инвесторов из фондов денежного рынка и взаимных фондов облигаций 16 марта 2020 г.

С точки зрения понимания нынешнего финансового кризиса важно разобраться, что же на самом деле произошло 16 марта 2020 г., и почему созданная после кризиса система регулирования и надзора на финансовом рынке не сумела разрешить возникшую ситуацию кризиса ликвидности при отсутствии таких традиционных поводов для финансовых шоков, как неплатежеспособность одной или нескольких системно значимых организаций.

По нашему мнению, в будущем хронологии возникновения финансового шока 16 марта 2020 г. будет посвящено не одно исследование. Выделим 3 основные фактора, которые могли послужить спусковым крючком финансового кризиса 2020 г.

Во-первых, в воскресенье 15 марта в 17 часов Председатель ФРС Джером Пауэлл неожиданно для рынка объявил о внеплановом снижении процентных ставок и заявил о готовности поддержать ликвидность на фондовом рынке на сумму 700 млрд долл. [6]. Проблема состояла в том, что рынок ждал, что вопрос о снижении ставок будет обсуждаться согласно планам ФРС лишь в среду, 18 марта. Внезапное решение ФРС, объявленное в воскресенье и на три дня раньше намеченного срока, серьезно насторожило рынок и во многом сыграло роль «масла», подливаемого в огонь.

Во-вторых, у банков, прежде всего крупных, в значительной мере из-за регуляторных ограничений не хватило сил выступить в качестве стабилизатора долгового рынка при наступлении кризиса ликвидности. Во многом из-за данной институциональной проблемы ФРС был вынужден в дальнейшем реализовывать программы поддержки ликвидности деятельности компаний и их долговых обязательств напрямую, минуя крупные банки.

Симптомы проблемы использования банков для стабилизации финансового рынка проявились еще в сентябре 2019 г., когда крупные банки, обладая большими запасами ликвидности, не сумели погасить внезапный всплеск ставок краткосрочных займов на межбанковском рынке из-за действующих требований по нормативам и поддержания достаточности

капитала. Тогда эту ситуацию ФРС был вынужден решать самостоятельно путем выкупа неликвидных активов участников за счет увеличения баланса центрального банка.

Утром 16 марта 2020 г. из-за опасения перед надвигающимся экономическим спадом начались массовые выходы инвесторов из фондов денежного рынка и взаимных фондов облигаций. Чтобы рассчитаться с пайщиками фондам потребовалось продать массу облигаций на рынке, где они столкнулись с нежеланием крупных банков тратить денежные средства на приобретение облигаций. В ряде случаев Goldman Sachs Group Inc. и Bank of New York Mellon Corp. старались поддерживать фонды денежного рынка дочерних управляющих компаний, выкупая на свой баланс облигации из портфелей фондов. Однако в целом крупные банки практически остановили свои операции на рынке по приобретению облигаций.

В статье WSJ приводятся слова руководителя отдела продаж облигаций управляющей компании Capital Group Cos. Викрама Рао (Vikram Rao) о том, что он услышал в переговорах с руководителями банков: «У них не было возможности покупать облигации и другие активы из-за жестких требований, введенных регулирующими органами после предыдущего финансового кризиса. Другими словами, правила достаточности капитала, призванные сделать финансовую систему более безопасной, по крайней мере в этом случае убрали ликвидность с рынков».

Наконец, в-третьих, ряд муниципалитетов попытались рефинансировать свои долги и привлечь новые средства, однако они обнаружили, что стоимость заимствования ресурсов с помощью выпуска муниципальных облигаций выросла в несколько раз. И здесь крупнейшие американские банки, выступавшие основными андеррайтерами размещений муниципальных облигаций, не смогли прийти на помощь данным заемщикам из-за ограничений своей деятельности.

6. 17 и 18 мая 2020 г. Председатель ФРС Джером Пауэлл заявлял, что для восстановления экономической деятельности обществу будет трудно быть «полностью уверенным» до тех пор, пока не появится вакцина от нового коронавируса [7].

В понедельник, 18 мая, стало известно, что экспериментальная вакцина против коронавируса компании Moderna Inc. успешно прошла раннюю стадию испытаний, что вызвало бум на рынках акций и нефти. Данная новость – повод для того, чтобы более внимательно посмотреть на то, как фондовый рынок оценивает перспективы финансового успеха тех или иных фармакологических компаний. Результаты их деятельности по разработке и тестированию препаратов для борьбы с вирусом во многом определяют оптимизм инвесторов [8].

Выделим две группы фармакологических компаний – производителей препаратов, способных вылечить уже зараженных пациентов, и тех, кто стремится разработать вакцину от коронавируса.

В период с 1 февраля 2020 г. и по 21 мая 2020 г. цены акций первой группы компаний (создающих противовирусные препараты, способные вылечить уже зараженных пациентов), как правило, демонстрируют стабильный рост на фоне снижения глобального индекса акций MSCI на 11,0% (*табл. 1*).

В Китае большинство фармакологических компаний являются непубличными и государственными, информация о стоимости их акций не является доступной. Можно выделить американского производителя Gilead Sciences Inc., чей препарат Remdesivir 1 мая получил одобрение Управления по сани-

тарному надзору за качеством пищевых продуктов и медикаментов (Food and Drug Administration) в США. Акции этой компании выросли на 11,35% с февраля 2020 г.[1], что отражает позитивную реакцию рынка (по сравнению с падением глобального бенчмарка на 11,03%). Такие компании, как израильская Teva Pharmaceutical Industries Ltd. (7,62%), немецкая Bayer AG (-20,17%) проводят испытания недорогих противомалярийных препаратов, которые применялись на ранних этапах распространения инфекции. Однако потенциально серьезные побочные эффекты не позволяют повсеместно использовать данные препараты, поэтому оптимизма инвесторов в отношении акций Bayer AG не наблюдается. Японская компания Takeda Pharmaceutical Co. (-1,72%) предлагает применять препарат на основе плазмы крови уже переболевших людей, что является экспериментальным методом. Наибольший рост акций и оптимизм рынка на данный момент наблюдается для компаний: AstraZeneca Plc из Великобритании (17,84%) и американских производителей Eli Lilly & Co. (8,60%) и Regeneron Pharmaceuticals Inc. (69,12%), занимающихся поиском антител, способных блокировать репликацию вируса. Большинство из них собираются приступить к испытанию на людях в течение ближайших месяцев.

Таблица 1

Изменение цен акций основных фармакологических компаний, разрабатывающих лекарство от коронавируса, с 1 февраля 2020 г. по 21 мая 2020 г.

Компания	Страна	Изменение цены (в национальной валюте), %
REGENERON PHARMACEUTICALS	США	69,12
ASTRAZENECA PLC	Великобритания	17,84
GILEAD SCIENCES INC	США	11,35
ELI LILLY & CO	США	8,60
TEVA PHARMACEUTICAL	Израиль	7,62
ZHEJIANG HISUN PHARMACEUTICAL	Китай	4,03
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	Япония	-1,72
GLAXOSMITHKLINE PLC	Великобритания	-7,43
MSCI WORLD*		-11,03
BAYER AG-REG	Германия	-20.17

*Индекс MSCI World используется в качестве бенчмарка глобального рынка акций для сопоставления.

Источник: Bloomberg.

Рост стоимости акций наиболее быстро растущих фармакологических компаний за период с 1 февраля по 21 мая 2020 г. приводится на *рис. 2*. Из графика видно, что с самого начала борьбы с эпидемией наиболее оптимистично инвесторы оценивают шансы на успех американской компании Regeneron Pharmaceuticals Inc.

Другим направлением борьбы с пандемией является разработка вакцины, которая позволит сократить количество новых заболеваний. Процесс ее создания более длительный и ресурсоемкий. Аналитики на фондовом рынке тщательно отслеживают информацию о ходе работ в ведущих фармакологических компаниях. Наибольший рост акций наблюдается у компании

1 Именно с конца января – начала февраля на рынок начала поступать информация о том, какие компании планируют или уже занимаются разработкой вакцины и лекарства.

Novavax Inc., недавно получившей финансовую поддержку от фонда Коалиция за инновации в обеспечении готовности к эпидемиям (Coalition for Epidemic Preparedness Innovations, или CEPI)[1] в размере 384 млн долл. на проведение испытаний доступной для населения вакцины. Эта компания уже презентовала результаты первых фаз исследования на Всемирном конгрессе по вакцинации (World Vaccine Congress).

Однако в центре общественного внимания на этой неделе оказались акции американской фармакологической компании Moderna Inc., объявившей о позитивных итогах первого этапа испытания новой вакцины против коронавируса и переходе ко второму этапу. Данная новость совпала с оптимистичными ожиданиями быстрого V-образного восстановления экономики, поддерживаемыми администрацией Президента США и значительным кругом инвесторов. На проведение дальнейшего исследования компания получила грант в сумме 483 млн долл. Moderna Inc. уже заключила контракт на производство 1 млрд доз вакцины в год с компанией Lonza Group AG.

Тем не менее на периоде с 1 февраля по 21 мая 2020 г. акции Moderna Inc. по критерию роста цен не являются безусловным лидером среди акций компаний-разработчиков вакцины (*табл. 2*). За указанный период они выросли в 2,6 раза, в то время как стоимость акций компании Novavax Inc. выросла в 6,8 раза, а Inovio Pharmaceuticals Inc – в 3,0 раза.

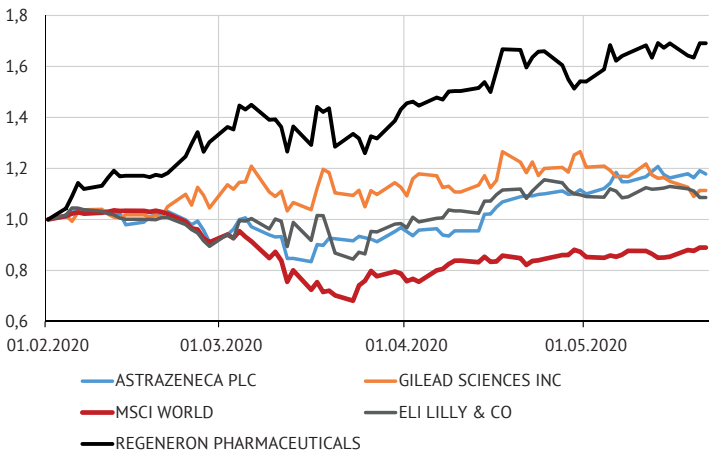


Рис. 2. Накопленная стоимость одного доллара, инвестированного в акции отдельных фармакологических компаний, разрабатывающих лекарство от коронавируса, с 1 февраля 2020 г. по 21 мая 2020 г., долл.

Источник: расчеты авторов по данным Bloomberg.

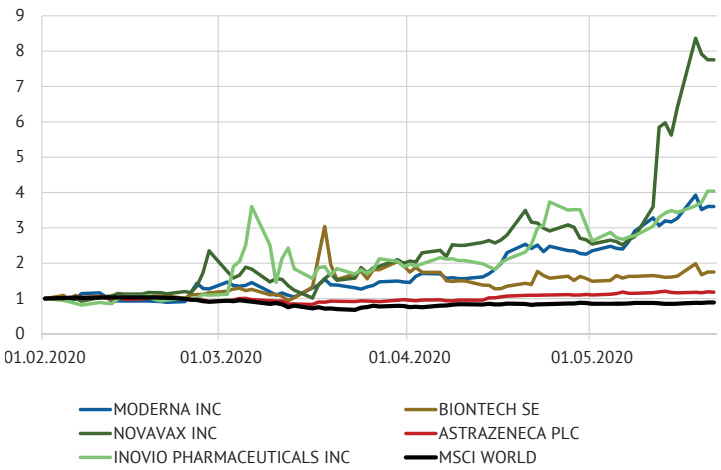


Рис. 3. Накопленная стоимость одного доллара, инвестированного в акции отдельных фармакологических компаний, разрабатывающих вакцину от коронавируса, с 1 февраля 2020 г. по 21 мая 2020 г., долл.

Источник: расчеты авторов по данным Bloomberg.

Рост стоимости акций наиболее быстро растущих фармакологических компаний, создающих вакцину, за период с 1 февраля по 21 мая 2020 г. приводится на *рис. 3*. Из графика видно, что с самого начала борьбы с эпидемией наиболее оптимистично инвесторы оценивают шансы на успех американской компании Novavax Inc. Примерно в равной степени выросли акции компаний Inovio Pharmaceuticals Inc и Moderna Inc. При этом по критерию

1 Международный фонд, основанный в 2016 г. Биллом и Мелиндой Гейтс.

Таблица 2

Изменение цен акций основных фармакологических компаний, разрабатывающих вакцину от коронавируса, с 1 февраля 2020 г. по 21 мая 2020 г., %

Компания	Страна	Изменение цены (в национальной валюте), %
NOVAVAX INC	США	675,48
INOVIO PHARMACEUTICALS INC	США	303,84
MODERNA INC	США	260,50
BIONTECH SE	Германия	75,22
ASTRAZENECA PLC	Великобритания	17,92
SANOFI	Франция	0,33
PFIZER INC	США	0,32
JOHNSON & JOHNSON	США	-1,66
GLAXOSMITHKLINE PLC	Великобритания	-7,42
MSCI WORLD*		-11,03

*Индекс MSCI World используется в качестве бенчмарка глобального рынка акций для сопоставления Источник: расчеты авторов по данным Bloomberg.

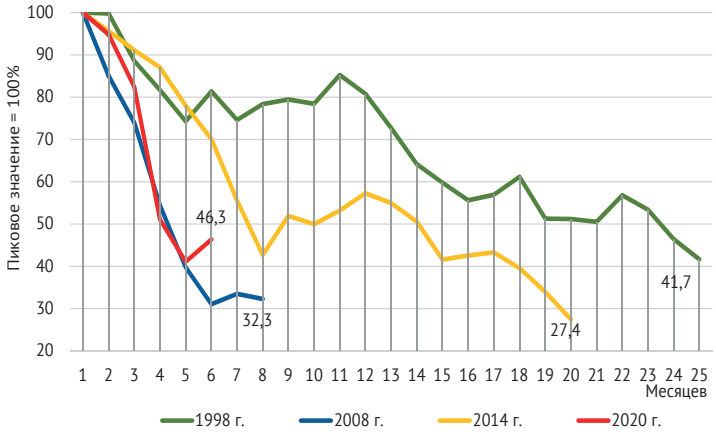
роста доходности инвесторов все акции компаний-производителей вакцин заметно превзошли индекс глобального рынка акций MSCI World. Кроме того, если сравнить рост цен компаний, ориентированных на получение вакцины (*рис. 3*), с ростом цен компаний, разрабатывающих лекарство для зараженных коронавирусом пациентов (*рис. 2*), то можно заметить, что инвесторы делают более высокие ставки на коммерческий успех компаний-производителей вакцины, чем компаний, разрабатывающих лекарственные препараты.

Индикаторы кризиса на российском финансовом рынке

С декабря 2019 г. по 21 мая 2020 г. среднемесячная цена нефти марки Brent снизилась на 53,7%, тем самым до конца апреля практически повторяя траекторию изменения цен на нефть в период кризиса 2008 г. (*рис. 4*). С начала апреля 2020 г. цена постепенно восстанавливается. За первые три недели мая рост составил 5,3 п.п.

В мае вслед за повышением нефтяных котировок рубль укрепился на 5,8 п.п. (*рис. 5*). Заключение сделки ОПЕК+ и последовавшее за этим снижение объемов добычи нефти в числе других факторов положительно повлияло на рубль.

На *рис. 6* показана динамика индекса РТС. В целом за период с декабря 2019 г. по 21 мая индекс РТС снизился на 20,9%. Однако в апреле рост составил 10%, а на прошедшей неделе – уже 11%, что компенсировало небольшое падение в первой половине мае. Попрежнему, сохраняется риск того, что индекс снова может пойти вниз.



Примечание. Среднемесячная цена нефти Brent в мае 2020 г. рассчитана за период с 1 по 21 мая 2020 г.

Рис. 4. Изменения среднемесячных значений цен нефти марки Brent к пиковым значениям в декабре 1996 г. (в преддверии кризиса 1998 г.), в июле 2008 г., в июне 2014 г. и в декабре 2019 г., % (пик = 100%)

Источник: расчеты авторов по данным Thomson Reuter и информационного портала компании «Финам» (URL: https://www.finam.ru/profile/moex-akcii/gazprom/export/).

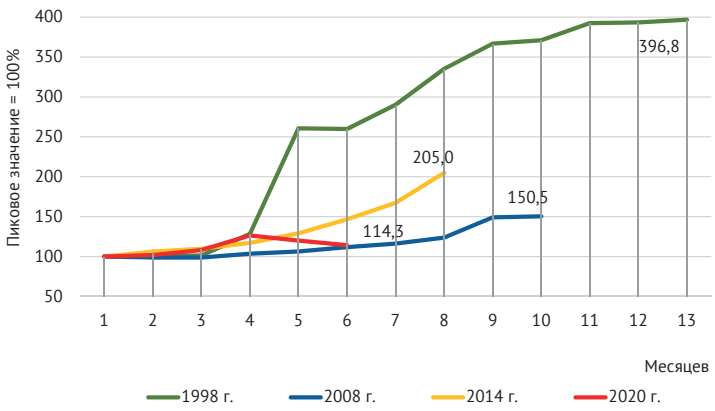
На этой неделе на рынках сохраняется рост тревожных индикаторов, что дает основания предполагать, что отскок на рынке акций в мире и в России является временным.

Фондовые индексы и курсы валют в мире

В *табл. 3* представлена динамика индексов национальных бирж, наблюдаемая с начала 2020 г. Все данные (кроме индекса РТС) представлены в национальных валютах. Наибольшее снижение индексов с начала года можно наблюдать на биржах Испании и Греции (29,5 и 33,7% соответственно). В мае биржевые индексы этих стран продолжают снижаться (2,7% и 3,3% соответственно). Рост биржевых индексов с начала года по-прежнему наблюдается на бирже США (NASDAQ), Китая (Шэньчжэньская фондовая биржа) и Дании (KAX).

В мае большинство национальных индексов показали небольшой прирост, однако при этом половина индексов бирж Европейского союза продолжают падать. Наибольшее падение индексов национальных бирж Европейского союза можно отметить у Бельгийской биржи (BEL-20) – 4,5% и биржи Кипра (CSE) – 4,9%.

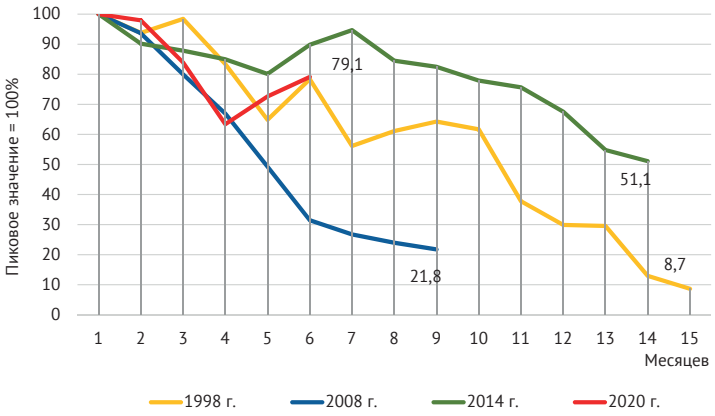
С начала 2020 г. почти все валюты в разной степени ослабли по отношению к доллару (*табл. 4*). На текущий момент укрепление можно отметить как у самого доллара, представленного Bloomberg Dollar Spot Index, так и у японской иены (0,9%), а также незначительно укрепился филиппинский песо (0,1%). В мае наибольшее укрепление можно отметить у мексиканского песо и российского рубля (6 и 5,2%, соответственно).



Примечание. Курс доллара в рублях в мае 2020 г. – по состоянию на 21 мая 2020 г.

Рис. 5. Изменения ежемесячных значений курса доллара в рублях по отношению к его пиковым значениям в мае 1998 г., в мае 2008 г., в июле 2014 г. и в декабре 2019 г., % (пик = 100%)

Источник: расчеты авторов по данным Банка России.



Примечание. Значение индекса РТС в мае 2020 г. – по состоянию на 21 мая 2020 г.

Рис. 6. Изменения индекса РТС по отношению к его пиковым значениям в июле 1997 г. (в преддверии кризиса 1998 г.), в мае 2008 г., в феврале 2014 г. и в декабре 2019 г., % (пик = 100%)

Источник: расчеты авторов по данным Московской биржи.

Ключевые индикаторы долговых рынков в мире

Текущая ситуация на рынках акций и нефти пока не привела к шокам и дефолтам на долговом рынке и в финансово-банковской системе. Этому способствуют меры, предпринимаемые странами для поддержки своих национальных валют, а также направленные на поддержание ключевых отраслей экономики. Поэтому важное значение имеет мониторинг премий

Таблица 3

Динамика индексов национальных бирж в 2020 г.

	Прирост, %	
	С начала 2020 г.	В мае 2020 г.
США – NASDAQ (композитный индекс)	4,7	5,7
Китай – Шэньчжэньская фондовая биржа	3,8	1,4
Дания – Копенгагенская биржа (KAX)	2,7	5,0
Аргентина – биржа Буэнос–Айреса (MerVal)	-4,5	21,6
Китай – Шанхайская фондовая биржа	-6,0	0,3
Швейцария – Швейцарская биржа (SIX)	-7,8	1,7
США – индекс Standard & Poor's 500	-8,0	2,0
Малайзия – Малайзийская биржа (KLSE)	-8,6	3,1
Португалия – Лиссабонская биржа (Euronext)	-8,8	3,6
Южная Корея – Корейская биржа (KOSPI)	-9,1	2,6
Южная Африка – Йоханнесбургская биржа (All Share)	-9,3	2,8
Россия – Московская биржа (IMOEX)	-10,2	3,2
Турция – Borsa İstanbul (ISE–100)	-10,2	1,6
Финляндия – биржа Хельсинки (OMXH)	-10,8	1,7
Канада – биржа Торонто (TSE 300)	-11,7	1,6
Швеция – Стокгольмская биржа (OMX)	-12,2	-1,4
Нидерланды – Амстердамская биржа (AEX–25)	-12,7	2,9
Япония – Токийская биржа (Nikkei 225)	-13,1	1,8
США – индекс Доу Джонса	-13,7	1,1
Гонконг – Гонконгская биржа (Hang Seng)	-13,9	-1,5
Норвегия – биржа Осло (OBX)	-15,1	0,8
Германия – Франкфуртская биржа (DAX)	-15,9	2,6
Таиланд – биржа Таиланда (SET)	-16,4	1,5
Австралия – Австралийская биржа (AS30)	-16,8	1,1
Мексика – Мексиканская биржа (IPC)	-17,3	-1,2
Великобритания – Лондонская биржа (FTSE 100)	-19,4	3,0
Чили – Фондовая биржа Сантьяго (IPSA)	-19,6	-5,6
Польша – Варшавская биржа (WIG)	-19,9	0,5
Сингапур – Сингапурская биржа (Straits)	-20,7	-2,6
Россия – Московская биржа (РТС)	-21,3	8,3
Венгрия – Будапештская биржа (BUX)	-22,7	1,2
Франция – Парижская биржа (CAC 40)	-25,2	-2,1
Бельгия – Брюссельская биржа (BEL–20)	-25,2	-4,5
Индия – биржа Индии (NIFTY)	-25,2	-7,6
Италия – Итальянская биржа (FTSEMIB)	-26,7	-2,6
Кипр – Кипрская биржа (CSE)	-27,6	-4,9
Филиппины – Филиппинская биржа (PSE Comp)	-28,3	-1,7
Бразилия – биржа Сан–Паулу (Bovespa)	-29,0	2,0
Испания – Мадридская биржа (Ibex 35)	-29,5	-2,7
Греция – биржа Афин (ATHEX)	-33,7	-3,3

Примечание. Значения индексов по состоянию на 21 мая 2020 г.
Источник: индексы бирж в национальной валюте (кроме индекса РТС) – Bloomberg.

Таблица 4

Динамика курсов национальных валют к доллару США в 2020 г.

	Прирост, %		
	с начала 2020 г.	за апрель 2020 г.	за май 2020 г.
Доллар США (Bloomberg Index)	4,6	-0,4	-0,2
Японская иена	0,9	0,3	-0,4
Филиппинский песо	0,1	0,8	-0,2
Швейцарский франк	0,0	-0,5	-0,3
Вьетнамский донг	-0,4	0,8	0,8
Кувейтский динар	-1,9	1,4	0,1
Китайский юань	-2,0	0,3	-0,6
Евро	-2,0	-0,7	0,3
Болгарский лев	-2,0	-0,8	0,3
Шведская крона	-2,1	1,5	2,0
Индийская рупия	-5,7	0,0	-0,2
Индонезийская рупия	-6,0	7,5	2,7
Чилийский песо	-6,1	3,0	3,6
Южнокорейский вон	-6,1	0,4	-1,4
Тайский бат	-6,6	0,9	2,0
Венгерский форинт	-6,8	1,3	1,9
Казахстанский тенге	-7,7	4,5	4,3
Британский фунт стерлингов	-7,7	1,4	-2,9
Польский злотый	-7,8	-0,5	0,8
Украинская гривна	-11,2	2,5	0,8
Норвежская крона	-11,2	1,5	3,6
Аргентинский песо	-12,0	-3,2	-2,0
Российский рубль	-12,2	5,7	5,2
Турецкая лира	-12,5	-5,3	2,8
Мексиканский песо	-17,0	-1,9	6,0
Южноафриканский рэнд	-20,4	-3,7	5,3
Бразильский реал	-27,9	-5,1	-1,5

Примечание. Значения валютных курсов по состоянию на 21 мая 2020 г.
Источник: Bloomberg.

кредитных дефолтных свопов и премий рискованных облигаций по отношению к более надежным долговым обязательствам.

Страновые риски с начала года выросли в среднем почти в 2 раза во всех наиболее уязвимых во время пандемии странах. Тем не менее премия по кредитным дефолтным свопам (CDS) на 5-летние государственные ценные бумаги, выпущенные в долларах США, с начала мая 2020 г. к 21 мая сократилась практически во всех рассматриваемых странах (*табл. 5*). За последнюю неделю в среднем премия сократилась на 11,8%. Наибольшее снижение премии за риск можно отметить у России – около 20%, Турции – 15% и Китая – 14,7%. На фоне новостей об отсрочке решения по погашению государственного долга Аргентины ее премия по CDS за прошедшую неделю сократилась на 13%. По-прежнему растут доходности по 10-летним облигациям Турции – 13,3% (на начало года – 11,9%). Сохраняется от-

рицательная доходность по облигациям Германии (-0,5%). Доходность по 10-летним российским облигациям снизилась незначительно, на 21 мая она составляет 5,43% (6,36% на начало 2020 г.).

Таблица 5

Премии по CDS выборочных развитых и развивающихся стран, б.п.

	01.01.2020	30.04.2020	21.05.2020
Аргентина	3410,03	17846,86	12071,95
Турция	275,52	582,95	537,96
Греция	112,47	259,62	245,57
Италия	128,80	218,44	216,13
Россия	59,15	167,55	127,80
Португалия	38,09	114,79	98,15
Испания	42,09	117,44	101,39
Китай	30,22	47,49	47,27

Источник: премии по 5-летним долларовым CDS – Bloomberg по состоянию на 21 мая 2020 г.

* * *

За прошедшую неделю рынки нефти и акций многих стран демонстрировали восстановительный рост, основанный на новости о первых успехах тестирования вакцины от коронавируса в американской компании Moderna Inc. На фоне оптимизма участники рынка во многом игнорировали негативные экономические новости и предупреждения ФРС о более длительном выходе из кризиса. Неопределенности прогнозов перспектив восстановления экономики и финансовых рынков сохраняются. В США это проявляется в различиях в оценках текущей ситуации и потребностей в дальнейших программах поддержки населения и бизнеса между ФРС – с одной стороны, и правительством и администрацией Президента – с другой.

В деловых СМИ появился ряд интересных статей о рисках облигационного рынка и эффективности действующей системы финансового регулирования при возникновении шоковых ситуаций на рынке в марте 2020 г. Нами выделена проблема роста рисков на американском рынке облигаций в условиях низкой доходности 10-летних государственных облигаций, а также факторы, послуживших спусковым крючком падения финансовых рынков 16 марта 2020 г.

Представляет интерес состояние рынка фармакологических компаний, который можно рассматривать в качестве индикатора успешности работ по разработке препаратов лечения от коронавируса и вакцины против данного заболевания. Выявлено, что акции компаний – разработчиков вакцины от коронавируса растут быстрее акций компаний, работающих над лекарствами для лечения уже зараженных людей. Быстрый рост акций ряда компаний, особенно в сфере разработки вакцин, позволяет надеяться на то, что в обозримом будущем такие вакцины появятся, возможно сразу у нескольких компаний.

За прошедшую неделю на российском фондовом рынке преобладали позитивные новости: выросли цена нефти Brent и индекс РТС, укрепился рубль, продолжилось снижение премии за риск по государственным облигациям.

Источники

1. Goldfarb Sam (2020). Behind Bond Market's Stall, Investors See Hard Times Ahead Treasury yields that are reliably this low have wide-ranging implications for markets and economy The Wall Street on-line, May 20.
2. Euro Craze Returns to Emerging Markets With Booming Bond Sales. Srinivasan Sivabalan. Bloomberg. May 20.
3. Powell Jerome (2020). Coronavirus and CARES Act. Before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, U.S. Senate, Washington, D.C., May 19, 2020.
4. Timiraos Nick, Davidson Kate (2020). Powell, Mnuchin Outline Contrasting Perils Facing Economy. The Wall Street Journal on-line, May 19.
5. Baer Justin (2020). The Day Coronavirus Nearly Broke the Financial Markets. The Wall Street Journal on-line, May 20.
6. Timiraos Nick (2020). Fed Slashes Rates to Fight Coronavirus Slowdown. The Wall Street Journal on-line, March 15.
7. Timiraos Nick (2020). Fed's Jerome Powell Says Economy Faces Long, Uncertain Recovery. The Wall Street Journal on-line, May 17.
8. Coronavirus Vaccine Passes a Crucial First Test. Cristin Flanagan, Riley Griffin, Robert Langreth. Published: Arpril 16, 2020. 18:00 | Updated: May 19, 2020. URL: https://www.bloomberg.com/features/2020-coronavirus-drug-vaccine-status/?terminal=true.