

Алексей Павлович Портанский - кандидат экономических наук, профессор департамента мировой экономики, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», 101000, г. Москва, ул. Мясницкая, д. 20
aportanskiy@hse.ru

Alexey P. Portanskiy – PhD, Professor, School of World Economy, National Research University Higher School of Economics, 20 Myasnitskaya Ulitsa, Moscow, Russia

Юлия Михайловна Судакова - кандидат экономических наук, доцент департамента мировой экономики, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», 101000, г. Москва, ул. Мясницкая, д. 20
yukukushkina@hse.ru

Yulia M. Sudakova – PhD, Associate Professor, School of World Economy, National Research University Higher School of Economics, 20 Myasnitskaya Ulitsa, Moscow, Russia

Александр Витальевич Ларионов — кандидат наук о государственном и муниципальном управлении, Ведущий научный сотрудник, Центр стратегического прогнозирования и планирования Института экономической политики и проблем экономической безопасности, Финансовый университет при Правительстве РФ, 125993, г. Москва, Ленинградский просп., 49
alarionov@hse.ru

Alexander V. Larionov — Doctor of Philosophy in Public Administration, Leading researcher, Center for strategic forecasting and planning, Institute of economic policy and economic security problems, Financial University under the Government of the Russian Federation, 49 Leningradsky Prospekt, Moscow, Russia, 125993

Предпосылки мирового экономического кризиса и его начало весной 2020 г. в связи с пандемией Covid - 19

Аннотация

Представленное исследование рассматривает различные подходы, позволяющие спрогнозировать начало нового мирового финансового кризиса. К концу 2019 г. значительная часть аналитических агентств, а также прогнозы международных

организаций свидетельствовали о высокой степени вероятности начала нового мирового финансового кризиса в 2020 - начале 2021 гг. Исследование систематизирует основные прогнозы аналитических агентств по росту мировой экономики, а также рассматривает различные теоретические концепции, применение которых позволяет выявить симптомы надвигающегося мирового финансового кризиса. В конечном счете, исследование предлагает возможность минимизации негативного воздействия от кризисных явлений для России. В связи с начавшейся весной 2020 г. пандемией коронавируса сделаны предварительные оценки вероятного ущерба для мировой экономики и перспектив ее восстановления.

Ключевые слова

Экономический рост, мировой финансовый кризис, мировая экономика, мировая торговля, торговые войны, теории экономических циклов.

Assumptions of the global economic crisis and its inception in the spring of 2020 due to the Covid - 19 pandemic

Abstract

Analytical agencies, as well as international organizations, indicate significant risks in the development of the world economy, increasing the likelihood of a new global financial crisis in late 2020-early 2021. The main sources of risks are trade wars that lead to a crisis in the international system of trade regulation, a decrease in the effectiveness of public policy instruments, and a deterioration in the dynamics of global economic growth. An important factor leading to a slowdown in the global economy in 2020 will also be the coronavirus disease. However, it is difficult to assess the final losses from the coronavirus disease at the beginning of 2020. The combination of these negative factors, coupled with the unresolved problems of the global financial crisis of 2008, significantly increases the likelihood of a new global economic crisis that can surpass the Great Depression of the 1930s. The study systematizes the main forecasts of international organizations and analytical agencies for the growth of the world economy, as well as considers various theoretical concepts, the use of which allows you to identify the symptoms of the impending global financial crisis. Ultimately, the article offers options for reducing the negative impact of the crisis for Russia. In connection with the coronavirus pandemic that began in the spring of 2020, preliminary estimates have been made of the likely damage to the world economy and the prospects for its recovery.

Key words

Economic growth, world financial crisis, world economy, world trade, trade wars, theories of economic cycle

Введение

В последние годы в экспертном сообществе активизировалось обсуждение вопроса о вероятном начале мирового экономического кризиса в

2020-2021 гг. Среди его причин назывались дисбалансы в мировой торговле, обусловленные торговыми войнами между США и Китаем, общим возросшим уровнем протекционизма; политические и экономические проблемы в Европейском союзе, в частности, связанные с брекситом; замедление темпов роста китайской экономики и др. При этом никто до поры не мог сказать, откуда именно прилетит «черный лебедь». В конце 2019 г. – начале 2020 г. резко возросла озабоченность экспертов и мирового сообщества в целом изменением климата и деградацией окружающей среды. Стало формироваться устойчивое мнение, что неспособность противостоять этим бедам в конечном счете спровоцирует всеобщий кризис.

Однако эти факторы так и не стали триггером мирового кризиса. Между тем практически без внимания оставались тревожные сигналы со стороны эпидемиологов, предупреждавших об угрозе глобальных пандемий после 2015 г. Как выяснилось, они были правы – в начале весны 2020 г. стало очевидным, что причиной нового кризиса становится пандемия нового коронавируса. Произошедший в марте 2020 г. обвал цен на нефть стал дополнительным шоком для экономик многих стран. Таким образом, глобальная экономика оказалась под двойным ударом. Опубликованные в конце марта 2020 г. прогнозы допускали серьезное сокращение мирового ВВП к концу 2020 г.

За ожидаемым падением экономики в 2020 г. может наступить рецессия в 2021 г., и тогда ее последствия могут быть значительно более масштабными и разрушительными, чем в результате мирового финансового кризиса 2008 г. (многие экономисты полагают, что реальные причины кризиса 2008 г. не были устранены, а долговые обязательства стран просто были «залиты» денежными средствами).

Опыт мировых финансовых кризисов продемонстрировал, что в каждый период времени возникают некие общие симптомы, свидетельствующие о начале нового кризиса. Такие симптомы стали заметны и в рассматриваемый период времени. В частности, на биржах США в 2019 г. доходность ценных бумаг на короткие сроки оказалась выше доходности облигаций с более длинными сроками погашения. Наличие такого симптома в течение определенного периода времени, согласно прошлому опыту, свидетельствует о вероятности приближения нового мирового финансового кризиса.

Различные индикаторы экономического кризиса отражают рост негативных ожиданий со стороны инвесторов, которые в конечном счете и приводят к обвалу рынка. На основе анализа теоретических работ экономистов возможно выделить другие признаки, свидетельствующие о возможности начала мирового экономического кризиса. Усиление политических разногласий наряду с ростом дисбалансов мировой экономики способно усугубить влияние негативных факторов, что в итоге усилит риск начала нового мирового кризиса.

В представленной работе исследуются основные показатели, которые отражают степень вероятности начала нового экономического кризиса. Формирование системы индикаторов основано на результатах анализа существующих теоретических концепций, а также закономерностей, выявленных за времена различных кризисов. История возникновения кризисов демонстрирует наличие стандартных ситуаций, индикаторов, позволяющих предсказать начало нового мирового кризиса. Таким образом, представленное исследование нацелено на анализ теоретических концепций, а также эмпирических данных. После выявления основных характеристик, отражающих высокую степень вероятности начала кризиса, проводится анализ схожих элементов.

Исследование состоит из трех основных частей. Первоначально рассматриваются основные прогнозы международных организаций и аналитических агентств по состоянию мировой экономики. Во второй части систематизируются основные индикаторы, позволяющие предсказать возникновение кризиса. Проводится сопоставление приводимых аспектов с реальными данными, чтобы при совокупности совпадений попытаться сделать вывод о возможном начале нового экономического кризиса. Наконец, в третьей части рассматриваются первые негативные эффекты от наступившей пандемии *COVID – 19* и предварительные оценки ее вероятных последствий.

Подходы международных организаций и аналитических агентств к прогнозам роста мировой экономики в 2020 г.

Систематизация прогнозов международных организаций и аналитических агентств позволяет определить основные ожидания потенциальных инвесторов по поводу динамики мировой экономики в 2020 г. и далее. Как видно из таблицы 1, прогнозы международных организаций остаются достаточно умеренными как в части роста мирового ВВП, так и в части роста мировой торговли. При этом все прогнозы говорят об общем росте мировой экономики.

Таблица 1. Систематизация прогнозов развития мировой экономики

Международная организация/компания	Дата публикации	Прогнозируемый рост мирового ВВП, %		Прогнозируемый рост мировой торговли, %	
		2019	2020	2019	2020
МВФ	Октябрь 2019	3	3,4	1,1	3,2
Всемирный банк	Июнь 2019	2,6	2,7	1,5	2
ВТО	Октябрь 2019	1,2	2,6	2,6	3
ЮНКТАД	Июль 2019	3	3,5	4	4,9
ОЭСР	Ноябрь 2019	2,91	2,94	1,2	1,6
Barclays	Ноябрь 2019	3,1	3,2	-	-

Credit Suisse	Ноябрь 2019	2,5	2,5	-	-
Goldman Sachs	Ноябрь 2019	3,1	3,4	-	-

Источник: составлено авторами на основе официальных данных международных организаций и компаний

Согласно прогнозу Международного валютного фонда (МВФ), в 2019 г. произойдет замедление темпов роста мировой экономики по сравнению с 2018 г. При этом прогнозы по разным группам стран имеют значительное различие. Рост совокупного ВВП развитых стран ожидает замедление, в то время как развивающиеся экономики в совокупности увеличат темпы экономического роста по сравнению с 2018 г. Обозначенный МВФ рост мировой экономики на 3% в 2019 г. является самым низким показателем со времен мирового финансового кризиса 2008–2009 годов. Торговые войны между США и Китаем становятся ключевой причиной снижения темпов роста мировой экономики. Также, по прогнозам МВФ, рост объемов мировой торговли не будет опережать прирост мирового ВВП, как это было на протяжении длительного периода в последние десятилетия XX века, и составит примерно 3,2% в 2020 г. [IMF, 2019, b]

Экспертные оценки Всемирного банка (ВБ), как видно из табл.1, подтверждают оценки МВФ [World Bank, 2020]. Прогноз ВБ, на наш взгляд, заслуживает отдельного внимания. На основе анализа тенденций в экономиках нескольких десятков государств, аналитики ВБ пришли к выводу, что новый экономический кризис может превзойти кризисы 1998-го и 2008-го годов, по своим разрушительным последствиям.

Главную проблему ВБ видит в резком росте долговой нагрузки во всем мире как в частном, так и государственном секторе. В 2018 г. объем мирового долга составил 230% от мирового ВВП [Meredith, 2020]. Причиной увеличения мирового долга стали невыполненные обязательства развивающихся стран. За период 2010 – 2018 гг. отношение долга к ВВП увеличилось более чем в 2 раза [Куденко, 2019].

При этом, в период с 2010 – 2019 гг. возникновение долга было связано с экономической политикой Китая [Куденко, 2019]. За указанные годы соотношение невыполненных обязательств к ВВП достигло 255%. Их фактический объем превысил 20 трлн. долл. В последнее время в рамках известной программы *China-2025* с целью получения доступа к новейшим технологиям в стране поощрялась массовая покупка западных компаний. Данная политика обеспечивалась за счет предоставления возможностей по привлечению кредитов, что способствовало значительному увеличению корпоративного долга. Рост долга был связан с активным развитием в Китае теневого банкинга. К концу 2019 г. объем теневого банкинга достиг почти семи трлн. долл., в связи с чем МВФ предупредил, что этот пузырь способен

обрушить экономику страны и запустить новый азиатский кризис, аналогичный обвалу 1997 – 1998 гг. [Куденко, 2019].

Таким образом, эксперты ВБ приходят к выводу, что именно Китай станет источником нового глобального кризиса, который обещает стать более масштабным и разрушительным, чем все предшествующие.

В течение 2019 г. Всемирная торговая организация (ВТО) снизила свой прогноз роста мировой торговли с 2,6% до 1,2% [WTO, 2019]. Данное снижение прогноза роста ВТО также связала с торговыми войнами и вводимые торговыми ограничениями по отдельным группам стран. Соответственно, устранение этих ограничений и ориентация на приоритет свободы торговли оказали бы положительное воздействие на рост мировой торговли, что в свою очередь поспособствовало бы росту мирового ВВП.

Неопределенность в торговле как ключевой негативный фактор влияния на рост мировой экономики также отмечается Конференцией Организации Объединенных Наций по торговле и развитию (ЮНКТАД). Рост торговых конфликтов снижает возможности роста мировой торговли, что ведет к дисбалансам в мировой экономике. В результате, полагают в ЮНКТАД, мировое производство будет расти заметно быстрее, чем мировая торговля [ЮНКТАД, 2019]. Такая тенденция содержит реальный риск перепроизводства в некоторых отраслях, что также способно привести к новому мировому кризису.

Еще один авторитетный институт, обновивший в течение года свой макроэкономический прогноз в сторону понижения – Организация экономического развития и сотрудничества (ОЭСР). В качестве главных причин замедления экономического роста в мире указан все тот же усиливающийся протекционизм, а также брексит. Так, ноябрьский прогноз ОЭСР 2019 года предсказал снижение темпов роста глобального ВВП до 2,9% в 2019 и 2020 годах [OECD, 2019]. Обострение торговых войн оказывает существенное негативное воздействие на ожидания бизнеса и инвесторов. В результате снижаются темпы роста инвестиций и объемов мирового экспорта. Снижение темпов роста мирового экспорта также наблюдалось перед началом нового мирового финансового кризиса в 2008 г.

Помимо прогнозов роста мировой экономики до 2020 г. от международных экономических организаций отдельные банки и аналитические агентства предлагали собственные варианты прогнозов. По оценкам указанной группы организаций, ситуация может быть несколько лучше, чем та, что ожидают эксперты международных организаций. Например, специалисты *Barclays*¹, оценили снижение темпов экономического роста лишь до 3,1-3,2% в 2019-20 гг., что несколько ниже темпов роста, наблюдающихся за последние 20 лет (среднее значение составило 4,1%). При

¹ Британская финансовая корпорация.

этом указанный тренд, по мнению аналитиков банка, необязательно свидетельствует о предпосылках начала нового мирового финансового кризиса [*Barclays*, 2019].

Примерно такой же точки зрения придерживаются и аналитики *Credit Suisse*², называя рост глобальной экономики в 2,5% в 2019-20 гг. скромным, но рецессию маловероятной [*Credit Suisse*, 2019].

По оценкам *Goldman Sachs*³, в 2020 г. возможно ожидать значимое замедление темпов роста мировой экономики. В то же самое время, в 2020 г. *Goldman Sachs* прогнозирует значительный рост экономики США. В связи с этим, ожидается ускорение темпов роста мировой экономики в 2020 г. по сравнению с 2019 г. [*Goldman Sachs*, 2019]

В целом можно констатировать, что ожидания экспертов на 2020 г. оставались достаточно заниженными, что связано со значительными колебаниями в мировой торговле и инвестициях. Усиление торговых войн, по общему мнению, будет оказывать существенное негативное воздействие на темпы роста мировой экономики, что способно приблизить новый мировой экономический кризис.

Поскольку начало нового кризиса может быть связано с экономическими дисбалансами, их идентификация является важным источником информации о состоянии мировой экономики. Для корректного определения индикаторов кризиса целесообразно провести анализ существующих теоретических концепций, позволяющих выявить нарастающие диспропорции на ранней стадии.

Систематизация индикаторов начала нового мирового финансового кризиса

Кризис в мировой экономике становится следствием нарастания дисбалансов спроса и предложения, а также значительных изменений в ожиданиях инвесторов. О наличии таких дисбалансов свидетельствует ряд показателей. Для характеристики различных подходов к определению начала мирового финансового кризиса целесообразно провести их анализ наряду с анализом различных экономических концепций, а также попытаться систематизировать основные явления, возникновение которых отражает высокую степень вероятности начала нового экономического кризиса.

Изменения доходности ценных бумаг в США

Одним из ключевых индикаторов, свидетельствующих о начале нового мирового кризиса, является изменение в доходности краткосрочных и долгосрочных облигаций в США [*Forbes*, 2019]. В нормальных условиях

² Швейцарский инвестиционный банк.

³ Американский транснациональный инвестиционный банк.

доходность долгосрочных облигаций должна быть выше, с тем, чтобы инвесторы могли реализовывать долгосрочные проекты. Ситуация, когда рост доходности краткосрочных облигаций превышает доходность долгосрочных облигаций на протяжении длительного периода времени, всегда являлась симптомом надвигающегося кризиса.

С позиций экономической теории и практики, инвестор при принятии решения сравнивает ожидаемые доходности объектов инвестиций, включающие показатели дохода и вероятности его получения. Долгосрочные инвестиции обычно характеризуются большей доходностью, однако, рост неопределенности в долгосрочном периоде приводит к тому, что ожидаемая доходность начинает расти в краткосрочном периоде. Из-за значительных колебаний в мировой экономике, инвесторы не могут прогнозировать доходность своих инвестиций на длительные сроки, в связи с чем растет привлекательность краткосрочных вложений. Увеличение длительности подобной ситуации влияет на поведение инвесторов – они становятся более «нетерпеливыми», ибо из-за растущей неопределенности не могут ожидать с достаточной степенью вероятности получение более высокого дохода от вложения в долгосрочные ценные бумаги. Возникает парадоксальная ситуация: предоставление денежных средств в долг на короткий промежуток времени становится выгоднее, чем их предоставление на длительные периоды. Таким образом, *превышение доходности коротких ценных бумаг над длинными может служить индикатором приближения кризиса.*

Если посмотреть на ситуацию во второй половине 2019 г., то очевидны определенные негативные тенденции. 14 августа 2019 г. доходность двухлетних облигаций превысила доходность десятилетних облигаций на 1,2 базисных пункта [РБК, 2019]. Т.е. в 2019 г. сработал индикатор, свидетельствующий о вероятном скором начале нового мирового финансового кризиса. Если посмотреть на последние доступные реальные данные доходности по государственным облигациям США, то заметно наличие определенного дисбаланса [Investing.com, 2019]. Доходность годовых облигаций США ниже, чем доходность более краткосрочных облигаций.

Иными словами, в доходности облигаций наблюдались определенные перекосы (дисбалансы). В стабильной ситуации доходность должна возрастать со сроком погашения. Периодические провалы в доходности наблюдаются по целому ряду облигаций. Данная картина дает основание говорить об ухудшении ожиданий инвесторов.

Снижение доходности в сфере логистики

Важным индикатором снижения деловой активности является сокращение доходности от операций, связанных с перевозками. Замедление темпов экономического взаимодействия прежде всего оказывает воздействие

на компании, занятых в сфере организации взаимодействия бизнеса. Сокращение прибыли в таких компаниях приводит к сокращению всего данного сектора, что неминуемо оказывает воздействие на показатели роста всей экономики.

Таким образом, предкризисным индикатором можно считать *снижение спроса на логистические услуги*, являющееся следствием падения объемов торговли и торговых дисбалансов. Конкретной иллюстрацией значимости данного индикатора можно считать ухудшение динамики акций компании *FedEx* в конце 2019 г. [*A2 Finance*, 2019]. Компания ориентируется на предоставление логистических услуг и обладает достаточно широкой клиентской базой. В течение последнего времени у данной компании наблюдалось сокращение прибыльности, что демонстрировало снижение спроса на ее услуги.

Проблема ограниченности экономических инструментов

Одним из возможных симптомов наличия экономических неурядиц является слабая эффективность финансовых институтов. Как полагает в этой связи Пол Кругман: «Основная проблема в том, что мы не сможем выступить с эффективным ответом, если экономика замедлится. Регионом, в котором быстрее всего может наступить кризис, является зона евро» [Кругман, 2019].

Проблема в том, что сокращение возможностей по модернизации государственной политики связано с достаточно низкими показателями экономической политики, и в частности, с ключевыми ставками центральных банков. В случае высокого значения ключевой ставки, центральный банк может ее снизить с тем, чтобы увеличить активность на рынке. Однако возможность применения данного инструмента сильно ограничена в странах, где значение этой ставки составляет около 1%, ибо ее просто некуда дальше снижать. Другим инструментом может являться снижение требований к обеспечению, увеличению сроков кредитования, однако, такая политика не учитывает возможные риски и приводит к возникновению «пузырей» на рынке.

Из сказанного следует, что в относительно более выигрышной ситуации находятся страны, которые не исчерпали возможности государственного регулирования экономики.

Таким образом, снижение возможностей государственного стимулирования экономики, в особенности, средствами монетарной политики, также может служить индикатором кризиса.

В последние годы ряд экономик переживает проблему нулевых процентных ставок, что естественно оказывает негативное воздействие на возможности государственных политик по стимулированию экономического роста. Важнейшим ориентиром является значение ключевой ставки в ЕС. В частности, согласно табл. 2, Европейский центральный банк (ЕЦБ) продолжает сохранять отрицательные процентные ставки по депозитным операциям (на 18.09.2019 размер процентной ставки был -0,5%) [*ECB*, 2019].

Таблица 2. Примеры ставок по депозитным и кредитным операциям Европейского центрального банка

	Ставки по депозитным операциям	Ставки по кредитному механизму (Marginal lending facility)
18.09.2019	-0,50	0,25
16.03.2016	-0,40	0,25
09.12.2015	-0,30	0,3
10.09.2014	-0,20	0,3
11.06.2014	-0,10	0,4
13.11.2013	0	0,75
08.05.2013	0	1
11.07.2012	0	1,5
14.12.2011	0,25	1,75

Источник: построено авторами на основе данных [ЕЦБ, 2019]

В Евросоюзе наблюдается нестандартная ситуация, связанная с формированием отрицательных процентных ставок на протяжении длительного периода времени. Отрицательные процентные ставки демонстрируют, что центральный банк старается минимизировать операции абсорбирования ликвидности, стимулируя вкладывать деньги в экономику. Размещение денежных средств в ЕЦБ под отрицательные процентные ставки невыгодно, однако, кредитные организации все равно продолжают использовать данный механизм. Указанные тренды в монетарной политике ЕЦБ демонстрирует высокую степень вероятности снижения деловой активности на европейском финансовом рынке, что в известной мере связано с некоторым сокращением инвестиционных возможностей.

Теория М.И. Туган-Барановского

М.И. Туган-Барановский указывал, что получаемых доход в экономике распределяется между потреблением и сбережением [Туган-Барановский, 1997]. Доход, направляемый на потребление является определенным стимулом для производителей по увеличению производимой продукции. Сбережения направляются в свободный капитал и капитал в промышленности. Капиталом в промышленности являются инвестиции в производство, в то время как свободный капитал размещается с помощью финансовых инструментов. Свободный капитал перемещается между различными отраслями. В случае накопления капитала в отрасли происходит снижение его доходности. Кризис происходит, когда иссякает поток свободного капитала, направляемого в промышленность. Снижение объемов свободного капитала связано со снижением доходности от его размещения. Данная концепция

подтверждает предположения, связанные с изменениями доходности ценных бумаг на американском рынке. Для развития реального сектора экономики необходимо получение средств на длительный период времени, однако, такие средства привлечь сложно из-за снижения доходности от операций на длительный период времени.

Циклы Н.Д. Кондратьева

Н. Кондратьев разработал теоретическое объяснение динамики циклов [Кондратьев, 1989]. Цикличность экономики зависит от уровня технологического развития. Он определил существование эмпирических правильностей. Понижительная фаза экономического цикла, согласно эмпирической правильности Кондратьева, характеризуется депрессией сельского хозяйства. Еще одна эмпирическая правильность Кондратьева связана с преобладанием определенных этапов в развитии кризиса. Если рассматривать большие циклы, то в период повышательных фаз наблюдают годы подъема, в то время как в период понижительных фаз больших циклов наблюдается депрессия в экономическом развитии. Таким образом, возможно выделить в качестве одного из индикаторов кризиса *наличие определенных кризисных явлений в сфере сельского хозяйства*.

Данный индикатор также находит подтверждение. Если посмотреть на данные по балансу спроса и предложения сельскохозяйственной продукции, то становится очевидным существование определенных дисбалансов. По данным ОЭСР, в течение последних лет наблюдается превышение роста производства над объемами потребления, что оказывает негативное воздействие на цены сельскохозяйственной продукции [OECD-FAO, 2019].

Технологические революции в концепции К. Перес

Значительное влияние на развитие концепции длинных волн внесли исследования К. Перес [Перес, 2011]. Перес отмечает решающее значение технологических революций и финансового капитала для динамики экономического развития. В экономике постоянно происходит смена технологических решений, вызывающих изменение социально-экономической организации общества. Смена технологических парадигм невозможна без изменений в управлении, образовании и государственном регулировании. В своих исследованиях Перес проводит периодизацию технологических революций. Согласно проведенным расчетам, последняя технологическая революция произошла в 1971 г. при значительном развитии информационных технологий. Применение концепции К. Перес позволяет считать, что мировой финансовой кризис 2008 г. можно рассматривать в

качестве переломного момента в хозяйственной жизни стран. Поскольку смена технологических систем происходит в среднем каждые 50 лет, то наступление фазы зрелости должно приходиться на 2020 – 2021 г.

Согласно концепции К. Перес, фаза зрелости характеризуется:

- *сокращением жизненного цикла появившихся технологий*. В настоящий период времени, мы можем наблюдать сокращение периодов появления новых высокотехнологичных продуктов. Сокращение периода высокой окупаемости продуктов приводит к снижению прибыльности их производства;

- *ростом социальной напряженности*. Богатые люди продолжают извлекать прибыль, однако бедные теряют доходы. Это вызывает социальную напряженность в обществе. Указанные тенденции находили подтверждение в последние годы (к примеру, протестное движение «желтых жилетов» во Франции в 2019 г.);

Сокращение прибылей, а также рост социальной напряженности (которая вероятно усилится в условиях пандемии коронавируса) приведет к возникновению кризисных явлений, связанных со сменой действующей технологической парадигмы. Концепция К. Перес однозначно подтверждается в том числе периодизацией кризисов, представленной в ее исследованиях.

Низкая обеспеченность кредитных операций

Х. Мински определял финансовые кризисы как связь между колебаниями инвестиций и получением информации [Minsky 1987]. В экономике существует три категории фирм: аккуратные фирмы, спекулятивные фирмы и понци фирмы. Аккуратные фирмы привлекают денежные средства. Они могут выплачивать как тело кредита, так и его проценты. Спекулятивные фирмы принимают кредит и также способны выплачивать самостоятельно денежные средства как по телу кредита, так и по процентам. Понци фирмы берут кредит, но они не могут выплачивать ни проценты, ни тело кредита. В случае, если они не могут выплатить денежные средства по кредитам, они осуществляют рефинансирование кредита. На стадии подъема это сделать достаточно просто, т.к. у кредиторов значения процентных ставок находятся на достаточно низком уровне. Механизм продолжает работать до момента пока не возникает какая-то новость, изменяющая ожидания кредиторов, увеличивающих процентные ставки. В результате происходит банкротство понци фирм, а также части спекулятивных фирм. После сжатия экономики механизм повторяется. Индикатором кризиса является *чрезмерное кредитование, которое не является в значительной степени обеспеченным*.

Если посмотреть на размер отношений частных долгов к ВВП, то во Франции, Германии, Великобритании и США, их значение превышает фактический размер ВВП (аналогичные данные по Китаю были приведены выше). Значительное увеличение частных долгов наблюдается во Франции по сравнению с 2013 г. (рисунок 1).

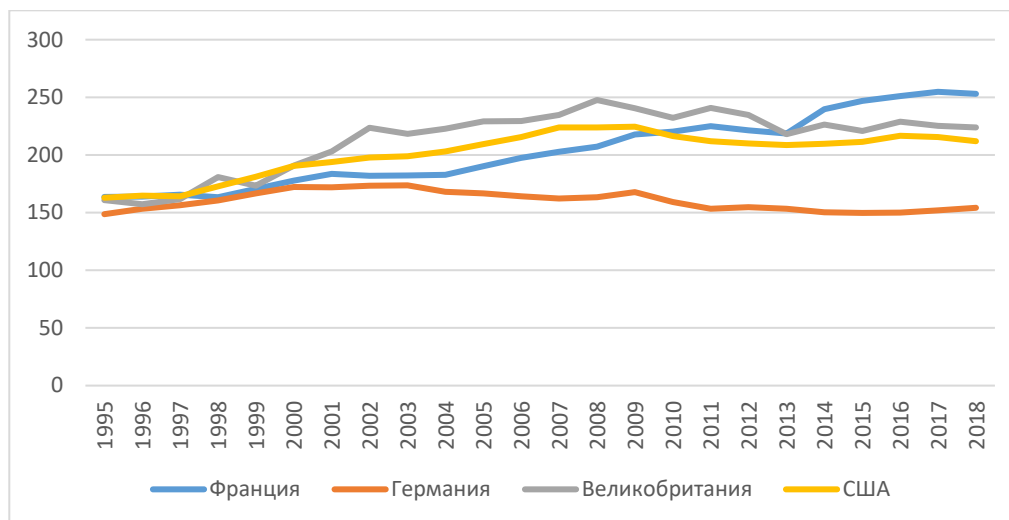


Рисунок 1. Отношение частных долгов к ВВП, %

Источник: построено авторами на основе данных [IMF, 2019, а]

Указанные тенденции демонстрируют существенный рост вероятности невозврата кредита, что в конечном счете может привести к возникновению ситуации нестабильности, связанной с ростом негативных ожиданий кредиторов. Таким образом, вероятность неисполнения обязательств по кредитам может являться существенным индикатором, демонстрирующим возможность реализации нового глобального финансового кризиса в 2020 г.

Проведенный анализ демонстрирует, что на начало 2020 г. большая часть индикаторов вероятного наступления нового мирового экономического кризиса присутствовала в мировой экономике. Эти индикаторы систематизированы в таблице 3.

Таблица 3. Систематизация индикаторов начала нового мирового экономического кризиса

Название индикатора	Статус на начало 2020 г.	Краткая характеристика
Изменение доходности ценных бумаг в США	Наблюдается	Доходность краткосрочных облигаций превысила доходность

		долгосрочных облигаций в конце 2019 г.
Эпидемия коронавируса	Наблюдается	На начало 2020 г. пик негативного воздействия от эпидемии коронавируса пройден не был. Возможно ожидать ухудшение ситуации в части сокращения экономического взаимодействия с Китаем
Снижение доходности в сфере логистики	Наблюдается	По некоторым товарным группам наблюдается снижение доходности от перевозок. Негативное воздействие на данный процесс также оказывает эпидемия коронавируса в Китае
Ограниченность экономических инструментов	Наблюдается	У некоторых центральных банков наблюдается отсутствие реальной возможности стимулирования экономики в случае начала мирового кризиса (к примеру, у ЕЦБ)
Снижение наличия свободного капитала (теория М.И. Туган-Барановского)	Не наблюдается	Низкие процентные ставки, а также наличие структурных профицитов ликвидности демонстрируют существование достаточного объема свободного капитала для инвестирования
Дисбалансы в развитии сельского хозяйства (циклы Н.Д. Кондратьева)	Наблюдается	По некоторым сферам сельского хозяйства наблюдается возникновение дисбалансов
Технологические революции в концепции К. Перес	Наблюдается	Наблюдается рост социальной напряженности, а также снижение периода жизненного цикла создаваемой продукции
Низкая обеспеченность кредитных операций	Наблюдается	В мировой экономике наблюдается наличие чрезмерного уровня кредитования, что увеличивает вероятность наступления дефолтов

Источник: составлено авторами

Из приведенных индикаторов наиболее существенным по негативному воздействию представляется отсутствие реальных инструментов стабилизации ситуации в случае начала финансового кризиса. Далек не во всех государствах при наступлении кризисных явлений центральные банки способны в должной мере произвести стимулирование экономической активности за счет снижения ключевых ставок. В связи с этим возможно ожидать повышение роли обязательных резервных требований. Важным фактором проводимой политики выступает высокая вероятность возникновения ситуации нехватки обеспечения для привлечения кредитов. С

учетом такого развития событий, центральные банки вынуждены будут расширить практику применения необеспеченных кредитов (что может привести к дополнительным рискам), а также специализированных кредитных инструментов.

К неучтенным в международных прогнозах на начало 2020 г. факторам возможно отнести эпидемию коронавируса, которая способна оказывать существенное негативное воздействие на мировую экономику. Снижение негативного воздействия возможно ожидать в случае создания эффективной вакцины против вируса (см. также в следующем разделе). Вместе с тем нельзя исключать, что в течение последующих 1-1,5 лет он будет оказывать сдерживающее воздействие на состояние мировой экономики.

С учетом возникновения в ряде стран низких процентных ставок, а также увеличения количества депозитов, необходимо констатировать наличие достаточного объема свободного капитала для обеспечения роста мировой экономики. В связи с этим, нехватка свободного капитала не может рассматриваться в качестве источника начала мирового финансового кризиса. Однако может возникнуть ситуация с распределением средств между спекулятивными инвестициями и инвестициями в производство. Потенциальные кризисные явления могут быть связаны с изменением ожиданий экономических агентов относительно перспектив экономического роста. Примером реализации негативных ожиданий выступает изменение доходности долгосрочных и краткосрочных ценных бумаг, снижение доходности от логистических услуг, что в совокупности способно оказать прямое негативное воздействие на деловую активность в мировой экономике.

Предварительные оценки воздействия пандемии COVID – 19 на глобальную экономику

К началу первого квартала 2020 г. в экспертном сообществе еще не сложилось однозначное мнение о неизбежности начала мирового экономического кризиса. Способного обрушить мировые рынки триггера не просматривалось. Многие международные агентства и авторитетные эксперты прогнозировали рост мировой экономики в 2020 г. [Гуриев, 2020]. В свою очередь Всемирный банк в конце 2019 г. отмечал значительный рост мирового долга, общий объем которого достиг 246 трлн. долларов. Данный факт оказал негативное воздействие на ожидания инвесторов, которые, в конце 2019 г., оставались достаточно настроенными [Куденко, 2019].

Начало эпидемии *Covid – 19* в первом квартале 2020 г., признанного Всемирной организацией здравоохранения (ВОЗ) 11 марта пандемией, явилось триггером глобального кризиса. До появления эпидемии *Covid – 19* эксперты ВОЗ регулярно говорили о высокой вероятности возникновения пандемии на глобальном уровне. Последнее было связано с предыдущим

опытом борьбы с эпидемиями атипичной пневмонии *SARS*, вируса *MERS*, свиного гриппа *H1N1*, Эболы и т.д. [Родрик, 2020]. Однако предупреждения экспертов-эпидемиологов фактически были проигнорированы.

В результате даже развитые государства оказались неподготовленными к пандемии ни в санитарно-эпидемиологическом, ни в организационно-административном, ни в экономическом, ни в морально-политическом плане. Примером тому, в частности, США, где президент вначале всячески исключал распространение эпидемии в Америке, а спустя несколько недель к концу марта страна вышла на первое место в мире по числу зараженных коронавирусом и была вынуждена начать принимать иностранную помощь. Стали очевидными грядущие социально-экономические последствия: число поданных заявлений на получение пособия по безработице подскочило в начале апреле до исторически рекордного уровня – за три недели в США работы лишились почти 17 млн. человек [DW, 2020].

Задержки с тестированием и введением карантина усугубили ситуацию в странах Евросоюза, в частности, в Италии, Испании, Франции и Великобритании. Индекс деловой активности PMI в зоне евро показал рекордное снижение за месяц с 51,6 в феврале до 29,7 в марте [Normand, 2020]. Другие страны, такие как Тайвань, Южная Корея, Сингапур и Гонконг, на начало апреля 2020 г., остановили распространение болезни. Последнее удалось достичь за счет результативного мониторинга цепочек заражения, а также введения и соблюдения строгих карантинных мер [Родрик, 2020].

В марте – апреле 2020 г. были даны первые оценки возможных экономических последствий пандемии. Как отметил генеральный директор ОЭСР Анхель Гурриа в рамках виртуального саммита G20 в марте 2020 г., каждый месяц изоляции будет стоить снижения на два процентных пункта годового экономического роста в развитых странах, что в итоге негативно отразится на трети их ВВП [OECD, 2020].

Об ожидании беспрецедентного спада мировой торговли в 2020 г. предупредили во Всемирной торговой организации. Согласно прогнозам экспертов ВТО, снижение объемов торговли товарами может составить к концу года 13%, по оптимистическому сценарию. Пессимистичный сценарий, в случае неудачи в борьбе с эпидемией, предполагает снижение торговли более чем на 32% [WTO, 2020, b].

Широкий разброс между двумя сценариями объясняется прежде всего самой природой нынешнего кризиса, связанной со здоровьем людей, и значительной неопределенностью в мировой экономике в ближайшем будущем. Неопределенность приведенных сценарных оценок обусловлена еще и тем, что нельзя исключать появления иных, неизвестных пока факторов, воздействие которых на торговые потоки окажется существенным. К примеру, могут осложниться условия на кредитном рынке, что неизбежно сузит возможности финансирования торговли. В результате, по оценкам ВТО, спад в объемах экспорта составит более 10% практически во всех регионах.

Набольший спад будет наблюдаться в объемах экспорта из Северной Америки и Азии. Значительный урон будет нанесен отраслям, обладающим развитыми цепочками добавленной стоимости. Последнее будет особенно заметно в экспорте продукции электроники и автомобильной промышленности. Пандемия обусловила необходимость введения ограничений на перемещение между странами, что оказывает существенное негативное воздействие на торговлю транспортными и туристическими услугами [Портанский, 2020].

По мнению главы ВТО Роберто Азеведо, начавшийся кризис имеет существенное отличие от кризиса 2008 года и даже с Великой депрессии 1930-х годов. Банковская система обладает значительным объемом свободного капитала, способного поддержать устойчивое функционирование мировой экономики. Несмотря на рост беспокойства экономистов, до момента возникновения пандемии, мировая экономика демонстрировала устойчивый рост. Именно пандемия, как выразился глава ВТО, «перерезала линии подачи топлива к экономическому двигателю» [WTO, 2020, a]. Перед мировым сообществом стоит задача по восстановлению «топливных линий», что позволит перейти к стабилизации ситуации в мировой экономике. Для реализации оптимистического сценария необходимо результативная политика правительств по обеспечению контроля над распространением пандемией. Также необходима разработка мер экономической политики, направленных на сохранение рабочих мест и бизнеса в период пандемии [Портанский, 2020]. При этом, ни в коем случае не следует вводить протекционистские меры, приводящие к возникновению новых шоков для мировой экономики. Именно поддержание политики открытости рынков помогло бы восстановить цепочки формирования стоимости, что привело бы к восстановлению прежних объемов мировой торговли и инвестиций [WTO, 2020, a].

Развитые государства к началу апреля объявили о мерах поддержки экономики в связи с пандемией. Так, министры финансов стран Евросоюза согласовали антикризисный план по спасению экономики ЕС, в соответствии с которым на стабилизацию ситуации в свете пандемии коронавируса будет выделена рекордная сумма 500 млрд. евро. Из них €300 млрд пойдут на поддержку безработных, а также малого и среднего бизнеса [Газета.ру, 2020].

В США в конце марта Конгрессом был принят пакет экономических мер на сумму 2,2 трлн долларов. В дополнение к этой сумме должна быть принята программа защиты выплаты зарплат стоимостью 350 млрд долларов [Голос Америки, 2020]. В целом в Соединенных Штатах объявленная помощь на поддержку экономики в связи с пандемией к началу апреля составила около 12,5% ВВП. Германия на борьбу с пандемией выделила объем средств, составляющий треть национального ВВП. В России, на начало апреля, на противодействие негативным воздействиям от пандемии было выделено 1,4 трлн руб., что составило 1,2% от российского ВВП [Чевтаева, 2020].

По данным на апрель 2020 г., следовало, что в большинстве стран переломная точка, позволяющая говорить о сокращении негативного влияния коронавируса на хозяйственную жизнь стран, не была пройдена.

Заключение

С учетом быстрого изменения обстановки в мире в начале 2020 года, авторы считают оправданным представить выводы в двух основных частях: (1) результат исследования различных подходов, позволявших к концу 2019 г. спрогнозировать начало нового мирового финансового кризиса и (2) анализ предварительных оценок последствий пандемии коронавируса и перспектив ее преодоления.

1) Проведенное исследование продемонстрировало, что к концу 2019 г. некоторые экономические индикаторы уже предвещали наступление мирового кризиса, в то время как другие – нет. Из этой картины следовало, что, начало мирового финансового кризиса возможно, к примеру, при условии наступления банкротства крупного игрока, типа *Lehman Brothers* в 2008 г. В отсутствие подобного события мировая экономика имела высокие шансы избежать начала нового глобального кризиса, тем более, что большинство известных международных агентств и авторитетных экспертов прогнозировали ее рост в 2020 г. Тем не менее предчувствие глобального кризиса присутствовало, о чем свидетельствовала, к примеру, заметная напряженность в настроениях инвесторов. Никто, однако, не решался дать ответ на вопрос, откуда прилетит «черный лебедь», т.е. что станет триггером кризиса.

Проведенное исследование дало определенные основания полагать, что на начало 2020 г. существовала возросшая вероятность наступления нового мирового экономического кризиса в 2020 г. – начале 2021 г.

С учетом того, что последствия предыдущего мирового кризиса 2008 г. были в значительной мере «залиты» денежными средствами, новый кризис скорее всего должен вскрыть все старые проблемы. В результате, по своему негативному воздействию он может быть сильнее и разрушительнее всех предшествующих кризисов в XX и XXI веках. Решение кризисных проблем за счет повторного кредитования экономики вряд ли приведет к желаемому результату, т.к. страны-лидеры мирового экономического развития сталкиваются с необходимостью модернизации структуры национальных экономик. Ситуация усугубляется усилением протекционизма в торговой политике прежде всего Соединенных Штатов, результатом которой стало торговое противостояние США с рядом стран и в первую очередь с Китаем. Продолжение торговой войны США – Китай, с учетом веса этих государств в мировой экономике, несет реальную угрозу мировой торговле и глобальной

экономике в целом и остается важнейшей потенциальной причиной начала мирового кризиса.

Для России ранняя идентификация признаков приближающегося глобального кризиса крайне актуальна в связи с высокой зависимостью от внешних факторов, которая обусловила тяжелую рецессию в стране в связи с шоками на мировых рынках в 2008-2009 гг.

Что касается антикризисной политики России, то, как представляется, она должна включать в себя несколько основных направлений. В частности, необходимо продолжить формирование фондов, которые в период начала кризиса возможно использовать на поддержание требуемого уровня государственных расходов. Вторым важным элементом видится проведение государственной политики, направленной на развитие внутреннего конкурентоспособного производства. Последнее предполагает перераспределение части государственных расходов в определенные отрасли. Выбор таких отраслей является задачей отдельного экономического исследования.

2) Реальным триггером глобального кризиса явилось начало эпидемии нового коронавируса, признанного ВОЗ 11 марта 2020 г. Первые недели пандемии показали, что даже развитые государства, начиная с США, оказались неподготовленными к ней ни в санитарно-эпидемиологическом, ни в организационно-административном, ни в экономическом, ни в морально-политическом плане. Соответствующие предупреждения эпидемиологов о реальной опасности пандемии, сделанные после 2015 г., фактически были проигнорированы. Несколько лучше отреагировали на пандемию некоторые страны Восточной Азии – Тайвань, Южная Корея, Сингапур и Гонконг, судя по всему, смогли к началу апреля 2020 г. взять в основном под контроль распространение болезни [Родрик, 2020].

Первый анализ вероятных последствий пандемии коронавируса для глобальной экономики и торговли, произведенный, в частности ОЭСР и ВТО, дал приблизительные оценки возможных последствий бедствия. Согласно полученным оценкам, мировую экономику и торговлю ожидает к концу 2020 года значительное падение как в случае оптимистического (до 10%), так и в случае пессимистического сценария (около 30% и более). Значительный разброс цифр между сценариями обусловлен, с одной стороны, возможностью появления иных, неизвестных пока факторов, воздействие которых на производство и торговлю окажется существенным, с другой стороны, невозможностью заранее оценить эффективность мер борьбы с пандемией, которые будут предприняты правительствами.

По мнению ряда авторитетных источников, в частности главы ВТО Роберто Азеведо, начавшийся кризис имеет существенные отличия от всех предшествующих, включая кризис 2008 г. и Великую депрессию 1930-х годов

уже в силу своей природы. Принятые вынужденные меры изоляции фактически блокируют значительную часть производственно-экономических связей как внутри государств, так и между ними. Поэтому успех в минимизации ущерба будет определяться быстротой установления правительствами контроля над распространением пандемии и способностью выбрать наиболее рациональную дальнейшую экономическую политику. Губительным в сложившихся обстоятельствах был бы выбор в пользу введения новых протекционистских барьеров под видом спасения национальной экономики, которые в конечном итоге неминуемо приведут к новым шокам для экономик в дополнение к уже существующим. Напротив, поддержание открытости рынков для международной торговли и инвестиций способствовало бы быстрейшему восстановлению.

Кризис, связанный с пандемией нового коронавируса, вызвал немало разнообразных оценок и мнений относительно будущего устройства глобальной экономики и мира в целом, которые условно можно разделить на две группы: «мир станет иным» и «мир в основном останется прежним, где существующие тренды будут закреплены». При этом и те, и другие будут склонны видеть в катастрофе коронавируса подтверждение собственной точки зрения, отыскивая первые признаки того будущего экономического и политического порядка, которого они давно желали.

Те, кто желал увидеть расширение роли государства, получают массу аргументов полагать, что этот кризис оправдывал их убеждения. Возможно возникновение разговоров о неэффективности сложившейся системы глобального регулирования, вызванной ошибками ВОЗ в борьбе с *COVID-19*. В свою очередь, эксперты, критикующие систему государственного управления, также будут говорить о недостаточном уровне ее эффективности. Последние будут ходатайствовать об изменении подходов в глобальном регулировании, требуя создания единой системы мирового здравоохранения, позволяющей повысить эффективность противодействия будущим пандемиям. Таким образом, по ряду направлений, будет наблюдаться усиление государственного управления при одновременном развитии процесса глобализации [Родрик, 2020]. В итоге *COVID-19* вряд ли заметно изменит основные тенденции развития современного мира, но вполне может ускорить его.

Источники

1. Газета.ру (2020). Щит из денег: Еврогруппа согласовала антикризисный пакет. 10.04.20. Режим доступа: https://www.gazeta.ru/politics/2020/04/10_a_13043401.shtml (дата обращения: 10.04.2020)
2. Конгрессмены торопятся утвердить дополнительное финансирование для американских граждан. 09.04.20. Режим доступа: <https://www.golos->

- ameriki.ru/a/lawmakers-race-approve-financing/5365355.html (дата обращения: 10.04.2020)
3. Гуриев С. (2020). Экономист Сергей Гуриев оценил возможность мирового кризиса 2020. Режим доступа: <https://www.mk.ru/economics/2020/01/01/ekonomist-sergey-guriev-ocenil-vozmozhnost-mirovogo-krizisa-2020.html> (дата обращения: 17.02.2020)
 4. Евразийская экономическая комиссия (2019). Режим доступа: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/tradestat/analytics/Documents/2018/Analytics_E_201812_180.pdf (дата обращения: 17.02.2020)
 5. Коммерсантъ (2020). Коронавирус подрежет крылья. Режим доступа: <https://www.kommersant.ru/doc/4242192> (дата обращения: 17.02.2020)
 6. Кондратьев Н. Д. (1989). Большие циклы экономической конъюнктуры: Доклад // Проблемы экономической динамики. — М.: Экономика. — С. 172-226. — 523 с.
 7. Кругман П. (2019). Пол Кругман: мировой кризис может наступить уже в конце года. Режим доступа: <https://ktovkurse.com/mirovaya-ekonomika/pol-krugman-mirovoj-krizis-mozhet-nastupit-uzhe-v-kontse-goda> (дата обращения: 17.02.2020)
 8. Куденко А. (2019), Всемирный банк заявил о начале нового кризиса из-за китайцев. РИА Новости. 29.12.19. Режим доступа: <https://ria.ru/20191229/1562884543.html> (дата обращения: 17.02.2020)
 9. Перес К. (2011), Технологические революции и финансовый капитал. Динамика пузырей и периодов процветания, Издательский дом Дело, Москва.
 10. Портанский А.П. (2020). Пандемия приведет к небывалому падению мировой торговли. ИМЭМО РАН. Режим доступа: <https://www.imemo.ru/news/events/text/pandemiya-privedet-k-nebivalomu-padeniyu-mirovoy-torgovli> (дата обращения: 10.04.2020)
 11. РБК (2019). На рынке госдолга США сработал последний индикатор будущей рецессии. Август 2019. Режим доступа: https://www.rbc.ru/economics/14/08/2019/5d53e34e9a79471e0a1a3ba5?utm_source=yx_news&utm_medium=desktop&utm_referrer=https%3A%2F%2Fyandex.ru%2Fnews (дата обращения: 17.02.2020)
 12. Родрик Д. (2020). Project Syndicate (США): Covid-19 радикально изменит мир? Inosmi.ru. Режим доступа: <https://inosmi.ru/politic/20200407/247214715.html> (дата обращения: 10.04.2020)
 13. Туган-Барановский М.И. (1997). Периодические промышленные кризисы, М.
 14. Цветков В.А. (2012). Циклы и кризисы: теоретико-методологический аспект, Нестор-История, Москва, Санкт-Петербург.
 15. Чевтаева И. (2020). Власти зарезервировали 1,4 трлн. рублей на борьбу с коронавирусом. Ведомости. 01.04.20.
 16. ЮНКТАД (2019). Международная торговля и развитие. Доклад Генерального секретаря. 25 июля 2019 г. Режим доступа: https://unctad.org/meetings/en/SessionalDocuments/a74d221_ru.pdf (дата обращения: 17.02.2020)
 17. Eurosport (2020). В Китае до апреля отменили все спортивные мероприятия из-за нового коронавируса. Режим доступа: https://www.eurosport.ru/all-sports/story_sto7625788.shtml (дата обращения: 17.02.2020)
 18. A2 Finance (2019). Режим доступа: <https://a2-finance.com/ru/issuers/fedex-corp> (дата обращения: 17.02.2020)
 19. Barclays (2019). Outlook 2020. November 2019. P. 5
 20. BIS (2019). Режим доступа: <https://stats.bis.org/statx/srs/table/b1?m=S&p=20182&c=#>

21. Credit Suisse (2019). Investment Outlook 2020. P.16
22. DW (2020). В США зарегистрировано еще 6,6 млн. безработных. 09.04.20. Режим доступа: <https://www.dw.com/ru/%D0%B2-%D1%81%D1%88%D0%B0-%D0%B7%D0%B0%D1%80%D0%B5%D0%B3%D0%B8%D1%81%D1%82%D1%80%D0%B8%D1%80%D0%BE%D0%B2%D0%B0%D0%BD%D0%BE-%D0%B5%D1%89%D0%B5-66-%D0%BC%D0%BB%D0%BD-%D0%BD%D0%BE%D0%B2%D1%8B%D1%85-%D0%B1%D0%B5%D0%B7%D1%80%D0%B0%D0%B1%D0%BE%D1%82%D0%BD%D1%8B%D1%85/a-53077786> (дата обращения: 10.04.2020)
23. ЕСВ (2019). Режим доступа: https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html (дата обращения: 17.02.2020)
24. Forbes (2019) Новые старые грабли: будет ли в России банковский кризис? Режим доступа: <https://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/385921-novye-starye-grabli-budet-li-v-rossii-bankovskiy-krizis> (дата обращения: 17.02.2020)
25. Geanakoplos J. (2010). The Leverage Cycle. COWLES FOUNDATION DISCUSSION PAPER NO. 1715R. Режим доступа: <https://cowles.yale.edu/sites/default/files/files/pub/d17/d1715-r.pdf>
26. Goldman Sachs (2019). Global Economics Analytics 2020. Режим доступа: <https://www.goldmansachs.com/insights/pages/global-outlook-2020-f/report.pdf>
27. IMF (2019, a). Режим доступа: https://www.imf.org/external/datamapper/PrivateDebt_all@GDD/USA/DEU/FRA/GBR (дата обращения: 17.02.2020)
28. IMF (2019, b). World Economic Outlook. Global Manufacturing Downturn, Rising Trade Barriers. October 2019. Режим доступа: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2019/10/01/world-economic-outlook-october-2019> (дата обращения: 17.02.2020)
29. Investin.com (2019). Режим доступа: <https://ru.investing.com/rates-bonds/usa-government-bonds> (дата обращения: 17.02.2020)
30. Meredith S. (2020) World Bank warns of global debt crisis following the fastest increase in borrowing since the 1970s. 09.01.20. Режим доступа: <https://www.cnbc.com/2020/01/09/economy-world-bank-warns-of-global-debt-crisis-as-borrowing-increases.html> (дата обращения: 17.02.2020)
31. Minsky, P. Hyman (1987). Stabilizing an Unstable Economy / Hyman P. Minsky // Journal of Economic Issues. – No. 1. – P.502-509.
32. Normand G. (2020). En Europe, l'onde de choc du Covid-19 pourrait être dévastatrice. La Tribune. 03.04.20. Режим доступа: <https://www.latribune.fr/economie/union-europeenne/en-europe-l-onde-de-choc-du-covid-19-pourrait-etre-devastatrice-844286.html> (дата обращения: 10.04.2020)
33. OECD (2019). Economic Outlook. November 2019. Режим доступа: <http://www.oecd.org/economic-outlook/> (дата обращения: 17.02.2020)
34. OECD (2020). OECD updates G20 summit on outlook for global economy. Режим доступа: <http://www.oecd.org/newsroom/oecd-updates-g20-summit-on-outlook-for-global-economy.htm> (дата обращения: 10.04.2020)
35. OECD-FAO (2019). Agricultural Outlook 2019-2028. June 2019. Режим доступа: <http://www.fao.org/3/ca4076en/ca4076en.pdf>
36. The Guardian (2019, a). IMF warns there is 'limited ammunition' to fight recession <https://www.theguardian.com/business/2019/oct/15/imf-recession-world-growth-forecast-central-banks> (дата обращения: 17.02.2020)

37. The Guardian (2019, b). The global economy is slowing down. What can governments do about it? Режим доступа: <https://www.theguardian.com/business/2019/feb/23/global-economy-slowing-down-what-can-governments-do> (дата обращения: 17.02.2020)
38. The Guardian (2020, a). IMF boss says global economy risks return of Great Depression. Режим доступа: <https://www.theguardian.com/business/2020/jan/17/head-of-imf-says-global-economy-risks-return-of-great-depression> (дата обращения: 17.02.2020)
39. The Guardian (2020, b). IMF: climate crisis threatens global economic recovery. Режим доступа: <https://www.theguardian.com/business/2020/jan/20/imf-us-sanctions-threat-will-limit-global-economic-recovery> (дата обращения: 17.02.2020)
40. WHO (2020). US\$675 million needed for new coronavirus preparedness and response global plan. Режим доступа: <https://www.who.int/news-room/detail/05-02-2020-us-675-million-needed-for-new-coronavirus-preparedness-and-response-global-plan> (дата обращения: 17.02.2020)
41. World Bank (2019). Global Economic Prospects. June 2019. Режим доступа: <file:///D:/Downloads/9781464813986.pdf> (дата обращения: 17.02.2020)
42. World Bank (2020). Global Economic Prospects. January 2020. Режим доступа: <file:///D:/Downloads/9781464814693.pdf> (дата обращения: 17.02.2020)
43. WTO (2019). WTO lowers trade forecast as tensions unsettle global economy. 840 Press Release. Режим доступа: https://www.wto.org/english/news_e/pres19_e/pr840_e.htm (дата обращения: 17.02.2020)
44. WTO (2020, a). Remarks by DG Azevêdo, 08.04.20. Режим доступа: https://www.wto.org/english/news_e/spra_e/spra303_e.htm (дата обращения: 10.04.2020)
45. WTO (2020, b). Trade set to plunge as COVID-19 pandemic upends global economy. 08.04.20. Режим доступа: https://www.wto.org/english/news_e/pres20_e/pr855_e.htm (дата обращения: 10.04.2020)