

Учредитель:
ЗАО «ЭЖМЕДИА»
Издатель: АНО «Академия
менеджмента и бизнес-
администрирования»



Выходит с апреля 1958 г.
(до марта 1992 г.
издавался под названием
«Экономические науки»)
Выпускается шесть раз в год

ИД «Экономическая газета»

ISSN 0130-9757

РОССИЙСКИЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ЖУРНАЛ

СО Д Е Р Ж А Н И Е

Эволюция постсоветской экономической системы

Хозяйствование и научно-технологический прогресс

Винслав Ю.Б. Научно-технологическое развитие и конкурентоспособность российской экономики: фактор гармонизации взаимодействия макро-, мезо- и микроуровневых управленческих механизмов формируемой национальной инновационной системы

3

Внешнеэкономические аспекты

Казанцев С.В. Каналы и результаты новейших санкционных воздействий на экономику России

24

Финансовые и кредитные отношения

Ершов М.В. О провалах глобальных и российских финансовых рынков и о мерах поддержки экономики и населения в условиях пандемии

41

Реформа и регион

Тетерятников К.С., Камолов С.Г., Пятова А.А. Финансирование развития «умных» городов: концепция проектной модели Дорана

50

Мировая экономика

Постсоветский регион

Ахмадов Э.Н., Вардомский Л.Б. Международные подходы к решению водной проблемы в странах СНГ (на примере Азербайджанской республики)

63

Европейские варианты

Четверикова А.С. Структурные изменения в экономиках стран Вишеградской группы

77

Экономика, наука и образование

Экономист в аудитории

Дементьев В.Е. К анализу международной обществоведческой дискуссии о тенденциях развития современного государства (материалы к лекциям и семинарам)

90

Перестройка образовательной сферы

Синица А.Л. К проблеме оценки и повышения эффекта обучения иностранных граждан в российских вузах для экономического развития России и ее арктических регионов

101

Научные сообщения. Форум

Куклинов М.Л., Югов В.В. Оппортунистическое поведение исполнителей ГЧП-проектов как фактор, тормозящий развитие автодорожной инфраструктуры России

114

C O N T E N T S

Evolution of the Post-Soviet Economic System

Entrepreneurship and Technological Progress

Vinslav Yu.B. Scientific and Technological Development and Competitiveness of the Russian Economy: a Factor in Harmonizing the Interaction of Macro-, Meso- and Micro-Level Management Mechanisms of the Emerging National Innovation System 3

External-economic aspects

Nevskaya A.A., Kondeev A.V. On the Issue of Joint Participation of Russia and European Union Countries in Global Value Chains: Risk Management Aspect of Trade and Economic Interaction Between the RF and the EU 24

Financial and credit relations

Ershov M.V. About the Failures of Global and Russian Financial Markets and Measures to Support the Economy and the Population in the Context of the Pandemic 41

Reform and Region

Tetryatnikov K.S., Kamolov S.G., Pyatova A.A. Financing Smart Cities' Development: Doran's Concept of the Project Universe 50

World Economy

Post-Soviet Region

Akhmadov E.N., Vardomsky L.B. International Approaches to Solving the Water Problem in the CIS Countries (on the Example of the Republic of Azerbaijan) 63

European Versions

Chetverikova A. S. Structural Changes in the Economies of the Visegrad Group's Countries 77

Economics, Education and Science

Economist in the Audience

Dementiev V.E. To the Analysis of the International Social Science Discussions on the Development Trends of the Modern State (Materials for Lectures and Seminars) 90

Restructuring the Education

Sinita A.L. On the Issue of Assessing and Increasing the Effect of Training Foreign Citizens in Russian Universities on the Economic Development of Russia and its Arctic Regions 101

Scientific posts. Forum

Kuklinov M.L., Yugov V.V. Opportunistic Behavior of PPP Project Executors as a Factor Hindering the Development of Russian Road Infrastructure 114

Финансовые и кредитные отношения

О ПРОВАЛАХ ГЛОБАЛЬНЫХ И РОССИЙСКИХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ И О МЕРАХ ПОДДЕРЖКИ ЭКОНОМИКИ И НАСЕЛЕНИЯ В УСЛОВИЯХ ПАНДЕМИИ

Ершов М.В.,

*доктор экономических наук, главный директор по финансовым исследованиям
Института энергетики и финансов, профессор Финансового университета
при Правительстве РФ*

Аннотация. Масштабный обвал на глобальных финансовых рынках, который назревал уже многие годы и непосредственным импульсом для которого послужила пандемия начала 2020 г., генерирует кризисные процессы в мировой экономике. Распространение коронавируса привело к существенному спаду экономической активности во всем мире. Национальные государства вновь вынуждены срочно разрабатывать и реализовывать антикризисные программы. Задействован широкий и финансово объемный спектр мер, направленных на обеспечение как предложения, так и платежеспособного спроса в национальных экономиках. В России также введены масштабные, хотя и относительно более скромные, меры поддержки экономики и населения. Исходя из этих реальностей и опираясь на свои исследовательские наработки касательно использования антикризисных финансовых механизмов, автор статьи обосновывает вывод, согласно которому: а) эта поддержка недостаточна; б) для обеспечения нормального воспроизводства народонаселения и возобновления экономического роста ее необходимо увеличить и активизировать.

Ключевые слова: глобальные финансовые рынки, российские финансовые рынки, финансовые риски, финансовые пузыри, финансовые механизмы, меры поддержки экономики и населения, пандемия, коронавирус.

ABOUT THE FAILURES OF GLOBAL AND RUSSIAN FINANCIAL MARKETS AND MEASURES TO SUPPORT THE ECONOMY AND THE POPULATION IN THE CONTEXT OF THE PANDEMIC

Ershov M.V.,

*Doctor of Economics Sciences, Chief Financial Research Officer
of Institute for Energy and Finance, Professor of Financial University
under the Government of the Russian Federation*

Abstract. A large-scale collapse in global financial markets, which has been brewing for many years and which was triggered by the pandemic of the beginning of 2020, generates crisis processes in the world economy. The spread of the coronavirus has led to a significant decline in economic activity around the world. National States are once again forced to urgently develop and implement anti-crisis programs. A wide and financially voluminous range of measures aimed at ensuring both supply and effective demand in national economies is involved. Russia has also introduced large-scale, though relatively modest, measures to support the economy and the population. Based on these realities and based on his research work on the use of anti-crisis financial mechanisms, the author justifies the conclusion that: a) this support is insufficient; b) to ensure the normal reproduction of the population and the resumption of economic growth, it must be increased and activated.

Keywords: global financial markets, Russian financial markets, financial risks, financial bubbles, financial mechanisms, measures to support the economy and the population, pandemic, coronavirus.

DOI: 10.33983/0130-9757-2020-3-41-49

Глобальные финансовые рынки в феврале — марте 2020 г. продемонстрировали самое быстрое и масштабное падение за всю историю: за три дня суммарное падение глобального индекса *MSCI AC World* составило около 16% (рис. 1). Резко возросла волатильность ценных бумаг. Поставлены новые рекорды падения на фондовом рынке. Американский фондовый индекс Доу Джонс показал наихудший I квартал за всю историю (–22%), а индекс *S&P 500* снизился до минимума с октября 1987 г. Из-за масштабного падения индексов торги неоднократно останавливались¹. За I квартал 2020 г. фондовый рынок потерял почти 20 трлн долл.

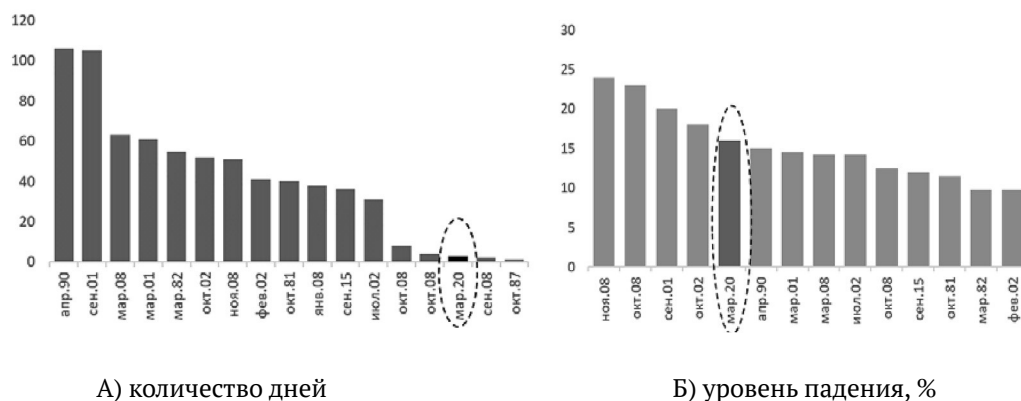


Рис. 1. Наибольшие масштабы падения фондового индекса *MSCI AC World* и продолжительность падения

Источник: данные *Goldman Sachs Global Investment Research*

Хотя формальным поводом для провала в начале 2020 г. был коронавирус, ясно, что перегрев рынка продолжался многие годы. И рано или поздно этот пузырь должен был лопнуть. Об ожиданиях масштабного провала на фондовых рынках автор настоящей статьи неоднократно писал ранее: «Показатель P/E превышает свои предкризисные пики и для мира в целом. Следовательно, растут риски обвала» [2, с. 34]. После глобального финансового кризиса 2007–2009 гг. мировая экономика росла невысокими темпами, при этом фондовые рынки уверенно росли и достигали очередных пиковых значений, тем самым формируя на рынке масштабный пузырь, который рано или поздно должен был лопнуть (рис. 2). Произошел разрыв между динамикой реальной экономики и динамикой фондовых индексов, которые фактически перестали отражать тенденции в мировой экономике и зачастую растут сами по себе, лишь минимально реагируя (или даже вообще не реагируя) на негативную информацию.

Неясности добавляют и часто неверные прогнозы регуляторов. Так, бывший председатель ФРС Дж. Йеллен несколько лет назад, отвечая на вопрос о финансовом кризисе, выразила надежду на то, что в нашей жизни мы не увидим финансового кризиса. Но падение на 25% и потери в 19 трлн долл. на фондовых рынках за короткий период сопоставимы

¹ Как правило, когда падение индексов на американских биржах достигает пороговых уровней в 7 и 13%, торги останавливают на 15 мин., а если падение достигает 20%, их останавливают на весь оставшийся день.

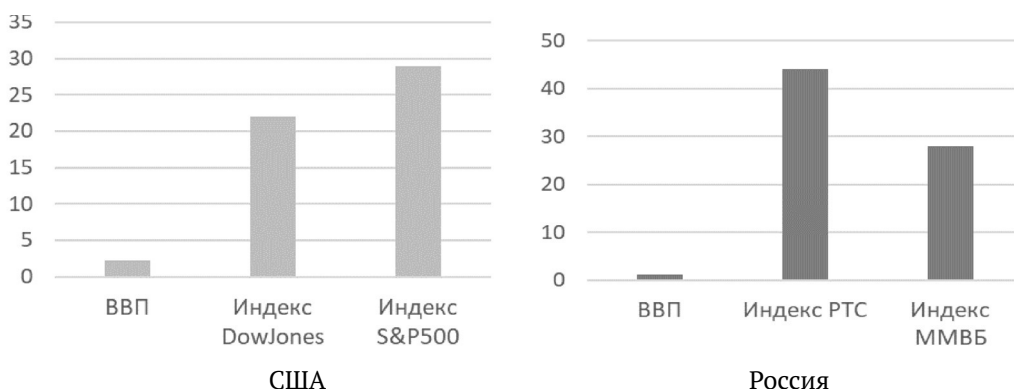


Рис. 2. Рост ВВП (реальный) и фондовых индексов в 2019 г.

Источник: данные Всемирного банка, Thomson Reuters, Росстата, ММВБ

с масштабными кризисными провалами в прошлом. «Умение прогнозировать» регулярно отмечалось у руководства центральных банков мира и раньше. Напомним, что А. Гринспен, многолетний глава ФРС, при котором начался ипотечный кризис 12-летней давности, на слушаниях в Конгрессе США на вопрос о финансовом кризисе сказал, что они (регуляторы) многое не учли и недооценили риски рынка. Но, сказал он в свое оправдание, были созданы мощнейшие модели (лучшими из математических умов), которые не предсказали кризис. А кому нужны такие модели, которые не выполняют те функции, которые перед ними ставятся?

Столь существенный провал фондовых рынков в начале 2020 г. является следствием накопившихся перекосов. Об этом автору статьи уже неоднократно доводилось писать. См.: [2, 6]. Так, соотношение цены и прибыли компаний (P/E) уже многие годы находилось на уровнях выше среднего значения за 2010–2018 гг. (рис. 3).



Рис. 3. Соотношение цены к прибыли ($price/earnings\ ratio$), январь 2009 г. – март 2020 г.

Источник: <https://www.multpl.com/shiller-pe/table/by-month>

Как известно, у финансовых кризисов отмечается своя особая периодичность — шесть-восемь лет, не совпадающая при этом с очередностью известных воспроизводственных циклов («кондратьевский» и др.) (рис. 4). См.: [2]. Меры поддержки рынков, которые периодически применялись ведущими финансовыми регуляторами и участниками рынка, привели к нарушению цикла, отложив наступление кризисных провалов. В частности, регуляторы осуществили масштабное вливание ликвидности в финансовую сферу, минимальные процентные ставки, участие центробанков в выкупе ценных бумаг частных компаний, операции частного сектора по выкупу собственных акций (т. е. операции *buyback*) и др. Все это позволило растянуть периодичность цикла, которая существовала предшествующие десятки лет. Очевидно, однако, что эти меры способствовали еще большему формированию перекосов на рынке.

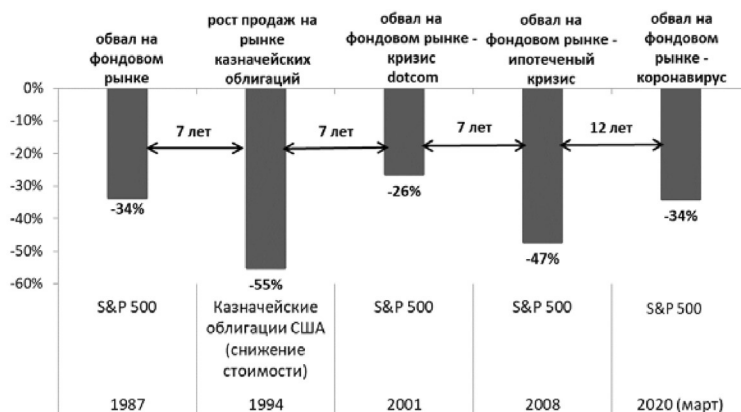


Рис. 4. «Цикличность» провалов (динамика Индекса S&P 500, %)

Источник: данные Thomson Reuters

Только за полтора месяца (февраль — март) 2020 г. фондовые рынки упали на 25%. При этом эпидемия весны 2020 г. показала, что принимаемые меры уже не могут удерживать рынки. Практически все регуляторы ведущих стран приняли беспрецедентные меры поддержки своих финансовых рынков, но это лишь на короткий период привело к росту рынка, а затем падение возобновилось. Другими словами, даже при значительных мерах поддержки никто не может с уверенностью сказать, что одно из масштабных падений рынка в новейшей истории завершилось. Показатели деловой активности *PMI* в марте демонстрировали резкое снижение в ведущих странах, что говорит о том, что бизнес негативно оценивает перспективы развития. Рейтинговые агентства существенно расширили число компаний, по которым был ухудшен рейтинг. Объемы маржинколов в мире, согласно имеющимся оценкам, достигли 13 трлн долл.

Это свидетельствует о том, что проблема приобрела системный характер. В последнее время устойчиво отмечается искаженная взаимосвязь между процентными ставками, объемом кредитов, спросом на деньги и, более того, между финансовым рынком и всей экономикой в целом (что уже отмечалось выше). Отрицательные ставки становятся частым явлением для многих стран. Более того, вследствие вводимых мер изменяются первоосновы взаимодействия бизнеса и регуляторов. В результате возрастает вероятность увеличения доли государства в экономике, в частности, путем последующей национализации регулируемых компаний (если у них не будет возможности погасить накопившиеся долги). Аналогичные примеры наблюдались и в последний финансовый кризис

2007–2009 гг. (например, когда одна из крупнейших страховых компаний *AIG* практически перешла в государственную собственность). В результате западная экономика становится все менее рыночной и все менее частной.

Тем не менее сейчас нестабильность на рынках по-прежнему высока. Хотя если регуляторам и рынку удастся «переупаковать» балансы и «сдуть» пузыри, то нельзя исключать, что рынок развернется и вновь пойдет вверх. Коронавирус пришелся очень кстати, ибо он помог спровоцировать схлопывание пузыря, которое было все равно неизбежно, под благовидным предлогом.

Последствия для мировой экономики могут стать и более существенными, чем после глобального финансового кризиса. По текущим оценкам экспертов, в 2020 г. ожидается замедление мировой экономики до 0,4% (*S&P*) или даже будет снижение на 1,9% (*Fitch*).

По оценкам МВФ, в текущем году ожидается рецессия, возможно еще более значительная, чем при последнем глобальном финансовом кризисе 2007–2009 гг.

Примечательно, что меры поддержки рынков, которые вводят в настоящее время ведущие страны, не ограничиваются мерами денежно-кредитной политики, но также включают более широкие механизмы — налоговые, регуляторные, прямую поддержку отдельных отраслей, выплату населению и пр. При этом меры принимаются очень быстро.

Острота сложившейся ситуации и меняющийся характер взаимодействия с частным бизнесом, исчерпание инструментария создают качественное новое поле для деятельности регуляторов, заставляя их искать новые инструменты и рычаги, которые нацелены на выправление ситуации.

Инструменты денежно-кредитной политики действительно исчерпали себя во многих ведущих странах. Так, глава ФРС США Дж. Пауэлл в феврале 2020 г. заявил, что ФРС не имеет инструментов для борьбы с рецессией, и призвал Конгресс быть готовым помочь. Об исчерпании возможностей денежно-кредитных подходов, в частности в Европе, говорил ранее и М. Драги (бывший глава ЕЦБ); указывал на это и МВФ.

Действительно, такие наиболее подходящие и часто применяемые инструменты, как инструменты денежно-кредитной политики, себя исчерпали, оставляя регуляторов фактически безоружными перед новыми рисками. Теперь решающую роль, похоже, начинают играть инструменты бюджетной политики.

Масштабы и виды анонсируемой поддержки весьма значительны и разнообразны. В частности, в США объем поддержки в целом, по текущим оценкам, достиг почти 4 трлн долл., что соответствует 19% ВВП (включая поддержку реального сектора, а также финансового сектора, в первую очередь через операции РЕПО). См. табл. 1.

В ряду объявленных мер ФРС обозначила предоставление дополнительной ликвидности в объеме 1,5 трлн долл. по операциям РЕПО. Это составляет 10% денежной массы (M2) доллара. При этом участники рынка, несмотря на очевидную нехватку ликвидности, не спешат эту ликвидность использовать, поскольку считают, что это не сможет помочь ситуации. Баланс ФРС только за I квартал года вырос более чем на четверть, превысив 5,3 трлн долл.

Кроме того, ФРС заявила о намерении начать приобретение не только казначейских облигаций, но также коммерческих бумаг ипотечных агентств без лимитов на объем покупок. Т. е., по сути, объявляется вливание средств без ограничений. О готовности использовать такие же подходы заявил и Банк Японии. Другими словами, две самые мощные экономики мира, по сути, начинают выкупать инструменты своего частного сектора, что говорит о серьезности сложившейся ситуации.

Таблица 1

Масштабы поддержки реального сектора в США

Направления поддержки	Млрд долл.	Доля в общем объеме, %
Частные лица/семьи	603,7	30
Крупный бизнес	500,0	25
Малый бизнес	377,0	19
Правительства штатов и местное управление	340,0	17
Гос. услуги	179,5	9
Итого	2000,2	100

Источник: данные федеральных властно-управленческих структур США

Все эти меры фактически основываются на растущем государственном долге США. Объем долга в 2020 г., по имеющимся оценкам, достигнет 29 трлн долл. (свыше 130% ВВП). Дефицит бюджета, как ожидается, достигнет 9,8% ВВП, что будет максимальным уровнем после Второй мировой войны. См.: [8]. Это еще раз свидетельствует о том, что поддержание экономики, обеспечение экономического роста и стабильности на финансовых рынках являются приоритетной задачей и решать ее будут посредством всех имеющихся мер, включая дальнейший рост долгов, дефицита и т.д.

Фондовый рынок в России в начале 2020 г. также провалился. Рубль стал резко обесцениваться, за квартал потеряв более 20%. Волатильность курса возросла (рис. 5); по данному показателю в марте рубль уступал место только мексиканскому песо.

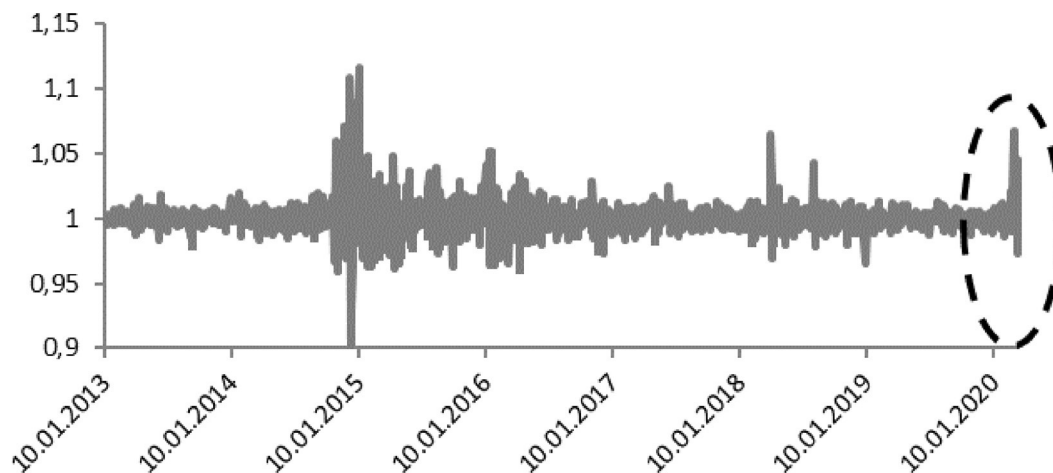


Рис. 5. Волатильность курса рубля в 2013–2020 гг. (к предыдущему дню)

Источник: данные Банка России

В такой ситуации ЦБ и Минфин России предприняли меры для поддержания стабильности и решили приостановить покупку валюты на рынке. Тем не менее это не затормозило падение рубля, который «протаранил» планку в 70 руб.

Восстановление спроса — это длительная проблема. Она требует целенаправленных, последовательных, многофакторных шагов в этом направлении. Причем шагов в разных сферах. Поэтому в нынешних условиях, как никогда ранее, требуются более широкие подходы с координацией действий и более активным участием различных экономических ведомств.

В России также началась поддержка экономики и финансового сектора. Можно сказать, что эти меры нетривиальны для экономики РФ. Общий объем всей объявленной поддержки российской экономики (на конец апреля 2020 г.), по имеющимся оценкам, составляет 3–4% ВВП. Хотя оказанные меры будут способствовать смягчению негативных процессов, представляется, что для того, чтобы сделать более ощутимым положительный эффект от этих мер, необходима их гарантированная реализация, а также, по мере возможности, их дополнение и расширение. Банк России снизил также ключевую ставку до 5,5%, и это, конечно, правильно. Однако уровень ставки по-прежнему значительно выше, чем в других странах (рис. 6).

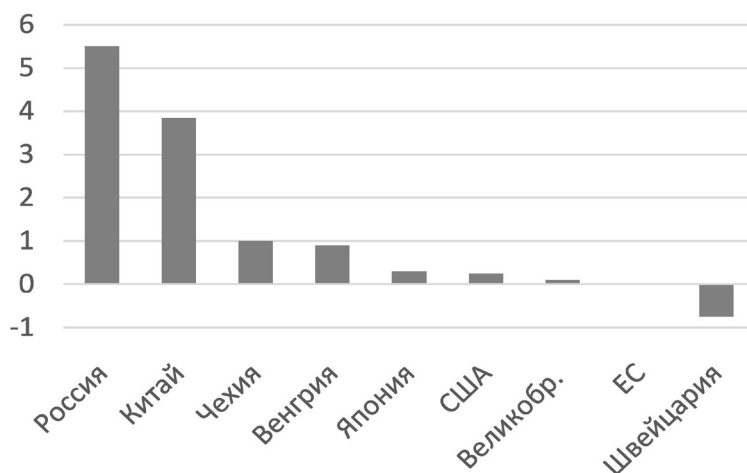


Рис. 6. Основные ставки центральных банков ряда стран, %

Источник: данные центральных банков соответствующих стран

Учитывая высокую зависимость экономики РФ от экспорта продукции ТЭКа и аналогичную зависимость, как от инвестиционного, так и от продовольственного импорта, девальвация рубля окажет существенное негативное влияние на развитие экономики и уровень жизни населения. Текущая ситуация осложняется также невысокой активностью в экономике в последние годы, что существенно подорвало внутренний спрос. Негативная динамика реальных располагаемых доходов населения на протяжении пяти лет не может послужить опорой домохозяйствам.

Можно полагать, что большинство из введенных мер будет оказывать влияние на экономику с временным лагом (вплоть до нескольких месяцев), поэтому их эффект скажется гораздо позже.

Представляется также, что для стабилизации рубля и недопущения его обесценения важно более четко обозначить предпочтения регулятора и экономики относительно уровня курса. Объемы ЗВР России, которые превышают всю денежную базу рубля почти вчетверо, позволяют регуляторам устанавливать тот уровень курса, который они считают целесообразным для экономики. Указанное соотношение отмечается уже многие годы, на что автор настоящей статьи обращал внимание в своих предыдущих публикациях. См., к примеру, [4]. Укажем при этом, что обесценение рубля снижает уровень доходов населения, подрывает доверие к национальной валюте, повышает инфляцию и др. См.: [5].

До стабилизации ситуации возможно также на необходимое время уменьшить для банков валютную позицию по так называемым конверсионным операциям, которая регулирует для конкретных участников их общее сальдо притока и оттока средств с валютного рынка. Это снижает возможности по дестабилизации курса (аналогичные меры успешно предпринимались после дефолта 1998 г.).

Сокращение доходов федерального бюджета, которое произойдет вследствие падения нефтяных цен, а также снижения экономической активности сократят возможности по обеспечению расходных обязательств бюджета и по поддержке экономики. В этой связи целесообразно рассмотреть возможность умеренного наращивания дефицита госбюджета (по примеру большинства стран в мире). Недостающие средства на расходы бюджета сейчас могут быть профинансированы посредством выпуска государственных долговых обязательств (в первую очередь долгосрочных) и их продажи напрямую Банку России, который затем будет держать эти бумаги на своем балансе до срока их истечения.

Для стимулирования спроса домашних хозяйств и сохранения социальной стабильности также целесообразно расширить механизмы, предполагающие повышение уровня материального обеспечения домашних хозяйств (посредством налоговых рычагов, компенсационных мер, прямых выплат и др.). Это также широко применяется в других странах. Меры непосредственной поддержки населения окажут социально стабилизирующий эффект и в относительно короткий период могут повлиять на повышение совокупного спроса и оживление экономики.

В России внедряются меры поддержки заемщиков в виде кредитных каникул, что представляется важной и необходимой мерой. В то же время следует иметь в виду, что после окончания кредитных каникул могут резко возрасти неплатежи со стороны домашних хозяйств. Введенные меры поддержки (кредитные каникулы, регулятивные послабления для банков и др.) пока только откладывают наступление острой ситуации в банках. Поэтому необходимо продумать дальнейшие компенсирующие шаги.

Очевидно, что полный объем экономических последствий пандемии еще неясен. Также понятно, что снижение спроса, сокращение международной торговли, нарушение производственных цепочек, сжатие сферы услуг и т.д. окажут отрицательное влияние на экономический рост. Тем не менее уже сейчас объем мер поддержки в развитых странах существен и значительно превышает объемы, которые планируются в РФ. По мере увеличения масштаба потерь в западных странах будет также расти и объем помощи².

² В справочных целях отметим следующее. Сравнительный объем поддержки экономики США и России составляет 10% ВВП и около 3–4% ВВП соответственно. В абсолютных объемах меры поддержки составляют 2 трлн долл. в США и менее 60 млрд долл. в РФ (т. е. эти объемы в РФ меньше 48 Российский экономический журнал (3, 2020)

Кризис еще далек от завершения. Поэтому в России нужно быть готовым к тому, чтобы расширить и оптимизировать меры поддержки, сделав их постоянным механизмом до тех пор, пока ситуация не будет нормализована (не будут прежде всего обеспечены постоянные положительные темпы роста ВВП). В противном случае не исключены не только отставание России от ведущих стран, но и усугубление этого разрыва. Более же активная антикризисная политика, можно полагать, позволит смягчить или даже нейтрализовать возникающие социальные риски и обеспечить необходимый рост экономики. Контуры такой политики обозначены выше. Что касается детализации структурно-качественных и количественных параметров необходимой поддержки экономики и населения, определения адекватных источников финансирования и оценки степени обоснованности соответствующих обнародованных намерений властно-управленческих органов (см.: [7]) и предложений авторитетных экспертов (см., например: [1]), то все это может и должно составить предмет особого анализа и специальных публикаций.

Библиографический список

1. Глазьев С.Ю. Российская экономика в начале 2020 года: о глубинных причинах нарастающего хаоса и комплексе антикризисных мер // Российский экономический журнал. – 2020. – № 2. – С. 3–39.
2. Ершов М.В. Возможности роста в условиях валютных провалов в России и финансовых пузырей в мире // Вопросы экономики. – 2015. – № 12. – С. 32–50.
3. Ершов М.В. Механизмы роста российской экономики в условиях обострения финансовых проблем в мире // Вопросы экономики. – 2016. – № 12. – С. 5–25.
4. Ершов М.В. Об обеспечении валютной стабильности и о новых финансовых механизмах в условиях санкционного режима // Российский экономический журнал. – 2014. – № 5. – С. 22–30.
5. Ершов М.В., Татузов В.Ю., Лупандина О.А. Укрепление рубля как фактор восстановления экономического роста и противодействия инфляции // Российский экономический журнал. – 2016. – № 1. – С. 16–31.
6. Ершов М.В. Финансовый кризис: возможность все более отчетлива // Эксперт. – 2015. – № 36. – С. 46–47.
7. Мишустин представил план по восстановлению экономики // РИА Новости [Электронный ресурс]. – URL: <https://ria.ru/20200602/1572349030.html>.
8. Дефицит бюджета США может достичь максимума со времен Второй мировой войны // Сетевое издание «Вести.Ру» [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.vesti.ru/doc.html?id=3253056>.

в тридцать с лишним раз). Объем поддержки, рассчитанный на душу населения в США, в 15 раз превышает аналогичный показатель по России. По США объем поддержки рассчитан без учета мер со стороны ФРС. Если же принять во внимание и этот компонент, то общий объем поддержки достигнет почти 20% ВВП. Соответственно, увеличится их отрыв от показателей объема поддержки в России.