

**ОБЗОР 143-ГО ЗАСЕДАНИЯ ДИСПУТ-КЛУБА «УЗЛЫ
ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ» АССОЦИАЦИИ
НЕЗАВИСИМЫХ ЦЕНТРОВ ЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА
НА ТЕМУ «ЧТО НАСТУПИВШИЙ ГОД ДЛЯ НАС ГОТОВИТ:
ЭКОНОМИКА И РЫНКИ»**

Зубова Екатерина Андреевна
Аспирант
МГУ имени М.В. Ломоносова,
Экономический факультет
(г. Москва, Россия);

Измайлов Александр Александрович
Аспирант
МГУ имени М.В. Ломоносова,
Экономический факультет
(г. Москва, Россия);

Тутов Леонид Арнольдович
Доктор философских наук, Профессор
МГУ имени М.В. Ломоносова,
Экономический факультет
(г. Москва, Россия)

Аннотация

Работа посвящена обзору итогов 143-го заседания диспут-клуба «Узлы экономической политики» Ассоциации независимых центров экономического анализа (далее по тексту АНЦЭА) на тему «Что наступивший год для нас готовит: экономика и рынки». Целью мероприятия было обсуждение вопросов развития экономики и рынков в наступившем 2020 г. В качестве диспутантов выступали Евгений Борисович Коган, президент инвестиционной группы «Московские партнёры», и Евгений Равхатович Надоршин, главный экономист консалтинговой компании «ПФ Капитал». В обзоре представлены ключевые идеи диспутантов, а также кратко изложены основные результаты их ответов на вопросы.

Зубова Е.А., e-mail: catherine.fys13@yandex.ru
Измайлов А.А., e-mail: izmaylov571@gmail.com
Тутов Л.А., e-mail: l.tutov@yandex.ru

Ключевые слова: экономический рост, кризис мировой экономики, торговые войны, фондовые рынки.

JEL коды: F40, G18, O16.

Введение

16 января 2020 г. прошло очередное 143-е заседание Диспут-клуба «Узлы экономической политики» АНЦЭА¹. Темы заседаний Диспут-клуба связаны в первую очередь с различными социально-экономическими проблемами. Тема 143-го заседания – «Что наступивший год для нас готовит: экономика и рынки». Такая постановка вопроса видится особенно актуальной, во-первых, с учетом того, что данное заседание является первым в 2020 году, во-вторых, оно произошло сразу после ряда значительных перестановок в органах власти страны.

В качестве диспутантов на данном заседании выступили Евгений Борисович Коган и Евгений Равхатович Надоршин. Первым выступающим оказался Е.Р. Надоршин², кандидат экономических наук, в прошлом занимавший пост советника министра экономического развития РФ, а также руководящие должности в таких компаниях, как НБ «Траст», АФК «Система», МТС-Банк, ныне главный экономист консалтинговой компании «ПФ Капитал». Тема выступления Е.Р. Надоршина – «Реквием по быстрому росту». Его оппонентом являлся Е.Б. Коган³, также кандидат экономических наук, профессор ВШЭ, имеющий за плечами колоссальный опыт работы в сфере финансов и инвестиций, обладатель премии «Персона года 2007» в номинации «Финансист года», в прошлом топ-менеджер и управляющий директор ряда инвестиционных компаний, а ныне президент инвестиционной группы «Московские партнеры». Тема его выступления – «Пузыри на рынках и другие риски мировой экономики». Далее перейдем к более подробному освещению содержания выступлений диспутантов, а также их дискуссии.

Реквием по быстрому росту. Е.Р. Надоршин

По словам Е.Р. Надоршина, тема диспута – прогнозы на следующий год – для него достаточно тривиальна, однако он попытается предложить нетипичный взгляд на эту проблему.

¹ Это заседание стало 143 по счету, первое же состоялось еще в марте 2006 г., и с тех пор диспуты проводятся ежемесячно, за исключением июля и августа. Сама же АНЦЭА (<http://www.aret.ru/>) была основана в 2002 г., тогда она объединила 15 ведущих аналитических центров, деятельность которых связана с проведением исследований в области экономической политики. На сегодняшний день число участников АНЦЭА достигло 36, среди них различные исследовательские лаборатории университетов, исследовательские центры, консалтинговые компании и другие организации. Кроме этого, партнерами АНЦЭА являются такие вузы, как ВШЭ, РЭШ, экономический факультет МГУ, высшая школа экономики и менеджмента УрФУ. К ключевым целям ассоциации относятся содействие социально-экономическому развитию России и росту общественного благосостояния, а также развитие высоких стандартов качества социально-экономических исследований.

² Видео выступления Е.Р. Надоршина: <https://www.youtube.com/watch?v=KF-DDup5p7g>

³ Презентация выступления Е.Р. Когана: <http://www.aret.ru/files/74/file/Kogan%20presentation%202020-01.pdf>

Видео выступления Е.Б. Когана: <https://www.youtube.com/watch?v=8UuOR3cac1U>

Свое выступление экономист начинает с упоминания Стратегии 2020, так как наступивший год является годом завершения данной концепции социально-экономического развития России. Эта Стратегия была принята еще в 2008 году, а готовилась она еще на кануне кризиса, в ее основу вошли значения показателей на предкризисный 2007 год. Однако фактически достигнутые значения резко отличаются от целевых, и по прогнозу Е.Р. Надоршина в 2020–2021 гг. ситуация в лучшую сторону едва ли изменится, к 2021 г. темп роста ВВП составит 1%.

Подобная ситуация объясняется рядом причин. Сегодня внешние факторы не способствуют ускорению роста ни в российской, ни в какой-либо другой экономике. А для сырьевых экономик ситуация складывается особенно критическая.

Первый внешний фактор – торговые споры. Наиболее известными из них являются те споры, в которых участвуют США. Е.Р. Надоршин отмечает, что за день до заседания Диспут-клуба было подписано торговое соглашение между США и Китаем, но это соглашение ничего не решает, проблема остается «подвешенной в воздухе». Оно действует до 2021 г., и его объем составляет 200 млрд долл. США, а это всего лишь величина одного месячного экспорта Соединённых Штатов Америки, растянутого на два года. США в текущем году могут получить торговый дефицит, на порядок выше данной суммы.

Как отмечает Евгений Равхатович, до настоящего момента политика Д.Трампа не принесла пользы США в части сокращения торгового дефицита. Согласно ряду исследований, все издержки от увеличения пошлин и введения контрагентами США тарифов заплатили американские компании. При этом в случае отмены пошлин экспорт не восстанавливался, следовательно, растет вероятность того, что экспорт США в Китай может не восстановиться.

Следует отметить еще один важный момент. Именно Россия в 2014 г. ввела торговые меры, противоречащие любым ограничениям ВТО. В итоге целый ряд стран стал вводить дополнительные торговые барьеры, игнорирующие соглашение ВТО. Результатом стало падение мировой торговли, которая несколько десятилетий была движущей силой мирового экономического роста.

Следующий фактор – проблемы в Европе. Помимо пострадавшей от падения внешнего спроса и не растущей экономики Германии, существуют проблемы с Италией, где активно обсуждается вопрос дефолта. Кроме этого, в Германии существуют политические проблемы, обусловленные невозможностью Меркель и ее партии сохранить стабильное управление страной. Следующий негативный момент – Brexit, который никак не может случиться. В итоге это ведет к тому, что в Западной Европе сейчас о росте и развитии вообще мало кто задумывается.

Далее Е.Р. Надоршин затронул проблему санкций. По его мнению, следующие американские выборы могут принести нам очередную их порцию, если, например, кто-то признает нас виновными во вмешательстве в эти самые выборы. Все это может обернуться для России крайне печальной историей.

В дополнение к этому серьезные проблемы есть в Латинской Америке и на Ближнем Востоке. В отношении первой можно утверждать, что помимо целого ряда мелких проблем, здесь есть еще одна проблема крупная – предкризисное состояние Аргентины. Что же касается

Ближнего Востока, то если конфликты в Сирии, Ираке и Ливии уже сходят на нет, то случившееся в начале января столкновение между США и Ираном гарантирует, по мнению Е.Р. Надоршина, не просто новую горячую точку, а мощный трудноразрешимый очаг.

Из перечисленного выше Е.Р. Надоршин делает вывод о том, что сегодня фактически ни в одной части мира никто из властей, а также, вероятно, и значительная часть представителей бизнеса о развитии не думает. На повестке дня стоят совершенно другие цели, задачи и интересы. Поэтому не удивительно, что мировая экономика замедляется, и наоборот, удивительно, если, как этого ожидают Мировой банк и МВФ, она вдруг начнёт ускоряться.

Далее Е.Р. Надоршин дал оценку экономической ситуации в России. Он представил структурный анализ ежегодных темпов роста ВВП России. ВВП складывается из потребления домохозяйств, потребления госсектора, валовых накоплений (включающих в себя инвестиции в основной капитал), экспорт и импорт. Можно заметить, что с 2008 по 2018 г. росли две компоненты – потребление домохозяйств и экспорт. Причем в экспорте основной вклад приходится на сырьевые позиции. Темпы роста в среднем составили по 0,6% в год, в таких условиях выход на целевые 3–4% видится крайне трудной задачей. Фактически, большая часть официальных выступлений властей по поводу увеличения производительности, темпов роста подушевого ВВП – это слова, неподкрепленные фактами. Сама экономика обеспечить выход на заявленные показатели не может. Одновременно с этим, власти, пытающиеся добиться пресловутой стабильности, смогли обеспечить лишь малую ее часть, и то не на всех горизонтах. В итоге наша стабильность слишком краткосрочна для того, чтобы дать импульс развития экономике, находящейся в состоянии рецессии.

Если вернуться к анализу покомпонентного роста, то можно увидеть, что российский ВВП хорошо растет лишь тогда, когда года домохозяйства наращивают свое потребление. Вывод из этого один – мы растем исключительно за счет потребительского спроса. В валовом накоплении мы имеем минус, а инвестиции в основной капитал незначительные. Таким образом, Е.Р. Надоршин утверждает, что в интервале с 2008 по 2019 г. в России практически не инвестировали в развитие.

В следующей части доклада была представлена оценка настроений экономических агентов в России. Первый показатель – уровень оптимизма населения. Статистика показывает, что домохозяйства в России никогда не были так оптимистичны после 2008 г., как до него. То же самое справедливо для всех сфер бизнеса. То есть, исходя из настроения экономических агентов, не стоит ожидать столь высоких темпов роста российской экономики, как до 2008 г. А отсутствие таких темпов на практике говорит о положительной корреляции показателя настроений и роста ВВП.

Серьезные проблемы существуют и на российском рынке труда. При исторически минимальной безработице оптимизм потребителей находится на плачевном уровне. Майские указы выполняются лишь формально, на практике же их выполнения не происходит, мы имеем темпы роста заработной платы в 2019 г. – 7%, что гораздо ниже показателей 2011–2012 гг., а экономика в эти периоды отличается не так уж радикально.

Следующий важный показатель – активность промышленности. В 2008 г. он сильно снизился, затем восстанавливался после кризиса. Затем снова был провал после рецессии в 2014–2016 г., сейчас же опять идет восстановление. Мы вышли на уровень 2012 г., что радует немногих. В опросах Росстата участвуют около 4000 компаний, рост же, по утверждению Е.Р. Надоршина, характерен только для части самых крупных предприятий, ситуация с остальными же неплохо характеризуется индексом настроений. Они все меньше и меньше влияют на индекс промышленного выпуска, который характеризует рост, но, соответственно, от этого настроение в промышленности лучше не становится.

По остальным секторам экономики настроения также не улучшаются. В сфере услуг небольшой прирост прекратился после пенсионной реформы, в строительстве показатель демонстрирует худшее значение с 2008 г., в капиталосоздающем тяжелом машиностроении картина еще хуже.

В итоге, как говорит Е.Р. Надоршин, мы имеем недорост и недоинвестирование, средства активно уходят в виде оттока капитала. В настроениях экономических агентов экономист не видит никаких причин для динамичного роста российской экономики, одновременно с этим он не видит никаких мер государственной политики, которые могли бы поменять настроения. Таким образом, в 2020 г. он ждет даже замедления.

В конце выступления он вновь обратил свое внимание на Стратегию-2020. Прогнозируемые значения Стратегии совпали с фактическими только по добыче и экспорту нефти и газа, а также со значительными оговорками по инфляции. В остальном же фактические показатели во много раз ниже, чем в Стратегии. Мы получили фактический прирост около 10–20% там, где он должен был составить по плану 100–150–200%.

После завершения своего выступления Е.Р. Надоршин ответил на два вопроса своего оппонента по диспуту. В преддверии вопросов последний заметил, что трудно оппонировать человеку, с которым согласен на 90%. Первый его вопрос касался основной причины снижения позитивных настроений экономических агентов, которая может крыться не в пенсионной реформе, а в глобальном снижении располагаемых доходов населения в силу роста НДС, введения новых поборов, сборов и увеличения собираемости налогов. Второй вопрос Е.Б. Когана заключался в оценке возможности увеличения темпов роста российской экономики за счет активного притока в нее иностранных инвестиций на фоне минимальной доходности облигаций, дефицита альтернатив инвестиций и высокой стабильности российских финансов, о которой говорят профицит счёта текущих операций, колоссальный профицит бюджета, стабильный рубль, растущие золотовалютные резервы и так далее.

При ответе на первый вопрос Е.Р. Надоршин отметил, что главная причина ухудшений – не растущие доходы. А причина отсутствия их роста в том, что работодатель не видит в рабочей силе источника повышения роста производительности труда и создания дополнительной прибыли. Из-за неформальной политики поддержания занятости значительная часть работников превратилась в мертвый груз. В итоге остановилось движение на рынке труда, работодатели перестали ждать от труда высокой производительности, а прироста самой производительности практически нет, отсюда и следует ряд вытекающих негативных последствий.

Отвечая на второй вопрос, Е.Р. Надоршин сказал, что несмотря на дешевизну и стабильность, Россия остается бесперспективной для иностранных инвестиций. Любая DCF-модель⁴ дает текущую высокую оценку актива только за счет перспектив его роста. Поэтому если инвесторы придут и вложат средства в Россию только из-за нашей стабильности, то это будет говорить о том, что скоро наступит колоссальный кризис.

Пузыри на рынках и другие риски мировой экономики

Выступление второго участника диспута – Евгения Борисовича Когана было посвящено вопросу перспектив развития финансового рынка. Как практик он утверждает, что в последние годы российский рынок буквально взорвался. После длительной стагнации акции стали взлетать на 15, 30, 50 и даже 100%. На ММВБ открылось более 2 миллионов новых счетов, так как в условиях низких ставок и низкой инфляции стало некуда вкладываться.

Однако с позиции модели дисконтированных денежных потоков (DCF) все выглядит не очень хорошо. Одновременно с этим у нас неэффективные методы управления экономикой, низкие темпы роста. Наши «многообещающие» нацпроекты не оправдывают себя в силу отсутствия эффекта просачивания. Все средства оседают в крупных компаниях, не доходя до мелких субподрядчиков. В итоге деньги не доходят до населения.

Российский фондовый рынок, по оценке Е.Б. Когана, действительно выглядит динамичным, здесь присутствует высочайшая дивидендная доходность. Однако образовалась она благодаря высочайшим рискам нашей экономики и нашего финансового рынка. Российские ценные бумаги фактически являются лишь опционами на право обладания ценными бумагами. Миноритарии не могут влиять на управление, фактически не имеют права получения ликвидационной стоимости. В итоге российский фондовый рынок является квазифондовым рынком. Деловая среда (business environment) в России ужасна, защита прав собственности фактически отсутствует, собственники обладают лишь правом поддержать какое-то время эту самую собственность.

Показатели мировых финансовых рынков, как отмечает Е.Б. Коган, сейчас находятся на максимальном уровне. Согласно текущим показателям финрынки закладывают будущий колоссальный рост экономики в горизонте 20–25 лет и даже более, но фактически в мире идет замедление. В итоге напрашивается вывод о том, что фондовые рынки значительно оторвались от своей сущностной основы, происходит колоссальная накачка ликвидности, причиной которой является заинтересованность политиков в решении своих локальных задач. Показательным примером являются США, где активно печатаются деньги. То же самое происходит и в Японии, и в Европе. Весь объем ликвидности идет на рынки, в итоге – доходность минимальная, а P/E⁵ акций – на максимальных значениях. Так, в Германии P/E достигает 24, что есть

⁴DCF (Discounted Cash-Flow) – модель дисконтированных денежных потоков, одна из главных моделей оценки стоимости компании. В рамках данной модели прогнозируются денежные потоки компании на несколько (5–10) лет вперед, а затем они дисконтируются с целью нахождения текущей стоимости будущих денежных потоков. Цель применения модели – определение объема денежных средств, которые инвестор может получить от инвестирования в компанию, акцию или какой-либо иной актив.

⁵P/E (Price to Earnings) – коэффициент цена/прибыль, соотношение между ценой акции и прибылью компании на одну акцию, используется для оценки инвестиционной привлекательности компании.

исторический максимум, в Великобритании – 18, у нас же Р/Е на уровне 6,9, мы относительно дешевые, поэтому к нам и идут деньги. Но мы являемся хорошими лишь потому, что долгое время были плохими, в нас никто не инвестировал, российские акции были долгое время никому не нужны.

В таких условиях важным фактором риска является объем мирового долга. Сейчас проблема долга США и Китая на время отложена, но осталась крайне важной. Первая составляющая этой проблемы – тарифы на американское продовольствие, вторая – использование чужой интеллектуальной собственности Китаем. Экономика Китая построена на заимствовании, он все равно будет продолжать это делать, многие бизнесы на этом построены, и сломать систему невозможно.

Следующий момент – постоянная эмиссия юаня. В Китае колоссальные долги, которые, как отмечает Е.Б. Коган, похожи на гигантские черные дыры, имеющие свойство схлопываться. 25-летний безостановочный рост Китая сопряжен с накачкой ликвидности, и если ее прекратить, рынки рухнут, экономика упадет. В итоге китайцы просто не в состоянии выполнить обещание, данное США, не давать преимуществ своим экспортерам путем ослабления юаня, так как это приведет к схлопыванию всей китайской экономики. Таким образом, подписание первой части торгового соглашения лишь откладывает момент взрыва этих бомб.

Далее Е.Б. Коган вернулся к вопросу рассмотрения мирового долга, который достиг 317% мирового ВВП. Долг США не является большой проблемой, так как есть возможность напечатать новые доллары в условиях отсутствия в мире его надежной альтернативы. И если проблема госдолга США не так злободневна, то долги Китая, долги корпораций США, а также долги домохозяйств в Китае и США являются крайне важным вопросом.

Рост долгов корпораций вызван возможностью выпускать их долговые обязательства при экономическом росте и высокой ликвидности. Однако есть один очень коварный показатель – Debt⁶ против EBITDA⁷. Если его значение меньше двух, то все замечательно, но есть одна проблема. Debt – абсолютный показатель, EBITDA – относительный, при замедлении экономики и замедлении роста самой корпорации EBITDA резко падает, и тогда Debt к EBITDA может взлетать с отметки в 1,5 до 22, и станет ясно, что долги колоссальны. А долги сейчас как раз растут, но что будет в случае снижения прибыли корпораций? В мировой экономике стоит угроза дефолтов, так как в случае замедления экономики все долги начнут обнажаться, а в отличие от правительств и государств, которые могут печатать деньги, корпорации и особенно домохозяйства такой возможностью не обладают.

Возвращаясь к проблемам России, Е.Б. Коган говорит о том, что высокие дивиденды российских компаний обусловлены нежеланием инвестировать деньги в развитие. Фактически

⁶ Debt – совокупные обязательства компании.

⁷ EBITDA – Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, прибыль до вычета процентов, налогов и амортизации.

у нас никто не хочет вкладывать и инвестировать в развитие, поэтому и нет реального экономического роста. Е.Б. Коган характеризует российскую экономику как «стагнирующее болото», где показатели роста активно рисуются путем манипуляций с методиками расчета.

Сможет ли Россия стать мировой спасительной гаванью? Ответ: нет, не сможет. Российская экономика базируется на продаже сырья, ориентируется на внешнеэкономическую ситуацию. Сейчас к нам идут деньги, фондовый рынок будет расти, наши компании прибавят в цене еще 10–20–30%. Но есть важный сигнал, массовый приход новых игроков на финансовый рынок является предвестником беды. В России сегодня люди активно несут свои деньги на фондовый рынок, при этом не понимая, что здесь происходит на самом деле.

Одновременно с этим на рынке практически все забыли про IPO. Фондовый рынок – это место, где привлекаются деньги, где, прежде всего, работает первичный рынок, а не рынок вторичной торговли. В России же за последнее время не произошло ни одного IPO. Сейчас в нашей экономике неплохо с долгами, их можно привлекать из-за отсутствия альтернатив, но в какой-то момент это закончится, и триггером этих событий, по оценке Е.Б. Когана, будут внешние события, так как в российском валютном болоте ничего происходить не может.

Подводя итог, Е.Б. Коган сказал, что он разделяет пессимистический взгляд относительно российского фондового рынка, несмотря на то, что здесь в ближайшее время можно и зарабатывать. Здесь отсутствует парадигма капитализации, на основе которой строится фондовый рынок, и вкладываются, размещаются, привлекаются деньги. В итоге развивается экономика, развиваются компании, все работает на капитализацию. В России же работают не на капитализацию, а на личный карман.

После завершения выступления Е.Б. Когана, Е.Р. Надоршин также задал ему два вопроса. Первый вопрос был связан с ростом числа новых счетов. Он уточнил, является ли большинство из них индивидуальными инвестиционными счетами? Сильно ли выросли при этом средства на активных счетах? Много ли новых живых денег пришло на рынок? Вторым вопросом заключался в следующем: если наша система похожа на госкапитализм, то нужен ли ей вообще фондовый рынок?

Отвечая на первый вопрос, Е.Р. Коган отметил, что действительно, большинство новых счетов являются ИИСами⁸ с налоговым вычетом. Однако есть проблема, размер налоговых вычетов у нас очень мал. Тем не менее, при низких ставках по депозитам и наличии ИИСов народ пошел на рынок, средства на активных счетах также выросли, при этом на финансовом рынке сильно упала конкуренция, деньги преимущественно приходят в крупные госбанки, а в госбанках крайне сильно завышают комиссии на операции с ценными бумагами. Живые деньги, по словам Е.Р. Когана, приходят на рынок с депозитов по причине низких ставок. Также отмечается небольшой приток иностранного капитала, так как некоторые «романтики» действительно считают Россию спасительной гаванью, но это лишь капля в море.

Отвечая на второй вопрос, Е.Р. Коган сказал, что его оппонент сделал вполне справедливое замечание в отношении госкапитализма в России, но уточнил формулировку. Речь идет

⁸ ИИС – индивидуальный инвестиционный счет.

о госфеодальном капитализме, где главенствует распределительная модель, которая и является большой проблемой. В таких условиях мало кого интересует рост капитализации, только лишь cash-flow⁹. Нет зависимости между зарплатами топ-менеджеров государственных корпораций и капитализацией компании. В итоге нынешняя модель входит в противоречие с фондовым рынком, и тот факт, что фондовый рынок не объявили вне закона, может вызывать удивление.

Выступления и вопросы из аудитории

В завершающей части заседания диспутанты отвечали на комментарии и вопросы из зала. Перечислим ряд из них. Первый вопрос был адресован Е.Р. Надоршину и связан с уточнением фактического положения с долгами компаний США в условиях торговой войны с Китаем. На этот вопрос ответили оба диспутанта. Е.Б. Коган отметил, что многие корпорации несут потери вследствие переноса штаб-квартир и производств из Китая в другие страны, у некоторых корпораций сильно дешевеют акции в силу падения цен на их продукцию, в итоге они действительно несут потери, несмотря на заявления Д. Трампа о стремлении улучшить экономическую ситуацию в США. Отвечая на этот же вопрос, Е.Р. Надоршин сказал, что в США активно работает государственный протекционизм, на который Д. Трамп тратит огромные деньги, и целому ряду компаний это может быть выгодно. Но тем не менее, американская экономика замедляется, и многие политические лозунги Д. Трампа не работают, а компании несут реальные убытки.

Следующий вопрос касался политики ЦБ, нацеленной на выход из зоны доллара и американских облигаций. По мнению Е.Б. Когана, скупка золота смягчить эффект от глобальных потрясений не сможет, так как не существует альтернативы доллару с его высочайшей ликвидностью. В результате при всем желании мы не в состоянии в полной мере освободиться от него. Е.Р. Надоршин же отметил, что осторожная политика ЦБ может снять определенные последствия потрясений, но такие меры и ресурсы служат и применяются не только для того, чтобы спасти экономику, но еще и для поддержания суверенитета.

Другой вопрос был связан с уточнением причины столь высокой ликвидности на рынках. Е.Б. Коган ответил, что причина в огромных черных дырах в бюджетах корпораций, в которые уходят напечатанные деньги. И пока эти дыры есть, деньги придется печатать. Е.Р. Надоршин же сказал, что экономика США растет, политика не изменилась, а денежно-кредитные вливания настолько масштабны, что они позволяют игнорировать риски.

В финальных ремарках и комментариях, профессор НИУ ВШЭ А.А. Яковлев, отметил, что диспутанты в своих выступлениях не ответили на главный вопрос – какие меры в сложившейся ситуации должны предпринимать государства/компании/люди? При этом он также заявил, что согласен со звучавшими оценками, и с большой вероятностью можно утверждать, что глобальная модель развития себя исчерпала, причем произошло это еще во время кризиса

⁹ Cash-flow (CF) – денежный поток, реальное движение денежных средств предприятия.

2008–2009 гг. Но после этого были мощные финансовые вливания и ситуацию стабилизировали, но модель не поменялась, и центральный вопрос в том, что же делать дальше?

В заключительной речи Е.Р. Надоршин сказал, что существует необходимость пересмотра либеральных подходов и представлений о капитализме в целом. На практике «невидимая рука рынка» неспособна перебороть сбои. И тут необходимо возвращаться к самым основам, переписывать фундамент экономической теории. Кроме этого, экономист отметил сбой математического аппарата, который предназначен для моделирования иных объектов, нежели человек. И как только получится пересмотреть качество существующих моделей, построить новые экономические модели поведения человека, возможно при помощи машинного обучения и искусственного интеллекта, или же нейронных сетей, возможно получится и восстановить экономический рост.

Е.Б. Коган в заключительной речи говорил о том, что у России есть шансы. Во всем мире верх взяли чиновники, и созданные ими условия тотальной зарегулированности ведут к катастрофе. Для улучшения ситуации необходимо тотально перестраивать деловую среду (environment), принципиально менять подходы к работе и к жизни, и будущее за теми странами и регионами, которым это удастся осуществить.

Заключение

Подводя итоги обзора 143-го заседания Диспут-клуба «Узлы экономической политики» Ассоциации независимых центров экономического анализа следует отметить крайнюю актуальность темы. Мировая экономика в полной мере не оправилась от кризиса 2008–2009 гг., в ней накопилась огромная масса проблем, которые были удачно освещены диспутантами в ходе их выступлений. Среди этих проблем: торговые войны, сохранение множества неразрешенных политических и экономических проблем, различные конфликты в развивающихся странах. Ситуация на мировых фондовых рынках также говорит о возможных скорых и очень внушительных потрясениях, которые сильно отразятся и на российском «стагнирующем болоте». В условиях принятия в России далеких от оптимальных мер социально-экономической политики ситуация выглядит еще более печальной, однако единственного полностью удовлетворяющего решения накопившихся проблем пока не существует как для России, так и для мировой экономики в целом, а разработка способа их устранить, по словам участников диспута, действительно заслуживает Нобелевской премии.

**REVIEW OF THE 143RD MEETING OF THE DISPUTE CLUB
“ECONOMIC POLICY KNOTS” OF THE ASSOCIATION OF THE
RUSSIAN ECONOMIC THINK TANKS ON THE TOPIC “WHAT
THE COMING YEAR PREPARES FOR US: ECONOMY AND
MARKETS”**

Ekaterina A. Zubova

Postgraduate student

Lomonosov Moscow State University,

Faculty of Economics

(Moscow, Russia),

Alexandr A. Izmailov

Postgraduate student

Lomonosov Moscow State University,

Faculty of Economics

(Moscow, Russia),

Leonid A. Tutov

Doctor of Philosophy, Professor

Lomonosov Moscow State University,

Faculty of Economics

(Moscow, Russia)

Abstract

The work is devoted to a review of the results of the 143rd meeting of the Dispute Club “Economic Policy Knots” of the Association of Russian Economic Think Tanks (hereinafter referred to as ARETT) on the topic “What the Coming Year Prepares for Us: Economy and Markets”. The purpose of the event was to discuss the development of the economy and markets in the coming 2020. Disputants were Yevgeny Borisovich Kogan, president of the Moscow Partners Investment Group, and Yevgeny Ravkhatovich Nadorshin, chief economist at the PF Capital consulting company. The review presents the key ideas of the disputants, and also summarizes the main results of their answers to questions.

Keywords: economic growth, global economic crisis, trade wars, stock markets.

JEL codes: F40, G18, O16.