



ФОТО: IMF/CORY HANCOCK

Неопределенность Найта

В мире COVID-19 риски стали еще рискованней

Джеффри Окамото

АМЕРИКАНСКИЙ ЭКОНОМИСТ Фрэнк Найт в своей классической книге «Риск, неопределенность и прибыль» развивал теорию относительно разницы между риском и неопределенностью. Риск — это «количество, поддающееся измерению». Точный результат может быть неизвестен, но вероятность нескольких наиболее возможных событий может быть просчитана. Неопределенность означает отсутствие достаточного количества информации, позволяющей хотя бы свести вероятность к минимуму. Экономисты называют ситуацию, которая «не поддается оценке», *неопределенностью Найта*.

Если это звучит знакомо, то это потому, что мы живем в самое *неподдающееся оценке* время. Все аспекты жизни нарушает простой факт того, что стало сложнее количественно оценить, насколько рискованно ходить на работу, совершать покупки продуктов или устроить свадьбу. Несмотря на необходимую долю оптимизма, существует большая неопределенность относительно препаратов для лечения COVID-19 и вакцины — когда они могут стать доступны, насколько они будут эффективны, насколько люди захотят их принимать. Хотя на возмещение нанесенного экономике ущерба и восстановление рабочих мест и экономического роста уйдет несколько лет, пандемия будет долго оказывать влияние на то, как мы решаем проживать свои жизни. Вследствие экономического хаоса 1920-го годов многие немцы по сей день восприимчивы к угрозе инфляции; американцы, пережившие Великую депрессию, всю жизнь оставались рачительными. Эта пандемия может в корне изменить наше восприятие риска

и неопределенности и подходы к ним, с продолжительными последствиями для инвестиционных решений, бизнес-стратегий, политики правительства и производительности экономики в целом.

Физические лица могут навсегда изменить свое восприятие риска после резкой и внезапной потери доходов, что приведет к росту сбережений «на черный день». В краткосрочной перспективе это может означать снижение задолженности, но в долгосрочной может привести к более глубоким структурным изменениям, таким как снижение готовности взять ипотечный кредит на 30 лет. Во многих странах владение жильем находится на низком уровне, поскольку долгосрочная задолженность воспринимается скорее как риск, чем как возможность. Модели потребления могут измениться, если люди, чье здоровье подвержено высокому уровню риска, станут избегать определенных действий. Потребители могут решить запастись больше товаров первой необходимости из страха новых мер самоизоляции — по крайней мере для производителей туалетной бумаги есть хорошие новости! Но возьмем пример молодой женщины, которая ночи напролет за кухонным столом продумывала совершенно новую бизнес-идею, но теперь совсем не готова рисковать, а значит она никогда не откроет свое дело, не наймет сотрудников и не запустит производство продукции. Высокая неопределенность еще больше усложняет прогнозирование чистого влияния многих изменений поведения.

Компании тоже сталкиваются с новыми факторами неопределенности. Американские автопроизводители испытали дефицит деталей, потому что в мексиканском штате Чиуауа, где находятся многие их поставщики, ограничили численность сотрудников на заводах 50 процентами персонала. Подобные сбои могут заставить производителей диверсифицировать свои цепочки поставок или оставить больше производственных ресурсов у себя. Здоровье сотрудников представляет собой еще один новый операционный риск. Решат ли компании в итоге больше полагаться на автоматизацию производства?

Замена поставщиков, сохранение большей части производственных ресурсов и необходимость инвестиций в более высокотехнологичное оборудование сопряжены для производителей, которые зачастую работают с низкой рентабельностью, с издержками. Однако повысить цены во время рецессии тоже трудно. В случае товаров, которые считаются «жизненно важными», таких как товары медицинского назначения, страны могут изменить нормативные требования или субсидировать отечественное производство, что изменит конкурентный ландшафт. Как и домашние хозяйства, компании, сильно пострадавшие от резкого падения выручки, могут сохранять более высокие резервы ликвидности. Некоторые изменения могут подлежать количественному измерению, когда перемены в производственном процессе стабилизируются и влияние на доходы станет более очевидным, но для многих компаний неопределенность сохранится надолго.

Волатильность рынка, дефолты и меняющиеся нормы регулирования изменят ландшафт для **финансового сектора**. Резкие изменения рыночных условий и цен на активы, которые наблюдались в начале эпидемии, изменят модели управления рисками, оказав влияние на ликвидность и капитальные резервы, удерживаемые в целях управления такими рисками. Нормативные требования также могут измениться, когда директивные органы постараются предотвратить повторное возникновение волатильности и снизить необходимость вмешательств центрального банка для поддержания функционирования рынка. Более того, рецессия увеличит убытки.

Экономические директивные органы сталкиваются с новой сложной задачей — как финансировать возросшие потребности в расходах на фоне падения доходов и разрастающейся задолженности. Пока не урегулирован кризис в области здравоохранения, правительства будут иметь дело с неподдающимися измерению переменными, пытаясь планировать будущее. Вмешательство частного сектора за счет гарантий или прямой собственности может иметь продолжительные и с трудом поддающиеся количественной оценке последствия для конкуренции и принятия риска частным сектором в дополнение к непосредственному воздействию на балансы государственного сектора.

Что все это означает для МВФ? Мы оказались востребованы как никогда, предоставив экстренную поддержку рекордному числу стран за короткий срок. Мы ввели новые механизмы поддержки и расширили лимиты заимствования существующих.

МВФ сталкивается с новыми операционными задачами. Многие страны обратились за финансовой помощью, чтобы преодолеть эти трудности. Многие из них обременены серьезными долгами, а устойчивость ситуации сложно оценить на фоне повышенной неопределенности относительно перспектив экономического роста и торговли. Если некоторым странам понадобится пересмотр условий долга после пандемии COVID, частному сектору придется играть более серьезную роль в предоставлении финансовых гарантий в целях снижения неопределенности, учитывая его возросшее значение как кредитора. Наши страны-члены также обращаются за рекомендациями по экономической политике и помощи в развитии потенциала для преодоления этого тяжелого шока. Мы должны принимать ответные меры, работая в основном удаленно и не имея возможности совершать поездки. Аналогичные операционные ограничения затрудняют и составление одного из наших основных исходных материалов: оперативных и точных статистических данных по странам.

Одну из наших основных функций, экономический надзор, фактически пришлось перестроить. Возвращаясь к концепциям Найта, большая часть нашей работы сконцентрирована на измерении и снижении рисков, поддающихся количественной оценке. Мы используем

макроэкономические данные для выработки базисных сценариев и оценки вероятности их реализации. После мирового финансового кризиса этот подход уже был расширен за счет разработки различных сценариев и анализа вероятности их реализации в целях лучшего понимания рисков, связанных с количественными прогнозами.

Размер и одновременность шока пандемии ведут к крайней неопределенности Найта и постоянно меняющимся условиям. В этом плане нам необходимо повысить гибкость. Когда инфекция была лишь подозрительной вспышкой пневмонии в Китае, мы обратились к эпидемиологам, чтобы узнать, как объединить наши и их прогнозные модели. Чтобы понять изменения потребительского поведения, где традиционных статистических данных недостаточно, были задействованы новые источники больших данных. Еще до пандемии мы начали использовать военные методы моделирования для исследования роста торговых противоречий. Данный подход оказался полезным в наших попытках провести количественную оценку нового риска.

Какое-то время назад мне попала статья о том, как американские эпидемиологи объединились с немецкой перестраховочной компанией для разработки страхового продукта на случай пандемии. Они спроектировали модели здоровья и системы раннего предупреждения, оценили экономические последствия для уязвимых отраслей и определили, как распределять риск. Полисы появились в конце 2018 года, но потенциальные клиенты решили, что они слишком дороги для столь маловероятного события. Когда в начале 2020 года разразилась катастрофа, было слишком поздно покупать страховку.

Эта поучительная история показывает, насколько нам нужно улучшить оценку и управление рисками. Например, производители должны обеспечить баланс в своих цепочках поставок между своевременностью (дешево, но негибко) и подстраховкой (надежной, но дороже), учитывая торговые, логистические и санитарные условия. Возврат к старым методам кажется безрассудным; слишком большое число ошибок в отношении надежности может снизить продуктивность движущих сил экономики.

Поиск этого нового баланса между риском и надежностью в условиях столь высокой неопределенности — задача, которая будет стоять перед нами в дальнейшем. Она потребует усилий, терпения и новаторского мышления. Главным образом, нам понадобится более глобальное сотрудничество. Безопасность всех станет возможна только в условиях безопасности каждого. Только совместными усилиями мы преодолеем огромную неопределенность и экономические трудности, вызванные этим микроскопическим организмом, принесшим настоящее бедствие. **ФР**

ДЖЕФФРИ ОКАМОТО — первый заместитель директора-распорядителя МВФ.