

Дилеммы государственного долга

Оценки перспектив роста мировой экономики, опубликованные в начале июня Всемирным банком и ОЭСР, демонстрируют, что эффекты фискального и монетарного допинга, щедро введённого в экономику в роковой год пандемии столетия, иссякают. По данным Всемирного банка, в 2021 году огромные дозы субсидий, налоговых скидок и инвестиционных планов подтолкнули рост ВВП до 6 %, а рост мировой торговли – до невероятных 11 %, при этом по сравнению с рецессионным 2020 годом это означало ещё больший «отскок» – соответственно, 9 и 19 %.

В 2022 году темпы роста сократились вдвое (ВВП вырос на 3,1 %, торговля – на 6 %). В 2023 году замедление продолжится (2,1 % и 1,7 % соответственно). В «развитых» странах ВВП вырастет на 0,7 %, а в «развивающихся» – на 4 %. В следующем году ожидается улучшение с ростом ВВП на 2,4 %, но преобладает неопределённость: ещё 5 месяцев назад Всемирный банк указывал, что в 2024 году мировая экономика обречена на рецессию, причём во всех регионах. ОЭСР даёт несколько лучшие оценки роста ВВП: 3,3 % в 2022 году, 2,7 % в 2023-м, 2,9 % в 2024-м.

Падение производительности

Всемирный банк и ОЭСР сосредоточены на разных регионах – соответственно, на «развивающихся» странах и более «развитых» метрополиях. Но болезненное наследие пандемии, а также инфляционные боли, высокие процентные ставки, долги, от которых трудно избавиться, неопределённость, усугублённая войной, и острота геополитического противостояния ощущаются повсюду. Всемирный банк обеспокоен инфляцией на периферии мира как причиной обнищания, а также последствиями повышения процентных ставок и укрепления доллара для долгов «развивающихся» стран. ОЭСР обеспокоена сохранением высокой инфляции, влиянием высоких ставок на рынки облигаций, банковские балансы и кредит, но, прежде всего, уровнем долга в метрополиях и снижением «потенциального роста» в странах ОЭСР, в частности, из-за падения производительности и капиталовооружённости труда, старения трудоспособного населения и снижения уровня занятости. Потенциальный годовой рост ВВП снизился примерно с 3,5 % в 1970 году до 1,5 % сегодня. Сенсационным примером является Япония, где рост производительного капитала рухнул с 5 % в год в 1980 году почти до нуля в 2010-м. В Еврозоне рост снизился с почти 3 % до менее 1 %. В США его снижение было ещё больше: примерно с 4 % в 1980 году до 1 %.

Главный экономист ОЭСР Клэр Ломбарделли обозначила приоритеты стран ОЭСР: возврат к 2 % инфляции; сохранение процентных ставок на недавнем высоком уровне или даже выше; отмена «всеобщей фискальной поддержки», раздаваемой во время пандемии; поддержка инвестиционных планов ЕС и США по изменению климата; наконец, указанная *Financial Times* необходимость препятствования подрыву цепочек поставок и «совершенно разумное» обеспечение их безопасности в рамках «обширной системы глобальной торговли, основанной на правилах». Прозрачный намёк на крестовый поход Вашингтона против китайцев и ВТО.

Фискальная битва Вашингтона

В период с 2007 года по сегодняшний день, когда произошли мировой финансовый кризис и пандемия столетия, разрыв между федеральным долгом США и еврозоны вырос на 30 процентных пунктов ВВП. Вначале два долга в относительном выражении были примерно равны: в США – 64 % ВВП, в еврозоне – 66 % ВВП. В 2022 году долг США достиг 122 % ВВП, а долг еврозоны – 91 % ВВП. Европа имела фискальные ограничения, которые нужно было соблюдать. Тем не менее то тут, то там возникали призывы к обдумыванию преимуществ дополнительного долга в фазе низкого инфляционного давления и низких процентных ставок, например, в случае с низким уровнем государственных инвестиций в Германии.

В мае вопрос долга вовлёк Белый дом Джо Байдена в армрестлинг с Конгрессом, где большинство составляют республиканцы: президент потребовал увеличения потолка долга без каких-либо условий, республиканское же большинство настаивало на сокращении госрасходов. В новостях сообщалось, что с 1962 года Конгресс принимал решение

пересмотреть потолок госдолга 78 раз. Но нынешняя поляризация американской двухпартийной системы превращает привычную практику в балансирование на грани войны (*brinkmanship*), что, по словам министра финансов Джанет Йеллен, может привести к *«катастрофическим экономическим последствиям»*. Самый серьёзный эпизод этой борьбы произошёл в 2011 году, при президенте Бараке Обаме, когда из-за перетягивания каната между президентской администрацией и Конгрессом Вашингтон потерял свой кредитный рейтинг “AAA”. В то время американский долг составлял менее 15 трлн долл., или 96 % ВВП. Теперь он удвоился до 31,4 трлн, или 124 % ВВП. Достигнутый компромисс – двухлетнее фискальное перемирие – был отвергнут 2/3 сенаторов-республиканцев. Байден был вынужден пойти на переговоры, но предложенное им сокращение госрасходов оказались гораздо ниже того, что требовали республиканцы – по данным *New York Times*, оно составит 860 млрд долл. за десятилетие против запрашиваемых 3,2 трлн долл.

Бывший торговый представитель, а затем заместитель госсекретаря при Джордже Буше – мл. Роберт Зеллик на страницах *Wall Street Journal* прямо напал на *«новый Вашингтонский консенсус»* советника по национальной безопасности Джейка Салливана, так как считает, что последствия этого консенсуса для федерального долга будут негативными. По мнению Зеллика, повестка Салливана (защищённая национальная экономика, промышленная политика с огромными субсидиями, использование антитраста для воспрепятствования концентрации, экспансия солнечной энергетики, форсирование инвестиций, в том числе иностранных) *«увеличит федеральный долг и будет выдавливать всё больше и больше частных инвестиций»*. Эта карикатура обременённой долгами сверхдержавы не затрагивает никаких стратегических последствий промышленной и международной повестки Салливана, но указывает на то, что проблема долга в американской электоральной суматохе уйдёт из дебатов ещё не скоро. *Washington Post* назвала процедуру, посредством которой Конгресс должен через потолок долга санкционировать обязательства по расходам, уже утверждённые самим Конгрессом, *«самым идиотским ритуалом»* в Вашингтоне. Но за этим *«идиотским ритуалом»* стоит вопрос: есть ли предел государственному долгу?

Долг и паразитизм

Кармен Рейнхарт и Кеннет Рогофф в книге *“This Time Is Different”*, выпущенной в 2009 году, сразу после мирового финансового кризиса, указывали, что критическим является уровень долга в 90 % ВВП. В 2011 году, в разгар долгового кризиса, эти два экономиста, чтобы объяснить *«важность правила 90 процентов ВВП»*, написали короткое эссе, где утверждали, что в то время *«государственный долг в развитых странах достиг уровня, невиданного со времён окончания Второй мировой войны»*. Это не уровень, при котором неминуемо происходит дефолт, но порог, при достижении которого в половине случаев происходит потеря роста: авторы получили эту зависимость эмпирическим путём при изучении долгов 44 стран за 200-летнюю историю.

Если отвлечься от этого конкретного числового показателя, то связь госдолга с ростом заложена в самой природе империализма, в эпоху которого, пишет Ленин, рождаются как *«тенденция к загниванию»*, так и *«быстрый рост капитализма»*, который, однако, становится *«более неравномерным»*, создавая обширные паразитические слои, пожирателей, а не производителей прибавочной стоимости, которые размножаются в *«загнивании самых сильных капиталом стран»*¹. Государственный долг есть одна из форм фиктивного капитала, которым государство кормит полчища *рантье* и себя в качестве *государства-рантье*. Растущая задолженность является одной из причин замедления цикла, но, как мы только что видели, основные факторы замедления в самых “богатых” метрополиях коренятся в демографии, недостаточных капитальных вложениях, протекционистских искушениях наиболее уязвимых к конкуренции государств и недалёкой миграционной политике. С другой стороны, возможно, как в случае Японии, именно замедление цикла стимулирует реакцию государства на задолженность.

Кейнсианская необратимость?

В Европе идут переговоры о новом пакте стабильности. Экономист Natixis Патрик Артюс в статье для *Le Monde* скептически оценивает действия некоторых правительств и центральных банков стран ОЭСР по восстановлению определённой степени строгости

бюджетной политики. Он отмечает, что после длительного периода экспансионистской бюджетной политики *«очень трудно, если не невозможно, выйти из неё без ущерба. На самом деле она стала необратимой, потому что возврат к традиционной политике будет иметь серьёзные недостатки и может спровоцировать кризис»*. По словам Артюса, сокращение долга, наблюдавшееся в 2021, 2022 и 2023 годах, по сути, является арифметическим эффектом, вызванным низким уровнем долгосрочных процентных ставок, которые были меньше, чем рост номинального ВВП, вызванный инфляцией. Этот эффект, по его словам, исчезнет в 2024 году, и тогда для стабилизации государственных финансов потребуется *«исчезновение первичного дефицита [то есть общего дефицита госбюджета, уменьшенного на сумму процентных выплат по госдолгу]»*.

Согласно прогнозу МВФ (*“Fiscal Monitor”*, апрель 2023) до 2028 года, Ирландия и Италия получили первичный профицит в среднем чуть менее 2 %, но в 2028 году Италия будет отягощена валовым долгом в размере 132 % ВВП; Германия вернёт свой профицит только в 2025 году, а её долг упадёт ниже 60 % в 2028 году; Испания и Франция сохранят отрицательное сальдо в течение всего периода – в среднем 1,4 и 2,4 % соответственно, но Франция будет единственной крупной европейской страной с растущим до 2028 года валовым долгом. Соединённые Штаты до 2028 года сохраняют отрицательное первичное сальдо бюджета на уровне 4 %, и они также будут страной с растущим валовым долгом, который к 2028 году достигнет 136 % ВВП, что больше итальянского долга.

Тезис Артюса о “необратимости”, кажется, отражает статус-кво во Франции и недавний опыт мобилизации в защиту пенсий. По его мнению, уровень государственных инвестиций уже сейчас слишком низок, а для обеспечения энергетического перехода их потребуется больше; госрасходы на образование, здравоохранение, исследования и оборону должны будут вырасти; парламенты отклонят призывы к увеличению налогов; те же попытки центральных банков облегчить свои балансы будут сорваны последствиями повышения ставок. Артюс видит *«двойную необратимость – фискальную и монетарную»*. Министр финансов Брюно Ле Мэр, кажется, придерживается другого мнения. Он исключает возврат к жёсткой экономии, но, чтобы предотвратить понижение кредитного рейтинга Франции, похоже, намерен стабилизировать счета: провести пенсионную реформу, положить конец мерам защиты ковидной эпохи, уменьшить поддержку рынка труда.

Возвращение к бюджетной дисциплине будет изнурительным, и велик соблазн для снижения долговой нагрузки положиться на процентную политику центрального банка и инфляцию.

Июнь 2023 г.

¹ - Ленин В. И. ПСС. Изд. 5-е. Т. 27. С. 422, 423.