

## 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»<sup>1</sup>. 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.

---

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