



Греция: прошлые критические замечания и дальнейшие перспективы



[Оливье Бланшар](#)

9 июля 2015 года

Сейчас все взоры обращены на Грецию, при этом стороны переговоров по-прежнему стремятся достичь долговременной договоренности, что приводит к бурным обсуждениям и вызывает некоторую острую критику, в том числе в адрес МВФ.

В этой связи я счел, что некоторые мысли относительно основных критических замечаний могут помочь прояснить некоторые важнейшие положения, вызывающие споры, а также пролить свет на возможный путь преодоления ситуации.

Основная критика, на мой взгляд, подпадает под следующие четыре категории:

- Программа 2010 года привела лишь к росту долга и потребовала чрезмерной бюджетной корректировки.
- Финансирование для Греции использовалось для погашения долга иностранным банкам.
- Структурные реформы, которые душат рост, в сочетании с жесткой бюджетной экономией привели к экономической депрессии.
- Кредиторы не извлекли никаких уроков и повторяют прежние ошибки.

Критическое замечание 1: Программа 2010 года привела лишь к росту долга и потребовала чрезмерной бюджетной корректировки

- Еще до программы 2010 года долг в Греции составлял 300 млрд евро или 130% ВВП. Дефицит был равен 36 млрд евро или 15½ % ВВП. Долг возрастал на 12% в год и такая динамика, очевидно, была экономически неприемлемой.
- Если бы Греция была предоставлена сама себе, то она просто не смогла бы брать займы. С учетом валовых потребностей в финансировании в объеме 20–25 % ВВП ей пришлось бы сократить дефицит бюджета на такую же величину. Даже если бы она допустила полный дефолт по своему долгу, то ввиду первичного дефицита свыше 10% ВВП ей пришлось резко урезать дефицит бюджета на 10% ВВП. Это привело бы к намного более масштабным корректировкам и намного более высоким социальным издержкам, чем в рамках программ, которые

позволили Греции достичь первичной сбалансированности бюджета в течение периода свыше 5 лет.

- Даже если бы существовавший долг был полностью ликвидирован, первичный дефицит, который был очень значительным в начале программы, пришлось бы сократить. Жесткая бюджетная экономия была необходимостью, а не выбором. Сокращению расходов и повышению налогов просто не было альтернативы. Сокращение дефицита было значительным потому, что значительным был исходный дефицит. «Менее жесткая бюджетная экономия», то есть более медленная бюджетная корректировка, потребовала бы еще большего объема финансирования в сочетании с реструктуризацией долга, кроме того, существовал политический предел тому, каких жертв официальные кредиторы могли попросить от граждан своих стран.

Критическое замечание 2: Финансирование для Греции использовалось для погашения долга иностранным банкам

- Реструктуризация долга была задержана на два года. Для этого были причины, а именно опасения относительно риска распространения кризиса (воспоминания о крахе фирмы Lehman были еще свежими) и отсутствие защитных механизмов для сдерживания распространения. Были ли эти причины достаточно вескими — относительно этого можно приводить доводы «за» и «против». В режиме реального времени риски казались слишком высокими, чтобы пойти на реструктуризацию.
- Отчасти в результате этой задержки значительная часть средств в первой программе была использована для выплат кредиторам по краткосрочным обязательствам и для замены частного долга официальным. Однако экстренная финансовая помощь благоприятствовала не только иностранным банкам, но и вкладчикам и домашним хозяйствам Греции, поскольку одна треть долговых обязательств находилась у греческих банков и других греческих финансовых организаций.
- Кроме того, частные кредиторы не вышли сухими из воды, и в 2012 году долг был значительно сокращен: операция по вовлечению частного сектора (ВЧС) 2012 года привела к «стрижке» более чем на 50% долговых обязательств в частных руках на сумму примерно 200 млрд евро, что привело к уменьшению долга более чем на 100 млрд евро (более конкретно, сокращение долга составило 10 000 евро на каждого гражданина Греции).
- Замена частных кредиторов официальными сопровождалась значительным улучшением условий, а именно ставками ниже рыночных и длительными сроками погашения. Рассмотрим вопрос следующим образом: денежные выплаты процентов по греческому долгу в прошлом году составили 6 млрд евро (3,2% ВВП) по сравнению с 12 млрд евро в 2009 году. Или, если посмотреть по-

иному, выплаты процентов Грецией как доля ВВП были ниже, чем выплаты процентов со стороны Португалии, Ирландии или Италии.

Критическое замечание 3: Структурные реформы, которые душат рост, в сочетании с жесткой бюджетной экономией привели к экономической депрессии

- С учетом слишком медленного роста производительности в Греции до программы считался необходимым ряд структурных реформ: от реформы налогового администрирования до уменьшения барьеров для многих профессий, реформ пенсионного обеспечения, реформ коллективных трудовых договоров, реформ судебной системы и т.д.
- Многие из этих реформ не были проведены или проведены в недостаточных масштабах. Меры по улучшению сбора налогов и платежной дисциплины окончились полной неудачей. Действия по открытию закрытых отраслей и профессий встретили ожесточенное сопротивление. Из-за не проведенных реформ в рамках текущей программы были завершены лишь 5 из 12 плановых обзоров МВФ, и с середины 2013 года был завершен лишь один.
- Сокращение объемов производства оказалось фактически более значительным, чем прогнозировалось. Мультипликаторы были выше, чем первоначально предполагалось. Но бюджетная консолидация позволяет объяснить лишь незначительную долю сокращения объемов производства. Такой результат был обусловлен целым рядом факторов: во-первых, объемом производства выше потенциального, политическими кризисами, непоследовательной политикой, недостаточными реформами, опасениями по поводу выхода Греции из еврозоны, низким уровнем предпринимательской уверенности, а также непрочным положением банков.

Критическое замечание 4. Кредиторы не извлекли никаких уроков и повторяют прежние ошибки

- Выборы в 2015 году правительства, открыто отвергающего программу, привели к дальнейшему ослаблению ощущения причастности к преобразованиям и потребовали пересмотра существующей программы как в части мер политики, так и с точки зрения финансирования.
- Более ограниченный набор структурных реформ и (или) более медленная бюджетная корректировка подразумевают, в арифметическом выражении, более крупные финансовые потребности, а, следовательно, большую потребность в облегчении долгового бремени. Так, в экстремальном случае, если бы европейские кредиторы были готовы просто списать весь существующий долг и предоставить дополнительное финансирование, не было бы никакой необходимости в дальнейшей корректировке. Но, разумеется, в политическом

плане существовал и существует предел тому, каких жертв кредиторы могут попросить от своих граждан.

- Поэтому реалистичное решение должно было включать некоторую корректировку, определенный объем финансирования и облегчения долгового бремени, то есть предусматривать сбалансированный подход. Роль МВФ в переговорах заключалась в том, чтобы добиться конкретных надежных мер корректировки политики и четко сформулировать последствия в плане финансирования и облегчения бремени задолженности.
- Мы исходили из того, что небольшой первичный профицит, нарастающий с течением времени, был абсолютно необходим для сохранения устойчивости долговой ситуации. После детального изучения бюджета оставалось неясным, каким образом это может быть достигнуто без реформы НДС, позволяющей расширить налоговую базу, а также без пенсионной реформы, обеспечивающей устойчивую основу для пенсионной системы. По этим вопросам наши взгляды полностью совпадали с позицией наших европейских партнеров.
- До проведения референдума, с его потенциальными последствиями для роста, мы полагали, что, исходя из этих предположений относительно первичного профицита, устойчивость долговой ситуации может быть достигнута посредством реструктуризации существующего долга и установлением длительных сроков погашения новых долговых обязательств. Это нашло отражение в предварительном анализе устойчивости долговой ситуации (ДСА), который мы представили до референдума. Европейские партнеры, которые еще до опубликования анализа устойчивости долговой ситуации познакомились с нашими взглядами относительно необходимости облегчения долгового бремени, восприняли нашу оценку как чрезмерно пессимистичную. Мы полагаем, что текущие события вполне могут свидетельствовать о необходимости дальнейшего увеличения финансирования, не в последнюю очередь – для поддержки банков, а также о необходимости еще большего облегчения бремени долга, чем в нашем ДСА.

Дальнейшие перспективы

1. Принимая во внимание результаты референдума и мандат, полученный правительством Греции, мы полагаем, что по-прежнему существует возможность соглашения, которое должно опираться на набор мер политики, подобных обсуждавшимся до референдума, но скорректированным с учетом того, что правительство теперь заявляет о необходимости трехлетней программы, с более формальным признанием потребности в расширении финансирования и облегчения бремени долга.
2. В принципе зона евро стоит перед политическим выбором – более умеренные реформы и снижение бюджетных целевых показателей для Греции означают более

высокие издержки для стран-кредиторов. Роль Фонда в этом контексте состоит не в том, чтобы рекомендовать то или иное конкретное решение, а в том, чтобы обозначить компромисс между бюджетной корректировкой в меньшем объеме и меньшим количеством структурных реформ, с одной стороны, и необходимостью расширения финансирования и пересмотра долга – с другой.

3. Возможности для соглашения чрезвычайно ограничены, и время является решающим фактором. Нет никаких сомнений, что выход из зоны евро обойдется весьма дорого как для Греции, так и для ее кредиторов. Введение новой валюты и реденоминация контрактов сопряжены с чрезвычайно сложными юридическими и техническими вопросами, что в свою очередь, скорее всего, приведет к дальнейшему серьезному сокращению объемов производства. Может пройти немало времени, прежде чем девальвация новой валюты приведет к ощутимому перелому ситуации.

Итак, мы продолжаем надеяться на благоприятный выход из создавшейся ситуации. Фонд готов оказать помощь Греции в этот сложный период экономических потрясений. Поскольку Греция не произвела платеж в счет погашения долга МВФ, срок по которому наступил 30 июня 2015 года, Фонд не сможет предоставить финансирование до устранения всей просроченной задолженности. Однако мы предложили техническую помощь, которая будет предоставлена по запросу, и продолжаем принимать активное участие в процессе.

Оливье Бланшар, гражданин Франции, провел свою профессиональную жизнь в Кембридже, США. Получив степень доктора экономики в Массачусетском технологическом институте (МТИ) в 1977 году, он преподавал в Гарвардском университете и затем вернулся в 1982 году в МТИ, где с тех пор преподает. Он является профессором экономики на гранте выпуска 1941 года и в прошлом был заведующим кафедрой экономики. В настоящее время он в отпуске из МТИ и является экономическим советником и директором Исследовательского департамента Международного Валютного Фонда.

Являясь макроэкономистом, он работал по широкому кругу проблем: от роли денежно-кредитной политики, характера спекулятивных «пузырей», существования рынка труда и детерминант безработицы, до перехода к рыночной экономике в бывших коммунистических странах. В процессе своих исследований он работал с рядом стран и международных организаций. Он является автором многочисленных книг и статей, в том числе двух учебников по макроэкономике, один — для аспирантов, написанный совместно со Стэнли Фишером, другой — для базовой университетской программы.

Г-н Бланшар является действительным членом и членом совета Эконометрического общества, был вице-президентом Американской экономической ассоциации, а также является членом Американской академии наук.