

Снижение государственного долга



Строительство в Бейруте.

Многие страны в прошлом добивались снижения относительной величины своего государственного долга, чему часто способствовали благоприятные макроэкономические условия. В будущем ситуация может складываться для них не столь удачно

Харальд Фингер и Азим Садилов

ГЛОБАЛЬНЫЙ спад прошлого года, похоже, уступил место глобальному подъему, однако, по крайней мере в одном отношении, его наследие сохранится еще на долгое время. Во многих странах с началом глобального кризиса быстро росли размеры государственного долга относительно валового внутреннего продукта (ВВП) и намечается его еще большее увеличение в предстоящие годы, поскольку для снижения дефицитов государственных бюджетов с их высокого сегодняшнего уровня потребуется значительное время. Когда подъем прочно встанет на ноги и перестанет опираться на поддерживающие меры в форме крупномасштабных бюджетных стимулов, центр внимания должен будет сместиться на сокращение государственного долга. Прошлый опыт показывает, что это действительно возможно, но эта задача с течением времени, вероятно, будет становиться все более сложной.

Ближневосточная история

Ливан представляет собой пример страны, которой удалось добиться значительного снижения своего долга относительно ВВП. Многие годы высоких бюджетных дефицитов в течение 1990-х годов и целый ряд следовавших друг за другом потрясений с начала до середины 2000-х годов привели к тому, что к 2006 году государственный долг вырос до 180 процентов от ВВП, что было одним из самых высоких относительных уровней долга в мире. Однако в течение следующих трех лет Ливан снизил этот коэффициент примерно на 30 процентных пунктов, что было значительным и быстрым улучшением ситуации, которое мало кто мог бы предсказать в 2006 году.

Как Ливану это удалось? История начинается с активного всплеска экономической активности. В 2006 году ливанская экономика была разбита вооруженным конфликтом с Израилем, а последовавшая за этим продолжительная тупиковая политическая ситуация в течение более года оставляла страну без действующего парламента (политическая напряженность вылилась в уличные бои весной 2008 года). Однако в 2007 году экономика начала разворачиваться, поразительным образом отстранившись от напряженной политической ситуации. Доверие, а с ним и экономическая активность, начали восстанавливаться, подкрепляемые новой масштабной программой бюджетных реформ и (ограниченной) финансовой поддержкой со стороны региональных и западных доноров.

Соглашение о политическом примирении, заключенное между соперничающими фракциями Ливана в Дохе в 2008 году, способствовало активному подъему в туризме и строительстве. За этим последовал крупный приток средств в банковскую систему, ставший сигналом вновь восстановленного доверия и даже усилившийся во время глобального финансового кризиса. В течение 2007–2009 годов реальный ВВП рос в среднем на 8½ процентов в год. Хотя масштабные планы Ливана в бюджетной сфере полностью так и не были реализованы, активный рост, бюджетная дисциплина и некоторая поддержка со стороны доноров позволили в этот период добиться первичных профицитов на уровне от 1½ до 3 процентов ВВП без учета процентных платежей, что привело к существенному снижению относительной величины долга (хотя государственный долг остается высоким и составляет примерно 150 процентов от ВВП).

Изобилие прецедентов

Ливан не одинок: как это ни удивительно, многим странам удалось существенно снизить свой долг относительно ВВП. С 1980 года среди стран с развитой экономикой и стран со средними доходами отмечалось 84 случая, когда отношение долга к ВВП уменьшалось более чем на 20 процентных пунктов в течение по крайней мере двух лет. Медианная величина снижения долга составляла 34 процента от ВВП с продолжительностью 5½ лет и средним первичным профицитом бюджета в размере 2¾ процента от ВВП. При этом между странами наблюдались значительные различия в размерах общего сокращения долга и средней величине первичного сальдо бюджета (см. рис. 1).

Случаи существенного уменьшения долга, как правило, относятся к одной из трех категорий:

- страны-экспортеры нефти, воспользовавшиеся благоприятной динамикой цен или расширением своего потенциала добычи нефти;
- случаи реструктуризации долга с получением поддержки со стороны кредиторов и часто под благоприятным воздействием быстрого экономического подъема после кризиса;
- другие случаи, где снижение долга достигалось за счет проводимой в стране бюджетной коррекции и благоприятной «автоматической» динамики долга. Обычно эта динамика была обусловлена сочетанием активного экономического роста и относительно низких процентных ставок, а также — в случае стран с выраженным в иностранной валюте долгом — повышением реального обменного курса.

Страны-экспортеры нефти — наполнение

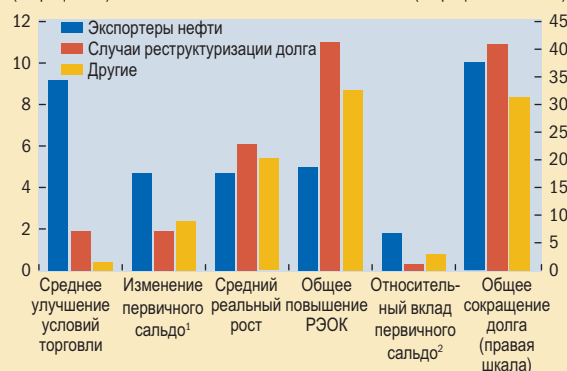
Неудивительно, что в периоды снижения долга странам-экспортерам нефти удавалось добиться более значительного увеличения первичного профицита бюджета, чем другим странам, поскольку динамичный рост цен на нефть и (или) увеличение ее производства обеспечивали более высокий объем бюджет-

Рисунок 2

Объединение в категории

На странах-экспортерах нефти положительно сказались улучшения в условиях торговли; в случаях реструктуризации долга положительную роль сыграл рост ВВП и повышение реального обменного курса.

(В процентах) (В процентах от ВВП)



Источники: IMF «International Financial Statistics», «Перспективы развития мировой экономики» и оценки персонала МВФ; база данных, Joint External Debt Hub; World Bank, World Development Report.

Примечание. РЭОК — реальный эффективный обменный курс.

¹За предыдущий трехлетний период, в процентных пунктах от ВВП.

²Отношение вклада в общее сокращение долга со стороны первичного сальдо к вкладу со стороны автоматической динамики долга.

ных поступлений (см. рис. 2). Среднее улучшение условий торговли у стран-экспортеров нефти было в несколько раз больше, чем в других странах. Однако страны-экспортеры нефти проводили несколько меньшую консолидацию своих первичных расходов, вероятно, вследствие того, что внезапный рост доходов от нефти делал сокращение расходов не столь насущной задачей. Тем не менее, страны-экспортеры нефти являются единственной группой, где первичное бюджетное сальдо сказывалось на отношении долга к ВВП в большей степени, чем автоматическая динамика долга, обусловленная благоприятной динамикой роста, процентных ставок и обменного курса.

Случаи реструктуризации долга — новая энергия

И наоборот, в случаях, связанных с реструктуризацией долга — либо со стороны частных кредиторов, либо Парижского клуба — первичное сальдо бюджета в меньшей степени сказывалось на общем сокращении долга, чем в других группах. Очевидно, что в первый год эпизодов снижения долга коррекция первичного сальдо бюджета в случаях реструктуризации долга в среднем была несколько большей, чем в других случаях (не считая стран-экспортеров нефти), но если рассмотреть картину на протяжении всего периода снижения долга, она оказывается иной. В случаях реструктуризации долга — несмотря на происходившее в такие периоды сужение первичного сальдо примерно на 2 процента от ВВП — в среднем первичное сальдо достигало лишь 0,7 процента от ВВП, то есть было существенно меньше, чем в странах-экспортерах нефти (6,4 процента) и в других случаях (2,8 процента).

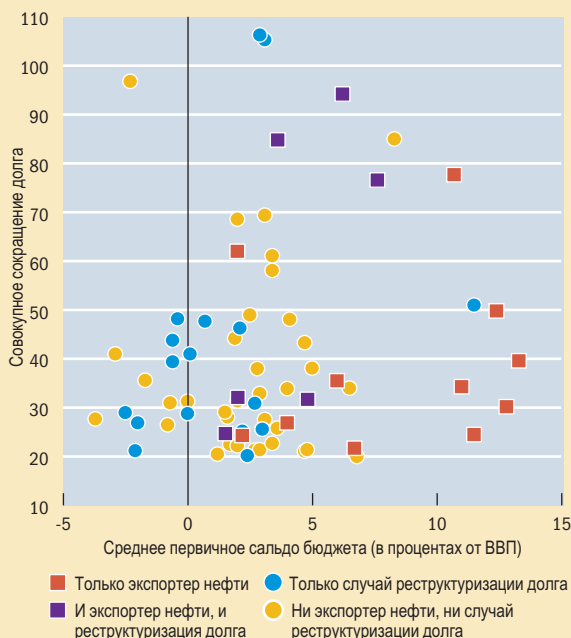
Это может показаться странным: следовало бы ожидать, что кредиторы будут требовать более высокого первичного профицита в обмен на облегчение бремени долга. Однако благоприятная динамика долга, обусловленная более льготными условиями обслуживания долга и во многих случаях быстрым восстановлением экономики и повышением реального обменного курса после кризиса, фактически снижала необходимость коррекции первичного сальдо бюджета во время эпизодов снижения долга. Фактически, в случаях реструктуризации долга обеспечивалось в среднем самое значительное его сокращение (41 процент

Рисунок 1

Разрозненная группа

Опыт сокращения долга и бюджетной консолидации существенно различался между странами.

(В процентах от ВВП)



Источники: МВФ «Перспективы развития мировой экономики» и оценки персонала МВФ.

от ВВП, по сравнению с 38 процентами в странах-экспортерах нефти и 31 процентом в других случаях), даже несмотря на то, что в этих эпизодах отмечался самый низкий первичный профицит из всех трех групп стран. Помимо прямого облегчения бремени долга благодаря условиям реструктуризации, в этих случаях благоприятную роль также играли высокие темпы роста ВВП (6 процентов) и существенное повышение реального обменного курса (на 11 процентов в течение эпизода).

По этой причине может показаться привлекательным решение проблем долга с помощью реструктуризации, однако растущие финансовые взаимосвязи делают этот путь все более расточительным как для стран, долг которых проходит реструктуризацию, так и для мирового сообщества, с которым эта страна связана.

Вырастание из долга

Среди 43 стран, которые не являются экспортерами нефти и не прибегали к реструктуризации долга — особенно на Ближнем Востоке и в Центральной Азии (БВЦА; см. рис. 3), — наблюдалась тенденция в большей степени полагаться на снижение относительной величины долга за счет его автоматической динамики, чем за счет первичного профицита. Долг уменьшался в самой разной степени, но в большинстве стран был достигнут первичный профицит в диапазоне от 2 до 5 процентов от ВВП. Чтобы добиться такой коррекции первичного сальдо бюджета, страны со средними доходами обычно в равной мере опирались на меры в области поступлений и расходов, тогда как страны с развитой экономикой, как правило, больше использовали меры по сокращению расходов, вероятно, по той причине, что у них уже были достаточно высокие относительные показатели государственных поступлений до начала периода сокращения долга.

Однако на практике в периоды снижения своего долга большинство стран Ближнего востока и Центральной Азии имели отрицательное первичное сальдо бюджета (в среднем на уровне 2 процентов от ВВП). По этой причине названные государства для снижения относительной величины своего долга в большей степени, чем сравнимые страны в других регионах, опирались на благоприятную динамику долга (чем ни-

же и правее страна находится от 45-процентной линии на рис. 3, тем больше ее опора на автоматическую динамику долга относительно вклада в этот процесс со стороны первичного сальдо бюджета). И наоборот, страны с развитой экономикой, как правило, в несколько большей степени опирались на первичный профицит, чем на автоматическую динамику долга.

Тенденция опираться на автоматическую динамику долга, а не на положительное первичное сальдо бюджета была особенно заметна в тех случаях, когда долг был исходно на высоком уровне. Вероятно, это объясняется тем, что странам, неспособным предотвратить накопление крупного долга, также в меньшей степени удавалось консолидировать государственные финансы в периоды снижения долга и потому приходилось в большей степени полагаться на благоприятные макроэкономические условия. И наоборот, случаи снижения долга, обусловленные в большей степени первичным профицитом, чем автоматической динамикой долга, обычно оказывались более устойчивыми. Подобного рода эпизоды также были более характерны для стран с развитой экономикой, чем для стран со средним уровнем доходов.

Некоторые страны могут склоняться к тому, чтобы уменьшать размеры своего долга с помощью инфляции. В принципе, если стране удастся создать инфляцию таким образом, чтобы она не полностью отражалась в процентных ставках, она может добиться благоприятной динамики долга без слишком крупной коррекции налогово-бюджетной политики. Однако опора на значительную инфляцию может быстро привести к потере доверия. Более того, учитывая наличие у многих стран крупного валютного долга, попытки решить проблему долга с помощью инфляции могут сорваться вследствие вызываемого инфляцией снижения курса национальной валюты. И в самом деле, немногие страны характеризовались высокой инфляцией в периоды снижения долга (только в трех случаях средняя инфляция была выше 20 процентов). И хотя можно было бы ожидать, что страны с меньшим валютным долгом будут в большей степени склонны использовать в этих целях более высокую инфляцию, чем страны, где величина долга в иностранной валюте больше, нет никаких свидетельств систематически более высокой инфляции в странах с более низкой долей долга, выраженного в иностранной валюте.

Итак, в периоды существенного сокращения своего долга страны со средними доходами, помимо стран-экспортеров нефти, как правило, опирались на автоматическую динамику долга, формировавшуюся вследствие благоприятных макроэкономических условий, а не на первичные профициты бюджета. Однако для того чтобы запустить процесс сокращения долга, необходима была значительная коррекция первичного сальдо бюджета, и более устойчивые случаи сокращения долга, как правило, были связаны с более крупными первичными профицитами. Этот факт подчеркивает значимость бюджетной коррекции не только как непосредственного движущего фактора для динамики долга, но также как средства формирования благоприятных макроэкономических условий, ведущих к уменьшению отношения долга к ВВП. В странах с развитой экономикой автоматическая динамика долга играла меньшую роль — вероятно, вследствие, как правило, меньшей динамичности их экономики, — и им необходимо было в большей степени опираться на устойчивые бюджетные меры, чтобы добиться сокращения долга.

Учитывая возможность повышения процентных ставок в мире в целом и прогнозы относительно медленного подъема во многих странах, выходящих из глобального кризиса, для сокращения долга может потребоваться более значительная бюджетная коррекция, чем в прошлом. В случае Ливана для дальнейшего сокращения долга необходим надлежащий уровень первичного профицита с поддержкой за счет структурных реформ, нацеленных на поддержание инерции роста. ■

Харальд Фингер — старший экономист, а Азим Садилов — экономист в Департаменте стран Ближнего Востока и Центральной Азии МВФ.

