

Новая база  
данных позволяет  
взглянуть  
на успехи стран  
в управлении  
своим долгом  
с позиций  
двухсотлетней  
истории

# Осмотрительны или расточительны

Паоло Мауро, Рафаэль Ромеу, Ариэль Биндер и Асад Заман

**С**УВЕРЕННЫЙ долг достиг беспрецедентных для мирного времени уровней, и вопрос о том, предпринимают ли правительства достаточные меры для обеспечения экономической приемлемости государственного долга, приобрел огромную важность для государственной политики. Политическая реальность и слабый экономический рост часто требуют отсрочки сокращений расходов или повышений налогов, но высокое или потенциально увеличивающееся бремя процентных расходов служит аргументом в пользу обратного — бюджетной корректировки — с повышением поступлений, урезанием расходов или мерами с обеих сторон.

Являются ли достаточными усилия, предпринимаемые странами для уменьшения своих дефицитов в ответ на рост отношения их задолженности к ВВП? Являются ли меры фискальной политики (в области налогов и расходов) достаточно осмотрительными или страны ведут себя расточительно? И как можно эмпирически оценить фискальную «осмотрительность» или «расточительство»? Ответы на эти вопросы не могут основываться на данных всего за один или даже несколько лет. Они требуют более долгосрочного взгляда и погружения в увлекательную экономическую историю.

Экономисты все больше обращаются к данным за прошлые периоды для анализа налогово-бюджетных вопросов. Например, в книге *“This Time Is Different”* («На этот раз по-другому») профессора из Гарварда Кармен М. Рейнхарт (см. «Люди в экономике» в настоящем выпуске *Ф&Р*) и Кеннет С. Рогофф обращаются к прошлым восьми векам государственного долга и бюджетных кризисов. В недавнем исследовании мы рассмотрели решения по вопросам налогово-бюджетной политики, принимавшиеся в 55 странах в период с 1800 по 2011 год (Mauro et al., 2013), используя наиболее полный набор данных по различным странам из собранных на настоящее время (см. вставку).

Например, мы обнаружили, что официальные органы часто принимают стойкое снижение экономического роста за вре-

менное его замедление, и вследствие этого заблуждения принимают неверные ответные меры. Мы также сделали вывод о том, что когда правительства сталкиваются с высокой стоимостью заемных средств, они обычно становятся более осмотрительными. И данные показывают, что мировой экономический и финансовый кризис, начавшийся в 2008 году, привел к крупнейшим для мирного времени дефицитам государственных финансов за всю историю.

## Создание возможностей для лучшего анализа

Наличие данных не только по бюджетным запасам (то есть сумме долга на любой заданный момент времени), но также по бюджетным потокам (дефицитам, которые обуславливают изменение запаса долга) и, что принципиально важно, по их составляющим (поступления, непроцентные расходы и расходы на проценты) позволяет проводить современные тесты долгосрочной устойчивости государственных финансов. Они обычно сосредоточены на первичном сальдо бюджета (разности между государственными поступлениями и непроцентными расходами), которое наиболее точно отражает решения по вопросам налогово-бюджетной политики, находящиеся под контролем государства.

Ряды данных за более продолжительные периоды и более широкий спектр стран создают техническую возможность использования дополнительных эконометрических методов. В проведенном исследовании оценивается степень бюджетной осмотрительности или расточительности в каждой из стран на протяжении ее истории. В нем также выявляются факторы, лежащие в основе изменений в степени бюджетной осмотрительности или расточительности.

Опираясь на исторические ряды бюджетных данных, можно исследовать эволюцию *бюджетной осмотрительности* или *бюджетной расточительности*. Эти термины часто используются довольно нестрого для обозначения того, что государственная бюджетная политика является устойчивой или

неустойчивой в долгосрочном плане. Долгосрочная устойчивость определяется тем, достаточна ли ожидаемая стоимость всех будущих бюджетных профицитов для погашения государственного долга (выполняется ли *динамическое бюджетное ограничение*). На практике осмотрительность и расточительность представляют собой категории среднесрочного порядка. Ни одна, ни другая не возникает сразу: один или даже несколько лет бюджетных дефицитов необязательно ведут к бюджетному кризису при прочном начальном состоянии финансов. При этом несколько лет стойких дефицитов вполне могут вызывать необходимость корректирующих мер, чтобы не допустить перекладывания невыносимого бремени долга на будущие поколения. Поэтому выводы относительно того, преобладает ли осмотрительность или расточительность, неизбежно делаются за периоды в несколько лет. Кроме того, степень осмотрительности страны не является постоянной. Она меняется с течением времени по мере изменений в позициях правительств и граждан, а также экономических обстоятельств (например, процентных ставок и долгосрочного экономического роста).

В рамках тестов на долгосрочную устойчивость государственных финансов задается вопрос, достаточными ли являются прогнозируемые меры политики для стабилизации отношения долга к ВВП. В научных кругах популярность завоевал тест на устойчивость фискальной политики, разработанный в работе Henning Bohn (1998). В нем измеряется то, насколько директивные органы реагируют на увеличение долга, принимая решения, которые ведут к улучшению первичного сальдо. Когда эта реакция является положительной и статистически значимой, налогово-бюджетная политика страны признается устойчивой.

Одна из сложностей использования этих тестов связана с тем, что они требуют исторических данных по конкретным странам за многие годы. Вследствие этого предыдущие исследования были сосредоточены на небольшом количестве стран

с легкодоступными данными за продолжительные периоды. Теперь благодаря наличию данных за длительное время в прошлом мы можем выделить периоды осмотрительности и расточительности для каждой из 55 стран, вошедших в выборку. Используемые нами термины «осмотрительность» и «расточительность» имеют технический характер, а не представляют те или иные суждения. Например, бюджетный стимул, который ведет к ухудшению первичного сальдо в период, когда увеличивается отношение долга к ВВП (расточительное поведение), вполне может быть обоснованным как попытка не допустить глубокого и продолжительного спада.

Проведенный нами анализ позволил выявить некоторые важные экономические факторы, обуславливающие изменение в осмотрительности поведения. Эти факторы включают неожиданные изменения в темпах долгосрочного экономического роста и изменения реальных процентных ставок. Фактические данные показывают, что страны, как правило, становятся более расточительными, когда их долгосрочный рост реального ВВП ниже ожидаемого. То есть, когда долгосрочный рост (оцениваемый исследователями впоследствии) уменьшается относительно ожиданий директивных органов, основанных на имеющихся в их распоряжении на тот момент данных, эти директивные органы часто воспринимают замедление роста ВВП как временное явление и в ответ на это производят либерализацию налогово-бюджетной политики (снижение налогов, повышение расходов или и то, и другое). В таких случаях результатом часто становится бюджетное расточительство. Кроме того, было обнаружено, что более высокие реальные процентные ставки (долгосрочные ставки государства, скорректированные на инфляцию) ведут к большей осмотрительности. Как и можно было бы ожидать, когда повышаются реальная стоимость заемных средств, правительства направляют больше средств в состав сбережений и привлекают меньше займов.

## История государственных финансов

Новая база данных МВФ Государственные финансы в современной истории (Public Finances in Modern History (IMF)) служит документальным отражением 200 лет бюджетных дефицитов и государственного долга. Данные охватывают 55 стран, 24 из них считаются странами с развитой экономикой. Половина наблюдений взята из исторических публикаций, охватывающих многие страны. Вторая половина собрана из источников, относящихся к конкретным странам, таких как го-

сударственные публикации или издания по экономической истории, включающие статистику государственных финансов. Набор данных включает как данные по *запасам* (таким как уровень государственного долга на конкретный момент времени), так и данные по *потокам* (например, по расходам и сбору поступлений), благодаря чему появляется возможность документально отразить первичные сальдо органов государственного управления в отдаленные периоды прошлого.

Ряды данных начинаются с первых лет 1800-х годов и за этот период доступны только по небольшой группе стран (например, Швеции, Соединенному Королевству, США), а затем с течением времени охват данных увеличивается: до более 20 стран к 1880 году (эта географически разнообразная группа включает Аргентину, Индию и Японию). К 1920-м годам данные охватывают примерно 30 стран (включая несколько «стран с формирующимся рынком»).

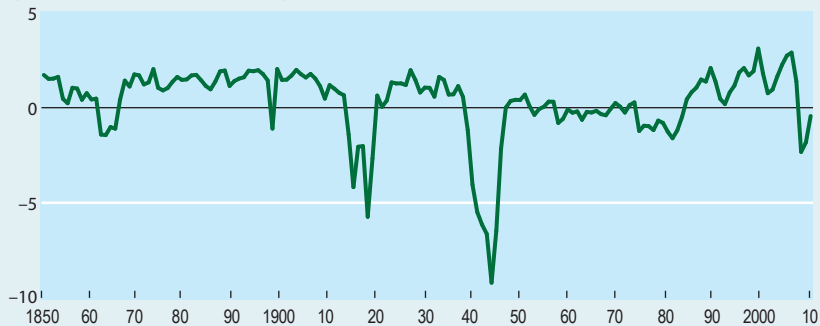
На рис. 1 показана широта набора данных. В нем представлены взвешенные по ВВП исторические первичные сальдо вошедших в выборку стран более чем за полтора века. Из этого рисунка, например, видно, что ухудшение первичного сальдо в период мирового экономического и финансового кризиса, начавшегося в 2008 году, уступает только отмечавшемуся в связи с двумя мировыми войнами.

Рисунок 1

### Хуже было только во время войны

Во время мирового финансового кризиса, начавшегося в 2008 году, страны имели самые крупные первичные дефициты в мирное время за всю историю.

(Первичное сальдо, в процентах ВВП)



Источник: база данных МВФ "Public Finances in Modern History".

Применение. Первичное сальдо представляет собой средние поступления за вычетом непроцентных текущих расходов для всех стран выборки.

## Исторические периоды

В рассматриваемых данных можно в целом выделить следующие исторические периоды: середина XIX века (1850–1880 годы), первый период глобализации (1880–1913 годы), период между мировыми войнами (1919–1939 годы), послевоенный период (1950–2007 годы) и мировой финансовый кризис (2008–2011 годы).

Влияние шоков долгосрочного роста на бюджетную осматрительность заметно как в период середины XIX века, так и в недавнем периоде 1970–2000 годов. На рис. 2 видна взаимосвязь между средним первичным сальдо (красная линия) и средним отклонением роста от ожидаемого (зеленая линия). Отрицательное отклонение роста (то есть случаи, когда зеленая линия находится ниже нуля) указывает на то, что фактический долгосрочный рост оказался ниже, чем могли бы ожидать директивные органы на основе имеющихся у них данных в реальном времени. Это не влияние более низкого циклического роста на так называемые автоматические стабилизаторы, такие как поступления, которые

падают, когда снижаются темпы роста экономики, и чувствительные к состоянию цикла расходы, такие как пособия по безработице. Это результат неверного восприятия директивными органами долгосрочного спада роста как его циклического снижения и проведения ответных мер в форме либерализации налогово-бюджетной политики или недостаточного ее ужесточения.

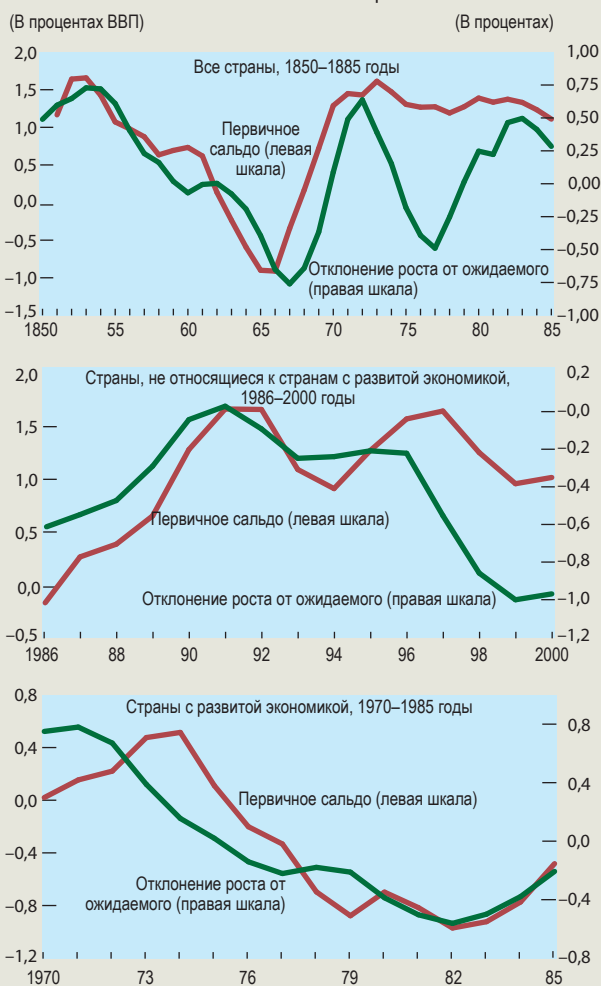
В 1860-х годах и в середине 1870-х годов (см. рис. 2, верхняя панель) негативные отклонения роста от ожидаемого совпадали с гражданскими войнами или войнами за объединение (например, в США и Италии), сильной эмиграцией из некоторых частей Европы (например, Швеции) и финансовой паникой. Финансовый кризис 1873 года привел к продолжительному спаду, который на тот момент воспринимался как самый трудный экономический период за всю историю. Динамика средних первичных дефицитов близко следовала за этими отклонениями роста от ожидаемого.

Аналогичным образом, в 1970-х годах (см. рис. 2, нижняя панель), негативные отклонения роста вследствие неожиданного повышения цен на нефть оказались связаны с ухудшением первичных сальдо. Этот эффект наиболее заметен в Японии, где после периода быстрого экономического роста произошло его значительное замедление в середине 1970-х годов. Как представляется, в этом случае директивные органы при принятии своих решений о бюджетной политике исходили из оптимистичных прогнозов долгосрочного экономического роста и веры в то, что неожиданное замедление роста является временным. Это неверное представление о ситуации, вероятно, привело к бюджетным решениям, которые, оглядываясь назад, выглядят расточительными, и результатом стало увеличение долга

Рисунок 2

### Шокирующее поведение

Изменения в размере первичных сальдо (поступления минус непроцентные расходы) были тесно связаны с неожиданными изменениями в темпах экономического роста.



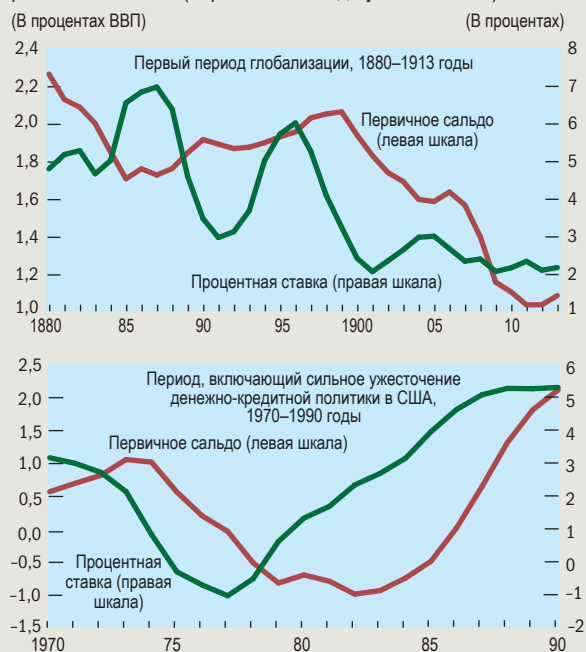
Источник: база данных МВФ "Public Finances in Modern History".

Примечание. Первичное сальдо (красная линия) представляет собой пятилетнее скользящее среднее разности между поступлениями и непроцентными текущими расходами. Зеленая линия отражает пятилетнее скользящее среднее изменений в темпах экономического роста, которые не предвиделись директивными органами. Не относящиеся к странам с развитой экономикой государства включают как страны с формирующимся рынком, так и развивающиеся страны.

Рисунок 3

### Проценты дисциплинируют поведение

Высокие долгосрочные ставки подталкивают к осмотрительному поведению (первичные сальдо увеличиваются), а более низкие ставки обуславливают расточительность (первичные сальдо уменьшаются).



Источник: база данных МВФ "Public Finances in Modern History".

Примечание. Первичное сальдо (красная линия) представляет собой пятилетнее скользящее среднее разности между поступлениями и непроцентными текущими расходами. Зеленая линия отражает пятилетнее скользящее среднее реальных долгосрочных процентных ставок по государственным облигациям на вторичных рынках.

и первичных дефицитов в конце 1970-х годов и начале 1980-х. Аналогичная цепочка событий имела место в Японии в конце 1990-х годов, когда лопнул пузырь вздутых цен на активы.

В странах с формирующимся рынком значительные негативные шоки долгосрочного роста происходили в конце 1980-х годов и особенно в конце 1990-х годов, и в ходе обоих этих эпизодов первичные бюджетные сальдо этих стран показывали значительное ухудшение (см. рис. 2, средняя панель).

### Высокая стоимость заимствования и случаи замедления роста

Повышение бюджетной осмотрительности при более высоких процентных ставках наглядно видно на рис. 3. Во время первого периода глобализации 1880–1913 годов (верхняя панель) крупным первичным профицитам сначала сопутствовали высокие реальные долгосрочные процентные ставки. Более низкие ставки после 1900 года были связаны с уменьшением среднего первичного бюджетного сальдо. В 1970–1990 годах (нижняя панель) за увеличением долгосрочных реальных процентных ставок в связи с серьезным ужесточением денежно-кредитной политики в США последовало улучшение первичных сальдо.

Соответственно влиянию ситуации в мире на долгосрочные отклонения роста от ожидаемого роста, а также на процентные ставки, некоторые периоды в истории характеризуются наличием больших количеств относительно осмотрительных или расточительных стран. На рис. 4 представлен общий обзор периода после Второй мировой войны и показано количество стран с развитой экономикой, которые вели расточительную бюджетную политику, и для каждого года показаны средневзвешенный государственный долг и первичное сальдо (в процентах ВВП). В течение 1950-х и 1960-х годов страны с развитой экономикой снизили свои уровни долга за счет поддержания умеренных первичных профицитов (и извлекая выгоды из быстрого экономического роста и низких процентных ставок). Степень

осмотрительности повысилась, когда сошли на нет последствия Второй мировой войны. Затем снижение долгосрочного роста, спровоцированное нефтяными потрясениями 1970-х годов, привело к уменьшению количества осмотрительных стран и увеличению расточительных. В течение 1980-х и 1990-х годов усилия по проведению бюджетной корректировки, частично обусловленные повышением мировых процентных ставок, были связаны с улучшением первичных сальдо и увеличением количества стран, которые были признаны осмотрительными.

Мировой финансовый и экономический кризис, начавшийся в 2008 году, привел к самому масштабному ухудшению бюджетных дефицитов в мирное время за всю историю. Количество осмотрительных стран резко уменьшилось. В самом деле, данные говорят о том, что в странах, которые обычно характеризовались бюджетной осмотрительностью до начала Великой рецессии (США и Испания), принятые в ответ на кризис бюджетные меры (в том числе увеличение государственных расходов и уменьшение налоговых поступлений) сместили баланс в сторону расточительства — в течение 2009–2011 годов в США и в 2010 году в Испании. В других странах, таких как Франция и Япония, которые характеризовались расточительностью до 2008 года, реакция на кризис ухудшила состояние их первичных сальдо, и произошло увеличение долга.

Новая база данных также демонстрирует изменение поведения. Та или иная страна не является навечно осмотрительной или расточительной. Так же как меняются сами страны в результате политических, социальных, институциональных или экономических событий, меняется и степень бюджетной осмотрительности или расточительства. Из этого простого наблюдения следует вывод, что директивным органам и общественности в целом не следует принимать как данность долгую традицию бюджетной осмотрительности; и наоборот, страны не прикованы навечно к бюджетной расточительности, они могут принять надлежащие меры по исправлению ситуации.

Урок, который страны могут вынести из этих заключений, очевиден: решения по вопросам политики, которые они будут принимать в ближайшем будущем, окажут стойкое влияние на их долгосрочное состояние государственных финансов. Перед большинством стран с развитой экономикой стоят крупные и сложные задачи в бюджетной сфере. Высокая стоимость заемных средств уже подтолкнула некоторые из них к проведению крупной бюджетной корректировки. Другие страны проводят более медленную корректировку, чтобы поддержать попытки подъема, одновременно стараясь сохранить доверие рынка к их долгосрочной приверженности политике бюджетной осмотрительности. Будут ли эти страны признаны осмотрительными или расточительными через несколько лет, зависит от их решений по налогово-бюджетной политике, а также от того, в какой мере произойдет восстановление стойкого экономического роста. ■

*Паоло Мауро — заместитель директора Департамента стран Африки МВФ. Рафаэль Ромеу — старший экономист, а Ариэль Биндер и Асад Заман — исследовательские аналитики, все из Департамента по бюджетным вопросам МВФ.*

Рисунок 4

#### Образование долга

Страны с развитой экономикой постепенно добились сильного сокращения долга после Второй мировой войны, но к середине 1970-х годов он снова стал расти, а с начала мирового кризиса он увеличился радикально.

(В процентах ВВП) (Первичное сальдо, в процентах ВВП; количество осмотрительных или расточительных стран)



Источник: база данных МВФ "Public Finances in Modern History".

Примечание. На правой шкале отложены процентные показатели для первичного сальдо и фактические количества стран, признанных осмотрительными или расточительными. Количество расточительных стран отложено ниже горизонтальной оси, а количество осмотрительных — выше. На рисунке учитывались только те страны, которые можно было явно отнести к расточительным или осмотрительным.

#### Литература:

Bohn, Henning, 1998, "The Behavior of US Public Debt and Deficits," Quarterly Journal of Economics, Vol. 113, No. 3, pp. 949–63.

International Monetary Fund, Public Finances in Modern History database, [www.imf.org/external/np/FAD/histdb](http://www.imf.org/external/np/FAD/histdb)

Mauro, Paolo, Rafael Romeu, Ariel Binder, and Asad Zaman, 2013, "A Modern History of Fiscal Prudence and Profligacy," IMF Working Paper 13/5 (Washington: International Monetary Fund).

Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff, 2009, This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).