



Увеличив инвестиции в инфраструктуру, Германия поможет не только себе, но и всей зоне евро

Селим Элекдаг и Дирк Муир

ЭКОНОМИЧЕСКОЕ восстановление в зоне евро происходит медленно и неуверенно, и кажется, что в последние годы даже сильнейшая страна — Германия — утратила импульс роста. К тому же оценки потенциала роста Германии находятся на низком уровне — и могут стать еще ниже из-за быстро стареющего населения.

Однако существует способ смягчить проблемы роста в Германии и, соответственно, в зоне евро. Увеличение государственных инвестиций Германии в инфраструктуру, такую как автодороги и мосты, могло бы не только стимулировать краткосрочный внутренний спрос, но также повысить производительность и увеличить внутренний выпуск продукции в долгосрочной перспективе и создать благотворные вторичные эффекты на остальные страны зоны евро.

Несмотря на то что государственная инфраструктура Германии в целом не считается недостаточной, в действительности ею какое-то время никто не занимался, особенно в сфере транспорта, где ясно проявились неотложные проблемы, такие

как изнашивание дорог. Государственные инвестиции Германии в инфраструктуру находятся в нижней четверти из 34 развитых стран и стран с формирующимся рынком, входящих в Организацию экономического сотрудничества и развития. По существу, чистые государственные инвестиции с 2003 года были ничтожно малы: среднее отношение чистых государственных инвестиций к чистому внутреннему продукту за последнее десятилетие составляет $-0,1$ процента, что ассоциируется с ухудшением качества государственных основных фондов (см. рис. 1). Увеличение инфраструктурных инвестиций, вероятно, привело бы к значительному расширению потенциального объема производства Германии — то есть наибольшего показателя ВВП, которое страна может производить при сохранении устойчивой ситуации. Например, улучшение инфраструктуры облегчило бы перемещение товаров, используемых и производимых предприятиями.

Вторичные эффекты из Германии

Мы воспользовались Глобальной интегрированной монетарно-фискальной моделью МВФ (см. вставку), чтобы попытаться дать количественную оценку внутренним эффектам и вторичным эффектам, воздействующим на другие страны, которыми могло бы сопровождаться увеличение инвестиций Германии в инфраструктуру (Elekdag and Muir, 2014). Наша адаптированная версия модели сочетает в себе четыре общих свойства:

- домашние хозяйства, которые оптимизируют потребление и сбережение на своих горизонтах планирования;
- производительный государственный фонд инфраструктуры;
- очевидная роль денежно-кредитной политики; и
- многострановая основа, согласно которой мир делится на шесть регионов: Германия; Греция, Ирландия, Испания, Италия и Португалия («Пятерка стран зоны евро»), которые до недавнего времени несли высокие затраты на внешнее финансирование; остальные страны зоны евро; страны Азии с формирующимся рынком; Соединенные Штаты; и остальной мир.

Вторичные эффекты, создаваемые Германией в остальных странах зоны евро, передаются двумя основными путями: через канал торговли и канал реального обменного курса. Канал торговли вступает в действие, когда увеличение государственных

Рисунок 1

Сокращение строительства

Государственные инвестиции Германии в инфраструктуру уже более десяти лет подряд сокращаются. (Чистые инвестиции, процентов реального ВВП)



Источники: Statistics Bundesamt; и Haver Analytics.

расходов в Германии вызывает рост объема производства в стране, что повышает ее спрос на импорт из стран, являющихся ее торговыми партнерами. Канал реального обменного курса работает, когда увеличение государственных расходов в Германии приводит к усилению темпов инфляции в этой стране. Учитывая, что зона евро имеет общую валюту, реальный обменный курс одной страны-члена повышается, если она имеет более высокие темпы инфляции по сравнению с остальными странами-членами. В данном случае реальный обменный курс в Германии повышается, приводя к повышению ее спроса на импорт.

На вторичные эффекты также влияет денежно-кредитная политика, которая может ослабить или усилить воздействие каналов торговли и реального обменного курса. Возросшие темпы инфляции в Германии заставят Европейский центральный банк (ЕЦБ) повысить процентные ставки в Германии и в остальных странах зоны евро. Это может ослабить внутренний спрос в странах зоны евро, но также может вызвать повышение курса евро и сокращение экспорта из зоны евро. Ужесточение денежно-кредитной политики может сократить или даже преодолеть действие каналов торговли и реального обменного курса и вызвать замедление роста реального ВВП или ВВП с учетом инфляции в зоне евро. Но если бы вместо этого денежно-кредитная политика мирилась с ростом инфляции в Германии и оставляла процентные ставки без изменений, это привело бы к относительно усилению вторичных эффектов. Незначительные ставки были бы равносильны более высоким темпам инфляции и даже еще более низким реальным (с учетом инфляции) процентным ставкам, что подогрело бы внутренний спрос и привело к снижению реального обменного курса в зоне евро — и росту чистого экспорта.

Увеличение государственных расходов

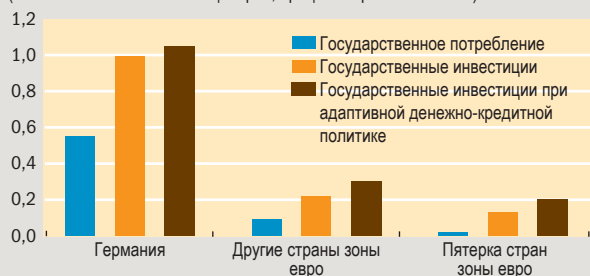
Существует множество видов бюджетных стимулов, таких как сокращение налогов и увеличение инфраструктурных инвестиций или общих расходов. Вторичные эффекты различаются в зависимости от вида стимула. Государственные инвестиции в инфраструктуру окажут более благоприятное воздействие, чем общее увеличение государственных расходов.

Рисунок 2

Перевес выгоды от инвестиций

На двухлетнем горизонте государственные инвестиции Германии оказывают гораздо более сильное воздействие на рост ВВП, чем государственное потребление, и этот эффект еще больше при сохранении стабильной денежно-кредитной политики.

(Отклонение от базисного сценария, процентов реального ВВП)



Источник: расчеты авторов.

Примечание. Этот сравнительный анализ основан на увеличении государственного потребления или инвестиций на 2 процента ВВП в течение 2 лет, финансируемом за счет займов. Базисный сценарий показывает, что происходило бы в отсутствие увеличения расходов. Синий и оранжевый столбики отражают величину роста ВВП в ответ на увеличение расходов на потребление или инвестиции соответственно в ситуации, когда разработчики денежно-кредитной политики реагируют на увеличение расходов повышением процентных ставок. Зеленый столбик показывает, что происходило бы в отсутствие повышения ставок в качестве ответной реакции на увеличение инвестиционных расходов (адаптивная денежно-кредитная политика). Пятерка стран зоны евро состоит из Греции, Ирландии, Испании, Италии и Португалии.

На рис. 2 сравниваются эффекты на второй год после производства государственных расходов на товары и услуги общего назначения с эффектами инвестиций в инфраструктуру. Если государственные расходы два года увеличиваются на 1 процент ВВП, что финансируется расширением дефицита государственного бюджета, то модель прогнозирует результаты, представленные ниже.

Когда государственный сектор увеличивает расходы на товары и услуги общего назначения, в Германии происходит временное увеличение реального ВВП, едва превышающее 0,5 процента. Вторичные эффекты для Пятерки стран зоны евро практически отсутствуют, но происходит микроскопический, на 0,1 процента ВВП, рост в других странах зоны евро (включая основных торговых партнеров Германии, таких как Бельгия, Нидерланды и Франция). Рост государственного потребления повышает совокупный спрос, создавая положительный разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства (разница между тем,

О модели

По мнению Anderson et al. (2013), глобальная интегрированная монетарно-фискальная модель (ГИМФ) широко используется в МВФ в качестве основы для анализа кратко- и долгосрочных эффектов от мер налогово-бюджетной политики (налогообложения и расходов). Построение ГИМФ осуществляется таким образом, чтобы позволить исследователям проанализировать воздействие государственных инвестиций в инфраструктуру на производительность экономики страны. Мы расширили модель, предусмотрев задержки между моментом одобрения инфраструктурного проекта и моментом, когда он полностью работоспособен и оплачен.

Многострановая структура ГИМФ позволяет экономистам анализировать глобальные взаимосвязи и вторичные эффекты. В этой модели мир состоит из Германии; Греции, Ирландии, Италии, Португалии и Испании; остальных стран зоны евро; стран Азии с формирующимся рынком; Соединенных Штатов; и остального мира. Существует два основных источника информации о международных связях. Во-первых, это полный учет торговых операций каждого региона. Во-вторых, поток товаров позволяет модели определить счета текущих операций, которые просто представляют собой потоки глобальных сбережений и инвестиций. В каждом регионе есть:

- Две разновидности домашних хозяйств — домашние хозяйства с «ограниченной ликвидностью», которые не делают сбережений и финансируют потребление только за счет текущих доходов, и «оптимизирующие» домашние хозяйства, которые могут делать сбережения и выбирают, сколько часов им работать и каков будет их уровень потребления. Эти домашние хозяйства предположительно осуществляют планирование на временном горизонте, в среднем составляющем 20 лет. Домашние хозяйства воспринимают государственный долг как источник благосостояния; их не волнует необходимость делать сбережения для будущих поколений.
- Предприятия с перспективным планированием — но они планируют только на последующие 20 лет.
- Денежно-кредитная политика, стремящаяся обеспечить стабильность цен путем краткосрочного управления директивной процентной ставкой, — Европейский центральный банк проводит денежно-кредитную политику для всей зоны евро. Все прочие регионы также стремятся обеспечить стабильность цен через независимые центральные банки.
- Государственный сектор, который устанавливает определенный целевой уровень долга на долгосрочную перспективу, — несмотря на то что он пытается стабилизировать экономику в рамках экономического цикла, позволяя дефициту бюджета снижаться при сильном росте ВВП и наоборот.

что страна производит, и тем, что она может производить эффективным образом) и увеличение внутренних и региональных темпов инфляции. Процентные ставки повышаются при ужесточении денежно-кредитной политики в качестве ответной реакции на возросшее инфляционное давление в валютном союзе. Несмотря на различия в масштабе и сроках между странами региона, повышение реальных процентных ставок, вызванное ускорением темпов внутренней инфляции в Германии относительно прочих стран зоны евро, приводит к повышению реального обменного курса в Германии, которое нейтрализует выгоды от воздействия стимула на внутреннюю хозяйственную деятельность и ослабляет возникающие вторичные эффекты. Соответственно, состояние счета текущих операций Германии ухудшается, а ее торговых партнеров по зоне евро — слегка улучшается. Счет текущих операций служит показателем экономических отношений страны с остальным миром: экспорт минус импорт плюс чистый доход и чистые трансферты.

Когда государственный сектор осуществляет государственные инвестиции, — картина иная. С этим связаны основные надежды на устойчивое увеличение реального ВВП. Увеличение государственных инвестиций улучшает инфраструктуру страны, которую предприятия затем могут использовать для сокращения своих затрат, в частности, транспортную инфраструктуру, и облегчает доступ к рынку в стране и за рубежом. Предприятия благодаря этому повышают производительность и продают свою продукцию по более низким ценам. Это повышает спрос на их продукцию, что, в свою очередь, приводит к повышению внутреннего спроса на трудовые ресурсы и инвестиции, способствуя устойчивому увеличению реального ВВП, достигающему 1 процента ВВП. Вторичные эффекты также велики — почти 0,2 процента для Пятерки стран зоны евро и почти 0,3 процента для остальных стран зоны евро. Ввиду долгосрочных изменений инфраструктурного фонда Германии эти внутренние выгоды и вторичные эффекты продолжают действовать и спустя два года.

Денежно-кредитная политика здесь тоже играет важную роль, поскольку ее действие распространяется на всю зону евро. Как правило, денежно-кредитная политика направлена на нейтрализацию инфляционного давления, связанного с увеличением государственных расходов, что означает повышение процентных

ставок, сокращающее выигрыш в части реального ВВП и вторичных эффектов. Однако, поскольку доля Германии в совокупной экономике зоны евро составляет примерно одну четвертую часть, ЕЦБ, скорее всего, повысит процентные ставки всего на 25 процентов от величины, на которую их повысил бы центральный банк Германии, если бы таковой существовал. Поэтому вторичные эффекты и внутренние эффекты оказываются сильнее, чем в случае, если бы каждая из стран зоны евро проводила собственную денежно-кредитную политику.

Выигрыш мог бы быть еще больше, если бы ЕЦБ не реагировал на инфляционное давление в течение двух лет после применения бюджетного стимула. Адаптивная политика обеспечила бы еще более сильный рост реального ВВП (1,1 процента по сравнению с 1 процентом) и дополнительный вторичный эффект в размере 0,1 процента реального ВВП для остальных стран зон евро. Более низкие процентные ставки означают более высокий уровень инфляции, который еще больше снижает реальную процентную ставку и приводит к усилению воздействия внутренних инвестиций и потребления.

Эти результаты основаны на допущении о том, что одобрение, реализация и ввод в эксплуатацию инфраструктурных проектов осуществляется в очень сжатые сроки, составляющие один год. При более реалистичном сценарии задержек в реализации, при котором проект одобряется в первый год, но расходы производятся в течение трех лет, а инфраструктура начинает работать на четвертый год, возможное увеличение реального ВВП происходит позже (см. рис. 3). Из-за запаздывающего завершения (и отсроченного выигрыша в производительности для экономики) увеличение частных инвестиций и занятости также тормозит. Внутренний объем производства может какое-то время сжиматься, вызывая определенные неблагоприятные региональные вторичные эффекты. Тем не менее, увеличение объема производства в более долгосрочной перспективе, сопровождаемое увеличением государственных инвестиций, такое же. Побочным продуктом задержек в реализации являются отсроченное и несколько более сглаженное финансирование дефицита бюджета, что означает меньшую нагрузку на годовой бюджет в краткосрочной перспективе.

В данном случае денежно-кредитная политика может повысить выигрыш в реальном ВВП. Стимул по-прежнему достаточен для того, чтобы ЕЦБ продолжал повышать процентные ставки. Если же ЕЦБ, тем не менее, не станет повышать ставки, инфляция в зоне евро усилится, создавая отрицательные реальные процентные ставки, что приведет к дальнейшему росту потребления и инвестиций во всех странах зоны евро.

Сложившаяся ситуация низких процентных ставок представляет собой окно возможностей для Германии, которая может финансировать рост инвестиций по выгодным с точки зрения ретроспективы ставкам, что окажет благоприятное краткое и долгосрочное воздействие не только на Германию, но и на всю Европу. ■

Селим Элекдаг — заместитель начальника отдела в Департаменте денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ, а Дирк Муир — экономист в Исследовательском департаменте МВФ.

Литература

Anderson, Derek, Benjamin Hunt, Mika Kortelainen, Michael Kumhof, Douglas Laxton, Dirk Muir, Susanna Mursula, and Stephen Snudden, 2013, "Getting to Know GIMF: The Simulation Properties of the Global Integrated Monetary and Fiscal Model," IMF Working Paper 13/55 (Washington: International Monetary Fund).

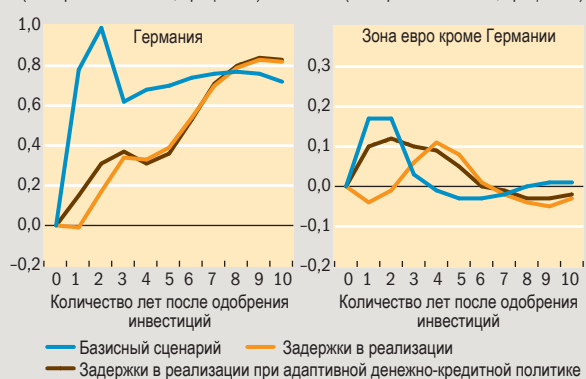
Elekdag, Selim, and Dirk Muir, 2014, "Das Public Kapital: How Much Would Higher German Public Investment Help Germany and the Euro Area?" IMF Working Paper 14/227 (Washington: International Monetary Fund).

Рисунок 3

Отсроченное воздействие

Когда для завершения инвестиционного проекта требуется несколько лет, краткосрочное увеличение реального ВВП проявляется дольше, чем в случае одногодичного проекта, но долгосрочный выигрыш такой же.

(Рост реального ВВП, процентов) (Рост реального ВВП, процентов)



Источник: расчеты авторов.

Примечание. Линии отражают увеличение государственных инвестиций на 1 процент ВВП в течение 2 лет, финансируемое за счет займов, в базисном сценарии, а также изменения при адаптивной денежно-кредитной политике (когда центральный банк не повышает процентные ставки) и при трехлетней задержке в реализации инвестиционных проектов.