

# ВЫБИРАЯСЬ ИЗ ДОЛГОВ



Новое исследование предлагает больше доказательств того, что сокращение расходов наносит меньший ущерб росту, чем повышение налогов

**Альберто Алесина, Карло А. Фаверо и Франческо Джиаваци**

**П**очти через десять лет после начала глобального финансового кризиса государственный долг в странах с развитой экономикой остается вблизи самого высокого уровня после Второй мировой войны, составляя в среднем 104 процента ВВП. В Японии это отношение достигает 240 процентов, а в Греции — почти 185 процентов. В Италии и Португалии долг превышает 120 процентов ВВП. В отсутствие мер по сокращению расходов или увеличению доходов ситуация будет только ухудшаться. По мере того как центральные банки будут отказываться от чрезвычайных мер денежно-кредитной политики, принятых ими для борьбы с кризисом, процентные ставки неизбежно будут возрастать с исторически минимальных уровней. Это означает, что процентные платежи будут поглощать все большую долю государственных расходов, оставляя меньше средств для предоставления государственных услуг или принятия мер по обеспечению долгосрочного экономического роста, таких как инвестиции в инфраструктуру и образование. Обслуживание долга станет основным бременем.

Каков оптимальный способ сократить долг до устойчивых уровней? Этот вопрос приобрел новое значение со времени глобального финансового кризиса 2008 года, когда государственные расходы на стимулирование роста и помощь безработным увеличили бюджетные дефициты до послевоенных отметок. Некоторые экономисты утверждают, что лучшим средством для восстановления здорового состояния налогово-бюджетной сферы является сокращение расходов. Другие, напротив, настаивают на том, что сокращение расходов неконструктивно, так как оно наносит ущерб экономическому росту. Они предписывают еще большее увеличение государственных расходов для оживления вялой экономики.

Для того чтобы решить эту проблему, полезно рассмотреть математический аспект сокращения долга. Соответствующим показателем здесь является не общая сумма долга, а отношение долга к национальному доходу или ВВП, являющееся мерой ресурсов, которые экономика может использовать для погашения своего долга. Существует два способа снизить отношение долга к ВВП. Один из них заключается

В нашем анализе внимание заострялось на примерно 3 500 политических изменениях, направленных на сокращение дефицита путем либо повышения налогов, либо сокращения расходов. Мы исключили налогово-бюджетные меры, направленные на стабилизацию объема производства, например, сокращение расходов на охлаждение перегретой экономики, поскольку такие меры зависят от состояния экономики и, следовательно, не представляют собой экзогенных изменений политики.

Следует подчеркнуть, что в нашем исследовании основное внимание уделяется относительно ограниченной группе развитых стран. Политика жесткой экономии будет иметь другие последствия в развивающихся странах, у которых размеры правительства гораздо меньше. Во-вторых, мы рассматриваем краткосрочную перспективу и оставляем в стороне более долгосрочные проблемы, такие как воздействие на пенсии стареющего населения. Наконец, мы не рассматриваем обратную сторону жесткой экономии — экспансионистские меры, такие как сокращение налогов или увеличение расходов.

## Планы, основанные на расходах, как правило, приносят меньше вреда росту, чем планы, основанные на налогах.

в уменьшении размера бюджетного дефицита (путем сокращения расходов или увеличения доходов); другой — в расширении размера экономики. В идеальном случае правительства сокращают дефицит и превращают его в первичный профицит (то есть превышение налоговых доходов над расходами за вычетом процентов) таким образом, чтобы не повредить росту. Если бы меры политики, направленные на сокращение дефицита, также вызвали глубокую рецессию, они бы были контрпродуктивны: снижение ВВП повышало бы отношение долга к ВВП, несмотря на усилия по сокращению дефицита.

Какие меры политики с большей вероятностью приведут к более низкому отношению долга к ВВП? Этот вопрос рассматривался в ряде работ, по крайней мере, с начала 1990-х годов (краткий обзор предшествующей литературы приведен в работе Alesina and Ardagna 2013). Мы решили повторно рассмотреть этот вопрос, используя новую методологию и значительно более широкий набор данных, охватывающих 16 из 35 стран, входящих в Организацию экономического сотрудничества и развития, за период с 1981 по 2014 год, включая Канаду, США, Японию и большую часть Европы, кроме посткоммунистических стран.

При изучении этих эпизодов мы сознавали, что сдвиги в налогово-бюджетной политике обычно происходят в форме многолетних планов, принимаемых правительствами с целью снижения отношения долга к ВВП в течение определенного периода времени, обычно от трех до четырех лет. После воссоздания таких планов мы разделили их на две категории: планы на основе расходов, состоящие главным образом из сокращений расходов, и планы на основе налогов, состоящие главным образом из повышений налогов. Наш вывод расходится с основным тезисом кейнсианской экономики, согласно которому сокращение расходов носит более рецессивный характер, чем повышение налогов. Напротив, наше исследование подтверждает, что планы, основанные на расходах, как правило, приносят меньше вреда росту, чем планы, основанные на налогах.

Более конкретно, мы установили, что в среднем планы, основанные на расходах, были связаны с очень небольшим снижением роста: план, эквивалентный 1 проценту ВВП, предполагал снижение роста примерно на половину процентного пункта относительно среднего темпа роста ВВП данной страны. Сокращение объема производства, как пра-

вило, продолжалось менее двух лет. Более того, если план на основе расходов был задействован в период экономического роста, потери в объеме производства в среднем были равны нулю. Это означает, что некоторые основанные на расходах налогово-бюджетные планы были связаны с небольшими спадами, тогда как другие были связаны с почти незамедлительным резким повышением роста — явлением, иногда называемым «экспансионистской жесткой экономией», которое впервые было определено в работе Giavazzi and Pagano (1990). Напротив, бюджетные корректировки, основанные на налогах, были связаны с крупными и длительными рецессиями. План на основе налогов, составляющий 1 процент ВВП, в среднем вызывал 2-процентное снижение ВВП по сравнению с его траекторией до принятия плана жесткой экономии. Этот большой рецессивный эффект, как правило, длится несколько лет.

В наших результатах жесткая экономия приводит к экспансии, когда бюджетная корректировка сопровождается более быстрыми темпами роста, по сравнению с теми, которые бы наблюдались без такой корректировки. Возможны и другие определения, например, с учетом роста ВВП по сравнению с другими странами в выборке. Бюджетные корректировки, основанные на расходах, которые привели к росту ВВП, превышающему среднее значение за тот же период, включали, в числе других стран нашей выборки, Австрию, Данию и Ирландию в 1980-х годах и Канаду, Испанию и Швецию в 1990-х годах. После финансового кризиса двумя странами, которые применяли политику жесткой экономии с лучшими результатами, чем остальная часть выборки, были Ирландия и Соединенное Королевство, несмотря на огромные банковские проблемы в первой.

Представляется, что правительства иногда осознают различные последствия планов, основанных на налогах и расходах. Например, в 2010 году правительство Ирландии отметило, что:

«Основное внимание в бюджете уделялось сокращению расходов в целях корректировки потребностей в расходах с учетом базы доходов, которая уменьшилась в результате общего сокращения экономики и потери определенных потоков доходов. Кроме того,... правительство приняло во внимание данные международных организаций, таких как Комиссия ЕС, ОЭСР и МВФ, а также соответствующую экономическую литературу, которая указывает на то, что консолидация, обусловленная сокращением

расходов, обеспечивает больший успех в сокращении дефицита, чем консолидация, основанная на повышении налогов» (Обновленная программа стабильности Ирландии, 15 декабря 2009 года).

Наш второй вывод заключается в том, что сокращение программ социальных пособий и других государственных трансфертов наносило меньший ущерб экономическому росту, чем повышение налогов. Такие сокращения сопровождались умеренными и краткосрочными экономическими спадами, вероятно, потому, что налогоплательщики воспринимали их как постоянные и ожидали, что налоги, необходимые для финансирования этих программ, снизятся в будущем. Таким образом, данные свидетельствуют о том, что реформы правил социального обеспечения, направленные на сокращение государственных расходов, более подобны нормальному сокращению расходов, чем увеличение налогов. Поскольку реформы социального обеспечения, как правило, носят постоянный характер, особенно в странах со стареющим населением, они приводят к некоторым из самых низких издержек с точки зрения сокращения объема производства.

Частные инвестиции также весьма по-разному реагировали на эти два вида планов жесткой экономии: положительно на планы, основанные на расходах, и отрицательно на планы, основанные на налогах. Динамика предпринимательской уверенности соответствовала частным инвестициям. С другой стороны, потребление домашних хозяйств и чистый экспорт (разность между экспортом и импортом), как представляется, в среднем не различалась в ходе этих двух видов корректировок.

Что можно сказать о последних эпизодах жесткой экономии, которые произошли после кризиса и начались во время рецессии? Хотя абсолютный размер некоторых из этих планов жесткой экономии был исключительным — не только в Греции, но также в Ирландии, Испании и Португалии и, в меньшей степени, в Италии и Соединенном Королевстве, — эти результаты существенно не отличались от результатов предыдущих эпизодов. Страны, которые выбрали жесткую экономию, основанную на налогах, испытали более глубокие спады, чем страны, которые предпочли сократить расходы. К числу последних относятся Ирландия, несмотря



на масштабную программу экстренной помощи банкам, и Соединенное Королевство, где экономические показатели были намного выше, чем прогнозировал МВФ. План Соединенного Королевства почти полностью состоял из сокращения расходов. К ним относятся сокращение государственного потребления и государственных инвестиций; сокращение трансфертов, включая более ограничительную политику в отношении пенсионных отчислений работодателей; вспомогательные пособия; и пенсии работникам государственной службы. Сокращение расходов (запланированное или незамедлительно осуществленное) в период с 2010 по 2014 год составило 2,9 процента ВВП — в среднем 0,6 процента в год. Из всех этих мер 87 процентов были реализованы в течение этого пятилетнего периода, а остальные были отсрочены. Как результат, рост в Соединенном Королевстве был выше, чем в среднем по Европе. Рост инвестиций восстановился после падения на 21 процент в 2009 году и увеличился почти на 6 процентов в 2010 году.

Существуют по крайней мере три возможных объяснения этих поразительных результатов. Одно состоит

фактором, различие между двумя случаями с точки зрения роста ВВП должно было быть связано с более высоким ростом чистого экспорта после снижения стоимости валюты независимо от вида принятого налогово-бюджетного плана. Этого не наблюдалось. Как упомянуто выше, движущей силой были внутренние частные инвестиции.

Наконец, крупные бюджетные корректировки часто представляют собой периоды глубоких структурных реформ, которые могут включать либерализацию товарных рынков и/или рынков труда. Если бы такие реформы систематически происходили во время сокращения расходов, они могли бы объяснить наш вывод. Но в действительности эти реформы не проводились систематически в периоды сокращения расходов.

Более перспективное объяснение указывает на роль уверенности и ожиданий. Представьте себе экономику, находящуюся на неустойчивой траектории, с быстро растущим государственным долгом. Рост процентных ставок в странах с высоким уровнем долга может привести именно к этому сценарию. Рано или поздно должна наступить бюджетная стабилизация. Чем

## Страны, которые выбрали жесткую экономию, основанную на налогах, испытали более глубокие спады, чем страны, которые предпочли сократить расходы.

в том, что разница между планами, основанными на налогах и расходах, связана с различием в сопутствующих мерах политики. Наиболее очевидным кандидатом является денежно-кредитная политика. Авторы работы Guajardo, Leigh, and Pescatori (2014) утверждают, что различия в ответной реакции денежно-кредитной политики в значительной степени обуславливают различные последствия корректировок, основанных на налогах и расходах, которые они анализировали. Однако мы установили, что лишь небольшая часть этой разницы связана с денежно-кредитной политикой.

Вторая возможность связана с поведением обменного курса. Бюджетная корректировка может причинить меньший ущерб, если ей предшествует снижение стоимости валюты, что делает экспорт более конкурентоспособным и поддерживает рост. По нашим выводам, это не так: систематическое различие в поведении обменного курса до проведения двух видов бюджетной корректировки отсутствовало. Если бы обменный курс был значимым

дольше отсрочка, тем больше должны быть повышены налоги (или сокращены расходы) в будущем. Стабилизация, когда она наступает, устраняет неопределенность в отношении дальнейших отсрочек, которые еще больше увеличили бы издержки.

В работе Blanchard (1990) представлена простая модель, которая иллюстрирует это положение. Стабилизация, устраняющая неопределенность в отношении более высоких бюджетных издержек в будущем, стимулирует спрос в настоящее время, особенно со стороны инвесторов, которые более чувствительны к неопределенности, учитывая долгосрочный характер их планов. В своих моделях авторы работ Blanchard (1990) и Alesina and Drazen (1991) не проводят различия между стабилизацией на основе налогов и расходов. Однако вполне вероятно, что выгоды от устранения неопределенности, по всей вероятности, будут возникать в случае планов жесткой экономии, основанных на расходах, а не на налогах. План на основе налогов, который не учитывает автоматический

рост программ социальных пособий и других программ с течением времени, в гораздо меньшей вероятностью будет оказывать долгосрочное воздействие на бюджет. Если в плане не учитывается автоматическое увеличение расходов, налоги должны постоянно повышаться для покрытия дополнительных затрат. Таким образом, воздействие на уверенность, вероятно, будет значительно меньше в случае планов на основе налогов из-за ожиданий повышения налогов в будущем. С другой стороны, планы, основанные на расходах, вызывают противоположные эффекты. Наши результаты относительно ответной реакции предпринимательской уверенности на жесткую экономию поддерживают эту точку зрения. Предпринимательская уверенность повышается сразу же в начале осуществления плана жесткой экономии, основанного на расходах, в противоположность тому, что происходит в начале плана, основанного на расходах.

Еще один набор объяснений относится к сфере предложения в экономике, которая очень по-разному реагирует на повышение налогов и сокращение расходов. Продолжительность изменений налогово-бюджетной политики также имеет важнейшее значение для любого плана жесткой экономии и действует в противоположных направлениях в зависимости от вида плана. Мы установили, что план на основе налогов, который продолжается дольше, приводит к более глубокой рецессии. Одно из объяснений заключается в том, что без сокращения расходов повышение налогов должно быть долгосрочным, что приводит к долговременным негативным последствиям, например, для предложения рабочей силы и инвестиций, из-за более высоких искажающих налогов. Напротив, более продолжительное сокращение расходов приводит к более мягкой рецессии, поскольку оно сигнализирует о том, что рано или поздно появится возможность для сокращения налогов и связанных с ними искажений.

В конечном итоге, снижение отношения долга к ВВП во многом зависит от того, каким образом корректируется бюджетный дефицит. Если профицит увеличивается за счет повышения налогов, снижение роста может быть настолько значительным, что оно приводит к увеличению, а не уменьшению отношения долга к ВВП. Однако меры политики по снижению дефицита, основанные на сокращении расходов, как правило, практически не влияют на объем производства, и потому они являются верным средством снижения отношения долга к ВВП. **ФР**



**АЛЬБЕРТО АЛЕСИНА** — профессор политической экономии по фонду Натаниэля Роупса в Гарвардском университете. **КАРЛО А. ФАВЕРО** — заведующий кафедрой количественных финансов и оценки активов по фонду «Дойче Банка» в Университете Боккони в Милане. **ФРАНЧЕСКО ДЖИВАЦЦИ** — профессор экономики в Университете Боккони в Милане. Настоящая статья основана на их готовящейся к выходу книге «Жесткая экономия: когда она эффективна, а когда нет» (*Austerity: When It Works and When It Does Not*), которая будет опубликована Princeton University Press.

#### Литература:

- Alesina, Alberto, and Silvia Ardagna. 2013. "The Design of Fiscal Adjustments." *Tax Policy and the Economy* 27 (1): 19–68.
- Alesina, Alberto, and Allan Drazen. 1991. "Why Are Stabilizations Delayed?" *American Economic Review* 81 (5): 1170–88.
- Blanchard, Olivier J. 1990. "Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries: Comment." *NBER Macroeconomics Annual* 5: 111–16.
- Giavazzi, Francesco, and Marco Pagano. 1990. "Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries." *NBER Macroeconomics Annual* 5: 75–122.
- Guajardo, Jaime, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori. 2014. "Expansionary Austerity? International Evidence." *Journal of the European Economic Association* 12 (4): 949–68.