

Г.В. Семеко*

ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ДОЛГ: НОВЫЕ РИСКИ В УСЛОВИЯХ КРИЗИСА COVID-19. ЧАСТЬ 2

Аннотация. Кризис, связанный с пандемией COVID-19, привел к беспрецедентным фискальным интервенциям во всех пострадавших от этого бедствия странах, в том числе и в России. Резкий рост незапланированных бюджетных расходов в условиях обвала налоговых и экспортных доходов создал угрозу дестабилизации государственных финансов и развертывания долговой спирали. В статье представлены мнения экспертов о влиянии роста такой задолженности на экономику и пороговом значении долга относительно ВВП, стратегиях, которые могут предотвратить долговой кризис. Обсуждаются прогнозы роста бюджетных расходов и государственной задолженности, а также фискальные стимулы, применяемые в отдельных странах.

Ключевые слова: государственный долг; фискальная политика; государственные финансы; бюджетный дефицит; долговой кризис; долговое финансирование.

* **Семеко Галина Викторовна**, канд. экон. наук, ведущий научный сотрудник Отдела экономики Института научной информации по общественным наукам РАН (ИНИОН РАН).

Semeiko Galina, PhD (Econ. Sci.), leading researcher of the Department of economics, Institute of Scientific Information for Social Sciences, Russian Academy of Sciences (Moscow, Russia).

G.V. Semeko
Public debt: new risks in the context
of the COVID-19 crisis. Part 2

Abstract. The crisis associated with the COVID-19 pandemic has led to unprecedented fiscal interventions in all affected countries, including Russia. A sharp increase in unplanned budget expenditures, in the face of a collapse of tax and export revenues, has created a threat of public finances destabilisation and debt spiral launch. The article presents expert opinions on the impact of debt growth on the economy, the threshold of debt towards GDP, and strategies that can prevent a debt crisis. Forecasts of growth in budget expenditures and public debt, as well as fiscal incentives applied in some countries are discussed.

Keywords: public debt; fiscal policy; public finance; budget deficit; debt crisis; debt financing.

Антикризисная политика
и рост государственных расходов

Пандемия COVID-19 вызывает многочисленные экономические потрясения, которые можно условно разделить на три группы: шоки предложения – работники, попавшие на больничные койки, не производят ВВП; экономические последствия мер сдерживания пандемии; шоки ожиданий (спроса) [Mitigating..., 2020]. Как и во время глобального кризиса 2008–2009 гг., кризис COVID-19 заставляет потребителей и компании во всем мире откладывать расходы и переходить в режим «поживем – увидим».

Денежно-кредитная политика, которая служила основным средством борьбы с глобальным финансовым кризисом и последующим долговым кризисом в зоне евро, оказалась не очень эффективной в период кризиса COVID-19. Значительное снижение процентных ставок не повлияло на ожидания относительно глубины и продолжительности кризиса, по крайней мере, если судить по историческим данным о шоках, наблюдавшихся на финансовых рынках. По этой причине сейчас, когда основной шок исходит от реальной экономики, главную роль, как считают специалисты, должна сыграть налогово-бюджетная (фискальная) политика. Вместе с тем, по мнению Р. Болдуина, президента Центра исследований экономической политики (Centre for Economic Policy Research, CEPР, Лондон), и Б. Ведер ди Мауро, профессора международной экономики Института международных отношений и развития в

Женева (Institut de hautes études internationales et du développement) [Mitigating..., 2020], как и прежде, правительства должны быть готовы сделать «все, что потребуется».

Рецессия является необходимой платой за сдерживание эпидемии и поддержку системы здравоохранения. В странах, охваченных коронавирусной инфекцией, правительства предпринимают беспрецедентные меры в области фискальной политики, направленные на поддержку системы здравоохранения и экономической деятельности (табл. 1).

Таблица 1

**Размер дополнительных госрасходов
(по состоянию на конец марта 2020 г.)***

Страны	Госрасходы, связанные с пандемией, в % к ВВП
Гонконг	4,1
Таиланд	2,28
Китай	2
Италия	1,4
Испания	1,4
Великобритания	1,3
Малайзия	1,24
Сингапур	1,21
Австралия	1,0
Швейцария	0,8
Мексика	0,7
Южная Корея	0,6
Франция	0,5
Германия	0,5
ЕС	0,3
Тайвань	0,3
Вьетнам	0,3
Индонезия	0,2
Япония	0,08

*Составлено по данным [Mitigating..., 2020, p. 17].

Самый большой пакет помощи был объявлен в Гонконге: затраты по его реализации оцениваются в 4,1% ВВП. Правительства Италии, Испании и Великобритании приняли программы в раз-

мере менее 1,5% ВВП, в основном с адресной поддержкой домашних хозяйств и компаний (субсидирование доходов пострадавших работников, налоговые отсрочки, отсрочки по социальным взносам или субсидии, каникулы по погашению задолженности, государственные займы или кредитные гарантии для компаний). Германский комплексный пакет мер от 13 марта 2020 г., озаглавленный «Защитный щит для сотрудников и компаний» (Schutzschild für Beschäftigte und Unternehmen), включает в себя неограниченные кредитные гарантии для поддержки ликвидности фирм от государственного банка Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW). Министр финансов Германии О. Шольц (O. Scholz) назвал эту программу «большой базукой». Принято также решение об облегчении предприятиям условий перевода сотрудников в режим частичной занятости (Kurzarbeit). Государственные дотации на выплаты сотрудникам могут получить компании, 10% персонала которых не могут работать в условиях полной занятости [Mitigating..., 2020, p. 16].

По оценкам Ж. Лим, ассоциированного профессора ESSEC Business School, стоимость пакетов чрезвычайных фискальных мер (по состоянию на начало мая 2020 г.) в выборке из 17 стран (включая страны «семерки», БРИК и АСЕАН)¹ колеблется от очень незначительных величин (менее 1% ВВП у Индии) до 20% ВВП (более 20% ВВП у Японии)². У России затраты государства, связанные с пандемией, оцениваются в размере около 1% ВВП [Lim, 2019].

Выделяются три группы выгодополучателей от соответствующих пакетов финансовой помощи – домохозяйства, компании и государственный сектор. Поддержка домохозяйства обычно осуществляется в форме надбавок к доходу, продовольственной помощи, пособий по безработице и других выплат по социальному обеспечению. Поддержка компаний включает кредиты, субсидии, налоговые каникулы (в том числе для самозанятого сектора), а поддержка госсектора – помощь системе здравоохранения, трансферты государственным / местным органам власти и международную помощь правительствам других стран.

¹ США, Япония, Германия, Великобритания, Франция, Италия, Канада, Испания, Китай, Индия, Бразилия, Россия, Индонезия, Таиланд, Сингапур, Малайзия, Филиппины.

² Данные по ВВП взяты за последний доступный год – 2019 г.

В Великобритании, Японии, Сингапуре, США, Индонезии более половины затрат направлены на поддержку компаний. Домохозяйствам направляется половина средств пакетов помощи в Китае, Германии, Канаде и на Филиппинах [Lim, 2019].

Достаточно быстро действовала и Европейская комиссия (ЕК), в полной мере используя гибкость правил финансовой помощи ЕС и мобилизуя европейский бюджет. Еврогруппа приветствовала предложение ЕК о создании инвестиционного фонда для реагирования на вирус в размере 37 млрд евро и о выделении еще 28 млрд евро из структурных фондов для покрытия этих расходов. Еврогруппа также поддержала инициативу ЕК по мобилизации Европейского инвестиционного банка (ЕИБ) для поддержки кредитования оборотных средств европейских фирм, но о каких-либо скоординированных политических действиях объявлено не было [Mitigating..., 2020].

Оценивая современную ситуацию в области государственной задолженности, необходимо учитывать тот факт, что к началу 2020 г. общая долговая нагрузка в развитых и развивающихся экономиках уже была значительной. Так, в третьем квартале 2019 г. общий долг (т.е. сумма частного и государственного долга) в развитых странах составил 246% ВВП, а в развивающихся – 226%. В глобальном масштабе общий долг равнялся 235% глобального валового продукта (против около 140% ВВП в начале 1960-х годов) [Lim, 2019]. При этом наращивание общего долгового бремени в последние десятилетия происходило в большей степени за счет увеличения частного, а не государственного долга. Причем рост государственного долга был более серьезной проблемой для развивающихся стран, в то время как развитые страны испытывали давление в основном со стороны растущего частного долга, обусловленного раздутыми корпоративными балансами.

Во многих развивающихся странах и странах с формирующейся рыночной экономикой уязвимость к долговым проблемам нарастала еще до пандемии COVID-19. В одних странах речь шла о классическом случае возникновения долговых проблем из-за ухудшения финансовых показателей бюджета (в частности, в связи со снижением мировых цен на сырьевые товары и замедлением роста с 2013 г.). В других долговые проблемы были следствием роста частного долга (для правительства такой долг потенциально сопряжен с условными обязательствами) и «скрытых долгов»

перед Китаем¹ (которые особенно характерны для стран с низким уровнем дохода).

Теоретически государственный долг может и не увеличиваться, если расходы будут финансироваться за счет резервов или если расходы будут быстро монетизироваться центральным банком. Тогда не произойдет увеличения доли госдолга относительно ВВП. Однако, учитывая специфику кризиса COVID-19 и неопределенности, связанные с его продолжительностью и последствиями, реализовать данную схему на практике трудно, если вообще возможно. Поэтому большинство экспертов сходятся во мнении, что дополнительные фискальные затраты, необходимые для преодоления кризиса и выхода на устойчивую траекторию развития, приведут к значительному увеличению госдолга.

Неизбежное увеличение объема госдолга будет лишь частью ожидаемого прироста долгового бремени, с которым придется столкнуться каждой экономике. Домохозяйства, у которых резко снизятся доходы, в частности, из-за вынужденной безработицы, скорее всего, будут стремиться поддерживать привычный уровень потребления либо за счет сокращения накоплений, либо за счет привлечения займов, увеличивая, таким образом, свои долги. Компании, как малые и средние предприятия, нуждающиеся в наличных средствах, так и крупные, работающие с низкой маржой, испытают внезапный, беспрецедентный обвал спроса и прибегнут к банковским займам или, если это возможно, к выпуску долговых обязательств [Lim, 2019]. В итоге ожидаемое увеличение частной задолженности будет дополнять рост госдолга. Совокупное (частное и государственное) долговое бремя может оказаться проблемой не только для восстановления экономики после пандемии, но и для перспектив роста.

Учитывая все обстоятельства, главной проблемой для большинства стран, охваченных пандемией, является определение наиболее подходящих для них источников финансирования госбюджета. В ходе обсуждений этого вопроса специалисты предлагают как достаточно традиционные (дефицитное финансирование), так и «усовершенствованные» способы компенсации дополнительных (чрезвычайных) финансовых затрат государства.

¹ Считается, что кредитование Китаем других стран отличается непрозрачностью, а его фактические размеры превышают суммы, которые официально обнародуются, так как о некоторых соответствующих операциях власти не сообщают. Это приводит к накоплению так называемых «скрытых долгов».

Европейский союз. Большое число предложений экспертов касается этой интеграционной группировки, которая оказалась в крайне тяжелом положении, практически на грани распада. Слабость зоны евро, считают Болдуин и Ведер ди Мауро, заключается в незавершенности реформ финансового сектора. У зоны евро нет значимого инструмента фискальной стабилизации и общего безопасного финансового актива, ей не хватает общей системы страхования вкладов [Mitigating..., 2020, p. 21]. Борьба с пандемическим кризисом будет означать резкое повышение уровня госдолга повсеместно, но в странах с уже высоким уровнем госдолга она может спровоцировать резкий рост спреда¹ суверенных облигаций. Опасения финансовой фрагментации и риска деноминации могут привести к кризису евро и внезапной остановке потоков капитала, что несет угрозу распада зоны евро.

В таких условиях, считают Болдуин и Ведер ди Мауро, крайне важно убедить рынки в том, что зона евро не распадётся. Рынки должны быть уверены, что европейские институты и инструменты способны ее сохранить, даже в условиях роста долга на всех уровнях. Есть два возможных способа решения проблемы доверия рынков: надежная программа прямых денежных операций (outright monetary transactions, OMT)² и эмиссия еврооблигаций.

Однако программу OMT сложно использовать в условиях пандемического кризиса. Она, как и другие инструменты и институты, созданные в зоне евро в последние десять лет, не предназначены для таких масштабных кризисов, как нынешний. Они рассчитаны на асимметричный удар по одной стране (или нескольким странам), исходящий из финансового или государственного секторов. В этом случае программа OMT является главным защитным механизмом для евро. Она позволяет Европейскому центральному банку (ЕЦБ) покупать облигации отдельного суверенного государства, если эта страна согласилась участвовать в Европейском стабилизационном механизме (ESM, постоянно действующий фонд финансовой стабилизации стран зоны евро). Кризис COVID-19 – это особенный кризис. Речь идет о симметричном шоке, т.е. об общем шоке, от которого пострадали все страны в одинаковой степени и который требует увеличения бюджетного дефицита, общих усилий в области экономической политики.

¹ Спред – разница между ценой покупки и ценой продажи ценной бумаги.

² Покупка Европейским центральным банком суверенных облигаций стран зоны евро на вторичных рынках на определенных условиях.

Поскольку в нынешнем виде программа ОМТ не подходит для кризиса COVID-19, необходимо создать некую комбинацию двух инструментов – программы ОМТ и ESM, в которой будут участвовать все члены зоны евро. Симметричный характер нынешнего экономического шока обуславливает необходимость одно-временного согласия всех стран зоны евро на открытие кредитной линии ESM. Таким образом, будет снята проблема стигматизации¹, которая ярко проявилась в ходе глобального финансового кризиса 2008–2009 гг. Страны, принявшие помощь от ЕС через ESM для стабилизации экономики и финансовой системы, обнаружили, что помощь несет в себе клеймо позора. Следствием такой стигматизации стали слишком низкая рекапитализация, ослабление финансовой системы и продолжение банковского кризиса в странах-реципиентах.

Одна из проблем этого варианта заключается в том, что не все страны зоны евро, давшие согласие на кредитную линию, будут использовать полученные средства (например, в связи с отсутствием необходимости). Поэтому было бы желательно провести перераспределение средств в пользу стран с более высокими потребностями.

Другим вариантом финансирования, по мнению Болдуин и Ведер ди Мауро, может стать создание нового инструмента – обыкновенной пандемической облигации, выпущенной ESM или Европейским инвестиционным банком (ЕИБ) (или совместно этими структурами). Облигации должны иметь высокий рейтинг, а для этого может потребоваться увеличение капитала этих учреждений. Вырученные от эмиссии этих облигаций средства могут пропорционально распределяться между государствами зоны евро или же направляться на конкретные виды деятельности ЕИБ или ESM. Обслуживание облигаций может осуществляться через бюджет ЕС или принять форму «специального налога солидарности» (*special solidarity tax*), который будет взиматься только после восстановления экономики после кризиса.

Важным преимуществом этого решения является то, что оно означает создание наднационального долга, а значит, не увеличивает уровень суверенного долга стран – членов зоны евро, хотя правительства будут нести условные долговые обязательства в виде долей в капитале в ESM / ЕИБ. В целом пандемическая облигация будет служить двойной цели – помогать финансировать за-

¹ Навешивание социальных ярлыков.

траты на преодоление кризиса и посылать сигнал рынкам, фирмам и гражданам о том, что Европа остается единой.

Амбициозный план по финансированию антикризисных действий предлагает Л. Гарикано, член Европарламента. Его идея заключается в том, что европейские финансовые институты должны помогать государствам-членам финансировать расходы на здравоохранение, а потому общесоюзные расходы на здравоохранение, по расчетам автора идеи, следует увеличить примерно на 5% (это обойдется Евросоюзу примерно в 50 млрд евро). Кроме того, должна быть обеспечена финансовая поддержка компаний, особенно мелких и средних, равнозначная амбициям германской «бабуки» (т.е. соответствующим германским расходам в процентах к ВВП). Для этого на уровне ЕС должна быть принята программа финансирования в размере 2,2 трлн евро [Mitigating..., 2020, p. 133].

Гарикано призывает к осуществлению германской программы *Kurzarbeit* на европейском уровне, т.е. программы защиты занятости во всех государствах-членах¹. Она позволяет сократить работникам рабочее время и соответственно оплату труда (вместо их увольнения), но при этом правительство компенсирует 60% потерянной зарплаты (67% для людей с детьми). В результате компании получают необходимые им ликвидные средства, из-за нехватки которых они вынуждены увольнять работников.

По оценкам Гарикано, расходы на такой комплексный план составят около 500 млрд евро [Mitigating..., 2020, p. 130]. Это достаточно большая сумма, а потому встает вопрос о том, как можно ее профинансировать без опасного роста задолженности. Гарикано предлагает три варианта действий.

1. Перераспределение средств в рамках бюджета ЕС. Еврокомиссия уже использует эту возможность, но суммы ограничены, поскольку бюджет ЕС составляет только 1% от ВВП ЕС.

2. Сотрудничество между государствами-членами вне рамок бюджета ЕС. Именно такое финансирование было организовано во время греческого кризиса и кризиса евро, что привело к созданию Европейского фонда финансовой стабильности (EFSF) и, в конечном счете, Европейского стабилизационного механизма (ESM). Недостаток этого предложения заключается в том, что, поскольку

¹ Эта программа уже была опробована во время финансового кризиса 2008 г.

сотрудничество является добровольным, его трудно организовать из-за так называемой проблемы фрирайдера¹.

3. Совместный выпуск «пандемических» обеспеченных облигаций (sovereign bond-backed securities, SBBSs). По мнению Гарикано, это самый лучший вариант финансирования в нынешней ситуации. Выпуск общих еврооблигаций позволит государствам-членам увеличить уровень задолженности без дестабилизации рынка. Обеспечением SBBSs служит диверсифицированный портфель государственных долговых обязательств зоны евро. SBBSs не вызывают дополнительных бюджетных расходов и не связаны с какими-либо субсидиями или взаимными рисками. Крайне важно, что, благодаря траншированию² при эмиссии, SBBSs будут считаться безопасными активами, а их преобладание на рынке обеспечит стабильность, необходимую для осуществления дополнительных эмиссий госдолга.

Ряд ученых поддерживают идею о выпуске общих еврооблигаций и считают эту меру правильным ответом на пандемический шок. П.-О. Гуриншас, приглашенный профессор Принстонского университета, отмечает, что выпуск общих облигаций должен осуществлять ЕСМ для двух конкретных целей: для финансирования расходов на здравоохранение и для предотвращения экономических потрясений в пострадавших странах [Mitigating..., 2020]. Ч. Уиплош (С. Wyplosz), преподаватель Женевского института международных отношений и развития (Graduate Institute Geneva) также полагает, что заимствования должны осуществляться коллективно через совместно выпущенные облигации, но сомневается в том, что страны смогут договориться. По его мнению, единственное решение, позволяющее избежать потенциального долгового кризиса, заключается в том, чтобы ЕЦБ взял на себя функцию предоставления неограниченных гарантий по общеевропейским долгам, аналогично тому, как это делают национальные центральные банки, предоставляющие такие гарантии соответствующим национальным правительствам. ЕЦБ уже объявил, что предпримет

¹ Проблема фрирайдера (эффект «безбилетника», от англ. free-rider problem) – экономический феномен, который проявляется в том, что потребитель общественного блага старается уклониться от его оплаты или какая-либо страна-реципиент незаслуженно пользуется бесплатными благами, не предоставляя ничего взамен.

² Транширование – эмиссия разделяется на несколько траншей, выплаты по которым производятся в определенном порядке.

все возможное «чего бы это ни стоило»¹, но его действия ограничены условиями принятых ранее программ, ориентированных на сокращение бюджетных дефицитов. Данные условия несовместимы с нынешней ситуацией, требующей увеличения государственных расходов [Mitigating..., 2020, p. 29].

Еще один инструмент антикризисной политики, обсуждаемый в академическом сообществе, – это прямая раздача денег населению («вертолетные деньги») с целью поддержать потребительский спрос и расходы, повысить экономическую активность. Данный инструмент был использован в США и Японии, а в остальных странах предпочтение было отдано адресной поддержке доходов и занятости. У ученых мнения по данному вопросу разделились.

Сторонником концепции «вертолетных денег» является, в частности, Ж. Гали, старший научный сотрудник Центра исследований в области международной экономики (Center for Research in International Economics, CREI), профессор Университета Помпеу Фабра (Universitat Pompeu Fabra, Барселона). Он обосновывает свою позицию следующим образом: общество остро нуждается в значительном увеличении государственных расходов, но и без того высокие уровни задолженности многих европейских правительств (более 100% ВВП) создают риск трансформации рецессии COVID-19 в кризис госдолга COVID-19. Для финансирования растущих расходов правительства должны будут либо повышать налоги (тем самым увеличивая расходы домашних хозяйств или фирм, что контрпродуктивно), либо заимствовать средства на рынках капитала и увеличивать свое долговое бремя (и будут вынуждены повышать налоги в будущем). При высоком уровне госдолга во многих наиболее пострадавших странах дальнейшее расширение заимствований является рискованной стратегией. Возможный массовый выкуп центральными банками стран зоны евро вновь выпущенных долговых обязательств в рамках расширенной программы количественного смягчения, безусловно, по-

¹ Выражение «чего бы это ни стоило» стало знаковым после знаменитого заявления М. Драги (главы ЕЦБ в 2011–2019 гг.) во время кризиса в зоне евро о том, что ЕЦБ сделает «все возможное», чтобы спасти евро. Поскольку люди верили этому утверждению, негативные ожидания были пересмотрены и возобладали надежды на то, что зона евро не развалится на части. Смена ожиданий, в свою очередь, привела к самореализации этой надежды. Именно к этому должны стремиться сегодня политики в условиях кризиса COVID-19 [Mitigating..., 2020, p. 14].

может облегчить бремя суверенной задолженности, но не способен остановить его рост [Mitigating..., 2020].

Альтернативой стратегии, основанной на повышении налогов и / или увеличении госдолга, по мнению Гали, является интервенция, широко известная как «вертолетные деньги». В условиях современного кризиса центральный банк может кредитовать счета правительства (или правительств в случае, если речь идет о ЕЦБ) на сумму дополнительных трансфертов и на срок действия соответствующей программы. Это должен быть невозвратный кредит. По сути, он равнозначен переводу средств из центрального банка в бюджет правительства. С точки зрения бухгалтерского учета такой перевод отражается как сокращение капитала центрального банка, а значит, сам по себе он не будет влиять на прибыль центрального банка. Гали отмечает, что этот перевод был бы эквивалентен соразмерной покупке центральным банком государственного долга с последующим его немедленным списанием. Таким образом, он не оказывал бы влияния на фактические долговые обязательства правительства.

Описанная выше финансовая интервенция вызывает ряд вопросов, в частности, касающихся размера трансферта, наличия у фискального органа юридических полномочий, позволяющих ему диктовать свои требования центральному банку (что нарушает принцип его независимости), а также последствий регулярного использования «вертолетных денег», в том числе такого, как развитие инфляционного тренда. Однако, по мнению Гали, все это не должно вызывать беспокойства в нынешнем контексте, поскольку зависимость от денежного финансирования будет строго ограничиваться продолжительностью чрезвычайных мер, связанных с кризисом в области здравоохранения [Mitigating..., 2020, p. 60].

Антикризисная политика России

Правительство России в условиях пандемии также проводит антикризисную политику, используя налогово-бюджетные инструменты. Принимаются меры по поддержке сферы здравоохранения, бизнеса, населения, восстановлению экономики, что ведет к резкому увеличению государственных расходов и объема заимствований, дефицита государственного бюджета и долговой нагрузки.

Отличительной чертой России является то, что к моменту развертывания эпидемии российские госфинансы находились в достаточно благополучном положении. Так, государственная за-

долженность была одной из самых низких в мире, а госбюджет в последние годы имел стабильный профицит. Это создало своего рода «подушку безопасности» для госфинансов в первые месяцы пандемического кризиса. По мнению С.И. Тищенко, генерального директора рейтингового агентства «Эксперт РА», та жесткость макроэкономической политики (высокие реальные ставки по долгу, профицитный бюджет, бюджетное правило), которая мешала росту в последние годы, обеспечила запас прочности и бюджету, и всей российской экономике [Сапрыкина, 2020].

При этом темпы экономического роста в России с 2014 г. в среднем не превышали 0,8%. Пандемический кризис привел к масштабной остановке хозяйственной деятельности и дальнейшему снижению темпов роста. По оценке Росстата, в первом квартале 2020 г. темпы роста ВВП снизились до 1,6% по сравнению с 2,1% в первом квартале 2019 г. [Ежемесячные тенденции..., 2020, с. 4; Социально-экономическое положение..., 2020, с. 6].

Падение производства из-за эпидемии в России по большинству прогнозов будет более сильным, чем в среднем по миру. Так, Всемирный банк ожидает сокращения производства в России в размере 6% в 2020 г. против 5,2% в мире [World Bank..., 2020, p. 4;], а МВФ в июньском прогнозе указал цифру 6,6% против 4,9% в среднем по миру [IMF: World Economic..., 2020, p. 7]. Международное рейтинговое агентство Fitch также прогнозирует сильное сокращение ВВП в России: по июньскому прогнозу на 5,8% [Coronavirus..., 2020]. Официальные российские прогнозы предусматривают немного более слабое падение ВВП в 2020 г.: Центробанк РФ – 4–6%, Минфин – 5%, Минэкономразвития – 4,8% [Базанова, Червонная, Стеркин, 2020]. По оценке экспертов Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования (ЦМАКП), несмотря на антикризисные меры, спад производства в России составит 5,3% в 2020 г., а потому для стимулирования хозяйственной деятельности нужен значительный фискальный импульс [Пенухина, Солнцев, 2020, с. 2]. Учитывая прогнозы снижения цен на нефть, Е. Гурвич (руководитель Экономической экспертной группы, член Общественного совета при Минфине РФ) полагает, что экономический спад будет достаточно глубоким (до 7%), и это будет иметь драматические последствия для федерального бюджета [Гурвич, 2020].

В январе – декабре 2019 г. федеральный бюджет был исполнен с профицитом 1,8% ВВП против профицита в 2,6% ВВП в январе – декабре 2018 г. [Экономическая..., 2020]. В 2020 г. со-

кращение профицита федерального бюджета продолжилось. По итогам первых четырех месяцев 2020 г. в результате увеличения расходов он упал до 0,4% ВВП (против 2,4% ВВП за тот же период прошлого года) [Ежемесячные тенденции..., 2020, с. 5].

Доходы федерального бюджета в январе – апреле 2020 г. составили 34,0% от утвержденного законом объема доходов [Социально-экономическое положение..., 2020, с. 153]. По оценкам Минфина, доходы федерального бюджета в 2020 г. будут меньше запланированных на 4 трлн руб. Однако правительство не намерено сокращать предусмотренные в бюджете расходы и одновременно рассчитывает финансировать антикризисные мероприятия.

В итоге дефицит бюджета по результатам 2020 г. официально оценивается в 4% ВВП (это эквивалентно 5,4 трлн руб.) при среднегодовой цене нефти Urals примерно 30 долл. за баррель. Аналитики «Газпромбанка» прогнозируют цену на нефть в размере 36,1 долл. за баррель и соответственно более низкий дефицит в размере 3,8% ВВП [Бюджет РФ..., 2020]. Председатель Банка России Э. Набиуллина в апреле 2020 г. заявила о возможности значительного роста дефицита федерального бюджета – до 6% ВВП [ЦБ прогнозирует..., 2020]. В целом консолидированный бюджет (включая федеральный и бюджеты субъектов РФ), по оценке, указанной в проекте общенационального плана по восстановлению экономики, может составить в 2020 г. в 8,5% ВВП [Правительство спрогнозировало..., 2020].

Рост расходов и дефицита государственного бюджета неизбежно потребует расширения заимствований для финансирования антикризисных мероприятий и компенсации недополученных доходов, что будет подталкивать вверх уровень государственной задолженности. По данным Минфина госдолг (внешний, внутренний и государственные гарантии без учета долга субъектов РФ и муниципальных образований) в четвертом квартале 2019 г. немногим превышал 12,4% ВВП (из них на внешний долг приходилось 3,1%, а на внутренний – 9,3%). В первом квартале 2020 г. он достиг 12,8% ВВП. Прогнозы размера госдолга в конце года колеблются в достаточно широком диапазоне. Так, И. Беляков (Экономическая экспертная группа) полагает, что госдолг не превысит 17% ВВП, а по оценке экономистов РАНХиГС он может достичь 20–24% ВВП. Объем госдолга по разным оценкам увеличится на 3,5–4 трлн руб. [Долженков, 2020].

Большинство экспертов выступают за увеличение государственных заимствований, в частности путем эмиссии государст-

венных долговых обязательств (облигаций). Так, эксперты ЦМАКП убеждены в необходимости расширения заимствований и привлечения средств Фонда национального благосостояния (ФНБ) для финансирования антикризисного плана. В целом, по их расчетам, можно увеличить бюджетные антикризисные расходы на 3,3 трлн руб. (3,1% ВВП). Дефицит федерального бюджета в этом случае может вырасти в 2020 г. до 3,8% ВВП. Порогом госдолга (т.е. безопасным уровнем, не создающим риск дефолта и развития долговой спирали) эксперты считают 27% ВВП [Пенухина, Солнцев, 2020, с. 2, 3, 6].

По мнению Е. Гурвича, средств ФНБ будет достаточно только для компенсации потерь нефтегазовых доходов в течение трех лет, а для финансирования дополнительных антикризисных расходов по поддержке населения и бизнеса неизбежно придется привлекать заемные средства [Гурвич, 2020].

Позиция Центробанка и Минфина в отношении расширения заимствований в первые месяцы кризиса была достаточно консервативной. Э. Набиуллина говорила о том, что низкий госдолг – наше конкурентное преимущество, хотя и допускала его некоторое увеличение с оговоркой, что «надо делать это аккуратно». Такого же мнения придерживался и министр финансов А. Силуанов, который неоднократно подчеркивал, что жить надо по средствам, но, поскольку сейчас без заимствований не обойтись, то наращивать госдолг надо осторожно.

В связи с неизбежным ростом госрасходов многие экономисты с начала кризиса призывали регуляторов приостановить действие бюджетного правила. Однако Минфин выступал против этого. Лишь в начале июля, когда был разработан проект общенационального плана по восстановлению экономики, предусматривающий расходы в размере около 5 трлн руб. в течение двух лет на реализацию около 500 конкретных мероприятий, правительство официально сообщило о приостановке бюджетного правила в 2020–2021 гг. [Бутрин, 2020]. Таким образом, были сняты ограничения на повышение бюджетных расходов, и они будут выше, чем при действии бюджетного правила, в среднем на 2% ВВП. При этом правительство постарается не тратить средства ФНБ, и финансировать антикризисные мероприятия по большей части за счет заимствований (в размере до 4,4 трлн руб.). В 2022 г. намечено полностью восстановить действие бюджетного правила, независимо от уровня цены на нефть.

Таким образом, в вопросе финансирования дополнительных чрезвычайных государственных расходов Россия идет в русле стратегий большинства стран, охваченных кризисом COVID-19, опираясь на смягчение бюджетной дисциплины, долговое финансирование и привлечение средств резервных фондов. Такая стратегия, несомненно, сопряжена с рисками вхождения в долговую спираль и требует от регуляторов осторожных и продуманных решений и детального анализа их последствий.

Заключение

Остановки хозяйственной деятельности, принявшие почти глобальные масштабы из-за пандемии, и связанные с кризисом огромные непредвиденные расходы, которые приходится нести государствам, привели к нарастанию уязвимости стран к долговым проблемам. Россия в этом плане не является исключением, учитывая развертывающуюся рецессию в экономике и дестабилизацию государственных финансов. Для многих стран, имевших и раньше значительные долги, угроза долгового кризиса стала реальностью.

Предотвращение долгового кризиса связано с осознанием того, что пандемический кризис отличается от всех предшествующих экономических шоков, а потому меры реагирования на него властей должны соответствовать его масштабу и специфике. К сожалению, пока стратегия большинства стран в области финансирования антикризисных проектов исходит из старых экономических рецептов (заимствования – долговое финансирование и денежные эмиссии). В свою очередь ученые в основном продвигают уже проверенные, в лучшем случае немного усовершенствованные, решения. Все это, как правило, не учитывает реалии современной глобализированной цифровой экономики, особый характер пандемического кризиса, непредсказуемость его дальнейшего развития и неопределенности, касающиеся его продолжительности, последствий и т.д.

Нынешний кризис часто сравнивают по глубине и масштабу с Великой депрессией 1930-х годов. Если продолжить это сравнение, то следует вспомнить, что успешный ответ на крупнейший кризис XX в. обеспечил «Новый курс» Ф. Рузвельта – экономическая политика, базировавшаяся на новом взгляде и подходе к роли государства и регулированию экономики. Представляется, что и пандемический кризис, как особый шок, нуждается в определенном переосмыслении традиционных подходов и в адекватном ин-

струментарии преодоления негативных социально-экономических процессов. Отправной точкой для нового экономического мышления должна стать оценка того, чем отличается современная экономика от экономики предшествующих десятилетий.

Список литературы

1. Базанова Е., Червонная А., Стеркин Ф. Чиновники улучшили прогноз падения экономики в 2020 году // Ведомости. – 2020. – 17.06. – Режим доступа: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2020/06/17/832854-chinovniki-uluchshili-prognoz> (дата обращения: 20.07.2020).
2. Бутрин Д. Займи, но выдай: Правительство отступит и от бюджетного правила, и от траты ФНБ // Коммерсантъ. – 2020. – № 115, 03.07. – С. 1. – Режим доступа: <https://www.kommersant.ru/doc/4399880> (дата обращения: 10.07.2020).
3. Бюджет РФ сохранит устойчивость в 2020 году. – 2020. – 12.05. – Режим доступа: <https://www.finam.ru/analysis/forecasts/byudzh-et-rf-soxranit-ustoiy-chivost-v-2020-godu-20200512-121759/> (дата обращения: 15.05.2020).
4. Гурвич Е. Нефтяной стресс-тест: 20 долларов за баррель // Российская газета. Федеральный выпуск. – 2020. – № 91 (8145), 26.04. – Режим доступа: <https://rg.ru/2020/04/26/evsej-gurvich-dramaticheskie-poteri-ispytaet-rossijskij-biudzh-et.html> (дата обращения: 05.05.2020).
5. Долженков А. Госдолг вырастет на 3,6 триллиона рублей // Эксперт Online. – 2020. – 09.05. – Режим доступа: https://expert.ru/2020/05/9/gosdolg-vyirastet-na-3_6-trilliona-rublej/ (дата обращения: 15.05.2020).
6. Ежемесячные тенденции экономического развития в Российской Федерации // Всемирный банк. – 2020. – Режим доступа: <https://www.vsemirnyjbank.org/ru/country/russia/brief/monthly-economic-developments> (дата обращения: 04.07.2020).
7. Пенухина Е., Солнцев О. Бюджет и условия восстановления: Оценки ЦМАКП // Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования. – 2020. – 05.05. – 6 с. – Режим доступа: http://www.forecast.ru/_ARCHIVE/Presentations/Penukhina/budg052020.pdf (дата обращения: 09.06.2020).
8. Правительство спрогнозировало дефицит бюджета в 8,5% ВВП в 2020 году // Интерфакс. – 2020. – 19.05. – Режим доступа: <https://www.interfax.ru/russia/709296> (дата обращения: 25.05.2020).
9. Сапрыкина А. Ситуация в экономике не так плоха, как могла бы быть: Интервью с генеральным директором агентства «Эксперт РА» С.И. Тищенко // Expert. – 2020. – 15.06. – Режим доступа: https://www.raexpert.ru/press/articles/tishenko_1prime_june2020 (дата обращения: 20.06.2020).
10. Социально-экономическое положение России. Январь – май 2020 года. – Москва: Росстат, 2020. – 375 с.

11. ЦБ прогнозирует дефицит бюджета России в 2020 году до 6% ВВП // Regnum. – 2020. – 24.04. – Режим доступа: <https://regnum.ru/news/economy/2928198.html> (дата обращения: 20.05.2020).
12. Экономическая экспертная группа: Обзор экономических показателей // Экономическая экспертная группа. – Москва, 2020. – 23.01. – Режим доступа: http://www.eeg.ru/downloads/obzor/rus/pdf/2020_01.pdf (дата обращения: 20.05.2020).
13. Coronavirus disruption easing. Global economic outlook. June 2020 / Fitch Ratings. – 2020. – 29.06. – Mode of access: <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/global-economic-outlook-june-2020-coronavirus-disruption-easing-29-06-2020> (дата обращения: 04.07.2020).
14. IMF: World economic outlook update: A crisis like no other, an uncertain recovery / IMF. – Wash., 2020. – 20 p. – Mode of access: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/06/24/WEOUpdateJune2020> (дата обращения: 20.05.2020).
15. Lim J. Growth in the shadow of debt // J. of banking and finance. – 2019. – N 103. – P. 98–112.
16. Mitigating the COVID economic crisis: Act fast and do whatever it takes / Ed. by R. Baldwin, B. Weder di Mauro. – L.: CEPR Press, 2020. – 219 p. – Mode of access: <https://voxeu.org/content/mitigating-covid-economic-crisis-act-fast-and-do-whatever-it-takes> (дата обращения: 21.05.2020).
17. World Bank. 2020. Global economic prospects. – Wash.: World Bank, 2020. – June. – XVII, 216 p. – Mode of access: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/33748> (дата обращения: 10.05.2020).