

ЗОЛОТОЕ ПРАВИЛО ФИСКАЛЬНОЙ СТАБИЛЬНОСТИ В ЕВРОПЕ

В марте 2012 г. на саммите в Брюсселе лидеры 25 из 27 стран-участниц Европейского союза подписали Договор о стабильности, координации и управлении (ДСКУ)¹. ДСКУ содержит Правило бюджетной сбалансированности (ПБС), которое политики и журналисты по аналогии с экономистами называют золотым. «Этот ограничитель долга, или золотое правило, — надежный фундамент для устойчивой фискальной политики в средне- и долгосрочном плане и ясный сигнал рынкам, что европейцы всерьез занялись новой культурой стабильности»², — заявил президент Европейской комиссии Мануэль Баррозо. Договор вступит в силу 1 января 2013 г., если наберет не менее 12 подписей. Великобритания и Чехия договор не поддержали.

Долговой кризис

В 1997 г. страны-участницы ЕС приняли Пакт о стабильности и росте (ПСР), призванный укрепить их экономический и валютный союз. ПСР основан на ст. 99 и 104 Договора о Европейском сообществе с поправками, принятыми в Маастрихте в 1993 г. В 2005 и 2010 гг. ПСР был реформирован. Сторонники реформ считали, что пакт еще сможет улучшить прозрачность, эффективность и гибкость государственных финансов.

Для 17 стран, перешедших на евро и составивших еврозону, реформированный ПСР можно свести к двум фискальным правилам:

- фактический дефицит бюджета общего правительства, определенный как чистое заимствование в европейской системе счетов, не должен превышать 3% ВВП;
- валовой номинальный долг общего правительства на конец года должен быть меньше или спускаться к 60% ВВП (на 1/20 разности за 3 года).

Надзирают за соблюдением этих лимитов Европейская комиссия и Совет министров ЕС. Чтобы в Брюсселе могли держать «руку на пульсе», государства еврозоны ежегодно посылают туда программы стабильности (а прочие соседи по ЕС — программы конвергенции), содержащие данные о бюджете и долге государств. Превентивная фаза борьбы за фискальную дисциплину состоит в том, что нарушители лимитов получают из Брюсселя строгие рекомендации по нормализации фискальной позиции вместе с предписанием открыть процентный депозит 0,2% ВВП (конвертируемый в штраф). Коррективная фаза включает процедуру устранения

избыточного дефицита, которая активируется, когда в Брюсселе решают, что нарушитель упорствует и что одних превентивных акций недостаточно. Совет министров ЕС предлагает нарушителю план и срок устранения избыточного дефицита.

Если это не помогает, то последовательно вводятся три санкции:

- беспроцентный депозит (обычно 0,2% ВВП) для активации процедуры устранения избыточного дефицита, если процентный депозит уже открыт или нарушения велики;
- фиксированный штраф (обычно 0,2% ВВП) за невыполнение рекомендаций по устранению избыточного дефицита;
- гибкий штраф за невыполнение этих рекомендаций (0,2% ВВП, плюс 1/10 разности между фактическим и требуемым дефицитами).

В начале 1990-х гг. казалось, что одно только соблюдение 3%-го лимита обеспечит снижение долговой нагрузки в странах, где она превышала 60% ВВП. Привычный тогда 5%-й темп прироста ВВП означал, что дефицит 3% ВВП не мешает долговой нагрузке снизиться до 60%, если только должник не прибегнет к операциям «ниже линии», которые, как например, финансовые гарантии, влияют на долг, но не влияют на дефицит. Поскольку 3%-й лимит — это именно предел, а не средняя, даже менее чем 5%-й темп прироста ВВП казался достаточным для сокращения долговой нагрузки. В целом до 2008 г. процедура устранения избыточного дефицита давала удовлетворительные результаты. Нарушений 3%-го лимита было немного. В большинстве они своим быстро устранялись.

Поскольку европейские государства при переходе на евро имели разные отношения дефицита к ВВП, ПСР обязывает их как можно скорее привести эти отношения к установленному для каждого государства среднесрочному бюджетному ориентиру (СБО). Страновой СБО скорректирован на долговую нагрузку, перспективы экономического роста и скрытые социальные обязательства перед стареющим населением. Тем самым учитывается возросшее экономическое и бюджетное разнообразие в ЕС, а также фискальный риск неустойчивости государственных финансов в свете демографических изменений.

СБО — это сальдо структурного бюджета, который должен ежегодно сводиться близко к балансу или с профицитом. Привязка СБО к структурному бюджету объясняется стремлением как можно полнее отразить среднесрочный тренд фискальной позиции сторон пакта и создать стимул для проведения бюджетной и экономической политики, которая усилит государственные финансы в среднесрочном плане.

Страновые СБО должны обеспечить:

- существенную маржу безопасности от сползания к избыточному дефициту (СБО — 3%-й лимит $\approx -3\%$);
- быстрое достижение долгосрочной устойчивости государственных финансов, понимаемой как соблюдение межпоколенческого бюджетного ограничения;
- поле для маневра бюджетом на случай роста потребности в государственных инвестициях.

Страновые СБО могут отклоняться от «почти баланса» в зависимости от текущей долговой нагрузки и потенциала роста ВВП, но так, чтобы сохранялась существенная маржа безопасности по отношению к 3%-му лимиту. Но СБО стран, перешедших на евро или использующих механизм обменного курса II, должны равняться $-1,0\%$ ВВП при низком долге и высоком потенциале роста ВВП и не менее 0% ВВП при высоком долге и низком потенциале роста ВВП. Опубликованные в 2009 г. 15 странами СБО колеблются от $-1,5\%$ ВВП (у Венгрии) до $+1\%$ ВВП (у Швеции). СБО могут быть пересмотрены, если проводится крупная структурная реформа. Они чаще пересматриваются каждые 4 года, чтобы учесть подвижки в долговой нагрузке, потенциале роста ВВП и долгосрочной фискальной устойчивости.

Однако соблюдение СБО не должно тормозить структурные (в первую очередь пенсионные) реформы, которые однозначно повышают долгосрочную фискальную устойчивость. Поэтому государствам еврозоны, проводящим такие реформы, разрешено отклоняться от СБО или пути к нему. Отклонение должно отражать чистые издержки реформы при условии, что оно является временным и сохраняется маржа безопасности по отношению к 3%-му лимиту.

Надзирает за соблюдением СБО и пути к СБО Европейская комиссия и Совет министров ЕС, изучая программы стабильности и конвергенции, которые содержат среди прочего план достижения СБО. Сопоставляя фактические результаты с планом, в Брюсселе решают, насколько значительно отклонение от СБО или пути к СБО. Если оно допущено, то Совет министров ЕС предлагает нарушителю план и срок возврата к СБО или на путь к нему. Прогресс на пути к СБО оценивается не только с точки зрения дефицита и долга. Любые избыточные расходы, превышающие определенное отношение темпа прироста расходов к среднесрочному темпу прироста ВВП, должны быть сокращены или сбалансированы дополнительными доходами. Подключение расходов к оценке прогресса связано с желанием усилить превентивную часть ПСР.

Планировалось по пути к СБО сокращать дефицит не менее чем на 0,5% ВВП в год. Но за 1997-2007 гг. в еврозоне лишь Испания, Кипр, Люксембург, Нидерланды и Финляндия достигли СБО, а в ЕС — эти страны, плюс Дания и Швеция, хотя экономика была на подъеме. Поэтому государственные финансы еврозоны и всего ЕС не окрепли так, как могли бы, если бы стороны ПСР твердо соблюдали превентивные положения пакта.

Малочисленность запланированных улучшений бюджета даже в хорошие времена становится результатом крупных перерасходов. Другими словами, некоторые государства ухитрились проводить проциклическую бюджетную политику, причиняя тем самым вред своим соседям через общий финансовый рынок. Обрушившийся на Европу в 2008 г. кризис вынудил государства еврозоны тратить так много, что маржа безопасности не удержала их от сползания к избыточному дефициту. Если до 2008 г. нарушение 3%-го лимита было эпизодическим, то за 2008-2011 гг. 9 государств 25 раз нарушали этот лимит. В 2009-2010 гг. вся еврозона оказалась с дефицитом, превышающим 3% ВВП (табл. 1). В 2010 г. уже ни одно государство не придерживалось СБО.

*Таблица 1. Динамика первичного сальдо бюджета общего правительства, % ВВП**

Государство	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Австрия	1,9	1,7	-1,3	-2,0	-0,9	-0,3
Бельгия	3,5	2,5	-2,3	-0,7	-0,4	-0,7
Германия	3,0	2,8	-0,4	-0,9	0,4	1,2
Греция	-2,0	-4,8	-10,3	-4,9	-2,8	-1,8
Ирландия	1,1	-6,0	-12,2	-29,2	-6,8	-4,2
Испания	3,5	-2,6	-9,4	-7,3	-4,1	-2,9
Италия	3,5	2,5	-0,7	-0,1	0,8	1,9
Кипр	6,4	3,7	-3,4	-3,1	-2,7	-2,5
Люксембург	3,9	3,3	-0,5	-1,3	-0,5	-0,4
Мальта	1,0	-1,4	-0,6	-0,4	0,0	0,1
Нидерланды	2,4	2,8	-3,3	-3,4	-1,6	-0,1
Португалия	-0,2	-0,5	-7,2	-6,1	-1,7	0,3
Словакия	-0,4	-0,8	-6,5	-6,6	-3,6	-2,9
Словения	1,2	-0,7	-4,6	-4,0	-4,1	-3,1
Финляндия	6,7	5,6	-1,5	-1,4	0,2	0,7
Франция	0,0	-0,4	-5,1	-4,5	-3,1	-2,4
Эстония	2,7	-2,6	-1,4	0,3	-0,4	-2,1
В целом	2,3	1,0	-3,5	-3,2	-1,3	-0,4

* Данные за 2011-2012 гг. — прогноз, сделанный весной 2011 г.

Источник: European Economy. 1/2011, p. 222.

С соблюдением 60%-го лимита отношения долга общего правительства к ВВП дело обстояло еще хуже. Одни страны вступили в ЕС с долговой нагрузкой менее 60%, но не смогли предотвратить ее рост; Другие вступили в ЕС с долговой нагрузкой более 60%, но не смогли снизить ее до 60% (табл. 2). В Эстонии, Люксембурге, Словении, Словакии и Финляндии долговая нагрузка была намного меньше 60%, но и она оказалась в 2009-2011 гг. выше, чем в 2006-2008 гг. В Греции, Ирландии, Испании и Португалии долговая нагрузка в 2011 г. перевалила за 100%, укрепив кредиторов в подозрении, что государство затевает дефолт или монетизацию долга.

Таблица 2. Динамика валового долга общего правительства, % ВВП*

Государство	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Австрия	60,7	63,8	69,6	72,3	73,8	75,4
Бельгия	92,1	84,2	96,2	96,8	97,0	97,5
Германия	64,9	67,6	73,5	83,2	82,4	81,1
Греция	105,4	110,7	127,1	142,8	157,7	166,1
Ирландия	25,0	44,4	65,6	96,2	112,0	117,9
Испания	36,1	39,8	53,3	60,1	68,1	71,0
Италия	103,6	106,3	116,1	119,0	120,3	119,8
Кипр	58,3	48,3	58,0	60,8	62,3	64,3
Люксембург	6,7	13,6	14,6	18,4	17,2	19,0
Мальта	62,0	61,5	67,6	68,0	68,0	67,9
Нидерланды	45,3	58,2	60,8	62,7	63,9	64,0
Португалия	68,3	71,6	83,0	93,0	101,7	107,4
Словакия	29,6	27,8	35,4	41,0	44,8	46,8
Словения	23,1	21,9	35,2	38,0	42,8	46,0
Финляндия	35,2	34,1	43,8	48,4	50,6	52,2
Франция	63,9	67,7	78,3	81,7	84,7	86,8
Эстония	3,7	4,6	7,2	6,6	6,1	6,9
В целом	66,2	69,9	79,3	85,4	87,7	88,5

* Данные за 2011-2012 гг. — прогноз, сделанный весной 2011 г.

Источник: European Economy. 1/2011, p. 223.

Представление о том, что при 5%-м темпе прироста ВВП соблюдение 3%-го лимита обеспечит последовательное снижение долговой нагрузки в странах, где она превышала 60% ВВП, утратило связь с реальностью. Кроме темпов снижения дефицита, которые в хорошие времена были недостаточно высокими, а в плохие повышали частоту нарушения 3%-го лимита, два фактора работали против государств с долговой нагрузкой более 60%: операции «ниже линии» и темп прироста номинального ВВП. По задумке разработчиков фискальных правил, операции «ниже линии» должны были со временем усредняться до нуля. Но этого не произошло. Темп прироста ВВП

имел тенденцию к снижению. Допущение о 5%-м лимите становилось все менее реалистичным. Долг не только рос из-за масштабных операций «ниже линии» в поддержку ослабевших банковских систем, но терял качество. Для любой суверенной нации критически важна осторожная и устойчивая структура долга. С практической точки зрения важнейший выбор, касающийся структуры долга, — выбор между краткосрочным и долгосрочным долгом. Чем больше второй по сравнению с первым, тем безопаснее и устойчивее структура долга. С 2008 г. государства еврозоны только и делали, что нарушали эту заповедь. По-другому занимать деньги не получалось.

Дефицит ликвидности и собственных средств в банковской системе, быстрый рост финансовых потребностей государств еврозоны и крайне осторожное поведение участников рынка государственных ценных бумаг (ГЦБ) в условиях кризиса вынудили государства изменить стратегию заимствования. В частности, из-за резкого роста спроса на краткосрочные фонды пришлось где-то увеличить, а где-то возобновить выпуск казначейских векселей. Но поскольку векселя подлежали погашению в ближайшие 12 мес., доля долга с переменной ставкой, а с ней и риск рефинансирования чрезвычайно возросли, о чем свидетельствовали низкие цены и малые обороты на первичном рынке ГЦБ.

Угроза суверенного дефолта нависла над Ирландией и южными странами ЕС. В июле 2011 г. рейтинговая служба Standard & Poor's понизила долгосрочный кредитный рейтинг Греции до CC/Negative/C, а в феврале 2012 г. — до SD (выборочный дефолт). В январе 2012 г. был понижен на 2 деления рейтинг Кипра, Испании, Италии и Португалии и на одно деление — рейтинг Австрии, Мальты, Франции, Словакии и Словении (табл. 3). ГЦБ Кипра, Греции и Португалии опустились ниже инвестиционного сорта, став спекулятивными.

Таблица 3. Изменение долгосрочного кредитного рейтинга в ряде стран ЕС

Страна	до 13 января 2012 г.	с 13 января 2012 г.
Австрия	AAA/A-1+	AA+/A-1+
Испания	AA-/A-1+	A/A-1
Италия	A/A-1	BBB+/A-2
Кипр	BBB/A-3	BB+/B
Мальта	A/A-1	A-/A-2
Португалия	BBB-/A-3	BB/B
Словакия	A+/A-1	A/A-1
Словения	AA-/A-1+	A+/A-1
Франция	AAA/A-1+	AA/A-1+
Все страны	Ожидается пересмотр на	Негативный прогноз (Словакия –

	негативный прогноз	стабильный)
--	--------------------	-------------

Источник: Standard & Poor's Takes Various Rating Actions on 16 Eurozone Sovereign Governments. January 13, 2012,
<http://img.en25.com/Web/StandardandPoors/StandardPoorsTakesVariousRatingActionsOn16EurozoneSovereignGovs.pdf>

У европейского кризиса есть одно важное измерение, касающееся асимметрии макроэкономического регулирования. В развитых странах с федеративным устройством федеральный бюджет составляет внушительную долю ВВП, федеральное правительство координирует бюджетную политику с денежной политикой центрального банка ради макроэкономической стабильности. Стабилизационная функция не может быть оставлена на усмотрение субъектов федерации. Бюджет ЕС равен 1% союзного ВВП. Он всегда должен балансироваться и представляет набор весьма негибких программ расходов на несколько лет, поэтому не может быть инструментом автоматической стабилизации или «ручного» исправления макроэкономических дисбалансов. Стабилизационная функция остается за субъектами ЕС, тогда как денежная политика сосредоточена в руках Европейского центрального банка. Эта асимметрия обеспечила союзу кризис в фискальной плоскости.

Новый бюджетный пакт

Кроме сторонников реформирования ПСР были сторонники замены его классическим, золотым правилом с двойным бюджетом. По мнению Марко Бассетто и Томаса Сарджента, «предложения отделять текущие расходы от капитальных обсуждались как серьезная альтернатива на случай, если в ближайшем будущем маастрихтские критерии придется изменить»³. Последней иллюстрацией золотого правила в его наднациональном варианте стало предложение министра экономики и финансов Италии в 2008-2011 гг. Джулио Трмонти разработать инвестиционную программу для ЕС и удалить капитальные расходы по этой программе из 3%-го лимита.

По мнению сторонников двойного бюджета, ПСР содержит серьезную ошибку: он не разрешает (но и не запрещает!) амортизировать капитальные расходы. Исправление этой ошибки означало бы включение в бюджет процентных расходов и амортизации и исключение чистых инвестиций, т.е. двойное бюджетирование. Исправление казалось важным по следующим причинам.

Во-первых, с теоретической точки зрения исключение капитальных расходов из 3%-го лимита связано с необходимостью распределять капитальные расходы на весь срок полезной службы государственных активов. С эмпирической точки зрения оно

проистекает из тенденции к относительному сокращению государственных инвестиций. За период с начала 1970-х до конца 1990-х гг. валовые государственные инвестиции 12 стран-участниц Экономического и монетарного союза сократились с 4% ВВП до менее чем 2,5%. Частично в этом повинен ПСР. По данным Фабрицио Балассонэ и Даниэль Франко, в 1980-1990-х гг. и после перехода на евро фискальная консолидация на основе ПСР сопровождалась сокращением капитальных расходов⁴.

Дополнительные государственные инвестиции даже очень понадобятся, если ЕС намерен стать «самой инновационной зоной в мире» (рекомендация Лиссабонского саммита). «Фискальная консолидация — необходимое условие возврата к повышенным темпам экономического роста и занятости... Но занимаясь консолидацией, следует уделять особое внимание приоритету расходов, которые являются инвестициями в будущий рост с упором на образование, исследования и инновации»⁵, — говорится в заключительном документе мартовского 2012 г. саммита глав стран-участниц ЕС в Брюсселе.

Во-вторых, долговая нагрузка со временем сравнялась бы с долей государственного капитала в ВВП. Можно по-разному объяснять, почему оптимальная долговая нагрузка не должна равняться нулю, но финансирование инвестиционных проектов с высокой доходностью — один из главных аргументов.

В-третьих, бюджет стал бы прозрачным. Неспособность отделять капитальные расходы от текущих является стимулом для внебюджетного заимствования. Отделение текущего бюджета от капитального и увод последнего во внебюджетные организации — прочная традиция в государственных финансах⁶. По оценке Дональда Аксельрода, в США эту традицию к концу 1980-х гг. представляли 35 тыс. внебюджетных организаций (public authorities), в Германии — 5 тыс., в Великобритании — около 3 тыс., в Японии — свыше 3 тыс., во Франции и Канаде — сотни. Плохо то, что бюджет этих организаций сегодня непрозрачен. Валовые инвестиции не отделяются от чистых, тем самым не признается, что амортизация государственного капитала есть вид текущих расходов и поэтому должна учитываться в консолидированных счетах государства. У внебюджетных организаций нет четкого лимита на заимствование. Эмитируемые облигации гарантированы государством, но эти гарантии не оприходуются в книгах государства, а долг внебюджетных организаций скрыт от общественности.

В-четвертых, исключение чистых инвестиций из бюджета помогло бы и в краткосрочном плане. Возьмем Германию, где такое исключение не имело бы значения,

так как чистые государственные инвестиции здесь близки к нулю. При нынешнем «ошибочном» ПСР и допущении, что германский выпуск несколько ниже своего потенциала большую, чтобы оправдать почти полное пересечение 3%-й маржи безопасности, Германия должна сократить свой дефицит не менее чем на 0,8% ВВП. При исправленном ПСР фискальная акция тоже потребовалась бы, но совсем другого рода: вместо сокращения дефицита нужно было бы заменить текущие расходы равноценными капитальными расходами.

Когда на Европу обрушился кризис, стало ясно, что ПСР исчерпал себя как средство прозрачности, эффективности и гибкости государственных финансов. Верх взяли приверженцы золотого правила, но не классического с его двойным бюджетом, а модифицированного — с одинарным бюджетом и «потолком» для структурного компонента. Модифицированное правило не что иное, как СБО. Только теперь пришло время собирать камни: от страновых СБО предстоит вернуться к единому СБО, отмененному в 2005 г.

Всесоюзными лоббистами золотого правила стали германский канцлер Ангела Меркель и французский президент Николя Саркози. Они вознамерились «усились и гармонизировать золотое правило на европейском уровне, чтобы бюджеты всех 17 государств еврозоны подчинялись конституционному правилу, которое заставит их двигаться в сторону равновесия»⁷.

Пример подала Германия. В 2009 г. была принята конституционная поправка, ограничивающая с 2015 г. структурный дефицит 0,35% ВВП. Поправка, однако, не делает различий между текущими и капитальными расходами. В сентябре 2011 г. в Испании была проведена конституционная реформа, обязывающая парламент принять закон об ограничении с 2020 г. структурного дефицита 0,4% ВВП. Испанская реформа тоже не делает различий между текущими и капитальными расходами. Тогда же сходную конституционную реформу одобрила нижняя палата итальянского парламента. Шаги в сторону конституционного закрепления бездефицитного бюджета были сделаны во Франции и Венгрии.

Кульминацией усилий по наведению фискального порядка стало принятие ДСКУ. Он унаследовал от ПСР 3%-й лимит дефицита, 60%-й лимит долга, страновые СБО для переходного периода, положение о избыточном дефиците и некоторые другие положения. Этот пакт не содержит много новых идей, но уже одно обязательство подписантов соблюдать ПБС имеет далекоидущие последствия для экономического управления в Европе. Чтобы получить от ПБС максимальный эффект, Германия

настаивала на включении его в национальные конституции, но была вынуждена отступить из-за протестов других стран, ссылавшихся на необходимость референдума в таких случаях. Было решено, что в течение года со дня вступления ДСКУ в силу все страны включают это правило в свое законодательство, желательно на конституционном уровне.

Статья 3 ДСКУ, где фигурирует ПБС, можно разделить на превентивную и коррективную части.

В превентивной части читаем:

«а) Бюджет общего правительства будет сбалансированным или профицитным.

б) Правило в пункте (а) будет считаться выполненным, если годовой структурный бюджет общего правительства достиг специфического для страны среднесрочного ориентира, установленного реформированным Пактом о стабильности и росте, и затем не будет превышать 0,5% валового внутреннего продукта в рыночных ценах.

в) Стороны договора могут временно отклоняться от своих среднесрочных ориентиров или пути к ним только в исключительных обстоятельствах.

г) Там, где отношение правительственного долга к ВВП намного меньше 60% и вероятность долгосрочной неустойчивости государственных финансов мала, нижний предел указанного в пункте (б) среднесрочного ориентира может достигать структурного дефицита, не превышающего 1,0% валового внутреннего продукта в рыночных ценах».

Структурный дефицит — это фактический дефицит, очищенный от влияния делового цикла и разовых фискальных акций. Обычно он является результатом бюджетной политики, оставленной на усмотрение политиков. ПБС сужает поле для «ручного» маневра доходами и расходами бюджета. Этого и добивались Германия и Франция, когда подталкивали соседей по ЕС заключить ДСКУ.

Откуда взялся 0,5%-й ограничитель структурного дефицита? «Доходы и расходы, — гласит ст. 115 германской Конституции, — должны, в принципе, балансироваться без помощи кредита. Этот принцип соблюдается, когда заемные средства не превышают 0,35% номинального валового внутреннего продукта»⁸. Навязывать столь жесткий лимит фискальным «разгильдяям» (вроде Греции) было бы нереалистично. Поэтому немцы добавили к нему 0,15%.

«Исключительные обстоятельства» — это неподконтрольное государству чрезвычайное событие, сильно влияющее на его фискальную позицию, или глубокий экономический спад. Если из-за них дефицит превысит 3% ВВП, то пострадавший не

подпадет под процедуру устранения избыточного дефицита и другие санкции, предусмотренные на случай нарушения 3%-го лимита. Таким образом, сохраняется поле для антициклического маневра бюджетом и чрезвычайных фискальных мер. В еврозоне и всем ЕС влияние делового цикла на бюджет государства огромно, о чем свидетельствует почти единичная корреляция фактического сальдо бюджета и разности между фактическим и потенциальным ВВП (output gap) в 1997-2009 гг.⁹. Неудивительно, что глубокий экономический спад считается в ДСКУ исключительным обстоятельством, оправдывающим отклонение от СБО.

В коррективной части ст. 3 читаем:

«д) В случае значительного отклонения от среднесрочного ориентира или пути к нему автоматически включится коррекционный механизм. В механизм будет включено обязательство стороны договора принять меры для устранения отклонения за определенный период времени».

Если какая-либо сторона договора обнаружит, что через год после вступления ДСКУ в силу другая сторона не отразила ст. 3 в своем законодательстве и не создала у себя коррекционный механизм, то она может подать иск в Европейский суд и потребовать введения санкций против нарушителя.

К коррективным положениям ДСКУ следует отнести и ст. 5:

«1. Стороны договора, находящиеся под процедурой устранения избыточного дефицита, разработают программу бюджетного и экономического партнерства с детальным описанием тех структурных реформ, которые обеспечат эффективную и устойчивую коррекцию их избыточного дефицита.

2. Выполнение программы и соответствующих ей годовых бюджетных планов будут мониторить комиссия и совет».

Добавим к этому еще три «страшилки»:

- национальные конституционные суды будут наблюдать за выполнением ПБС;
- государство, полагающее, что сосед по ЕС нарушает фискальные правила, сможет подать на него иск в Европейский суд;
- автоматизм санкций: государства еврозоны полуавтоматически поддержат рекомендацию комиссии подвергнуть нарушителя процедуре устранения избыточного дефицита.

Итак, каждой стороне договора, желающей остаться в ЕС, предстоит потратить несколько лет на освоение новой культуры стабильности и достижение своего СБО. Поскольку СБО — сальдо структурного бюджета, довести фактическое структурное

сальдо до СБО можно только явным и прямым вмешательством государства, например, сокращением расходов и (или) повышением налоговых ставок. Когда период «ручной» фискальной конвергенции закончится, придется ежегодно сводить структурный бюджет почти к балансу или с профицитом, а общий — с дефицитом не более 3% ВВП. Прежние попытки поддерживать фискальную дисциплину в еврозоне посредством ПСР оказались неэффективными, когда стало ясно, что санкций за нарушение пакта не будет. Кары за отступничество ужесточены. Это, видимо, и есть ответ на вопрос: как в ЕС собираются ежегодно соблюдать 0,5%-й лимит, если только за 2006-2011 гг. 9 государств еврозоны 25 раз нарушили 3%-й лимит, а на начало февраля 2012 г. в процедуре устранения избыточного дефицита находилось 14 государств еврозоны и 23 страны-участницы ЕС?

Структурный дефицит и долг

Золотое правило — одно из нормативных положений некогда влиятельной классической концепции здоровых финансов. Здоровые финансы — значит ежегодно балансировать бюджет или сводить его с легким профицитом. «Государство, имеющее очень большие профициты, управляется так же плохо, как государство, имеющее очень большие дефициты. Наилучшее практическое правило — стремиться к незначительному превышению доходов над расходами, чтобы не дать дефициту и шанса»¹⁰, — писал в 1912 г. Чарльз Бастебл в отношении государственных финансов. Чтобы «не дать дефициту и шанса», следует подбирать источники финансирования расходов в зависимости от их характера и срока. «Государственная политика может предусматривать строительство крупных общественных зданий, фортификационных систем, железных дорог и каналов. Подобные расходы относятся на капитал, а не на доходы и, конечно, являются экстраординарными. Единственное правило в этом случае — покрывать экстраординарные расходы экстраординарными доходами, коими являются заемные средства»¹¹.

Это и есть золотое правило — финансировать инвестиции заемными средствами, чтобы, как писал Бастебл, «не беспокоить... всю налоговую систему», а для лучшего учета и контроля разводить текущие и капитальные расходы по разным бюджетам. Тогда в капитальном бюджете чистые инвестиции равны чистому заимствованию, а текущий бюджет либо сбалансирован (налоги равны текущим расходам), либо слегка профицитен (не все налоги пошли в расход). Очень похоже на ПБС — ежегодно сводить бюджет почти к балансу или с профицитом. Но только на первый взгляд.

Свое право на существование золотое правило берет из макроэкономической теории. При прочих равных условиях «набег» государства на кредитный рынок с целью финансирования дефицита оборачивается ростом уровня процента. Если норма прибыли не успевает в своем росте за уровнем процента, то в закрытой экономике частные заемщики остаются ни с чем и экономический рост замедляется. Но если государство не проедает заемные средства, а инвестирует их под тот же процент, что и частные предприниматели, то накопление капитала ускоряется, как и экономический рост. В казну поступают дополнительные налоги, и государственные инвестиции окупаются.

Однако здоровые финансы и здоровая современная экономика — не одно и то же. Золотое правило, возведенное в ранг закона, становится прокрустовым ложем антициклической бюджетной политики, так как бюджет надо балансировать каждый год независимо от состояния экономики. Оно приближает и углубляет рецессию, не позволяя государству наращивать совокупный спрос путем займов. Вот почему его можно назвать проциклическим.

В 1940-х гг. здоровые финансы угодили под каток кейнсианской революции. «Теперь мы можем освободиться от старой, узкой концепции балансирования бюджета и двинуться к новой, более широкой концепции балансирования всей экономики»¹², — писал Хью Далтон в защиту термина «кейнсианская революция». Золотое правило уцелело, но было модифицировано в свете стабилизационной теории дефицита и долга: текущий бюджет балансируется не ежегодно, а за весь деловой цикл, и тогда все, что государство занимает в рамках цикла, идет не только на финансирование государственных инвестиций, но и на покрытие циклического дефицита. Иначе говоря, дефицит создают не только государственные инвестиции, бенефициарами которых являются будущие поколения, но и текущие расходы на поддержание занятости и дохода ныне здравствующих.

Модифицированное золотое правило отражает важную роль бюджетной политики в смягчении рецессии и сдерживании бума. Государство может сводить бюджет с дефицитом в плохие времена, либо полагаясь на автоматические стабилизаторы, либо «вручную», наращивая расходы и (или) сокращая налоги, чтобы запустить слабую экономику в рост. Если известны параметры делового цикла, то дефицит балансируется профицитом, возникающим из-за роста налогов и сокращения расходов в хорошие времена, и государство выходит из цикла без долга. Такой бюджетно-политической симметрии добивается Совет министров ЕС от субъектов союза. «Совет считает, что

посредством ужесточения фискальной дисциплины должен быть достигнут более симметричный подход к фискальной политике в периоды экономического восстановления. Государства-члены должны обязаться на европейском уровне активно консолидировать свои финансы в хорошие времена. Презумпция — использовать дополнительные доходы для снижения дефицита и долга»¹³.

Что касается двойного бюджета, то в большинстве стран-участниц ЕС достигнут высокий уровень интеграции текущих и капитальных расходов. Там осознали, что провести четкую грань между текущими и капитальными расходами порой невозможно, а повышать эффективность распределения ресурсов и управленческих решений лучше в рамках единого среднесрочного плана доходов и расходов¹⁴. Вот почему ДСКУ и конституционные поправки о бюджетной сбалансированности не делают различия между текущими и капитальными расходами. Государства еврозоны могут соблюдать ПБС, не разбивая бюджет на текущий и капитальный.

Классическое золотое правило обязывает ежегодно балансировать бюджет, очищенный от капитальных расходов (текущий бюджет), а ПСБ обязывает ежегодно сводить почти к балансу или с профицитом бюджет, очищенный от циклических колебаний (структурный бюджет). Текущий бюджет включает расходы на государственное потребление, социальные трансферы частному сектору и амортизацию государственных инвестиций, а структурный отражает тренд фискальной позиции государства в среднесрочном плане.

Структурный дефицит указывает на то, что государство вкладывается в будущее страны (например, в инфраструктуру и человеческий капитал). Если государство считает, что инвестиции ускорят экономический рост, а тот принесет больше налогов, то оно должно финансировать инвестиции заемными средствами. Почти все государства еврозоны и еврозона в целом имели в 2008-2011 гг. структурный дефицит, повышенный спрос на заемные средства и, как результат, повышенный сверхлимитный долг (табл. 4).

Таблица 4. Динамика сальдо первичного структурного бюджета общего правительства, % ВВП

Государство	2008	2009	2010	2011	2012
Австрия	0,4	-0,1	-1,3	-0,4	0,0
Бельгия	1,9	0,0	0,5	0,6	-0,3
Германия	2,5	1,8	0,5	0,9	1,9
Греция	-4,6	-8,9	-3,0	-0,7	-0,4

Ирландия	-6,0	-7,9	-7,2	-5,7	-3,9
Испания	-2,2	-6,8	-5,1	-2,1	-1,4
Италия	1,8	0,8	1,4	2,1	2,8
Кипр	2,7	-3,3	-2,9	-2,1	-2,4
Люксембург	2,6	1,9	0,5	0,8	0,1
Мальта	-2,4	-0,2	-1,3	0,0	0,0
Нидерланды	1,7	-1,4	-1,7	-0,4	0,9
Португалия	-0,5	-5,9	-6,1	-1,2	1,7
Слования	-3,0	-6,1	-5,9	-3,3	-3,1
Словения	-3,5	-2,2	-1,4	-1,1	-1,3
Финляндия	3,9	1,9	1,4	2,0	2,1
Франция	-0,7	-3,2	-2,5	-1,3	-0,8
Эстония	-3,8	0,1	-0,3	-0,7	-0,8
В целом	0,6	-1,4	-1,2	0,0	0,6

Источник: European Economy. 3/2011, p. 24.

Чтобы продемонстрировать связь между сальдо структурного бюджета и долгом, усредним сальдо первичного структурного бюджета и прирост долга государств еврозоны за 2008-2012 гг. (табл. 5) и затем подвергнем эти средние регрессионному анализу.

Таблица 5. Сальдо первичного структурного бюджета и прирост долга в среднем за 2008-2012 гг., % ВВП

Государство еврозоны	Сальдо	Прирост долга
Австрия	-0,3	14,7
Бельгия	0,5	13,3
Германия	1,5	16,1
Греция	-3,5	60,7
Ирландия	-6,1	92,9
Испания	-3,5	34,9
Италия	1,8	16,2
Кипр	-1,6	6,0
Люксембург	1,2	12,4
Мальта	-0,8	5,9
Нидерланды	-0,2	18,7
Португалия	-2,4	39,1
Словакия	-4,3	17,2
Словения	-1,9	22,9
Финляндия	2,3	17,0
Франция	-1,7	22,9
Эстония	-1,1	3,2

Источник: табл. 2 и 4.

Оказалось, что с ухудшением сальдо на 1% прирост долга повышается на 6,7%. Например, если бы сальдо структурного бюджета австрийского правительства упало до -1,3% ВВП, то прирост его долга повысился бы до 21,4% ВВП. Наша простая регрессионная модель объясняет почти 50% вариации прироста долга (рис. 1), остальное приходится на операции «ниже линии», прочие разовые фискальные акции государства и циклический дефицит, пока не сбалансированный циклическим профицитом.

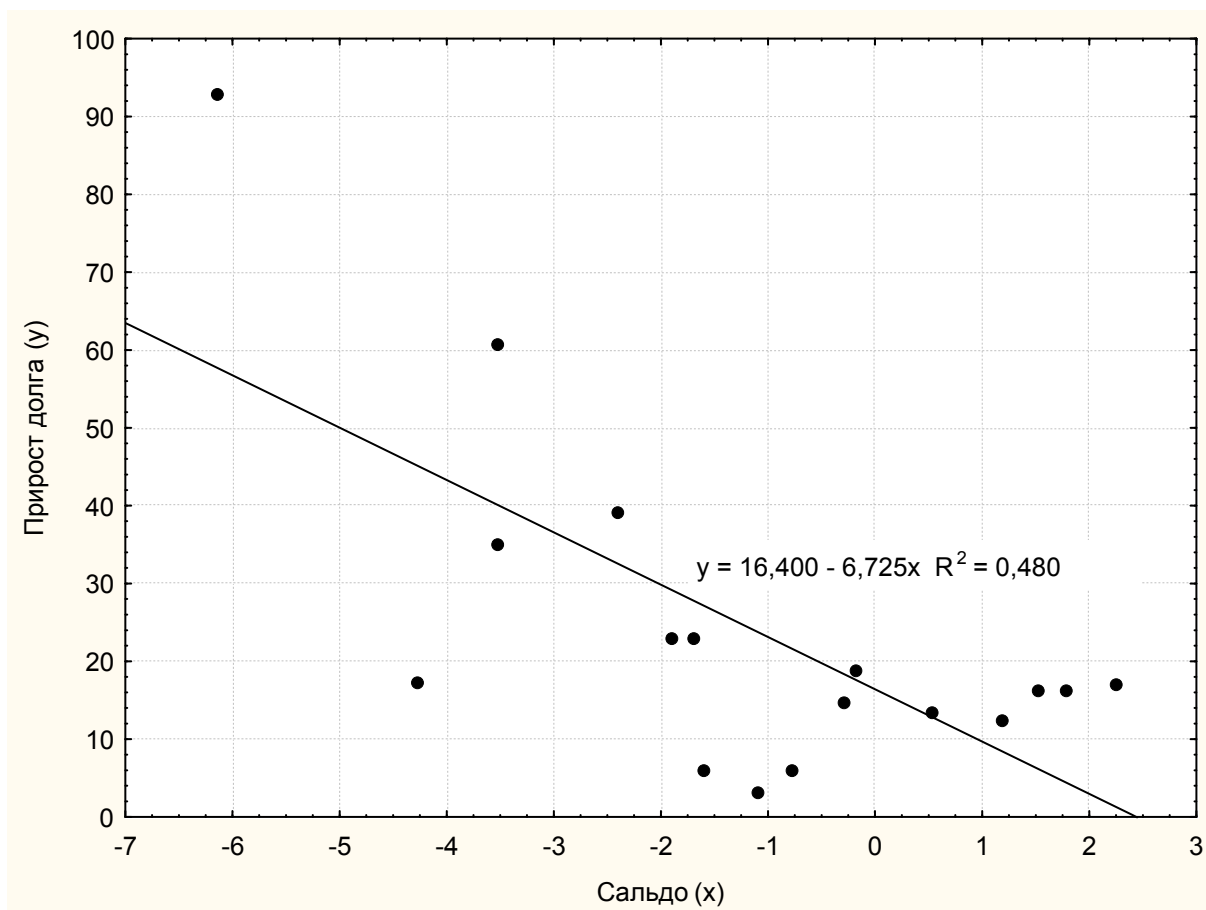


Рис. 1. Зависимость прироста долга от сальдо первичного структурного бюджета в среднем за 2007-2012 гг., % ВВП

Макроэкономисты считают, что хорошая бюджетная политика должна, во-первых, обеспечивать умеренную и устойчивую долговую нагрузку на экономику; во-вторых, позволять долговой нагрузке меняться в унисон с деловым циклом: быть выше тренда в плохие времена и ниже — в хорошие. ДСКУ подчеркивает необходимость придерживаться явной траектории возврата к умеренно-устойчивым 60% ВВП. Но ПСБ впечатляет своей жесткостью. Если неуклонно соблюдать ПСБ на протяжении

нескольких лет, то фактическая долговая нагрузка окажется ниже той, которую можно считать умеренной и устойчивой. Она будет тяготеть к отношению среднего дефицита и среднего темпа прироста ВВП. Как подсчитал Карл Уэлан, страна с 4%-м средним темпом роста ВВП и средним дефицитом максимум 1% ВВП получит долг максимум 25% ВВП, что намного меньше, чем требуется для экономической стабилизации¹⁵. ПСБ («этот ограничитель долга», по выражению Баррозо) могло бы стать своеобразной гирей на ногах государства, пытающегося балансировать на волнах делового цикла. Но вспомним: глубокий экономический спад считается в ДСКУ исключительным обстоятельством, оправдывающим отклонение от СБО. Другими словами, ДСКУ не мешает государству заниматься долговым финансированием циклического дефицита.

Можно было бы считать, что ПСБ провоцирует государства еврозоны сокращать инвестиции. Но с конца 1990-х гг. связь между фискальными ограничениями и капитальными расходами исчезла. Несмотря на колебания своей фискальной позиции, государства еврозоны продолжали наращивать инвестиции (вплоть до 2010 г.). Теперь уже не кажется, что инвестиции финансируются по остаточному принципу.

Примечания

¹ Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union. 31.01.2012.

² Speech by President Barroso at the EP debate on the conclusions of the December European Council // Strasbourg. 13 December. 2011.

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=SPEECH/11/880&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>

³ *Bassetto M., Sargent T.* Politics and Efficiency of Separating Capital and Ordinary Government Budgets // NBER Working Paper 11030. January, 2005. P. 1.

⁴ *Balassone F., Franco D.* Public Investment, the Stability Pact and the 'Golden Rule' // Fiscal Studies. 2000, №. 2.

⁵ European Council, Brussels, Conclusions. 1/2 March, 2012. P. 3.

http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/128520.pdf

⁶ *Axelrod D.* Shadow Government. The Hidden World of Public Authorities and How They Control Over \$1 Trillion of Your Money. John Wiley & Sons. P. 17.

⁷ Rolling blog: Eurozone crisis //

<http://blogs.ft.com/the-world/2011/12/rolling-blog-eurozone-crisis/#ixzz1ffqkkcDW>

⁸ Basic Law of the Federal Republic of Germany, Print version As at: October, 2010. P. 105.

<https://www.btg-bestellservice.de/pdf/80201000.pdf>

⁹ European Economy. 1/2011. P. 65-66.

¹⁰ *Bastable Ch.* Public Finance. Macmillan and Co., Limited. 1917. Library of Economics and Liberty. Paragraph I.I.8.

<http://www.econlib.org/library/bastable/bastbPF0.htm>.

¹¹ Ibidem. Paragraph I.VIII.5.

¹² *Dalton H.* Principles of Public Finance, 4th ed. London: Routledge and Kegan Paul, 1954. P. 221.

¹³ Presidency Conclusions – Brussels, 22 and 23 March, 2005. P. 29.

<http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/05/st07/st07619-re01.en05.pdf>

¹⁴ *Jacobs D.* Capital Expenditures and the Budget, International Monetary Fund, Fiscal Affairs Department, April, 2009. P. 7.

¹⁵ *Whelan K.* Golden rule or golden straightjacket? // VOX, 25 February, 2012.

<http://www.voxeu.org/index.php?q=node/7663>