IPG

ПАНДЕМИЯ COVID-19 20.03.2020 | Джаяти Гош

Долговая эпидемия

Финансовая нестабильность значительно превосходит «черного лебедя» COVID-19. Пора думать о реструктуризаци и урегулировании задолженности.

Пандемии, такие как COVID-19, какими бы тревожными и разрушительными они ни были, могут служить полезной цели, если они напоминают всем о важнейшем значении общественного здравоохранения. Когда инфекционное заболевание наносит удар, даже наиболее защищенные элиты общества должны беспокоиться о здоровье обойденного вниманием населения. Те, кто выступал за приватизацию и меры по сокращению затрат, которые лишают медицинского обслуживания наиболее уязвимых, теперь знают, что они сделали это на свой страх и риск. Общее состояние здоровья общества зависит от здоровья его самых бедных людей.

Однако, в более краткосрочном плане, кризис COVID-19 может иметь широкий ряд серьезных экономических последствий, что может привести к рецессии мировой экономики. Цепочки поставок нарушаются, фабрики закрываются, целые регионы блокируются и все большее число работников пытаются обеспечить себе средства к существованию. Все эти события приведут к увеличению экономических потерь. Мировая экономика, уже страдающая от недостаточного спроса – из-за растущего благосостояния и неравенства в доходах – сегодня уязвима перед огромным потрясением со стороны предложения.

Другое потенциальное последствие пандемии менее признано, но потенциально более важно: рост финансовой нестабильности, что подразумевает возможность возникновения долгового кризиса и даже более широкого финансового краха. После того, как COVID-19 будет локализован и будут внедрены политики для облегчения ситуации, цепочки поставок будут восстановлены и люди вернутся к работе, надеясь получить хотя бы часть своих потерянных доходов. Но это реальное восстановление экономики может быть подорвано

неразрешенными финансовыми и долговыми кризисами.

Сегодняшняя финансовая нестабильность значительно превосходит «черного лебедя» COVID-19. Учитывая огромное накопление долгов как в развитых, так и в развивающихся странах после финансового кризиса 2008 года, уже давно стало очевидным, что даже незначительное событие – некоторое «известное неизвестное» – может иметь далеко идущие дестабилизирующие последствия. Тем не менее, до недавнего времени рост цен на активы – из-за длительного периода чрезвычайно слабой денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой – скрывал рост уровня задолженности. Как показывает недавняя паника на мировых фондовых рынках, пузыри активов не могут длиться вечно. Напротив, в отсутствие активного давления со стороны общественности или государственного вмешательства для облегчения их урегулирования, долги сами по себе не снижаются.

В 2018 году, общий долг в развивающихся странах был почти вдвое больше их совокупного ВВП – самый высокий из когда-либо существовавших

Недавний анализ, проведенный Конференцией Организации Объединенных Наций по торговле и развитию, показывает, каким образом устойчивые долги могут представлять огромную проблему для мировой экономики и финансовой системы. В 2018 году, общий долг (частный, государственный, внутренний и внешний) в развивающихся странах был почти вдвое больше их совокупного ВВП – самый высокий из когда-либо существовавших. Особую обеспокоенность вызывает наращивание частного долга нефинансовыми корпорациями, который в настоящее время составляет почти три четверти общего долга в развивающихся странах (гораздо более высокий показатель, чем в странах с развитой экономикой). По данным ЮНКТАД, нестабильные «иностранные теневые финансовые институты» играют важную роль в подпитывании этого накопления, вследствие чего практически одна треть частного нефинансового корпоративного долга в развивающихся странах (за исключением Китая) номинирована в иностранной валюте и удерживается внешними кредиторами.

Хуже того, в ближайшее время подойдет срок погашения многих суверенных долгов по краткосрочным международным облигациям. И валютные резервы, которые в результате недавнего оттока капитала сократились на многих развивающихся рынках и в развивающихся экономиках, в условиях дальнейшего оттока будут менее устойчивыми, поскольку рынки облигаций становятся все более уязвимыми.

Эти финансовые условия, которые в лучшие времена могли бы вызывать беспокойство, могут привести к катастрофе даже в случае относительно легкого экономического шока. Но сейчас мы находимся в глубоком шоке. Рассмотрим развивающиеся экономики стран Азии, которые глубоко финансово и экономически интегрированы с Китаем – эпицентром COVID-19 – и, следовательно, очень уязвимы. Резкое сокращение экспорта, перебои с поставками сырья и промежуточных товаров, а также резкое сокращение туристических поездок и туризма уже оказывают серьезное воздействие на занятость в странах Азии. И теперь эти неблагоприятные результаты усугубляются финансовыми опасениями по поводу и без того высокого уровня задолженности региона.

В конце концов, азиатские финансовые рынки были уязвимы еще до нынешнего потрясения из-за падения маржи, более высоких рисков и чрезмерной зависимости от банков и теневого банкинга (проблема, которая уже была выявлена ⌧⌧в Индии). Хуже того, значительную долю проблемных долгов в регионе занимают энергетические, промышленные и коммунальные предприятия, которые непосредственно пострадали от недавнего падения производства и цен на нефть. С падением фондовых рынков, буферные запасы капитала сократились еще больше.

В дополнение к скоординированным бюджетным расходам в разных странах, нам необходимо в срочном порядке заняться долговым кризисом, который вот-вот развернется

Эти проблемы не могут быть ограничены политикой, принятой в какой-либо одной стране. Более чем когда-либо, мировому сообществу необходимо лидерство для преодоления непосредственных последствий пандемии коронавируса и ее экономических последствий. В дополнение к скоординированным бюджетным расходам в разных странах, нам необходимо в срочном порядке заняться долговым кризисом, который вот-вот развернется. Настало время задуматься об урегулировании и реструктуризации задолженности.

Как предложил турецкий экономист Сабри Ончу, мы можем начать с того, что воспользуемся Лондонским долговым соглашением от 1953 года, которое резко изменило экономические условия для Германии, которая в то время была крупным должником. Соглашение между Германией и 20 внешними кредиторами списало 46% довоенного долга страны и 52% ее послевоенного долга, тогда как оставшийся долг был конвертирован в долгосрочные ссуды под низкие проценты с пятилетним льготным периодом до погашения. Наиболее важно, что Германия должна была погашать свой долг, только если у нее был положительный торговый баланс, и все выплаты были ограничены 3% годовой экспортной выручки. Это способствовало тому, что кредиторы Германии были заинтересованы в успехе своей экспортной деятельности, создавая условия для последующего бума.

Это является типом дальновидной, скоординированной стратегии урегулирования задолженности, которая имеет важное значение в современном взаимосвязанном мире. Если мы все вместе хотим выжить не только в результате обычного опустошения глобальных рынков, но и реальных угроз, создаваемых пандемиями и изменением климата, то альтернативы не существует.

(c) Project Syndicate



Джаяти Гош
Нью-Дели

Джаяти Гош (Jayati Ghosh) - профессор экономики в Университете Джавахарлала Неру (Нью-Дели), и член Независимой комиссии по реформе международного корпоративного налогообложения (ICRICT).