С точки зрения экономики

DOI: 10.23932/2542-0240-2022-15-1-11

Недопущение кризиса государственного долга в США и Еврозоне за счет креативного изменения основных бюджетных показателей и инфляции

Сергей Владимирович АНУРЕЕВ
доктор экономических наук, профессор департамента общественных финансов,
Финансовый университет при Правительстве РФ,
125993, ГСП-3, Ленинградский проспект, д. 49,
Москва, Российская Федерация
E-mail: anureev@bk.ru
ORCID: 0000-0003-4506-6305

ЦИТИРОВАНИЕ: Ануреев С.В. (2022). Недопущение кризиса государственного долга в США и Еврозоне за счет креативного изменения основных бюджетных показателей и инфляции // Контуры глобальных трансформаций: политика, экономика, право. Т. 16. № 1. С. 224–244. DOI: 10.23932/2542-0240-2022-15-1-11

Статья поступила в редакцию 17.09.2021.
Исправленный текст представлен 05.12.2021.

БЛАГОДАРНОСТЬ. Статья подготовлена по результатам исследований в 2021 г., выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансового университета при Правительстве РФ.

АННОТАЦИЯ. *Пандемия коронавируса COVID-19 рекордно увеличила бюджетный дефицит и государственный долг США и стран Евросоюза и сделала невозможным их традиционное сокращение без экономических и социальных проблем. Целью данного исследования является систематизация тактических бюджетных решений для недопущения спада ВВП и долгового кризиса, не относящихся к структурной политике. Методологией исследования является сравнительный анализ основных бюджетных документов США, Евросоюза, Германии, Канады, а также публикаций по бюджетной политике МВФ и ОЭСР. Результаты исследования показывают: (1) декларативность сбалансированности бюджетов в среднесрочной перспективе и откладывание решения проблемы дефицитов из года в год; (2) пиар небольших расходов развития и их сопоставление за 5–10 лет с огромными годичными бюджетными дефицитами; (3) упор на нетто- и рыночный государственный долг, т.е. за вычетом резервов и долга перед центробанками; (4) перекладывание части государственного долга на государствен-*

ные корпорации и внебюджетные фонды; (5) ускорение инфляции и сохранение низких ставок по государственным облигациям, инфлирование ВВП и налоговых доходов; (6) заморозку или медленную индексацию бюджетных расходов на фоне скачка инфляции. Таким образом, систематизированные бюджетные решения по манипуляции основными бюджетными показателями дадут отсрочку в несколько лет на проработку и начало реализации структурных реформ, которые еще предстоит детализировать и внедрить.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: *бюджетные стимулы, бюджет развития, квазигосударственный долг, инфлирование ВВП, индексация, креативная отчетность.*

Бюджетная политика без запаса прочности как актуальность исследования

Ограничения в связи с пандемией коронавируса *COVID-19* значительно увеличили бюджетные дефициты многих стран, особенно стран «Большой семерки», и эти дефициты будут оставаться большими длительное время (см. табл. 1). В 2020 г. считалось, что пандемия будет побеждена в течение года, и экстренные огромные бюджетные стимулы свернут уже в 2021 г., но осенью 2021 г. вероятны очередные волны ограничений, стимулов и бюджетного дефицита. По мнению МВФ, государственный долг как процент ВВП начнет снижаться только в 2026 г., а возврат долга на уровень 2019 г. произойдет лишь в 2045 г. [IMF, 2021, p. 2, 19].

Таблица 1. Государственный долг отдельных стран за 2019–2023 гг., % ВВП
Table 1. General Government Debt, 2019–2023, % of GDP

Страны	2019	2020	2021	2022	2023
Канада	86,8	117,5	109,9	103,9	100,2
Франция	97,6	115,1	115,8	113,5	114,6
Германия	59,2	69,1	72,5	69,8	68,0
Италия	134,6	155,8	154,8	150,4	149,4
Великобритания	85,2	104,5	108,5	107,1	109,4
США	108,5	133,9	133,3	130,7	131,1
Япония	235,4	254,1	256,9	252,3	250,8
Россия	13,8	19,3	17,9	17,9	17,7
Развитые страны	103,8	122,7	121,6	119,3	119,3
Развивающиеся страны	54,7	64,0	64,3	65,8	67,1

Источник: [IMF, 2021, p. 5].

Как показано в табл. 1, государственный долг развитых стран еще до пандемии коронавируса *COVID-19* превышал огромные 100% ВВП, а только за 2020 г. вырос почти на 20% ВВП. Если пересчитать показатель государственного долга к налоговым доходам федеральных (центральных) бюджетов стран при среднем значении этих доходов порядка 15% ВВП[1], то уровень долговой нагрузки будет в 6,5 раза больше относительно показателя долга к ВВП.

ОЭСР в одном из своих обзоров открыто заявляет о необходимости продолжения экспансионистской бюджетной политики. «Денежно-кредитная и фискальная политика должна будет оставаться в высшей степени поддерживающей в течение длительного периода времени. Преждевременная бюджетная консолидация до того, как экономика достигнет полного восстановления, задушит рост, как это произошло в некоторых развитых странах после Глобального финансового кризиса» [OECD, 2020, p. 27–28].

В США бюджетный дефицит за 2019-й и два последующих года показали такую динамику: 0,98 → 3,13 → 2,77 трлн долл.[2] В соответствии с одной из формулировок федерального бюджета США на 2021–2022 гг., «бюджетные предложения сократят дефицит более чем на 2 трлн долларов»: с 16,7% ВВП в 2020–2021 гг. до 5,6% ВВП в 2022–2023 гг. [US…, 2022, p. 26]. При буквальном прочтении получается, что дефицит бюджета сократится в 3 раза, но все равно останется немного выше относительно уровня 2019 г. – именно из-за необходимости продолжать бюджетные стимулы.

Исследователи Европейского парламента также пишут, что «объявить о победе, как только пандемия окажется под контролем, и быстро сократить свой большой бюджетный дефицит было бы серьезной политической ошибкой. Налогово-бюджетная политика должна будет оставаться экспансионистской в течение нескольких лет, пока восстановление не станет широкомасштабным и будет определяться корпоративными инвестициями, и при высоком уровне частного потребления» [*Wyplosz*, 2020, p. 14].

Айзерман и Ито из *National Bureau of Economic Research* прямо пишут, что «…правительство США может отложить необходимые макроэкономические корректировки и продолжать мягкую денежно-кредитную и экспансионистскую фискальную политику. Этот выбор может вызвать краткосрочное оживление экономики США, но приведет к глобальному кризису в будущем, возможно, более серьезному, чем кризис 2008–2011 гг.» [*Aizenman, Ito*, 2020, p. 1]. Ауэрбах и Гейл сравнивали бюджетную политику США во время пандемии коронавируса *COVID-19* с предыдущими эпизодами бюджетных кризисов, сделав вывод о сохранении в долгосрочной перспективе значительного бюджетного дефицита, но они не анализировали решения и методологию показателей для сглаживания этого дефицита [*Auerbach, Gale*, 2020].

Российские ученые пока еще в нечастых научных публикациях по постпандемийной экономике в основном оперируют официальными проектировками бюджетной политики без их критического переосмысления. Так,

1 Данные World Bank: Tax revenue (% of GDP). – URL: https://data.worldbank.org/indicator/GC.TAX.TOTL.GD.ZS (дата обращения: 05.12.2021).

2 Office for Budget Responsibility, Monthly Budget Review. – 2021. – October. – P. 1. – URL:https://www.cbo.gov/about/products/budget-economic-data#2 (дата обращения: 05.12.2021).

В.Б. Супян заключил, что «прогнозы предсказывают постепенное улучшение показателей США в среднесрочной перспективе, что самый нестандартный экономический кризис США близок к своему завершению» [*Супян*, 2021]. Н.З. Зотиков и Е.Г. Любовцева исследовали экономическую ситуацию в Германии во время пандемии коронавируса *COVID-19*, представив значительный пласт состоявшихся бюджетных решений с результирующим ростом государственного долга, но без анализа долгосрочных последствий и стратегии выхода [*Зотиков, Любовцева*, 2021].

Даже если в ближайшие год-два пандемия коронавируса *COVID-19* будет побеждена, развитые страны обязательно столкнутся в ближайшие 25 лет с несколькими кризисами. Историческая ретроспектива последних 40 лет показывает возникновение макроэкономических шоков каждые 7–10 лет: нефтяной шок 1979 г. с рецессией до 1982 г., рецессия 1990 г., кризис *NASDAQ* и террористическая атака 11 сентября 2001 г., глобальный финансовый кризис 2008 г. и Великая рецессия начала 2010-х годов, теперь пандемия коронавируса *COVID-19*. Предполагая следующий кризис в 2028–2030 гг. и государственный долг на текущем уровне, размер такого долга окажется на 44% выше уровня 2007 г., накануне глобального финансового кризиса 2008 г.

Многие страны, особенно США, страны Западной Европы, Японию и Китай, ожидают демографические вызовы в связи со старением населения, и бюджеты в годы пандемии могут в будущем оказаться репетицией бюджетов старения населения и социальных жертв по греческому сценарию 2011–2014 гг. На повестке дня также стоят климатическая проблематика, следующий технологический цикл на основе еще большей цифровизации, истощение разрабатываемых в настоящее время месторождений нефти, торговые дисбалансы, «пузыри» рынков акций и недвижимости, которые также потребуют огромных денег.

Креативная бюджетная политика и обзор необъятной бюджетной документации крупнейших стран как предмет и метод исследования

Примеры креативной бухгалтерии (манипулирования бюджетными данными) встречаются в развитых странах в последние десятилетия. Самым знаменитым является манипулирование Грецией показателями государственного долга и бюджетного дефицита при вступлении в еврозону, вскрывшиеся после кризиса 2008 г. США периодически пересматривает методологию расчета реального роста ВВП и инфляции, например, включая в ВВП условную ренту домохозяйств самим себе от собственной недвижимости (*implied rent*) или исключая из индексов потребительских цен продовольствие и энергоносители (*core inflation*).

Пока значимые примеры искажения бюджетной отчетности не являются частыми, а к бюджетной отчетности сохраняется доверие. Научные публикации в первую очередь исследуют очевидные нестыковки между первичным дефицитом и приростом государственного долга, называемые в англоязычной литературе *stock-flow adjustments*. Фон Хаген и Вольф исследовали выполнение бюджетного правила еврозоны с упором на нестыковки первичного дефицита и прироста государственных облигаций [*Hagen, Wolff*, 2006]. Райшман также исследовал разницу между бюджетным дефицитом и приростом долга, только в увязке со всеобщими выборами в странах ОЭСР в 1970–2011 гг. [*Reischmann*, 2016].

Некоторые публикации по тематике креативной бухгалтерии можно ошибочно отнести к бюджетному сектору из-за созвучия англоязычных терминов *Public Finance* и *Public Corporations*. Примером такого исследования является обзор литературы с уклоном на попытку количественной оценки научных статей и их основных тем, подготовленную Кардосо и Бернардо [*Cardoso, Bernardo*, 2014]. Бенито с коллегами выделили практику использования псевдо частного финансирования инфраструктуры в Испании для улучшения статистики по привлечению частных капиталов в государственные инвестиции [*Benito, Montesinos, Bastida*, 2008].

Комплексные публикации по тематике данного исследования отсутствуют по ряду причин. Бюджетная сфера, нормативные документы и отчетность являются категорически объемными, с узкой страновой спецификой. Проявляется языковой барьер и редкость переводов на английский язык деталей документов таких крупных стран, как Франция, Италия, особенно Япония. Статистика международных финансовых организаций (МВФ, Всемирный банк, ОЭСР) дает укрупненные данные, в которых теряются многие важные детали. Даже страновые обзоры МВФ по бюджетной прозрачности (*Fiscal Transparency Evaluation*) фактически ограничиваются лишь отдельными содержательными абзацами в резюме.

На стыке проблематик бюджетной политики и креативной бухгалтерии проявляются всего несколько крупнейших стран – лидеров и «законодателей моды». США накопили богатейшую историю манипуляций показателями бюджетной политики и статистики. Германия как основа еврозоны и наднациональные органы Евросоюза ищут новые показатели и инструменты бюджетной политики. Великобритания и Канада как страны с английским языком и культурой подробных публикаций по бюджетному сектору также являются значимыми предметами исследования данной работы.

Следствием проблематики объять необъятное является выделение из тысяч страниц бюджетной документации и аналитики по указанным странам немногих действительно значимых решений. Значимость оценивается исходя из повторения того или иного решения как минимум в обеих крупнейших исследуемых экономиках. Решения должны выноситься в результирующие разделы бюджетных документов и детализироваться в их основном содержании как отражение значимой степени проработанности. Решения должны выглядеть непротиворечиво относительно законодательства и настроений инвесторов государственных облигаций. Поэтому далее выделены всего несколько важнейших и прорывных решений на грани креативной бухгалтерии.

Следует особо отметить, что выделенные по результатам данного исследования решения не являются очевидным, понятным мейнстримом. Как минимум потому, что решения стиля креативной бухгалтерии остаются уделом узких специалистов и выносятся на суд общественности только при явных перегибах. Мейнстрим продолжает использовать традиционные, немного модифицированные показатели без понимания сути произошедших модификаций. Не все из выделенных далее решений дадут положительный эффект и войдут в учебники и образцы лучших практик, но точно являются отражением активного научного поиска в проанализированных странах.

Укрупнение презентации расходов развития в горизонте до 10 лет и их сопоставление с годичными бюджетными дефицитами

Классическим представлением основных параметров бюджетов стран являются годовые показатели доходов, расходов, дефицита и прироста государственного долга. Среди бюджетных расходов и программ есть долгосрочные, которые обычно выносятся в отдельные разделы годовых бюджетов с комментариями о долгосрочном характере таких расходов. Планы стимулирования экономики США и Евросоюза на годы после пандемии коронавируса *COVID-19* меняют типичное представление, когда основные параметры 5–10-летних бюджетов развития начинают сравнивать с годичными бюджетными дефицитами.

В такое смешанное по периодам времени представление включают расходы на строительство транспортной инфраструктуры, на научные исследования, на климат и цифровизацию, на улучшения в работе медицины и образования. Инвесторам в государственные облигации объясняют, что такие расходы принесут отдачу в виде долгосрочного экономического роста, роста налогов и платных государственных услуг, что улучшит кредитоспособность. Однако в годовом выражении в анализируемых странах расходы бюджетов развития на порядок уступают социальным расходам и в разы – выросшим бюджетным дефицитам. Поэтому и необходимо суммарное десятилетнее представление расходов развития на фоне годичных социальных расходов и бюджетных дефицитов.

Очевидным примером таких «сопоставлений» является инфраструктурный план Байдена. Первоначальный размер инфраструктурного плана «совершенно случайно» совпадал с бюджетным дефицитом на 2021–2022 гг. в размере 1,8 трлн долл. из бюджета первого года пандемии коронавируса *COVID-19* на 2019–2020 гг. Этот план дополнительных расходов стал ответом на невозможность свернуть за пару лет бюджетные стимулы американской экономике и бюджетный дефицит с 16 до 5% ВВП. Продолжать бюджетные стимулы и одновременно убеждать инвесторов в хорошей отдаче от дополнительных бюджетных расходов лучше именно через изменение представления расходов развития. В ноябре 2021 г. была утверждена бóльшая часть плана в размере 1,2 трлн долл.

Так, в утвержденном бюджете США на 2018–2019 гг. планировался рост бюджетного дефицита под выборы 2020 г. – с 873 до 984 млрд долл. – и декларировалось уменьшение дефицита в среднесрочной перспективе до 852 млрд долл. в 2022 г. и до 363 млрд долл. в 2028 г. [US…, 2019, p. 117]. Однако по прошествии нескольких лет, включающих испытания пандемией и обещания достичь к концу 2021 г. коллективного иммунитета, бюджетный дефицит на 2022 г. утвержден в размере, который в 2,1 раза превышает планы по пандемии. Поэтому и потребовалось объяснять инфраструктурой и развитием невозможность сократить бюджетный дефицит до запланированных тремя годами ранее величин.

Европейский союз в представлении дополнительных бюджетных расходов за счет централизованного фонда и денежной эмиссии ЕЦБ также идет по пути манипуляций со сроками расходов. Европейский аналог инфраструктурного плана Байдена называется Новым по-

колением Европейского Союза (*Next Generation EU*), заявляет суммарные расходы в размере 1,8 трлн евро в ценах 2018 г. в горизонте до 2027 г. (совпадения по цифрам с планом Байдена случайны)[3].

В пояснениях к европейскому плану в качестве целей указаны поддержка модернизации, цифровизации, восстановлению, исследованиям и медицине. План комбинирует традиционный долгосрочный бюджет Евросоюза на 1 074 млрд евро и временные инструменты восстановления экономики на 750 млрд евро[4]. Фактически план нацелен на финансирование возросших бюджетных дефицитов стран – членов Евросоюза и финансируется за счет выкупа облигаций соответствующих фондов Европейским центральным банком (т.е. за счет денежной эмиссии).

Аналогичное представление годовых расходов и расходов развития используют в Канаде. Так, «10 февраля 2021 г. правительство объявило о выделении 14,9 млрд долл. на 8 лет, начиная с 2021–2022 гг., на проекты общественного транспорта по всей Канаде» [Canada…, 2021, p. 210]. Цифры в 14,9 млрд канадских долларов с нечетким акцентом на 8 лет и с кажущимися результирующими 119 млрд канадских долларов «лучше» объясняют именно расходами развития фактический дефицит 2020 г. в размере 314 млрд канадских долларов. Хотя 14,9 млрд долл. в реальности даны суммарно за 8 лет, не ежегодно по такой сумме.

Изменения методологии показателей государственного долга: рыночный нетто-долг и годовые объемы рефинансирования

Успех бюджетной политики администрации Клинтона в 1990-е годы по сокращению бюджетного дефицита во многом был связан с изменениями показателей долга. Администрация Клинтона ни разу не сокращала государственный долг в номинальном выражении в долларах, а лишь замедлила его наращение в долларах и показала сокращение именно относительно ВВП. В начале 1990-х годов произошел переход к показателю государственного долга к ВВП, что стало фиксироваться в бюджетной политике США, в Маастрихтском пакте стабильности, а также в статистике международных финансовых организаций.

Хронический бюджетный дефицит 2010-х годов и резкий рост дефицита во время пандемии коронавируса *COVID-19* в начале 2020-х вновь делают необходимым «модификацию» показателей государственного долга. Так в США перешли к использованию в качестве основного показателя рыночного долга к ВВП, вместо совокупного долга к ВВП. В результате только изменение приоритетного показателя позволило акцентировать внимание публики не на 134% совокупного долга к ВВП, а на 100% рыночного долга к ВВП. Тем самым скачок государственного долга последних лет как бы нивелируется в глазах обывателей и инвесторов.

3 EU'S Next Long-Term Budget & Next Generation EU: Key Facts and Figures. – URL:https://ec.europa.eu/info/publications/eus-next-long-term-budget-nextgenerationeu-key-facts-and-figures_en (дата обращения: 05.12.2021).
4 750 млрд евро первоначально в ценах 2018 г. и 809 млрд евро в редакции на октябрь 2021 г. – URL: https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_en (дата обращения: 05.12.2021).

Например, *US Congressional Budget Office* (*CBO*) пишет, что «государственный долг, составлявший 21 трлн долл., или 100% ВВП, на конец 2020 г., к концу 2021 г. составит 23 трлн долл., или 103% ВВП. Прогнозируемый федеральный долг упадет чуть ниже 100% ВВП в период с 2023 по 2025 г.» [US…, 2021, p. 1]. Следует акцентировать, что *CBO* в своих кратких обзорах для широкой публики перестал упоминать вид показателя долга, не афишируя свершившийся переход от бруттодолга к публичному долгу. Аналогичные числа около 100% представлены в прогнозных таблицах к федеральному бюджету США 2021–2022 г. и на период до 2031 г. [US…, 2022, p. 37, 40], хотя и с указанием на публичный долг – *Debt held by the public*.

Разница между рыночным и совокупным долгом заключается в значительных объемах государственных облигаций в портфелях центробанков, государственных внебюджетных пенсионных фондов и фондов социального страхования. Несмотря на риторику независимости центробанков, ФРС тесно связана с администрацией США и очевидно координирует свою монетарную политику с бюджетной. Внебюджетные социальные фонды с локальными профицитами и финансовыми активами находятся под еще более очевидным контролем федеральных органов власти.

Следующей манипуляцией показателем государственного долга является упор в формулировках бюджетной политики и комментариях к исполнению бюджета на нетто-долг. В частности, в публичных представлениях федерального бюджета США используется термин *Debt held by the public net of financial assets*. Для этого из совокупного долга вычитается не только нерыночный долг, но также остатки федерального правительства на казначейских счетах и финансовые активы правительства.

Техническим обоснованием этого является возможность Казначейства США использовать остатки и активы, проводить запланированные расходы федерального бюджета в условиях большого дефицита в течение 3–5 месяцев при затягивании Конгрессом повышения потолка долга. Правительство Японии является крупнейшим должником мира по показателю бруттодолга 239% ВВП, однако правительство и центробанк Японии также имеют крупнейшие в мире суверенный фонд и валютные резервы, за вычетом которых нетто-долг страны составляет 86% ВВП (см. табл. 2).

МВФ в своей Книге бюджетной прозрачности (*Fiscal Transparency Handbook*) еще до пандемии предложил делать упор на показателе ежегодной потребности в рефинансировании долга. Данный показатель, например, представлен в Бюджетном вестнике МВФ за октябрь 2021 г. [IMF, 2021, figure 1.5, p. 10] и составляет для развитых стран 16,5% ВВП, т.е. категорически меньше 121% ВВП совокупного государственного долга. Государственный долг крупнейших стран по такой методологии представлен в табл. 2, в последней, 9-й, колонке. Как видно, в 2018 г. США необходимо было рефинансировать всего 24% долга ежегодно, в разы меньше показателей брутто- и рыночного государственного долга (колонки 3 и 6).

Аналог показателя ежегодного рефинансирования долга используется при ипотечном кредитовании физических лиц, когда кредитная нагрузка берется в виде предстоящих в течение года платежей и сравнивается с доходами заемщика за год вместо сравнения совокупного долга с годовым доходом. При корпоративном кредитовании популярным является использование в прогнозе денежных средств сопоставления свободного денежного потока (*EBITDA*) к ежегодной потребности в погашении долга.

Таблица 2. Различные показатели госдолга по отдельным странам «Большой двадцатки» за 2018 г., % ВВП
Table 2. Various parameters of public debt in selected countries of G20, 2018, GDP %

Страны	Федеральный долг и долг регионов	Федеральный госдолг брутто	Международные резервы	Госдолг в активах центрального банка	Рыночный госдолг нетто	Погашение долга за год	Бюджетный дефицит	Финансирование госдолга за год
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Канада	108	43	4,9	4,3	34	8,5	0,8	9,4
Германия	70	40	5,0	6,8	28	5	-1,5	3,5
Франция	122	91	6,0	18,2	67	10,4	2,4	12,8
Италия	147	130	7,3	24,7	98	20,6	1,6	22,2
Великобритания	90	88	6,1	21,1	61	6,7	1,8	8,5
США	136	98	2,2	10,8	85	18,7	5,3	24
Япония	239	199	25,5	87,6	86	37,2	3,4	40,7
Россия	16	15	28,3	0,2	-13	1,3	0	1,3

Источник: составлено автором на основе данных *IMF Fiscal Monitor, OECD, Bruegel,* годовых отчетов центральных банков[5].

5 Впервые опубликована в авторской монографии [*Анурее*в, 2020, с. 238].

Наращивание государственного долга и бюджетных стимулов через внебюджетные фонды и государственные корпорации

Главным проявлением типичного бюджетного кризиса является неспособность федерального (центрального) правительства платить по долгам. Однако у правительств имеются возможности занимать средства через другие публично-правовые образования, внебюджетные фонды и государственные корпорации. По таким долгам федеральные правительства обычно не несут прямых безусловных обязательств, хотя вынуждены выборочно оказывать поддержку через кредиты, гарантии, вложения в капитал.

Такие долги обычно понимаются как квазигосударственные (квазисуверенные, неявные), по рекомендациям книги Бюджетной прозрачности МВФ [IMF, 2018] входят в отдельные показатели. Инвесторы обычно желают получать немного повышенный процент по облигациям и кредитам таких заемщиков как плату за риск по сравнению с государственными облигациями. Хотя небольшие дополнительные процентные расходы обычно являются разумной платой за гибкость заимствований, за сохранение умеренного уровня государственного долга и хорошего суверенного кредитного рейтинга.

Следует представить ряд наиболее распространенных примеров квазигосударственных облигаций:

1. Ипотечные корпорации федерального правительства США *Fannie Mae* и *Freddy Mac* выпустили облигации на сумму около 11 трлн долл.[6] по состоянию на середину 2020 г., что добавляет еще примерно 40% к федеральному брутто-долгу и в 4 раза превышает долг по облигациям штатов и муниципалитетов.

2. Облигации таких правительственных агентств США, как Федеральная жилищная администрация (*Federal Housing Administration*), Администрация малого бизнеса (*Small Business Administration*).

3. Облигации Европейского союза, а именно Европейской комиссии, Европейского механизма финансовой стабильности (*EFSM*), на общую сумму долга 52 млрд евро на начало 2020 г. [*Wyplosz*, 2020].

4. Краткосрочные облигации центральных банков (*Central Bank bills*), по данным МВФ, выпускали от 14 до 42 стран в 2013–2014 гг. [*Gray, Pongsaparm*, 2015], например облигации Банка России в обращении в 2020 г. достигали 1,5 трлн руб.[7]

5. Фонды плохих долгов (T*roubled assets, Distressed assets, winding-up agencies*) были созданы в европейских странах после кризиса 2008 г., и некоторые позднее выпускали облигации, например немецкие фонды реструктуризации *WestLB* и *Hypo Real Estate*, фонды поддержки французских банков *Societe du Financement de l'Economie Francaise*, фонды реструктуризации испанских банков *Fondo de Reestructuracion Ordenada Bancaria*.

Германия является единственной крупной страной Евросоюза, которая после наращивания государственного долга после глобального финансового кризиса 2008 г. затем немного со-

6 The US government has guaranteed nearly all new home loans in the $ 11 trillion housing debt market. Over the two months, agency mortgages represented approximately 98% of total RMBS issuance (Residential Mortgage Backed Security), up from 91% in all of 2019. – URL: https://www.marketwatch.com/story/government-backstop-grows-to-98-of-new-financing-in-residential-mortgage-bond-market-as-private-finance-vanishes-during-pandemic-2020-06-03 (дата обращения: 05.12.2021).
7 Данные Банка России. – URL: https://www.cbr.ru/hd_base/obr/obrcictotal/ (дата обращения: 05.12.2021).

кратила государственный долг перед пандемией. Ответственная бюджетная политика Германии второй половины 2010-х годов позволила ей занимать во время пандемии коронавируса *COVID-19* под нулевую или даже минимально отрицательную процентную ставку. Одновременно Германия является лидером среди стран ОЭСР по долгу государственных корпораций, который еще в 2015 г. составлял порядка 115% ВВП (см. график 1). Правительство Германии фактически сокращало государственные заимствования за счет роста заимствований государственных корпораций.

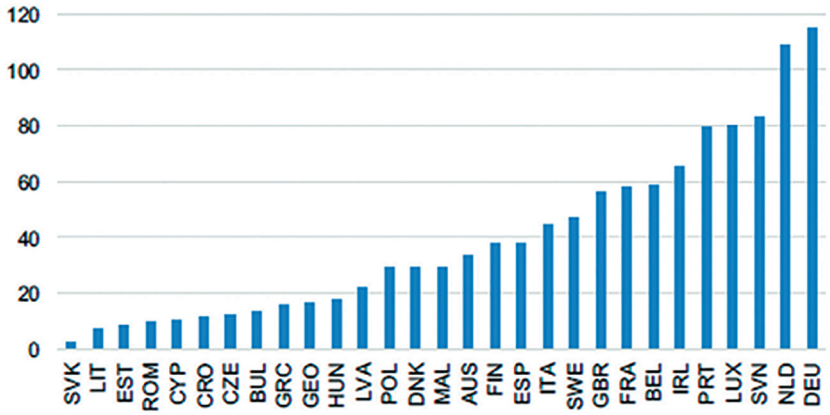

Рисунок 1. Обязательства нефинансовых и финансовых государственных корпораций по странам ОЭСР в 2015 г., % ВВП
Figure 1. Liabilities of Financial and Nonfinancial Public Corporations, 2015GDP %

Источник: [IMF, 2018, p. 133].

В Евросоюзе во время острой первой фазы пандемии коронавируса *COVID-19* в 2020 г. был создан фонд, который получил название *Next Generation EU* (*NGEU*, Следующее поколение Евросоюза) в размере 750 млрд евро в ценах 2018 г.[8] Краткая информация о сути этого фонда представлена в презентации Комиссара Евросоюза по бюджету Джоанна Хана[9]. Этот фонд был создан в качестве наднационального бюджета и наднационального заемщика с выпуском облигаций. Декларируется, что облигации будут выпускать на финансовых рынках, однако фактически пока первые выпуски выкупит Европейский центральный банк. Средства этого фонда направлены на финансирование бюджетных дефицитов стран-членов, но поскольку формальным заемщиком окажется фонд Евросоюза, это

8 Recovery plan for Europe. – URL: https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_en (дата обращения: 05.12.2021).
9 Presentation by Commissioner Hahn of the NextGenerationEU – Funding strategy to finance the Recovery Plan for Europe. – URL: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/SPEECH_21_1743 (дата обращения: 05.12.2021).

не приведет к формальному росту показателей государственного рыночного долга стран – членов ЕС.

В ряде стран Евросоюза созданы свои внебюджетные фонды восстановления и развития, которые выступают получателями средств указанного европейского фонда, а также сами выступают эмитентами облигаций, минуя выпуски национальных государственных облигаций и облигаций Евросоюза. Например, в бюджете Германии на 2021 г. указан «Фонд экономической стабилизации, созданный для стабилизации особо важных крупных компаний посредством гарантий и мер рекапитализации на сумму до 600 млрд евро» [Germany…, 2021, p. 18]. Исследователи Европейского парламента отмечают, что на программу постпандемийной поддержки экономики Европейского союза (квази)государственный долг увеличится на 15–30% ВВП, большая часть этих долгов будет принадлежать ЕЦБ [*Wyplosz*, 2020, p. 12].

Эксперты из МВФ изучали бюджетную политику Евросоюза, отмечая рост риска дефолта отдельных стран и необходимости делегирования дополнительных бюджетных полномочий Брюсселю [*Batini, Lamperti, Roventini,* 2020]. Эти исследователи почти подошли к выводу, что наднациональный общеевропейский бюджет антикризисных и структурных расходов, финансируемых за счет эмиссии Европейского центробанка, не ухудшит показатели кредитоспособности государств-членов. Исследователь Щепаник из Польского международного института прямо указывает, что Европейская комиссия хочет выпускать облигации для финансирования восстановления после пандемии без сокращений бюджетов текущих расходов стран [*Szczepanik*, 2021].

Стимулы и инфляция вместо экономии и дефляции

В первой половине 2010-х годов Западная Европа следовала политике сокращения бюджетных расходов, а в США постепенно прекращали действие налоговые льготы, введенные после кризиса 2008 г. Такая политика дала минимальную инфляцию, невозможность значимого сокращения государственного долга, а также усталость общества от такой политики. Поэтому мейнстримом начала 2020-х годов стала инфляция. Так, в США официальная потребительская инфляция в октябре 2021 г. превысила 6% в годовом выражении, а промышленная инфляция – 16% (см. рис. 2).

Американский *National Bureau of Economic Research* (*NBER*) выпустил статью с анализом перспектив повторения инфляционной политики США второй половины XX в., с обоснованием выбора между различными сценариями – десятилетиями такой инфляции. Так, авторы *NBER* пишут, что «в период 1946–1956 гг. США, страны Западной Европы и Япония успешно росли, подавляя процентную ставку, за счет снижения стоимости государственного долга и более высоких темпов роста реального производства. Напротив, в течение 1974–1984 гг. эффект снежного кома (процентных расходов и роста государственного долга) для многих стран стал неприемлемо высоким, что вызвало серию финансовых кризисов» [*Aizenman, Ito*, 2020, p. 1–2].

Проинфляционная политика США 1970-х годов позволила продолжить рост государственного долга в дол-

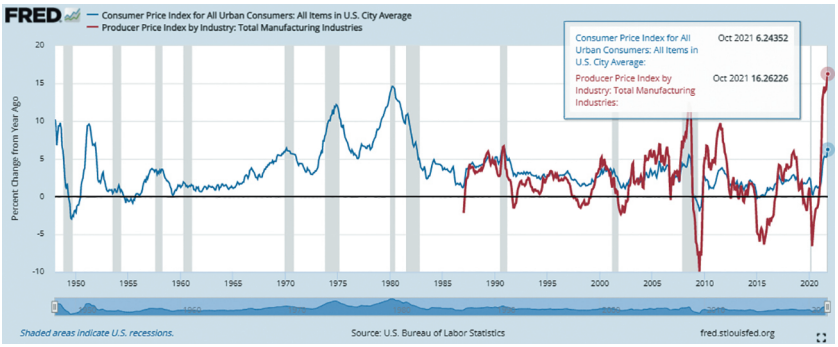

Рисунок 2. Индекс потребительских цен и цен промышленности в США в 1950–2021 гг., % к аналогичному месяцу предыдущего года
Figure 2. US Consumer Price Index and Producer Price Index, 1950–2021, Percentage from year ago

Источник: FRED[10].

ларах без малого в 3 раза – с 354 до 908 млрд долл.[11] с 1969 до 1980 г., – но при этом показать умеренное снижение государственного долга как процент ВВП – с 36 до 31% ВВП. Хотя выход из чрезмерной открытой инфляции 1979–1980 гг. потребовал резкого роста процентных ставок и рецессии 1982 г., затем дал краткосрочный экономический рост до 1987 г., с бюджетным кризисом к началу 1990-х годов с государственным долгом 63% ВВП.

Возвращаясь к бюджету США в начале 2010-х годов, следует указать на мнение *US Congressional Budget Office*, что «…прогнозируемые доходы на следующее десятилетие выше из-за более сильной экономики и более высоких налогооблагаемых доходов. Ежегодный рост реального ВВП составляет в среднем 2,8% в течение пятилетнего периода с 2021 по 2025 г., что превышает темп роста реального потенциального ВВП на 2%. Инфляция резко вырастет в 2021 г. на 2,8% (до 5%)[12], а затем (наверное) замедлится» [US…, 2021, p. 2]. В пояснениях к федеральному бюджету США сказано, что «в 2021 г. реальные процентные расходы будут отрицательными из-за отрицательных реальных процентных ставок (вследствие возросшей инфляции)» [US…, 2022, p. 26].

Рейнсдорф из МВФ опубликовал работу о недооценке статистикой скачка инфляции в 2021 г., но без анализа долгосрочного влияния инфляции на основные бюджетные показатели [*Reinsdorf*, 2020]. Хотя еще в апреле 2020 г. Лилли и Рогофф не считали инфляцию проблемой, указывая,

10 URL: https://fred.stlouisfed.org/series/CPIAUCSL#0 (дата обращения: 05.12.2021).
11 Источник: FRED, по государственному долгу как процент ВВП серия данных GFDEGDPQ188S, по государственному долгу в долларах – GFDEBTN. – URL: https://fred.stlouisfed.org/series/GFDEGDQ188S; https://fred.stlouisfed.org/series/GFDEBTN (дата обращения: 05.12.2021).
12 В указанных бюджетных документах США даны авторские вставки в квадратных скобках, улучшающие понимание инфляции. СВО не суммирует годовой прироста инфляции (2,8%) и базовую инфляцию последних лет (2,1%), при этом выпячивает эффект возросшей инфляции на ускорение роста ВВП и бюджетных доходов.

что «рынки не верят, что количественное смягчение может увеличить инфляцию до таргета, и допуская политику отрицательных процентных ставок» [*Lilley, Rogoff*, 2021]. ОЭСР прямо пишет, что «более высокий экономический рост и инфляция снизят отношение долга к ВВП. С этой целью структура государственных финансов должна быть благоприятной для такого роста» [OECD, 2020, p. 29].

Один из исследовательских центров Европейского парламента прямо указывает на бюджетно-монетарные причины инфляции и одновременно обосновывает их необходимость. «Бюджетное доминирование возникает, когда правительство заставляет центральный банк финансировать свой дефицит. Это стоит за всеми эпизодами гиперинфляции и даже более умеренными эпизодами инфляции. Прекращение такого финансирования дефицита может спровоцировать новый долговой кризис и поставить под угрозу стабильность финансовой системы, как в 2012 г., он может вызвать опасения распада еврозоны» [*Wyplosz*, 2020, p. 16].

Ограничение прироста бюджетных расходов на фоне инфляции

Инфляционный рост ВВП становится основой сокращения бюджетного дефицита и государственного долга. Ускоренный из-за возросшей инфляции номинальный рост ВВП увеличивает бюджетные доходы. Бюджетные расходы в денежном выражении либо замораживаются на достигнутом уровне, либо индексируются со значимым отставанием от динамики инфлируемых ВВП и доходов. Инфляция позволяет держать умеренный бюджетный дефицит и бюджетные стимулы, продолжать увеличение долга в денежном выражении и сокращать долг как процент ВВП.

Образцом такой стратегии стала бюджетная политика администрации Клинтона. В 1993 г. Клинтон получил рецессию, бюджетный дефицит 4,5% ВВП и государственной долг 63% ВВП (в 1992 г.)[13], а за 2020 г. Клинтон достиг бюджетного профицита +2,3% ВВП и сократил государственный долг до 55% ВВП. Государственной долг при этом продолжил умеренно расти в долларовом выражении с 4,2 трлн в 1992 г. до 5,7 трлн в 2000 г., но сократился как процент ВВП. Бюджетная политика Клинтона заключалась в небольшом сокращении и затем отсутствии индексации военных расходов вследствие окончания холодной войны, замораживании других дискретных расходов при умеренной индексации социальных расходов.

Аналогичную Клинтону бюджетную политику продекларировал Байден в своем бюджете на 2021–2022 гг. (см. табл. 3). За 2021–2031 гг. номинальный ВВП США увеличится в 1,5 раза, доходы бюджета – в 1,86 раза, тогда как расходы – в 1,13 раза (относительно высокого уровня расходов 2020 и 2021 гг.). Доходы бюджета сделают скачок вверх на 1,5% ВВП в 2022 г. в результате прекращения действия стимулов, затем в 2023 г. – еще на 1,1% ВВП в результате налоговой реформы, а потом будут прибавлять примерно по 0,1% ВВП.

В течение 2021–2031 гг. бюджетные расходы планово упадут в 2022 г.

13 Источник: FRED, по государственному долгу как процент ВВП серия данных GFDEGDPQ188S, по бюджетному дефициту – FYFSGDA188S, по государственному долгу в долларах – GFDEBTN. – URL: https://fred.stlouisfed.org/series/FYFSGDA188S (дата обращения: 05.12.2021).

относительно 2021 г. из-за прекращения действия стимулов экономики. Затем в 2023 и 2024 гг. бюджетные расходы будут минимально увеличиваться в номинальном выражении в долларах и немного сокращаться как процент ВВП. В 2025-м и последующем годах начнется плавное наращивание расходов в долларах и при удержании их уровня как процент ВВП. Дискретные расходы, как в годы Клинтона, планируется минимально увеличивать в номинале в долларах каждый год (в части военных расходов) или даже немного сокращать (в части невоенных расходов).

За указанное десятилетие номинальный ВВП будет расти быстрее, и относительно ВВП дискретные расходы сократятся с 7,2% ВВП 2022 г. до 5,5% ВВП в 2031 г. Обязательные расходы, среди которых подавляющую величину составляют социальные, сначала падают в 2022 и 2023 гг. при плановом прекращении стимулов с 23,8 до 16,3% ВВП, а затем индексируются на уровень инфляции с сохранением пропорции в ВВП. Растут только процентные расходы и при продолжении наращивания государственного долга, хотя и малыми темпами, начиная с 2023 г.

Таблица 3. Основные показатели доходов и расходов федерального бюджета США в 2020–2031 гг.
Table 3. Key parameters of revenue and expenditure of the US federal budget, 2020–2031

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2031	Измен.
Бюджет, млрд долл.								
Доходы	3421	3581	4174	4646	4828	5038	6643	185,5
Расходы	6550	7249	6011	6013	6187	6508	8211	113,3
Дефицит	3129	3668	1837	1367	1359	1470	1568	42,7
Гос. долг	21017	24167	26265	27683	29062	30539	39059	161,6
ВВП	21000	22030	23500	24563	25537	26516	33391	151,6
Бюджет, % ВВП								
Доходы	16,3	16,3	17,8	18,9	18,9	19,0	19,9	122,4
Расходы	31,2	32,9	25,6	24,5	24,2	24,5	24,6	74,7
Дефицит	14,9	16,7	7,8	5,6	5,3	5,5	4,7	28,2
Гос. долг	100,1	109,7	111,8	112,7	113,8	115,2	117,0	106,6
Расходы, млрд долл.								
Дискреционные	1627	1695	1688	1686	1684	1705	1853	109,3
Военные	714	735	756	756	775	791	851	115,8
Невоенные	913	960	932	930	909	914	1002	104,4
Обязательные	4578	5251	4018	4008	4136	4358	5444	103,7
Процентные	345	303	305	320	368	445	914	301,7
Расходы, % ВВП								
Дискретные	7,7	7,7	7,2	6,9	6,6	6,4	5,5	72,1
Военные	3,4	3,3	3,2	3,1	3,0	3,0	2,5	76,4
Невоенные	4,3	4,4	4,0	3,8	3,6	3,4	3,0	68,9
Обязательные	21,8	23,8	17,1	16,3	16,2	16,4	16,3	68,4
Процентные	1,6	1,4	1,3	1,3	1,4	1,7	2,7	199,0

Источник: [US…, 2022, p. 37, 40].

В Германии в бюджете на 2021 г. прямо указывают на эффект торможения роста бюджетных расходов на фоне ускорения роста ВВП. «Государственные расходы сократятся примерно на 5¾% в 2022 г. (как результат завершения действия поддержки экономики), а затем с 2023 г. будут расти более медленными темпами, чем номинальный ВВП. Соответственно, коэффициент государственных расходов снизится примерно до 47¾% ВВП в 2025 г.». [Germany…, 2021, p. 30]. При этом основной бюджетный документ Германии умалчивает, что сокращение бюджетных расходов как процент ВВП будет достигаться за счет ускорения инфляции и отставания индексации этих расходов на уровень инфляции.

Выводы

После кризиса 2008 г. стала значимой пословица «один год стимулов стоит четыре года бюджетной оптимизации», а Греция объявила дефолт первой среди развитых стран в новейшей истории. По результатам первых двух лет пандемии коронавируса *COVID-19* и без того огромный государственный долг развитых стран составил в среднем 122% ВВП, без малого в 1,5 раза больше уровня 2007 г., стал кратным 650% годовых доходов федеральных (центральных) бюджетов. По прогнозам МВФ, только в 2026 г. развитые страны устойчиво перейдут к сокращению государственного долга и лишь в 2045 г. снизят долг к уровню относительно ВВП до пандемии.

Столь беспрецедентные бюджетные диспропорции будут накладываться на решение проблемы старения населения и структурную трансформацию экономики (цифровизация, климат). Эти решения пока еще не проработаны в деталях и не начинают давать отдачу в виде устойчивого экономического роста, а инвесторы государственных облигаций уже начинают беспокоиться насчет платежеспособности правительств. Поэтому правительства ищут тактические, краткосрочные бюджетные решения, которые способны убедить инвесторов в бюджетной стабильности и дать отсрочку в бюджетном кризисе в странах «Большой семерки» греческого образца. Такие тактические решения похожи на практику приукрашивания корпоративной финансовой отчетности, получившую название креативной бухгалтерии или даже кризиса корпоративной отчетности.

Правительства крупных развитых стран вынуждены прибегать к подобной практике, поскольку последствия полноценного бюджетного кризиса греческого образца станут категорически более негативными по сравнению с маскировкой проблем в ожидании структурной трансформации экономики и экономического роста. Как показывает проведенное исследование, правительства пока достаточно аккуратно манипулируют основными бюджетными показателями, имея в их основании исторические прецеденты и точечные апробации. Это позволяет отсрочить бюджетный кризис как минимум на несколько лет, пока инвесторы и избиратели еще будут сохранять веру в эти обещаемые тактические решения. Даже очевидная, открытая инфляция 2021 г. пока воспринимается как временное явление с сохранением долгосрочно низких инфляционных ожиданий как наследия 2010-х годов.

Отсутствие в ближайшие годы реальных структурных реформ и позитивных результатов от них, исследование которых выходит за рамки данной работы, в сочетании с возможным усилением манипулятивных бюджетных решений, может вновь усилить вероятность скатывания развитых стран к полноценному бюджетному кризису в перспективе 4–7 лет.

Список литературы

Ануреев С.В. Денежно-кредитная и бюджетная политика, диспропорции и кризисы. – Москва : Кнорус, 2020. – 589 с.

Зотиков Н., Любовцева Е. *COVID-19*: его последствия для экономик Германии и России // Инновационное развитие экономики. – 2021. – № 2–3. – С. 134–142.

Супян В. Экономика США после кризиса 2020 г.: перспективы восстановления // США и Канада: экономика, политика, культура. – 2021. – Т. 51, № 4. – С. 5–17.

Aizenman J, Ito H. Post COVID-19 Exit Strategies and Emerging Markets Economic Challenges / NBER Working Paper Series. – 2020. – N 27966. – 46 p. – DOI: 10.3386/w27966.

Auerbach A., Gale W. The effects of the COVID pandemic on the federal budget outlook // Business Economics. – 2020. – Vol. 55. – P. 202–212. – DOI: 10.1057/s11369-020-00188-y.

Batini R., Lamperti F., Roventini A. Reducing Risk While Sharing It: A Fiscal Recipe for The EU at the Time of COVID-19 // IMF Working Paper. – 2020. – N 181. – 29 p.

Benito B., Montesinos V., Bastida F. An example of creative accounting in public sector: the private financing of infrastructures in Spain // Critical Perspectives of Accounting. – 2008. – Vol. 19, issue 7. – P. 963–986. – DOI: 10.1016/j.cpa.2007.08.002.

Canada Budget 2021. A Recovery plan for jobs, growth, and resilience // Government of Canada. – 2021. – URL: https://budget.gov.au/2021-22/content/bp1/download/bp1_2021-22.pdf (дата обращения: 20.08.2021).

Cardoso R., Bernardo G. Public Sector Creative Accounting: a literature review // SSRN. – 2014. – 21 p. – DOI: 10.2139/SSRN.2476593.

German Stability Program. April 2021 // German Federal Ministry of Finance. – 2021. – URL: https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/EN/Standardartikel/Press_Room/Publications/Brochures/2021-04-23-german-stability-programme-2021.html (дата обращения: 25.08.2021).

Gray S., Pongsaparm R. Issuance of Central Bank Securities: International Experience and Guidelines // IMF Working Paper. – 2015. – N 106. – P. 6. – URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp15106.pdf (дата обращения: 30.08.2021).

Hagen J. von, Wolff G. What do deficits tell us about debt? Empirical evidence from creative accounting with fiscal rules in the EU // Journal of Banking and Finance. – 2006. – Vol. 30, issue 12. – P. 3259–3279.

IMF. Fiscal Transparency Handbook. – Washington : IMF, 2018. – 165 p.

IMF. Fiscal Monitor. October 2021. – Washington : IMF, 2021. – 114 p.

Lilley A., Rogoff K. Negative interest rate policy in the post COVID-19 world // VoxEU & CEPR Coverage of the Covid-19 Global Pandemic. – 2021. – URL: https://cepr.org/voxeu/columns/negative-interest-rate-policy-post-covid-19-world (дата обращения: 05.12.2021).

OECD. New horizons: Structural policies for a strong recovery and a sustainable, inclusive and resilient future // OECD. – 2020. – 48 p. – URL: http://www.oecd.org/economy/growth/new-horizons-structural-policies-for-a-strong recovery-2020.pdf (дата обращения: 10.09.2021).

Reinsdorf M. COVID-19 and the CPI: Is Inflation Underestimated? // IMF Working Paper. – 2020. – N 224. – 30 p.

Reischmann M. Creative accounting and electoral motives: Evidence from OECD countries // Journal of Comparative Economics. – 2016. – Vol. 44, issue 2. – P. 243–257.

Szczepanik M. A Post-Pandemic Budget: The New Multiannual Financial Framework 2021–2027 // Polski Instytut Spraw Międzynarodowych. – 2021. – 2 p.

US Gov. Fiscal year 2019. Efficient, Effective, Accountable An American Budget // US Office of Management and Budget. – 2019. – URL: https://www.govinfo.gov/content/pkg/BUDGET-2019-BUD/pdf/BUDGET-2019-BUD.pdf (дата обращения: 30.08.2021).

US Gov. An Update to the Budget and Economic Outlook: 2021 to 2031 // US Congressional Budget Office. – 2021. – URL: https://www.cbo.gov/publication/57218#:~:text=If%20current%20laws%20generally%20remain,percent%20in%20calendar%20year%202021 (дата обращения: 30.08.2021).

US Gov. Budget of the US Government. Fiscal Year 2022 // The White House. Office of Management and Budget. – 2022. – URL: https://www.whitehouse.gov/wp-content/uploads/2021/05/budget_fy22.pdf (дата обращения: 30.08.2021).

Wyplosz C. The Euro Area After COVID-19 // European Parliament Monetary Dialogue Papers. – 2020. – PE 658.197. – URL: https://www.europarl.europa.eu/cmsdata/214969/01.WYPLOSZ_final.pdf (дата обращения: 10.09.2021).

From the Point of Economics

DOI: 10.23932/2542-0240-2022-15-1-11

Avoiding Sovereign Debt Crisis in the US and EU by Creative Changes in Key Budgetary Indicators and Inflation

Sergei V. ANUREEV
Financial University under Government of Russian Federation, 25993, Leningradskiy Ave. 49, Moscow, Russian Federation
E-mail: anureev@bk.ru
ORCID: 0000-0003-4506-6305

CITATION: Anureev S.V. (2022). Avoiding Sovereign Debt Crisis in the US and EU by Creative Changes in Key Budgetary Indicators and Inflation. *Outlines of Global Transformations: Politics, Economics, Law*, vol. 15, no. 1, pp. 224–244 (in Russian). DOI: 10.23932/2542-0240-2022-15-1-11

Received: 17.09.2021.
Revised: 05.12.2021.

ACKNOWLEDGMENTS. The article was prepared based on the results of research in 2021, carried out at the expense of budgetary funds on the state order of the Financial University under the Government of the Russian Federation.

ABSTRACT. *Pandemia COVID-19 has increased the budget deficits and public debts of the US and EU countries to a record, with the impossibility of their traditional reduction without economic and social problems. The purpose of this study is to systematize tactical budget solutions to prevent a decline in GDP and a sovereign debt crisis, not structural ones. The research methodology is a comparative analysis of the main budget documents of the United States, the European Union, Germany, Canada, as well as the publications on the budgetary policy of the IMF and OECD. The results are systematized as follows: (1) declarative budget balance in the medium term and postponing real deals; (2) PR of small development expenditures and their comparison over 5-10 years with huge annual budget deficits; (3) emphasis on net and public government debt, net of reserves and debt to central banks; (4) shifting part of the sovereign debt to state owned corporations and off-budget funds; (5) accelerating inflation and maintaining low rates on government bonds, inflation stimuli of GDP and tax revenues; (6) freeze in growth or slow indexation of budget expenditures against the backdrop of a surge in inflation. Thus, systematized budget decisions to manipulate the main budget indicators will give a delay of several years for the elaboration and start of implementation of structural reforms, which have yet to be detailed.*

KEYWORDS: *fiscal stimulus, development budget, quasi-sovereign debt, GDP inflation, indexation, creative accounting.*

References

Aizenman J, Ito H. (2020). Post COVID-19 Exit Strategies and Emerging Markets Economic Challenges. *NBER Working Paper Series*, no. 27966, 46 pp.

Anureev S.V. (2020). *Monetary and Fiscal Policy, Imbalances and Crises*. Moscow: Krorus, 589 pp.

Auerbach A., Gale W. (2020). The effects of the COVID pandemic on the federal budget outlook. *Business Economics*, vol. 40, no. 55, pp. 202–212. DOI: 10.1057/s11369-020-00188-y.

Batini R., Lamperti F., Roventini A. (2020). Reducing Risk While Sharing It: A Fiscal Recipe for The EU at the Time of COVID-19. *IMF Working papers*, no. 181, 29 pp.

Benito B., Montesinos V., Bastida F. (2008). An example of creative accounting in public sector: the private financing of infrastructures in Spain. *Critical Perspectives of Accounting*, vol. 19, issue 7, pp. 963–986. DOI: 10.1016/j.cpa.2007.08.002.

Canada Budget 2021. A Recovery plan for jobs, growth, and resilience (2021). Government of Canada. Available at: https://budget.gov.au/2021-22/content/bp1/download/bp1_2021-22.pdf , accessed 20.08.2021.

Cardoso R., Bernardo G. (2014). *Public Sector Creative Accounting: a literature review*. 21 pp. DOI: 10.2139/SSRN.2476593.

German Stability Program. April 2021 (2021). German Federal Ministry of Finance. Available at: https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/EN/Standardartikel/Press_Room/Publications/Brochures/2021-04-23-german-stability-programme-2021.html, accessed 25.08.2021.

Gray S., Pongsaparm R. (2015). Issuance of Central Bank Securities: International Experience and Guidelines. *IMF Working Paper*, no. 106, p. 6. Available at: https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp15106.pdf, accessed 30.08.2021.

Hagen J. von, Wolff G. (2006). What do deficits tell us about debt? Empirical evidence from creative accounting with fiscal rules in the EU // *Journal of Banking and Finance*, vol. 30, issue 12, pp. 3259–3279.

IMF (2018). *Fiscal Transparency Handbook*. Washington : IMF, 165 pp.

IMF (2021). *Fiscal Monitor*. October 2021. Washington : IMF, 114 pp.

Lilley A., Rogoff K. (2021). Negative interest rate policy in the post COVID-19 world. *VoxEU & CEPR Coverage of the Covid-19 Global Pandemic*. Available at: https://cepr.org/voxeu/columns/negative-interest-rate-policy-post-covid-19-world, accessed 05.12.2021.

OECD (2020). *New horizons: Structural policies for a strong recovery and a sustainable, inclusive and resilient future*. Available at: http://www.oecd.org/economy/growth/new-horizons-structural-policies-for-a-strong recovery-2020.pdf, accessed 10.09.2021.

Reinsdorf M. (2020). COVID-19 and the CPI: Is Inflation Underestimated? *IMF Working Paper*, no. 224, 30 pp.

Reischmann M. (2016). Creative accounting and electoral motives: Evidence from OECD countries. *Journal of Comparative Economics*, vol. 44, issue 2, pp. 243–257.

Supyan V. (2021). The US Economy after 2020 crisis: prospects of recovery // *The US & Canada: economy, policy, culture*, vol. 51, issue 4, pp. 54–57 (in Russian).

Szczepanik M. (2021). A Post-Pandemic Budget: The New Multiannual Financial Framework 2021–2027. *Polski Instytut Spraw Międzynarodowych*, 2 pp.

US Gov. Fiscal year 2019. Efficient, Effective, Accountable An American Budget (2019). Office of Management and Budget. Available at: https://www.govinfo.gov/content/pkg/BUDGET-2019-BUD/pdf/BUDGET-2019-BUD.pdf, accessed 30.08.2021.

US Gov. An Update to the Budget and Economic Outlook: 2021 to 2031 (2021). US Congressional Budget Office July 2021.

Available at: https://www.cbo.gov/publication/57218#:~:text=If%20current%20laws%20generally%20remain,percent%20in%20calendar%20year%202021, accessed 30.08.2021.

US Gov. Budget of the US Government. Fiscal Year 2022 (2022). The White House. Office of Management and Budget. Available at: https://www.whitehouse.gov/wp-content/uploads/2021/05/budget_fy22.pdf, accessed 30.08.2021.

Wyplosz C (2020). The Euro Area After COVID-19. *European Parliament Monetary Dialogue Papers,* PE 658.197. Available at: https://www.europarl.europa.eu/cmsdata/214969/01.WYPLOSZ_final.pdf, accessed 10.09.2021.

Zotikov N, Lyubovtseva E. (2021). COVID-19: consequences for economies of Germany and Russia. *Innovation Economic Development*, no. 2–3, pp. 134–142 (in Russian).