

ДЛЯ ВЫПУСКА:

9:30 a.m. ВПВ, 16 июля 2012 года

## Укрепление доверия в процессе управления рисками для экономического роста

*В странах с развитой экономикой бюджетная корректировка проходит в целом в соответствии с ожиданиями, и как общий, так и базовый бюджетный дефицит в целом соответствует прогнозам апрельского выпуска «Бюджетного вестника» 2012 года. Как общий, так и скорректированный с учетом циклических колебаний дефицит в странах с развитой экономикой, согласно прогнозам, в целом должен уменьшиться приблизительно на  $\frac{3}{4}$  процентного пункта ВВП в этом году и на 1 процент ВВП в следующем году, что позволяет достичь компромисса между восстановлением бюджетной устойчивости и поддержкой экономического роста. Однако дальнейшая концентрация внимания на целевых показателях номинального дефицита влечет за собой риск вынужденного чрезмерного ужесточения налогово-бюджетной политики при ослаблении роста. Кроме того, в США существует риск возникновения тупиковой политической ситуации, при которой налогово-бюджетная политика будет проводиться «в режиме автопилота», что приведет к резкому и неожиданному сокращению дефицита — «бюджетному обрыву». В большинстве стран с развитой экономикой предпочтительна постепенная корректировка при концентрации внимания на необходимых мерах, а не на целевых показателях общего дефицита, особенно в свете усилившихся рисков снижения темпов роста относительно прогноза. В большинстве стран с формирующимся рынком общий и скорректированный с учетом циклических колебаний дефицит, согласно прогнозам, будет в целом оставаться неизменным в течение 2012–2013 годов, что является уместным, учитывая в целом более сильные бюджетные позиции этих стран и риски снижения темпов роста глобальной экономики относительно прогноза. Однако в случае некоторых стран с формирующимся рынком требуются более решительные меры для уменьшения факторов уязвимости.*

## Базовая бюджетная корректировка осуществляется в соответствии с планами

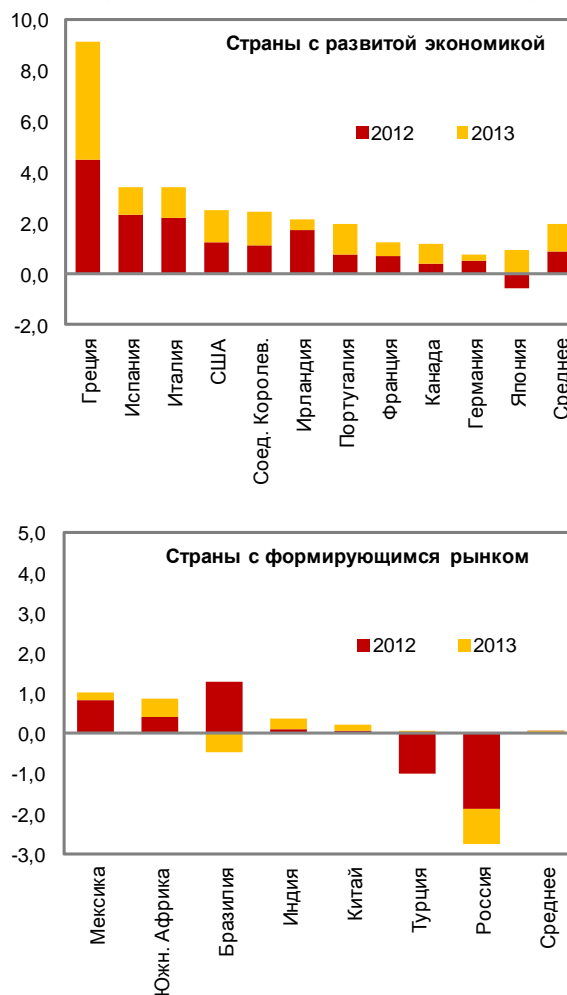
В соответствии с ожиданиями в большинстве стран с развитой экономикой происходит постепенная корректировка бюджетных дисбалансов. В среднем в странах с развитой экономикой скорректированный с учетом циклических колебаний дефицит, как ожидается, сократится в 2012–2013 годах почти на 1 процент ВВП в годовом исчислении — приблизительно на ту же сумму, что и в прошлом году, и в целом в соответствии с прогнозами, приводившимися в апрельском выпуске «Бюджетного вестника» 2012 года, — причем в большей степени он уменьшится в странах, испытывающих давление рынка (таблица 1, рисунок 1).

Две крупнейшие из этого числа страны будут проводить значительную бюджетную консолидацию в течение следующих двух лет, стремясь улучшить динамику долга и восстановить доверие рынков.



- В Испании усилились рыночные потрясения из-за возобновившейся обеспокоенности состоянием финансовой системы и ее возможного влияния на бюджет (рисунок 2). Несмотря на амбициозный и в основном касающийся расходной части пакет мер консолидации, до объявления новых мер 11 июля ожидалось, что невыполнение плановых показателей доходов вследствие экономического спада и более высокие расходы на выплату страхования по безработице, социальные цели и процентные платежи приведут к тому, что дефицит в этом году составит почти 7 процентов ВВП. Это приблизительно на 1 процент ВВП выше, чем прогнозировалось в апреле, но, тем не менее, примерно на 2 процентного пункта ВВП ниже, чем в прошлом году. Прогноз в отношении скорректированного с учетом циклических колебаний дефицита был также пересмотрен в сторону повышения. Это может отражать факторы, которые ведут к временному усилению чувствительности сальдо бюджета к объему производства. Целевые показатели дефицита были пересмотрены и в соответствии с Процедурой чрезмерного дефицита ЕС составляют 6,3 процента ВВП на текущий год и 4,5 процента ВВП на следующий год. Новые целевые показатели, которые соответственно на 1 процентный пункт и 1½ процентного пункта выше предыдущих целевых показателей, обеспечивают надлежащую адаптацию, учитывая перспективы более слабого экономического роста. Правительство объявило 11 июля о принятии ряда мер — включая повышение ставок НДС, отмену вычета ипотечных процентных платежей из подоходного налога и сокращение выплат государственным служащим и пособий по безработице, — которые призваны помочь в достижении новых целевых показателей. Для рекапитализации банковской системы фонд поддержки банков Испании — Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) — получит от Европейского фонда финансовой стабильности (ЕФФС) кредит на цели рекапитализации финансового сектора в размере до 9 процентов ВВП (100 млрд евро), который был зарезервирован Еврогруппой и будет отражен в валовом долге сектора государственного управления. Однако после того как в зоне евро будет создана единая

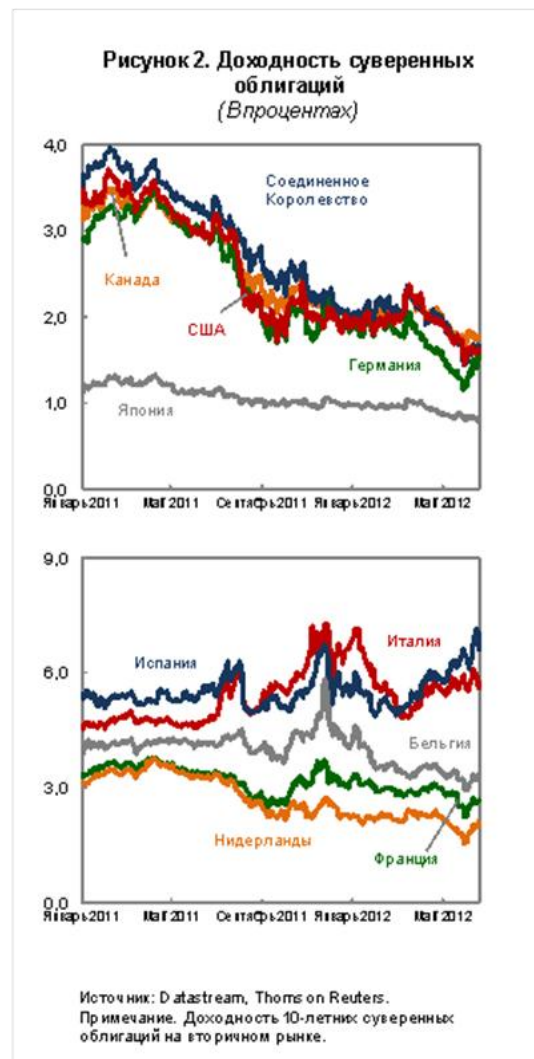
**Рисунок 1. Изменение сальдо, скорректированного с учетом циклических колебаний**  
(В процентах от потенциального ВВП)



Источники: оценки и прогнозы персонала МВФ.  
Примечание. Средние значения взвешены по номинальному ВВП, пересчитанному в доллары США по средним рыночным обменным курсам за указанные годы.

система надзора, Европейский механизм стабильности (ЕМС) получит право напрямую предоставлять капитал банкам<sup>1</sup>.

- В *Италии* как общий, так и скорректированный с учетом циклических колебаний дефицит в 2012-2013 годах по-прежнему в целом соответствует ожиданиям. Проведение бюджетной корректировки в течение следующих двух лет позволит официальным органам достичь небольшого структурного профицита в 2013 году (при среднесрочном целевом показателе структурно сбалансированного бюджета<sup>2</sup>). Сосредоточение внимания на структурных целевых показателях бюджета воплотилась в недавно утвержденном конституционном правиле сбалансированного бюджета, которое вступит в силу в 2014 году. Вносящий изменения в конституцию законопроект также предписывает создание бюджетного совета, чьи prerogatives и институциональные характеристики будут определены во вторичном законодательстве, которое в настоящее время проходит обсуждение. Официальные органы планируют более систематически использовать обзоры расходов для определения способов экономии бюджетных средств; на первом этапе, утвержденном в июле, предписывается сокращение расходов для перебалансирования ранее принятого пакета мер бюджетной консолидации без упора на повышение налогов.



<sup>1</sup> В прогнозах персонала МВФ максимальная сумма кредита в настоящее время включается в сумму долга, но не дефицита.

<sup>2</sup> Структурное сальдо бюджета равно скорректированному с учетом циклических колебаний сальдо с поправкой на одноразовые меры. Поскольку одноразовые меры обычно не включаются в прогнозы, ожидается, что структурное сальдо и скорректированное с учетом циклических колебаний сальдо в 2012–2013 годах будут равны.

Таблица 1. Бюджетные показатели, 2008–2013 годы  
(В процентах ВВП, если не указано иное)

	2008	2009	2010	Оценки			Прогнозы			Разница по сравнению с «Бюджетным вестником» за апрель 2012 года <sup>1</sup>		
				2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
<b>Общее сальдо бюджета</b>												
Страны с развитой экономикой	-3,5	-8,8	-7,6	-6,5	-5,8	-4,7	0,0	-0,1	-0,2			
США	-6,7	-13,0	-10,5	-9,6	-8,2	-6,8	0,0	-0,1	-0,5			
Зона евро	-2,1	-6,4	-6,2	-4,1	-3,2	-2,5	0,0	0,0	0,2			
Франция	-3,3	-7,6	-7,1	-5,2	-4,5	-3,9	0,1	0,1	0,0			
Германия	-0,1	-3,2	-4,3	-1,0	-0,7	-0,4	0,0	0,1	0,2			
Греция <sup>2</sup>	-12,2	-15,6	-10,5	-9,2	-7,0	-2,7	0,0	0,2	1,9			
Ирландия	-7,3	-14,0	-31,2	-13,1	-8,3	-7,5	-3,3	0,2	-0,2			
Италия	-2,7	-5,4	-4,5	-3,9	-2,6	-1,5	0,0	-0,2	0,1			
Португалия	-3,7	-10,2	-9,8	-4,2	-4,5	-3,0	-0,2	0,0	0,0			
Испания <sup>3</sup>	-4,5	-11,2	-9,3	-8,9	-7,0	-5,9	-0,4	-1,0	-0,2			
Япония	-4,1	-10,4	-9,4	-10,1	-9,9	-8,6	0,0	0,1	0,2			
Соединенное Королевство	-5,0	-10,4	-9,9	-8,6	-8,1	-7,1	0,1	-0,2	-0,5			
Канада	-0,1	-4,9	-5,6	-4,4	-3,8	-2,9	0,2	-0,2	0,0			
Страны с формирующимся рынком	0,2	-4,5	-3,3	-1,7	-1,9	-2,0	-0,1	-0,3	-0,3			
Китай	-0,4	-3,1	-2,3	-1,2	-1,3	-1,0	0,0	0,0	0,0			
Индия	-8,8	-9,7	-9,4	-8,9	-8,9	-8,8	-0,2	-0,6	-0,6			
Россия	4,9	-6,3	-3,5	1,6	0,1	-0,7	0,0	-0,5	-0,4			
Турция	-2,4	-5,6	-2,7	-0,3	-1,7	-2,0	0,0	0,0	0,0			
Бразилия	-1,3	-3,0	-2,7	-2,6	-1,9	-2,1	0,0	0,5	0,3			
Мексика	-1,1	-4,7	-4,3	-3,4	-2,4	-2,2	0,0	-0,1	-0,1			
Южная Африка	-0,5	-5,3	-4,8	-4,5	-4,4	-3,8	0,1	-0,1	-0,1			
Страны с низкими доходами	-1,0	-4,0	-2,7	-2,4	-3,0	-2,5	-0,1	-0,1	-0,2			
<b>Сальдо сектора гос. управления, скорректированное с учетом цикл. колебаний (в процентах потенциального ВВП)</b>												
Страны с развитой экономикой	-3,8	-6,0	-6,1	-5,4	-4,7	-3,6	-0,2	-0,2	-0,2			
Соединенные Штаты <sup>4</sup>	-5,5	-7,9	-8,1	-7,5	-6,3	-5,0	-0,4	-0,4	-0,6			
Зона евро	-3,1	-4,5	-4,6	-3,3	-2,0	-1,4	0,0	0,0	0,1			
Франция	-3,1	-5,1	-5,1	-3,8	-3,1	-2,6	0,2	0,1	0,1			
Германия	-1,3	-1,3	-3,4	-1,2	-0,6	-0,4	0,0	0,0	0,1			
Греция	-16,4	-18,5	-12,5	-9,0	-4,5	0,2	-2,2	0,1	2,9			
Ирландия	-11,9	-10,6	-9,8	-7,7	-6,0	-5,6	...	...	...			
Италия	-3,3	-3,0	-3,1	-2,7	-0,5	0,7	0,0	-0,2	0,0			
Португалия	-3,6	-8,8	-9,1	-2,9	-2,1	-0,9	-0,2	-0,1	-0,1			
Испания <sup>3</sup>	-5,6	-9,7	-7,6	-7,3	-5,0	-3,9	-0,4	-1,1	-0,3			
Япония	-3,5	-7,4	-7,9	-8,2	-8,8	-7,9	0,0	-0,1	0,1			
Соединенное Королевство	-7,2	-9,7	-8,4	-6,6	-5,5	-4,2	-0,3	-0,4	-0,4			
Канада	-0,6	-2,6	-4,1	-3,4	-3,0	-2,2	0,2	-0,2	0,0			
Страны с формирующимся рынком	-1,5	-3,6	-3,1	-1,9	-1,7	-1,7	0,0	-0,1	0,0			
Китай	0,0	-2,4	-1,5	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0			
Индия	-8,8	-9,8	-9,6	-9,1	-9,0	-8,7	0,0	-0,2	0,0			
Россия	3,9	-3,3	-2,2	1,7	-0,2	-1,1	0,1	-0,4	-0,3			
Турция	-3,2	-4,7	-3,4	-1,8	-2,8	-2,8	0,0	0,0	0,0			
Бразилия	-2,1	-2,2	-3,2	-2,8	-1,5	-2,0	-0,1	0,6	0,3			
Мексика	-1,3	-3,8	-3,9	-3,2	-2,4	-2,2	0,0	-0,1	-0,1			
Южная Африка	-2,3	-5,1	-4,5	-4,1	-3,7	-3,3	0,1	-0,1	-0,1			
<b>Валовой долг сектора государственного управления</b>												
Страны с развитой экономикой	81,6	95,4	101,5	105,6	110,0	112,2	0,0	0,8	1,0			
США	76,1	89,9	98,4	102,8	106,7	110,7	-0,1	0,1	0,5			
Зона евро	70,2	80,0	85,8	88,1	91,4	92,4	0,0	1,4	1,4			
Франция	68,3	79,2	82,4	86,1	88,2	90,1	-0,2	-0,9	-0,7			
Германия	66,9	74,7	83,5	81,2	82,2	80,1	-0,3	3,3	2,7			
Греция <sup>2</sup>	112,6	129,0	144,5	165,4	162,6	171,0	4,6	9,4	10,1			
Ирландия	44,2	65,1	92,5	108,2	117,6	121,2	3,2	4,4	3,5			
Италия	105,8	116,1	118,7	120,1	125,8	126,4	0,0	2,5	2,6			
Португалия	71,6	83,1	93,3	107,8	114,4	118,6	1,0	2,0	3,3			
Испания <sup>3</sup>	40,2	53,9	61,2	68,5	90,3	96,5	0,0	11,2	12,5			
Япония	191,8	210,2	215,3	229,9	234,5	240,0	0,1	-1,3	-1,1			
Соединенное Королевство	52,5	68,4	75,1	82,3	88,6	92,7	-0,2	0,2	1,3			
Канада	71,1	83,6	85,1	84,7	85,4	82,7	-0,3	0,7	0,8			
Страны с формирующимся рынком	33,3	35,4	40,1	36,4	34,2	32,7	0,0	0,3	0,5			
Китай	17,0	17,7	33,5	25,8	22,0	19,4	0,0	0,0	0,0			
Индия	75,2	72,2	67,7	67,1	68,0	68,6	-1,0	0,4	1,8			
Россия	7,9	11,3	11,8	12,0	11,5	11,3	2,4	3,1	3,4			
Турция	40,0	46,1	42,2	39,4	36,0	34,6	0,0	0,0	0,0			
Бразилия	63,5	66,9	65,2	64,9	64,2	61,7	-1,2	-0,9	-1,4			
Мексика	43,1	44,5	42,9	43,8	42,7	42,9	0,0	-0,1	0,0			
Южная Африка	27,4	31,5	35,3	38,7	40,2	41,3	-0,1	0,2	0,5			
Страны с низкими доходами	40,8	42,5	40,2	39,3	41,6	39,7	0,4	0,9	0,3			
<i>Для справки:</i>												
Рост мир. экономики (в проц.)	2,8	-0,6	5,3	3,9	3,5	3,9	0,0	-0,1	-0,2			

Источники: оценки и прогнозы персонала МВФ.

Примечание. Все страновые средние бюджетные данные взвешены по номинальному ВВП, пересчитанному в доллары США по средним рыночным обменным курсам за указанные годы, при наличии соответствующих данных. Прогнозы основаны на оценке персоналом МВФ

<sup>1</sup> В случае общего бюджетного сальдо и сальдо с учетом циклических колебаний положительные значения указывают на уменьшение дефицита бюджета; для валового долга положительные значения указывают на увеличение долга.

<sup>2</sup> Прогнозы для Греции подлежат пересмотру.

<sup>3</sup> Прогнозы для Испании не учитывают меры, объявленные 11 июля 2012 года.

<sup>4</sup> Исключая поддержку финансового сектора.

В трех странах зоны евро, которые имеют программы, поддержанные кредитами от ЕС/МВФ, корректировка продолжается, но недавнее ухудшение политического и экономического климата в Греции служит предупреждением о возможно надвигающейся «усталости населения от корректировки», что остается угрозой для дальнейшего осуществления программ.

- В *Греции* ситуация остается изменчивой. Ухудшение макроэкономических условий и неравномерное осуществление реформ сказались на доходах в этом году, в то время как ограничения финансирования ведут к тому, что расходная часть бюджета исполняется не в полном объеме. В отсутствие других изменений политики первичный дефицит составит от 1½ процента до 2 процентов ВВП против 1 процента, предусматривавшегося при утверждении договоренности об использовании механизма расширенного кредитования (ЕФФ).
- В *Португалии* бюджетная корректировка осуществляется в соответствии с планами, и дефицит, как ожидается, сократится в текущем и следующем году соответственно до 4½ процента и 3 процентов ВВП, что будет достигнуто, главным образом, путем ограничения расходов. Ожидается, что принятие среднесрочной программы расходов, включающей индикативные верхние лимиты расходов, позволит усилить реализацию программы. Официальные органы должны также предоставить капитал трем крупнейшим банкам (в размере до 4 процентов ВВП) в целях выполнения ими требований к минимальному размеру капитала, установленных Европейским органом банковского надзора, что приведет к увеличению отношения валового долга к ВВП (но не показателя дефицита).
- В *Ирландии* официальные органы действуют в соответствии с планами по выполнению целевых показателей программы и достижению к 2015 году порогового значения в 3 процента ВВП для общего уровня дефицита<sup>3</sup>. Целевой показатель дефицита сектора государственного управления в 8,6 процента ВВП в 2012 году, как представляется, вероятно, будет выполнен, особенно с учетом несколько более высоких, чем ожидалось, показателей исполнения бюджета за период по май.

В странах с развитой экономикой, имеющих менее затрудненный доступ к рынкам, бюджетная корректировка в 2012–2013 годах в целом осуществляется в соответствии с планами для выполнения среднесрочных целевых показателей.

- В *Германии* темпы прогнозируемого сокращения бюджетного стимулирования в 2012 и 2013 годах остаются неизменными с апреля, а его уровень является относительно невысоким.
- В *Соединенном Королевстве* скорректированный с учетом циклических колебаний дефицит будет продолжать уменьшаться в текущем и следующем году, но в меньшей степени, чем в прошлом году, что является уместным ввиду перспектив более слабого экономического роста. Правительство должным образом выполняет свои обязательства сбалансировать в течение пяти лет структурный текущий бюджет и обеспечить понижающую динамику чистого долга при осуществлении дополнительной консолидации в 2015–2017 годах.
- Во *Франции* новое правительство обязалось сократить общий дефицит приблизительно на 1 процент ВВП в текущем году и 1½ процента ВВП в следующем году в соответствии

<sup>3</sup> Изменения дефицита за 2011 год в сравнении со значениями, приводившимися в апрельском выпуске «Бюджетного вестника» 2012 года, отражают пересмотр данных с включением в значения дефицита части рекапитализации банков (уже учтенной в коэффициенте долга).

с ранее сделанными прогнозами (при обязательстве достичь сбалансированного бюджета к 2017 году, на год раньше, чем ранее предполагалось)<sup>4</sup>. В целях достижения этих целевых показателей дополнительный бюджет включает новые меры на сумму порядка 0,3 процента ВВП, которые касаются в основном доходной части, с тем чтобы компенсировать сокращение доходов. Базовая корректировка, предусматриваемая этими целевыми показателями, является уместной согласно базисному сценарию. Однако если рост окажется более низким, данные целевые показатели могут повлечь за собой чрезмерную структурную корректировку. Поэтому может быть целесообразно перейти на целевые показатели структурного дефицита.

- В *США* состояние государственных финансов, согласно прогнозам, должно улучшиться в текущем году (в целом в соответствии с прогнозами, приводившимися в апрельском выпуске «Бюджетного вестника» 2012 года), но перспективы на 2013 год по-прежнему вызывают серьезное беспокойство<sup>5</sup>. Истечение срока действия налоговых положений (например, о снижении ставок подоходного налога и налога на фонд заработной платы и ограничении сферы действия альтернативного минимального налога путем корректировки порогового уровня дохода) и автоматическое сокращение расходов, введенное законом о контроле над бюджетом 2011 года, приведут к уменьшению бюджетного стимула — так называемому «бюджетному обрыву» — более чем на 4 процента ВВП, что серьезно скажется на экономическом росте в краткосрочной перспективе<sup>6</sup>. Более умеренное сокращение бюджета в 2013 году — приблизительно на 1 процент ВВП в структурном выражении — представляется более оптимальным вариантом. Решение на раннем этапе вопроса о верхнем лимите федерального долга, который, как ожидается, станет обязательным в конце текущего или начале следующего года, уменьшит риски нарушений в работе финансовых рынков и утраты доверия потребителей и фирм.
- В *Японии* после достижения политической договоренности в конце июня нижней палатой парламента был принят проект закона о поэтапном двукратном увеличении ставки налога на потребление, и он был передан на рассмотрение верхней палаты. Данное положительное событие служит позитивным сигналом о приверженности бюджетной корректировке и реформе. Однако увеличение ставки налога остается лишь одним из элементов необходимой консолидации для того, чтобы отношение долга к ВВП начало снижаться. С целью поддержать дальнейшую консолидацию бюджета и уменьшить отрицательные экономические последствия увеличения налога на потребление меры по осуществлению корректировки должны быть дополнены усилиями, направленными на повышение экономического роста, путем принятия структурных мер, проведения адаптивной денежно-кредитной политики, а также осуществления пруденциальных с фискальной точки зрения и ориентированных на рост налоговых реформ и реформ в области расход.

<sup>4</sup> Прогнозы персонала в таблице 1 основаны на текущих мерах политики и не учитывают предстоящие дополнительные меры, которые будут приняты для достижения целевого показателя дефицита на уровне 3 процентов.

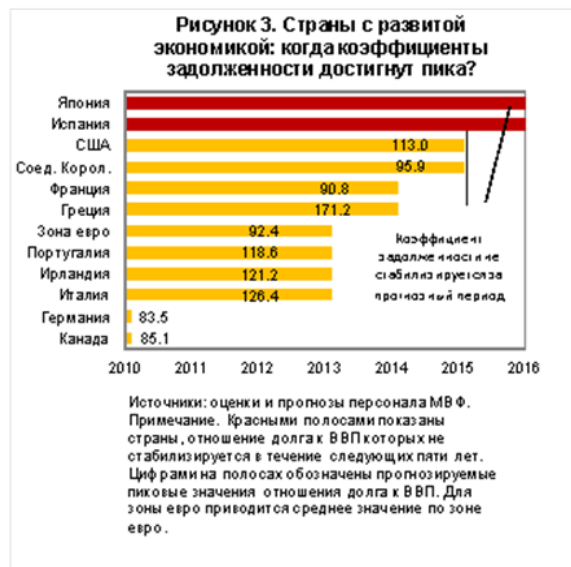
<sup>5</sup> Изменения скорректированного с учетом циклических колебаний сальдо в 2011–2012 годах относительно данных, приводившихся в апрельском выпуске «Бюджетного вестника» 2012 года, в основном связаны с пересмотром оценок потенциального ВВП.

<sup>6</sup> Базисный сценарий персонала МВФ включает уменьшение структурного первичного сальдо в 2013 году на 1¼ процента ВВП, что в основном связано с истечением срока действия мер стимулирования экономики и некоторой экономией расходов на оборону. Ожидается, что действие введенного администрацией Буша понижения налоговых ставок и некоторых других положений, касающихся доходной части, будет полностью продлено, по крайней мере, на один год, в то время как автоматическое сокращение расходов, как представляется, будет заменено в среднесрочной перспективе другими мерами.

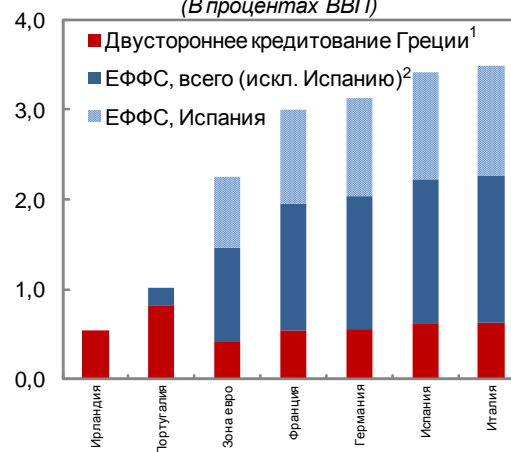
Уменьшение дефицита постепенно влияет на динамику государственного долга. Хотя среднее отношение долга к ВВП стран с развитой экономикой, согласно прогнозам, будет продолжать повышаться в течение следующих двух лет и в 2013 году в среднем превысит 110 процентов ВВП, коэффициенты задолженности к этому времени преодолеют свои максимальные значения в ряде стран с развитой экономикой (рисунок 3). Уже в этом году около одной трети стран с развитой экономикой будут иметь понижающиеся коэффициенты задолженности, хотя в большинстве случаев они по-прежнему будут превышать уровень 2007 года. В 2012–2013 годах динамика валового долга во всех странах зоны евро, кроме Греции, будет испытывать отрицательное (и временное) воздействие объединения ресурсов с целью поддержать страны, переживающие кризис (рисунок 4, вставка). Безусловно, вследствие соответствующего приобретения активов чистая задолженность останется неизменной.

Ожидается, что показатели дефицита в странах с формирующимся рынком несколько ослабнут в сравнении с прогнозом, дававшимся в апреле, так как некоторые страны будут использовать бюджетное пространство для принятия ответных мер на замедление экономической активности. Значительной бюджетной консолидации в 2012–2013 годах не планируется, что отражает в целом более сильные бюджетные позиции, чем в странах с развитой экономикой, и риски снижения темпов глобального экономического роста относительно прогноза.

- В *Бразилии* общее сальдо за 2012 год, как ожидается, будет на ½ процента ВВП выше, чем ранее предполагалось, главным образом, благодаря меньшим процентным платежам. Несмотря на недавно объявленные меры поддержки отдельных секторов промышленности и инвестиций (оцениваются приблизительно в 0,4 процента ВВП), по-прежнему ожидается, что официальные органы достигнут целевого показателя первичного профицита в 3,1 процента ВВП.
- В *Мексике*, согласно прогнозам, в 2012–2013 годах будет продолжена постепенная бюджетная консолидация, что соответствует предыдущим прогнозам. Ожидается, что в 2013 году официальные органы смогут вернуться к целевому показателю сбалансированного бюджета.
- В *Китае* бюджетная консолидация, как ожидается, будет приостановлена в текущем году, что будет уместным в свете более медленных темпов экономического роста и сильной



**Рисунок 4. Отдельные страны зоны евро: увеличение валового долга вследствие действия региональных защитных механизмов (В процентах ВВП)**



Источники: Европейский фонд финансовой стабильности, оценки и прогнозы персонала МВФ.  
Примечание. Данные на 5 июня 2012 года. Для зоны евро приводится среднее значение по зоне евро.

¹ Напрямую сказывается на долге, если выдача кредитных средств финансировалась эмиссией суверенных облигаций отдельных стран.

² Напрямую сказывается на долге при выдаче кредитных средств фонда.

бюджетной позиции (общий дефицит составляет порядка 1¼ процента ВВП), и возобновится медленными темпами в 2013 году.

- В *Южной Африке* улучшение показателей доходов и постепенная отмена бюджетного стимулирования должны способствовать уменьшению скорректированного с учетом циклических колебаний дефицита бюджета на 0,9 процента ВВП в течение следующих двух лет, что соответствует предыдущим прогнозам.

При этом некоторым странам с формирующимся рынком следует придерживаться более амбициозных стратегий консолидации с учетом макроэкономических или бюджетных соображений.

- В *России* налогово-бюджетная политика будет по-прежнему иметь сильную проциклическую направленность. При том что рост расходов будет финансироваться сверхплановыми доходами от нефти, нефтяной дефицит, как ожидается, увеличится приблизительно на 1 процентный пункт и достигнет 10½ процента ВВП, несмотря на ликвидацию разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства. Тем временем среднесрочный бюджет на 2012-2014 годы не предусматривает какого-либо значимого улучшения нефтяного дефицита, что делает государственные финансы весьма уязвимыми при изменениях на рынках нефтепродуктов.
- В *Турции* недостаточный уровень доходов, связанный с замедлением экономической активности, как ожидается, приведет к увеличению общего дефицита в текущем году на ½ процента ВВП, вследствие чего структурный первичный дефицит в целом останется неизменным. Что касается 2013 года и последующего периода, то проведение более жесткой налогово-бюджетной политики представляется уместным в целях уменьшения крупного дефицита счета текущих операций.
- В *Индии* общий дефицит на 2012–2013 годы был пересмотрен в сторону повышения почти до 9 процентов ВВП, что более чем на ½ процентного пункта выше, чем предусматривалось в апрельском выпуске «Бюджетного вестника» 2012 года, и, главным образом, связано с более высокими субсидиями для топлива и недостаточным уровнем доходов. Решительное сокращение дорогостоящих субсидий послужило бы сильным сигналом о заслуживающих доверия изменениях в налогово-бюджетной политике. Это также позволило бы ослабить финансовые ограничения, что стимулировало бы частные инвестиции и экономический рост.



### **Влияние систем защиты ЕС на коэффициенты валового государственного долга**

Объединение ресурсов через ЕФФС и взносы в оплаченный капитал ЕМС в основном объясняют пересмотр в сторону повышения прогнозируемых уровней валовой задолженности нескольких стран зоны евро в текущем и следующем годах относительно прогнозов в апрельском выпуске «Бюджетного вестника» 2012 года, в частности в случае Германии (3 процентного пункта ВВП) и Италии (2½ процентного пункта).<sup>1</sup>

Отчисления в ЕФФС напрямую ведут к увеличению валовых обязательств стран, гарантирующих долг ЕФФС пропорционально долям участия этих стран в капитале Европейского центрального банка (ЕЦБ), скорректированных путем исключения стран, программы которых поддерживаются ресурсами ЕС/МВФ. Текущие кредиты составляют немногим более 1 процента от ВВП зоны евро по состоянию на середину 2012 года при соответствующем увеличении долга гарантов ЕФФС. В случае Италии и Испании это составляет 1,6 процента ВВП. Недавно объявленное финансирование рекапитализации банков Испании будет вначале осуществляться в форме кредита ЕФФС суверенным органам, что приведет к увеличению задолженности зоны евро дополнительно на ¾ процента ВВП. Безусловно, данный дополнительный государственный долг носит временный характер и имеет встречное накопление активов.

Поскольку первая программа Греции была принята до создания ЕФФС, она в основном была профинансирована двусторонними кредитами на сумму в 80 млрд евро из ресурсов, сформированных Европейской комиссией (ЕК) пропорционально долям участия стран в капитале ЕЦБ. Перечисленные Греции средства составляют ½ процента ВВП зоны евро, хотя кредиты, предоставленные Италией, Португалией и Испанией были выше относительно их ВВП.

<sup>1</sup> Второй защитный механизм, Европейский механизм финансовой стабилизации (ЕМФС) позволяет ЕК заимствовать до 60 млрд евро от имени Европейского союза. Соответствующие эмиссии облигаций не влияют на государственный долг стран. Страны зоны евро должны также провести капитализацию ЕМС, который должен начать действовать в июле 2012 года после завершения процедуры ратификации национальными парламентами. Первоначальный кредитный потенциал ЕМС будет составлять 500 млрд евро, а общий подписной капитал — 700 млрд евро, из которых 80 млрд евро будет в форме оплаченного капитала, который должен быть внесен постепенно, но не более чем пятью долями. Часть этих взносов капитала, как упоминалось ранее, уже была включена в прогнозы долга.

### **Согласование задач укрепления доверия и экономического роста**

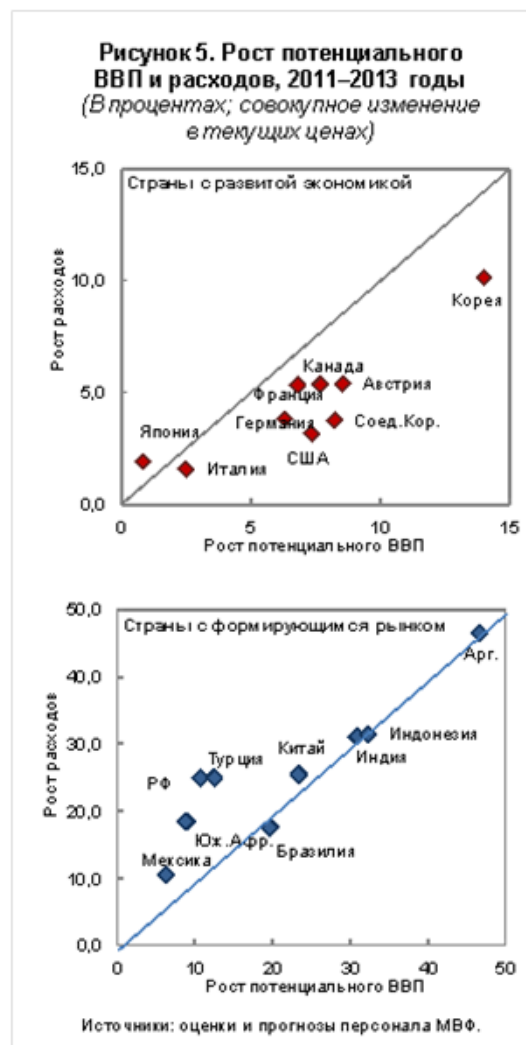
Перед правительствами стоит задача провести заслуживающими доверие способами необходимую крупную бюджетную корректировку на фоне низких и неопределенных темпов экономического роста. Согласование этих задач может быть трудным делом, но соблюдение некоторых базовых бюджетных принципов (в зависимости от конкретной ситуации) должно облегчить этот процесс<sup>7</sup>.

<sup>7</sup> Безусловно, другие меры политики должны приниматься в увязке с налогово-бюджетной политикой, чтобы уменьшить риски снижения темпов роста относительно прогноза и поднять экономическую активность и занятость в долгосрочной перспективе. Более подробно эти меры политики обсуждаются в бюллетенях ПРМЭ и ДГФС.

- Для того чтобы зафиксировать рыночные ожидания, официальные органы стран должны надлежащим образом определить подробные среднесрочные планы снижения коэффициентов задолженности, подкрепленные обязательными к выполнению законодательными актами или бюджетными программами. Среди крупных стран с развитой экономикой таких планов до сих пор не имеют США и Япония.
- В рамках этих планов и при условии, что рыночное финансирование будет оставаться доступным по экономически приемлемым ставкам, корректировка должна осуществляться устойчивыми темпами с поправкой на циклические колебания. В среднем годовые темпы корректировки на уровне приблизительно 1 процентного пункта ВВП — подобно тому, как она проводится в странах с развитой экономикой в 2011–2013 годах — представляются в целом надлежащими для согласования задач бюджетной консолидации и управления рисками для экономического роста, хотя необходимые темпы корректировки в каждой стране должны отражать масштабы общего бюджетного дисбаланса. Определение целевых показателей с поправкой на циклические колебания позволяет работать автоматическим стабилизаторам, что уменьшает возможные шоки. В Европе несколько стран, включая Германию, Италию и Соединенное Королевство, непосредственно приняли целевые показатели структурного сальдо, и ЕК все более широко использует гибкие подходы, предусмотренные коррективным механизмом Пакта о стабильности и росте, при разработке рекомендаций в структурном выражении, за исключением стран, которые имеют программы и в случае которых ограниченный доступ к финансированию требует принятия более обязательных к выполнению общих целевых показателей.
- Темпы базовой бюджетной корректировки не должны меняться при относительно ограниченных вариациях перспектив экономического роста. Данная позиция соответствует давнему мнению о том, что налогово-бюджетная политика не является эффективным инструментом для тонкого управления экономическим циклом. Однако в случае крупного шока, влияющего на экономический подъем, может потребоваться перенастройка налогово-бюджетной политики в странах, располагающих бюджетным пространством, в контексте переоценки общей структуры мер макроэкономической политики. Для того чтобы обеспечить своевременную реакцию налогово-бюджетной политики должны быть разработаны планы действий на случай непредвиденных ситуаций, определяющие приоритетность временных мер на стороне доходов и расходов, которые давали бы наибольшую отдачу в плане экономической активности (см. апрельский выпуск «Бюджетного вестника» 2012 года).
- Структура бюджетной корректировки должна определяться, главным образом, необходимостью стимулировать потенциал экономического роста страны в долгосрочной перспективе, а также присущими ей факторами. В частности, приоритет должен быть отдан сокращению расходов в странах, в которых расходы уже являются высокими и соответствующее высокое налоговое бремя ограничивает возможности для увеличения доходов, не оказывая отрицательного влияния на экономическую эффективность и рост. В идеале должны быть сокращены непродуктивные ассигнования, определенные при проведении обзора расходов. На рисунке 5 показано, что в большинстве стран с развитой экономикой ограничение расходов действительно является частью их планов бюджетной консолидации. В странах, в которых существуют возможности для увеличения доходов, например в США и Японии, они должны быть использованы для расширения доходной базы путем отмены освобождений и необоснованных специальных режимов, предусмотренных налоговым кодексом, вместо простого повышения ставок. Во многих странах налогово-бюджетная политика может быть также скорректирована для оказания

более эффективной поддержки занятости — например, посредством нейтрального для доходов уменьшения клина налогов на труд, — что также будет способствовать повышению потенциального экономического роста<sup>8</sup>. Некоторые страны с формирующимся рынком (в частности, Египет, Индия, Индонезия и Саудовская Аравия) могли бы получить выгоды за счет отмены субсидий для топлива и другой продукции<sup>9</sup>, в то время как в Турции, России и Южной Африке необходимо принять меры, чтобы не допустить опережения роста расходов над среднесрочным ростом доходов.

- Реформы, влияющие на долгосрочные тенденции расходов, остаются важным средством повышения доверия к налогово-бюджетной политике<sup>10</sup>. Что касается стран Европы с развитой экономикой, то в недавно выпущенном ЕК докладе «2012 Ageing Report» (Доклад о старении населения, 2012) вновь подчеркиваются риски для налогово-бюджетной стабильности, обусловленные демографическими процессами. Согласно приводимым в докладе оценкам, за период с 2010 по 2030 годы стоимость пенсионного обеспечения вырастет на 0,5 процента ВВП, а здравоохранения — на 0,7 процента ВВП. В то время как прогнозы по пенсионному обеспечению в целом соответствуют прогнозам персонала МВФ<sup>11</sup>, оценка роста государственных расходов на здравоохранение, вероятно, занижена примерно на 1 процент ВВП, так как не было полностью учтено давление на стоимость услуг, оказываемое техническим прогрессом<sup>12</sup>.



<sup>8</sup> См. IMF, «Fiscal Policy and Employment in Advanced and Emerging Economies» (готовится к публикации).

<sup>9</sup> См. IMF, «Recent Developments in Fuel Pricing and Fiscal Implications» (готовится к публикации).

<sup>10</sup> Одинаково важно не отменять ранее проведенные реформы. Например, Франция недавно вновь понизила пенсионный возраст до 60 лет для некоторых работников с высоким трудовым стажем, и стоимость этой меры, согласно оценкам, к 2017 году составит 0,1 процента ВВП и будет полностью покрыта более высокими налогами на труд.

<sup>11</sup> См. IMF, «The Challenge of Public Pension Reform in Advanced and Emerging Economies», IMF Policy Paper (Washington, 2011), доступно на веб-сайте <http://www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=4626>.

<sup>12</sup> Этот вопрос уже поднимался в связи с предыдущим выпуском доклада «Ageing Report»; см. B. Clements, D. Coady, and S. Gupta, eds., *The Economics of Public Health Care Reform in Advanced and Emerging Economies* (Washington: IMF 2012), доступно на веб-сайте <http://www.imf.org/external/pubs/ft/books/2012/health/healthcare.pdf>.

Однако только мерами налогово-бюджетной политики нельзя стабилизировать рыночные условия в зоне евро. Текущие суверенные спреды намного превышают уровень, который можно было объяснить налогово-бюджетными и другими долгосрочными детерминантами (рисунок 6), что указывает на необходимость в широких реформах, прочно влияющих на ожидания — более подробно этот вопрос обсуждается в бюллетенях ПРМЭ и ДГФС. В частности, крайне важно разъединить балансы суверенных органов и банков.

Лидеры европейских стран согласовали на своем саммите в июне важные меры для преодоления непосредственного кризиса, которые, если они будут полностью осуществлены, помогут разорвать эти негативные взаимосвязи. В частности, как только будет создан единый механизм надзора, ЕМС сможет напрямую проводить рекапитализацию банков. Эти инициативы имеют правильную направленность, но они должны быть дополнены большим прогрессом в достижении более глубокой налогово-бюджетной интеграции и создании полномасштабного банковского союза. Тем временем в последние месяцы был достигнут заметный прогресс в осуществлении текущих инициатив по улучшению управления государственными финансами. К настоящему времени 10 из 25 стран-членов ЕС ратифицировали подписанный ими так называемый Бюджетный пакт, который предписывает принятие к 2014 году основанных на определенных правилах национальных бюджетных программ, ограничивающих размер структурного дефицита. Также приветствуется недавнее принятие Европейским парламентом двух проектов правил, направленных на дальнейшее усиление координации налогово-бюджетной политики в зоне евро (известных как «двойка»), и желательно, чтобы они были быстро утверждены Советом. В числе других предложений «двойки» предписывается согласование национальных бюджетных правил в рамках внепартийного надзора, устанавливаются общие бюджетные сроки и усиливается надзор со стороны Комиссии.

Тем не менее, эти меры было бы полезно дополнить планами бюджетной интеграции, как указывалось в «Докладе четырех председателей», представленном саммиту. Положительным шагом явилось поручение лидеров стран председателю Совета подготовить в течение следующих трех месяцев предложения по созданию более полномасштабного союза. В конечном итоге, это может означать мобилизацию достаточно крупных ресурсов в распоряжении центральных органов в сочетании с надлежащим демократическим контролем и надзором. Введение ограниченной формы общего долга при надлежащих защитных механизмах на уровне управления могло бы стать промежуточным шагом на пути к большей бюджетной интеграции. Выпуск соответствующих ценных бумаг мог бы вначале быть относительно небольшим и на короткие сроки, и он мог бы быть увязан с условием усиления централизованного контроля (например, он мог бы быть ограничен странами, выполняющими свои обязательства в области политики; может быть установлено право вето в отношении дефицита стран; возможно введение залога в форме национальных налоговых поступлений). Общее финансирование посредством облигаций/ векселей может быть использовано, например, для создания механизмов поддержки для общих систем в рамках предлагаемого банковского союза (см. *Бюллетень ДГФС*).

