

ДЛЯ ВЫПУСКА:

В Сан-Паулу: 10:00 (местное время) 17 июня 2011 года

В Вашингтоне 9:00 (местное время) 17 июня 2011 года

СТРОГО КОНФИДЕНЦИАЛЬНО
ДО МОМЕНТА ВЫПУСКА

Продолжение курса на бюджетную консолидацию

Консолидация проводится в целом приемлемыми темпами во многих странах с развитой экономикой (особенно в большинстве европейских стран и Канаде), ей содействует восстановление активности и доходов. В США дефицит в 2011 году будет ниже, чем ранее прогнозировалось, и с учетом циклических колебаний будет схож с дефицитом в 2010 году, что делает намеченную на 2012 год бюджетную корректировку менее резкой. Настоятельно требуется согласие относительно заслуживающего доверия среднесрочного плана бюджетной консолидации. Аналогичным образом, подробный среднесрочный план бюджетной консолидации все еще настоятельно необходим в Японии. Растущий, как представляется участникам рынка, уровень риска в Греции, Ирландии и Португалии подчеркивает необходимость проведения их программ корректировки и разработки всестороннего и последовательного подхода к преодолению кризиса в зоне евро. Во многих странах с формирующимся рынком бюджетная консолидация проводится надлежащими темпами. В других странах бюджетную политику необходимо ужесточить быстрее, чем это сейчас предусматривается, с тем чтобы уменьшить риски перегрева экономики.

Основные изменения в этом Бюллетене по сравнению с апрельским выпуском «Бюджетного вестника» за 2011 год

Доходы выше ожидавшихся ...

- Более динамичный рост налогов, отчасти связанный с более мощным подъемом на фондовых рынках, ведет к значительному снижению прогнозов дефицита в США в 2011 году.
- Более высокие темпы роста (Бельгия, Франция, Германия, Турция).

.... за исключением стран, пострадавших от стихийных бедствий или политических шоков.

- Стихийные бедствия (Австралия, Япония).
- Политическая нестабильность (Ближний Восток и Северная Африка).

Некоторые страны могут сокращать расходы в 2011 году быстрее...

- Ускорение реализации планов консолидации (Канада, Италия, Польша).
- Расходы несколько ниже ожиданий в США.

... тогда как другие сталкиваются с новыми требованиями.

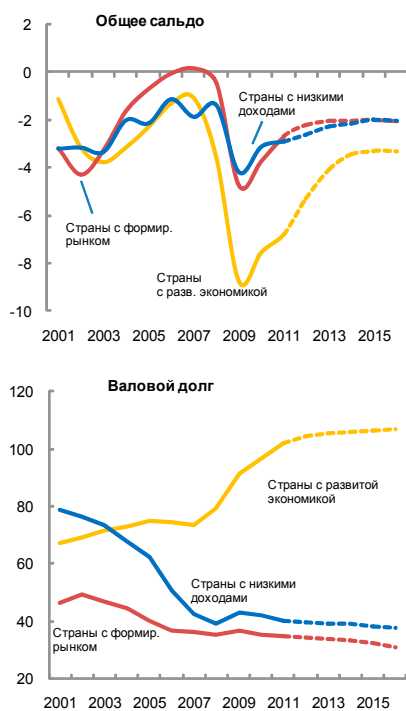
- Работы по реконструкции (Япония).
- Увеличение расходов в связи с политическими потрясениями в регионе (Ближний Восток и Северная Африка).



Темпы бюджетной консолидации в странах с развитой экономикой неровные, многие страны неуклонно продвигаются вперед, другим необходимо удвоить усилия, а некоторые к ней еще не приступили

Во многих странах с развитой экономикой бюджетная корректировка успешно началась и помогает постепенно останавливать рост отношения государственного долга к ВВП (рис. 1).

Рисунок 1. Общее сальдо сектора государственного управления и валовой долг (В процентах ВВП)



Источник: оценки и прогнозы персонала МВФ.

Это особенно справедливо в случае *Европы* и *Канады*. Действительно, при небольшом увеличении прогнозов роста на 2011 и 2012 годы в некоторых ведущих западноевропейских странах (см. Бюллетень «Перспектив развития мировой экономики» от июня 2011 года) более высокий рост мобилизации доходов ведет к снижению дефицитов бюджета по сравнению с прогнозами апрельского выпуска «Бюджетного вестника» 2011 года (например, в *Германии*; таблица 1). В *Канаде* прогнозы дефицита на 2011 год также были

снижены в связи с более низкими, чем ожидалось, расходами на уровне провинций. После выборов в мае власти приняли новый федеральный бюджет на 2011 год, в котором они подтвердили твердое намерение вернуться к сбалансированному федеральному бюджету в 2014 финансовом году. В соответствии с этим предложением персонал МВФ прогнозирует, что сектор государственного управления восстановит сбалансированность бюджета к 2016 году. В *Италии* и *Испании* прогнозы расходов также были снижены с учетом, соответственно, последних результатов и объявленных подробных мер по ограничению расходов. В *Соединенном Королевстве* бюджетная консолидация идет в соответствии с планом. Менее позитивные вести связаны с операциями под чертой в нескольких странах, при этом в ряде случаев отношение долга к ВВП существенно выросло из-за воздействия на государственный долг мер поддержки финансового сектора в *Германии* (с учетом операций, имевших место в 2010 году) и *Испании* (эмиссия долга Фондом упорядоченной реструктуризации и от имени электроэнергетической системы). С учетом данных об укреплении подъема, странам Европы необходимо настойчиво продолжать корректировку, при этом сотрудничать для окончательного согласования всестороннего и последовательного панъевропейского подхода к кризисному управлению.

Вместе с тем, в известных случаях консолидации в Европе, а именно в *Греции* и *Португалии* — снижение прогнозов роста (и, в случае Португалии, пересмотр бюджетных счетов для включения государственных предприятий) в условиях ограничений финансирования, означало необходимость дальнейших мер бюджетной консолидации. (Меры, недавно принятые в этих и нескольких других странах Европы, наряду с поддерживаемыми МВФ программами кратко изложены в таблице 2). Тем не менее, программа властей Португалии сейчас предусматривает достижение дефицита в 3 процента лишь в 2013 году,

Таблица 1. Бюджетные показатели, 2008–2012 годы (в процентах ВВП)

	2008	2009	Оценки			Прогнозы			Разница по сравнению с «Бюджетным вестником» от апреля 2011 года ¹		
			2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Общее бюджетное сальдо											
Весь мир	-1,9	-6,7	-5,5	-4,6	-3,7	0,1	0,1	-0,2			
Страны с развитой экономикой	-3,6	-8,8	-7,5	-6,8	-5,3	0,1	0,3	-0,1			
Соединенные Штаты	-6,5	-12,7	-10,3	-9,9	-7,8	0,3	0,9	-0,3			
Зона евро	-2,1	-6,4	-6,1	-4,3	-3,4	-0,1	0,2	0,3			
Франция	-3,4	-7,6	-7,1	-5,8	-4,9	-0,1	0,0	0,0			
Германия	0,1	-3,0	-3,3	-1,9	-1,1	0,0	0,5	0,4			
Италия	-2,7	-5,3	-4,5	-4,1	-3,2	0,0	0,2	0,3			
Испания	-4,2	-11,1	-9,2	-6,2	-5,1	0,0	0,0	0,6			
Япония	-4,2	-10,3	-9,6	-10,5	-9,1	-0,1	-0,5	-0,7			
Соединенное Королевство	-4,9	-10,3	-10,2	-8,5	-7,0	0,3	0,0	0,0			
Канада	0,1	-4,9	-5,6	-3,9	-2,6	-0,1	0,7	0,2			
Страны с формирующимся рынком	-0,4	-4,8	-3,7	-2,7	-2,2	0,1	-0,1	-0,1			
Китай	-0,4	-3,1	-2,6	-1,6	-0,7	0,0	0,0	0,2			
Индия	-7,2	-9,7	-9,2	-8,5	-8,1	0,2	-0,2	-0,6			
Россия	4,9	-6,3	-3,5	-1,4	-1,6	0,0	0,2	0,1			
Бразилия	-1,4	-3,1	-2,9	-2,8	-2,9	0,0	-0,4	-0,4			
Мексика	-1,3	-4,8	-4,1	-2,7	-2,6	0,0	-0,9	-0,2			
Южная Африка	-0,5	-5,2	-5,8	-5,7	-5,0	0,0	0,0	0,0			
Страны с низкими доходами	-1,4	-4,2	-3,1	-2,9	-2,6	-0,2	-0,3	-0,2			
Страны Группы 20-ти с разв. экономикой	-4,2	-9,4	-8,1	-7,6	-6,0	0,1	0,4	-0,2			
Страны Группы 20-ти с форм. рынком	-0,3	-4,8	-3,6	-2,7	-2,3	0,0	-0,2	-0,2			
Сальдо сектора гос. управления, скорректированное с учетом цикл. колебаний (в проц. потенциального ВВП)											
Весь мир	-2,4	-4,1	-4,4	-4,0	-3,2	0,0	0,0	-0,1			
Страны с развитой экономикой	-3,3	-5,5	-5,6	-5,1	-4,2	0,1	0,4	0,0			
Соединенные Штаты ²	-4,6	-6,8	-7,2	-7,2	-5,8	0,3	0,9	-0,1			
Зона евро	-2,8	-4,6	-4,3	-3,3	-2,6	0,0	0,1	0,2			
Франция	-2,9	-5,2	-4,9	-4,2	-3,6	0,4	0,2	0,1			
Германия	-0,9	-1,1	-2,4	-1,9	-1,3	0,0	0,2	0,2			
Италия	-2,4	-3,2	-2,8	-2,5	-1,8	0,0	0,2	0,3			
Испания	-5,3	-9,7	-7,5	-4,7	-4,1	0,0	0,0	0,6			
Япония	-3,7	-7,0	-7,7	-8,1	-7,7	-0,2	0,2	-0,3			
Соединенное Королевство	-5,9	-8,5	-8,0	-6,5	-5,1	0,3	0,1	0,1			
Канада	0,0	-3,2	-4,0	-2,9	-2,2	0,0	0,7	0,0			
Страны с формирующимся рынком	-2,2	-4,5	-4,0	-3,3	-3,0	0,0	-0,2	-0,2			
Китай	-0,9	-3,4	-2,9	-1,8	-1,0	0,0	0,0	0,0			
Индия	-9,3	-10,7	-9,6	-8,9	-8,6	0,4	-0,1	-0,9			
Россия	3,7	-3,4	-1,7	-0,6	-1,3	0,1	0,1	0,0			
Бразилия	-2,1	-2,0	-3,1	-3,0	-2,9	-0,1	-0,4	-0,3			
Мексика	-1,8	-4,5	-4,1	-3,0	-3,0	0,0	-0,9	-0,3			
Южная Африка	-2,1	-4,8	-5,0	-4,9	-4,4	0,0	0,0	0,0			
Страны Группы 20-ти с разв. экономикой	-3,4	-5,5	-5,8	-5,6	-4,5	0,2	0,5	0,0			
Страны Группы 20-ти с форм. рынком	-2,1	-4,6	-4,0	-3,3	-2,9	0,0	-0,2	-0,2			
Валовой долг сектора государственного управления											
Весь мир	57,6	64,7	67,0	69,3	70,3	-0,2	0,1	0,1			
Страны с развитой экономикой	79,4	91,5	96,8	101,9	104,1	0,3	0,4	0,4			
Соединенные Штаты	71,2	84,5	91,2	98,3	102,3	-0,3	-1,2	-0,6			
Зона евро	69,7	79,1	85,4	88,1	88,7	1,3	1,3	1,0			
Франция	68,3	79,0	82,4	84,8	86,6	0,6	-0,1	-0,3			
Германия	66,3	73,4	83,2	82,3	81,0	3,2	2,2	1,5			
Италия	106,3	116,1	119,0	120,6	120,3	0,0	0,3	0,3			
Испания	39,8	53,3	60,1	67,5	69,7	0,0	3,5	2,6			
Япония	195,0	216,3	220,4	233,2	236,7	0,1	4,1	3,3			
Соединенное Королевство	52,0	68,3	77,1	82,9	86,5	-0,2	-0,1	0,0			
Канада	71,1	83,3	83,9	82,7	81,6	-0,2	-1,5	-1,4			
Страны с формирующимся рынком	35,3	36,7	35,3	34,6	34,3	-0,7	-0,7	-0,4			
Китай	17,0	17,7	17,0	16,5	15,7	-0,7	-0,6	-0,5			
Индия	74,3	74,0	68,1	66,2	65,9	-4,1	-4,5	-4,0			
Россия	7,9	11,0	11,7	11,4	12,1	1,9	2,8	3,3			
Бразилия	70,7	67,9	66,1	65,6	65,2	0,0	-0,1	0,2			
Мексика	43,0	44,6	42,7	42,4	42,6	0,0	0,1	0,4			
Южная Африка	27,3	31,5	36,3	40,5	42,8	0,0	0,0	0,0			
Страны с низкими доходами	38,9	43,1	42,1	42,3	41,3	-0,2	-0,3	-0,6			
Страны Группы 20-ти с разв. экономикой	84,3	97,3	102,9	108,4	110,9	-0,1	-0,1	0,0			
Страны Группы 20-ти с форм. рынком	35,2	35,8	33,8	32,8	32,3	-0,8	-0,7	-0,5			

Источники: оценки и прогнозы персонала МВФ.

Примечание. Все страновые средние значения взвешены по ВВП по ППС с весами 2009 года. Прогнозы основаны на оценке персоналом МВФ текущих мер политики.

¹ В случае общего бюджетного сальдо и сальдо с учетом циклических колебаний "+" означает меньший дефицит бюджета; для валового долга "+" означает увеличение долга.

² Исключая поддержку финансового сектора, учтенную над чертой.

Таблица 2. Отдельные европейские страны с программами, поддерживаемыми МВФ: меры политики, принятые или объявленные на 2011 год
(Объявленное воздействие на saldo сектора государственного управления 2011 года в процентах ВВП)

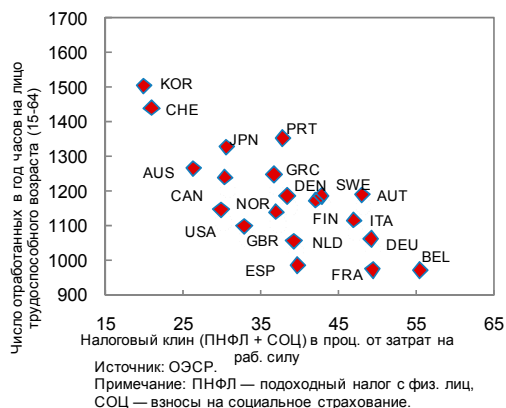
Страна	Доходы и другие поступления	Расходы	Итого
Греция ¹	Снижение налоговых расходов, в том числе по налогам на имущество и НДС; различные меры для ускорения сбора налоговых недоимок и пени, меры против контрабанды топлива, возобновление телекоммуникационных лицензий, продление концессий в аэропортах (2,4 процента ВВП)	Снижение зарплаты и повышение тарифов на гос. предприятиях; реструктуризация гос. учреждений; сокращение фонда зарплаты в госсекторе (например, путем сокращения краткосрочных контрактов и снижение числа занятых по мере выбытия работников); реформы в здравоохранении (экономика расходов на лекарства и другие цели и повышение долевой оплаты за услуги больницы); рационализация социальных пособий, в том числе проверка нуждаемости для получения пособий семьям; сокращение трансфертов гос. структурам вне сектора гос. управления, операционных расходов; военных поставок (2,7 процента ВВП)	5,1
Ирландия ²	Пересмотр категорий и зачетов ПНФЛ; включение сборов на здравоохранение и с доходов в универсальный социальный сбор; ужесточение различных налоговых льгот для взносов на частные пенсии; и снижение налоговых расходов (1,2 процента ВВП)	Сокращение государственного фонда зарплаты и дискреционных расходов, непрогрессивных социальных пособий и капитальных расходов (2,6 процента ВВП)	3,8
Латвия	Повышение ставки НДС на один процентный пункт, повышение ставки взносов на социальное страхование, акцизных сборов, налога на недвижимость и автомобили, коэффициента выплаты дивидендов гос. предприятий, сбора на финансовую стабильность и других неналоговых доходов (2 процента ВВП)	Снижение числа занятых и объема товаров и услуг в государственном секторе, субсидий и грантов, расходов на здравоохранение и трансфертов местным органам управления; реформа социальных пособий (0,8 процента ВВП)	2,8
Португалия	Повышение стандартной ставки НДС (на 2 процентных пункта), а также ставок налогов на доходы корпораций и физических лиц; расширение базы взносов на социальное страхование; введение нового налога на банковский сектор; установление платы за автодороги; пересмотр пени и штрафов (2 процента ВВП)	Reduction in public payroll (cuts in wages and the number of employees); pension freeze; cuts in social transfers and improvement of means-testing; reduction in capital expenditures and intermediate consumption; savings in health/pharmaceutical products; and cuts in transfers to SOEs and local governments (3.7 percent of GDP)	5,7
Румыния ³	Повышение ставки НДС на 5 процентных пунктов, а также ставок акцизов; расширение базы ПНФЛ и взносов на социальное страхование (2,1 процента ВВП)	Сокращение фонда зарплаты и числа занятых в госсекторе, отмена праздничных бонусов и тринадцатой зарплаты, замораживание пенсий, сокращение неэффективных социальных пособий, усиление социальных проверок, сокращение субсидий на отопление и реформы здравоохранения (2 процента ВВП)	4,1

¹ Оценка воздействия на бюджет включает дополнительные меры, объявленные в рамках среднесрочной бюджетной стратегии, но еще не доработанные и утвержденные парламентом.

² Нейтральная для бюджета Инициатива в области занятости (финансируемая за счет временного сбора с частных пенсионных фондов) предусматривает уменьшение нижней ставки НДС по некоторым статьям, связанным с туризмом, снижение вдвое ставки взносов работодателей на социальное страхование до конца 2013 года, создание новых рабочих мест для обучения безработных и переориентацию капитальных проектов на реконструкцию дорог, содержание школ и повышение энергоэффективности жилья.

³ Повышение ставки НДС с сокращение зарплаты государственных служащих были проведены в середине 2010 года.

Рисунок 2. Налоговый клин и число отработанных часов на лицо трудоспособного возраста (2010)



годом позже, чем предусматривалось первоначальной программой властей по обеспечению стабильности, тем самым предотвращается чрезмерно резкое сокращение бюджетных расходов. Кроме того, важной целью программы Португалии

является повышение международной конкурентоспособности и занятости путем смещения упора в налогообложении с рабочей силы на внутреннее потребление. (Недавно опубликованные данные ОЭСР подтверждают сильную межстрановую зависимость между клином налогов на труд и числом отработанных часов на одно лицо трудоспособного возраста — см. рис. 2). В Греции планируется дополнительная бюджетная корректировка для сокращения дефицита сектора государственного управления с 10,4 процента в 2010 году до 7,5 процента ВВП в 2011 году, тем самым бюджетные цели правительства на 2011 году и среднесрочную перспективу сохраняются.

Проявляется также повышенный интерес к приватизации как источнику финансирования: например, власти Греции

недавно объявили план мобилизации в течение двух лет доходов за счет приватизации в объеме примерно 6½ процента ВВП (общий объем). Эта цель является смелой, но не беспрецедентной: общие доходы свыше 5 процентов годового ВВП за двухлетний период были мобилизованы в Европе во время примерно 20 прошлых эпизодов.

Бюджетная корректировка в Европе сопровождается укреплением институтов и правил. После недавних реформ в Соединенном Королевстве (например, введения бюджетного совета) и Германии (положение конституции о сбалансированности бюджета) в некоторых странах, в том числе Франции, Греции, Ирландии, Италии и Португалии, обсуждаются инициативы, направленные на совершенствование бюджетного процесса. В Европейском парламенте рассматривается проект директивы *Европейского союза*, устраняющий недостатки национальных бюджетных институтов и процедур, которые в прошлом подрывали действия по обеспечению выполнения Пакта о стабильности и росте (ПСР). Такие недостатки включают недостаточный учет среднесрочной перспективы, уклон в официальных прогнозах в сторону оптимистических сценариев, отсутствие обязательных для соблюдения национальных бюджетных целей, соответствующих ПСР, недостаточную прозрачность бюджетных данных, плохой контроль за бюджетными рисками, связанными с налоговыми расходами, гарантиями и другими условными обязательствами. Предусмотренный крайний срок для воплощения директивы в национальном законодательстве — конец 2013 года.

В США прогноз дефицита на 2011 год был существенно снижен, поскольку данные о доходах после 15 апреля оказались лучше (отчасти из-за значительного прироста стоимости капитала в 2010 году) и более успешного сдерживания доходов, чем это

первоначально ожидалось. В результате скорректированный с учетом циклических колебаний дефицит бюджета в 2011 году больше не рассматривается как оказывающий стимулирующее воздействие по сравнению с 2010 годом. Соответственно, достижение ранее объявленных бюджетных целей на 2012 год потребует менее резкой корректировки, чем это прогнозировалось. Для обеспечения устойчивости бюджета остро необходимо, чтобы была сформирована широкомасштабная политическая поддержка всестороннего и сбалансированного комплекса конкретных мер, лежащего в основе заслуживающего доверия среднесрочного плана бюджетной консолидации с целями, одобренными Конгрессом (например, явным целевым показателем долга). Упор на корректирующие меры, которые позволят реформировать социальные пособия и повысить эффективность — такие как расширение налоговой базы за счет отмены налоговых расходов (см. апрельский выпуск «Бюджетного вестника» 2011 года), — и целенаправленное ограничение текущих расходов должны помочь сдержать любые краткосрочные негативные последствия бюджетной корректировки для роста. В этом отношении различные политические деятели недавно выдвинули свои варианты схем бюджетной консолидации. Оба основных плана (апрельское предложение Президента и спонсированная конгрессменами-республиканцами резолюция по бюджету) призваны обеспечить экономию примерно в 4 трлн долл. в течение следующих 10–12 лет. Однако имеются значительные различия в предлагаемых сочетаниях мер, макроэкономических допущениях и бюджетных базисных сценариях, относительно которых рассчитана такая экономия. Необходимость повышения верхнего предела долга в ближайшее время (к началу августа, согласно властям США) используется для ориентации переговоров на первоначальный перечень конкретных мер консолидации. Повышения верхнего предела долга нельзя избежать (его необходимо

увеличить согласно всем предлагаемым планам), оно не является чем-то исключительным, поскольку за последние несколько десятилетий оно проводилось свыше 70 раз, и за последние 10 лет — 10 раз. Тем не менее, если конгресс не захочет повысить верхний предел долга, это приведет к риску серьезной негативной реакции рынка. Более того, сохранение чистой эмиссии долга на нулевом уровне потребует нереалистично крупных сокращений расходов в оставшийся период текущего года. Таким образом, несмотря на благоприятные (по сравнению с апрельским выпуском «Бюджетного вестника») новости, приоритетной задачей остается согласие о среднесрочном плане бюджетной консолидации.

В *Японии, Австралии и Новой Зеландии* недавние стихийные бедствия отрицательно сказываются на бюджетных счетах. В *Японии* прогнозируемые отношения дефицита/ВВП выше как на 2011, так и на 2012 год из-за замедленного роста производства и доходов в этом году и большего объема затрат на реконструкцию. Помимо дополнительного бюджета в объеме 0,8 процента ВВП, утвержденного в мае (уже включенного в оценки апрельского выпуска «Бюджетного вестника» 2011 года), во второй половине 2011 года ожидается новый дополнительный бюджет, который, по прогнозам, увеличит расходы примерно на 1 процентный пункт ВВП в 2012 году. Это дальнейшее ослабление состояния бюджета делает еще более настоятельно необходимой выработку более подробного среднесрочного плана бюджетной консолидации (в основе которого лежат налоговые меры). В *Австралии* в бюджете, опубликованном в мае, предусматривается, что дефицит в 2010/2011 и 2011/2012 финансовых годах будет на $\frac{1}{2}$ – $\frac{3}{4}$ процента ВВП выше, чем прогнозировалось в экономических и бюджетных перспективах на середину года (ноябрь 2010 года). Это объясняется снижением доходов вследствие ухудшения состояния экономики (отчасти в результате стихийных бедствий) и более значительных, чем ожидалось первоначально, убытков,

понесенных во время мирового финансового кризиса. В *Новой Зеландии*, где ущерб существующим основным фондам был наибольшим (как отношение к объему национального производства), основные затраты на реконструкцию будут покрыты благодаря национальному фонду стихийных бедствий, офшорному перестрахованию и коммерческому страхованию, а оставшаяся часть будет финансироваться за счет заимствования центрального правительства ($2\frac{3}{4}$ процента ВВП 2011 года). Несмотря на землетрясения, правительство намерено вернуться к профициту в 2014/2015 финансовом году, на год раньше своего предыдущего плана.

В странах с формирующимся рынком и странах с низкими доходами важнейшие задачи заключаются в том, чтобы избежать «перегрева» экономики и обеспечить насущные социальные нужды, не ставя под угрозу устойчивость финансов

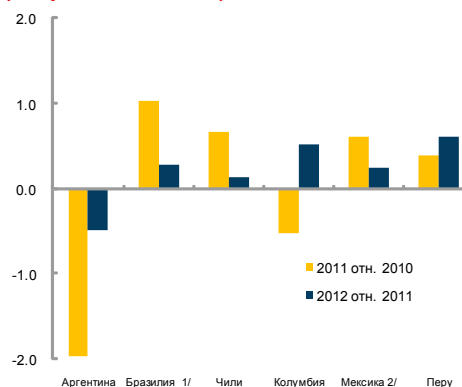
В странах с формирующимся рынком и странах с низкими доходами бюджетные дефициты и долги уменьшаются постепенно. В нескольких из этих стран — в том числе в странах-производителях биржевых товаров, которые выигрывают от высоких экспортных цен, — экономический подъем проходит быстрее, и задача заключается в том, чтобы не допустить «перегрева». В *Турции* быстрый рост внутреннего спроса проявляется в увеличении дефицита по счету текущих операций и бурном росте доходов, особенно от импорта. Если высокие доходы, возможно, окажутся временными, то их следует откладывать, это также будет сдерживать инфляцию. В *Китае* в бюджете на этот год предусмотрено постепенное прекращение стимулирования. В *Польше* в этом году расходы сокращаются приблизительно на 1 процент ВВП.

Во многих странах Латинской Америки общее сальдо бюджета, по прогнозам, в 2011 году

улучшится по сравнению с 2010 годом, но в исторической перспективе состояние бюджетов не является особенно прочным (вставка 1). Направленность налогово-бюджетной политики в целом соответствует ориентированным на среднесрочный горизонт бюджетным правилам. За исключением Чили, эти правила большей частью не определены с учетом циклических колебаний, и можно было бы больше сделать для смягчения тенденций перегрева (рис. 3). В *Бразилии*, где коэффициент долга остается высоким по меркам стран с формирующимся рынком, итоги исполнения бюджета по апрель указывают, что прекращение стимулирования идет намеченным темпом и цель достижения первичного профицита в объеме 3 процентов ВВП в 2011 году будет выполнена, при этом кредитование казначейством Национального банка развития Бразилии сокращается. Небольшое снижение общего сальдо в основном отражает более высокие прогнозируемые затраты на проценты. В *Мексике* проводится бюджетная консолидация в результате ограничения расходов и наращивания доходов благодаря активному росту экономики и высоким ценам на нефть; с 2012 года выполнение правила о сбалансированности бюджета должно обеспечивать постепенное снижение отношения государственного долга к ВВП. В *Колумбии* ожидается, что правительство увеличит расходы на проекты в области инфраструктуры и реконструкции после серьезных наводнений в прошлом году, что будет компенсировано повышением налоговых поступлений, поскольку экономика продолжает уверенный рост. Наряду с этим в настоящее время в Конгрессе обсуждается вопрос об установлении бюджетного правила. В *Перу* бюджетный дефицит, как ожидается, будет соответствовать целевому показателю в 0,5 процента ВВП согласно закону о бюджетной ответственности. В целом, в условиях, когда доходы остаются динамичными, а инфляционные ожидания продолжают расти, эти страны выигрывают от перевыполнения своих бюджетных целей,

с тем чтобы сдерживать внутренний спрос и увеличивать бюджетную экономию. Это особенно справедливо ввиду того, что увеличение доходов в связи с мощным притоком капитала и высокими ценами на биржевые товары может оказаться временным. Следует подумать об установлении бюджетных правил с учетом целей, скорректированных на циклические колебания, чтобы препятствовать процикличности налогово-бюджетных мер.

Рисунок 3. Улучшение структурного первичного сальдо (В процентах ВВП)



Источник: оценки и прогнозы персонала МВФ.
Примечание. Структурное первичное сальдо является улучшенным показателем первичного сальдо с учетом циклических колебаний, с поправкой на более широкий круг факторов, таких как цены на активы и биржевые товары, и разовые статьи, не влияющие на базовое бюджетное сальдо.
1/ Не включает трансферты казначейства Национальному банку развития Бразилии.
2/ Первичное сальдо с учетом циклических колебаний не включает доходы от биржевых товаров.

Для многих стран с формирующимся рынком и стран с низкими доходами негативные бюджетные последствия роста цен на топливо и продовольствие, как ожидается, будут значительными. Например, представляется вероятным превышение расходов в *Индии*, что основано на быстром увеличении субсидий на топливо и продовольствие в течение нескольких прошлых кварталов. Более того, согласно этим наблюдениям, прогнозы дефицита на 2012 год были повышены по сравнению с апрельским выпуском «Бюджетного вестника» 2011 года. Бюджетный дефицит Индии, как ожидается, будет постепенно снижаться в ближайшие годы, но останется высоким. Ее коэффициент долга умеренно снизится, в основном благодаря быстрому росту производства.

Вставка 1. Развитие событий в налогово-бюджетной сфере Латинской Америки с учетом исторической перспективы

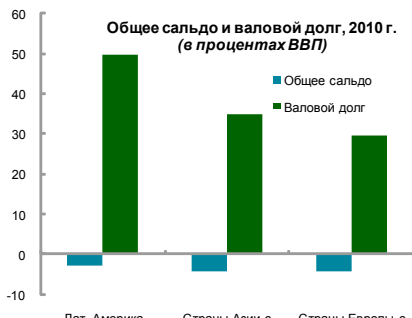
Хотя большинство стран Латинской Америки преодолело бурю, вызванную мировым финансовым кризисом, состояние их государственных финансов не является особенно прочным с учетом исторической перспективы или по сравнению с другими странами с формирующимся рынком. Многим странам региона необходимо сокращать дефициты быстрее и переориентировать расходы, с тем чтобы защититься на случай внезапной перемены в благоприятных факторах и создать возможности для приоритетных расходов.



Источник: оценки и прогнозы МВФ и "Статистикагос. финансов".



Источник: оценки и прогнозы персонала МВФ и база истор. данных ДБВ по гос. долгу.



Источник: оценки персонала МВФ.

Ожидается, что состояние бюджетов стран Латинской Америки в 2011 году укрепится, при этом общие дефициты в среднем снизятся до 2½ процента ВВП, а долг примерно до 50 процентов ВВП. Однако этот коэффициент задолженности ненамного отличается от среднего уровня в 1980–2010 годах, он также выше уровня в середине 1990-х годов, хотя для многих стран факторы уязвимости с тех пор уменьшились благодаря улучшению структур задолженности по валютам и срокам погашения. Аналогичным образом, общие сальдо в Латинской Америке несколько лучше по сравнению с ситуацией в других странах с формирующимся рынком, но уровни долга превышают показатели стран Азии и Европы с формирующимся рынком.

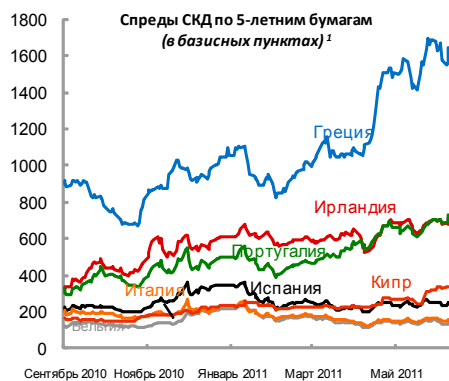
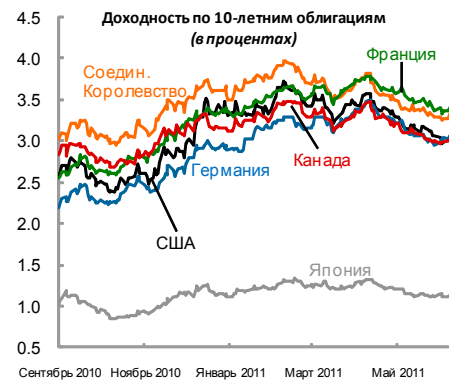
В условиях сохраняющихся глобальных рисков и будущих проблем расходов оправдан более осмотрительный курс налогово-бюджетной политики. Показателям бюджетных поступлений в некоторых случаях содействовали благоприятные факторы, такие как высокие цены на биржевые товары и приток капитала, которые могут быть недолговременными. Глобальные низкие процентные ставки также содействуют ограничению бремени выплаты процентов этими странами. Кроме того, страны Латинской Америки должны наращивать капиталовложения в инфраструктуру и реагировать на демографическое давление на расходы — поскольку затраты на здравоохранение и пенсионное обеспечение, по прогнозам, вырастут в среднем за следующие 20 лет на 3 процента ВВП, а за следующие 40 лет — на 7½ процента. Кроме того, хотя условия на финансовых рынках улучшились, крупный приток капитала и легкие условия получения кредита создают риски для финансовой системы (в силу быстрого роста кредитования и принятия излишних рисков), что потенциально имеет последствия для бюджета.

Помимо продолжающегося воздействия роста цен на топливо и продовольствие, политические потрясения на *Ближнем Востоке* и в *Северной Африке* негативно сказались на активности и доходах. В ответ правительства приняли такие меры, как увеличение субсидий, повышение зарплат и пенсий государственных служащих, дополнительные денежные трансферты и снижение налогов. Масштабы этих мер были различными: от почти незначительных до нескольких процентных пунктов ВВП, при этом у богатых нефтью стран они чаще были более значительными, чем у импортеров нефти. Самые масштабные меры были приняты в *Саудовской Аравии*, где бюджетные пакеты, принятые в феврале/марте 2011 года (при полной реализации), по оценкам, составят в целом 19 процентов ВВП. Из этой суммы, по оценкам, $5\frac{1}{2}$ ВВП будет истрачено в 2011 году. Капитальные расходы, составляющие две трети пакетов, как ожидается, распределятся в течение нескольких лет. В *Египте*, где официальные органы недавно обратились за финансовой помощью к МВФ, доходы упали, тогда как субсидии и расходы на социальные нужды существенно возросли. На будущее важной задачей политики будет стабилизация и постепенное снижение отношения долга к ВВП, при переориентации расходов на социальные программы. В более общем плане недавние события в регионе вновь выделили острую необходимость борьбы с безработицей, особенно среди молодежи. В зависимости от обстоятельств конкретных стран и в контексте более общих реформ в экономике и на рынке труда обоснованные трудоемкие проекты в области инфраструктуры и трансферты на базе проверки нуждаемости для наиболее уязвимых слоев, могли бы оказать содействие в этом отношении. Потребуется также меры по повышению мобилизации ненефтяных доходов.

Рынки государственных облигаций оставались в целом стабильными, но давление на некоторые страны Европы усилилось.

Несмотря на политические события на Ближнем Востоке и в Северной Африке,

Рисунок 4. Последние события на рынках суверенных облигаций



Источники: Datastream and Markit.

¹Отдельные страны Европы с развитой экономикой, имеющие спреды свыше 100 базисных пунктов.

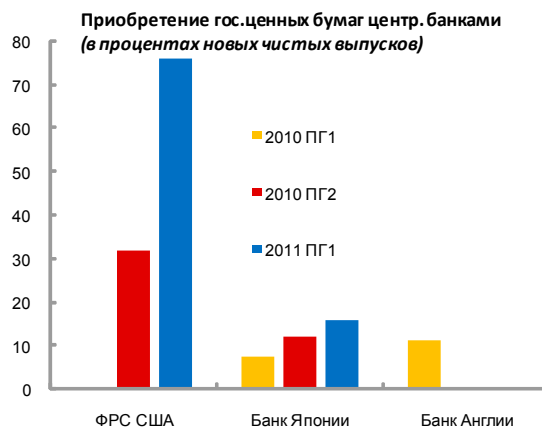
а также сделанное в апреле объявление Standard and Poor о негативных перспективах для суверенных кредитных рейтингов *США* и *Японии*, доходность по государственным облигациям в самых крупных странах с развитой экономикой остается на очень низких уровнях, что плохо стимулирует сокращение дефицитов (рис. 4; см. также *Бюллетень «Доклада о глобальной финансовой стабильности»*, июнь 2011 года). Объявление о негативных перспективах для *Бельгии* и *Италии*, сделанное в мае, имело несколько большие последствия, но спреды по свопам кредитных дефолтов (СКД) позднее вернулись к своим прежним уровням. Аналогичным образом, спреды стран с формирующимся рынком были стабильными.

В отличие от этого, озабоченность участников рынка относительно устойчивости долговой ситуации остается высокой в *Греции*, где с конца 2010 года спреды увеличились на 600 базисных пунктов и в начале июня почти достигли 1700 базисных пунктов. В *Ирландии* и *Португалии* спреды выросли на 100–230 базисных пунктов и превысили 700 базисных пунктов. В этих случаях возросшие опасения относительно динамики государственного долга стали более очевидными, поскольку дальнейших покупок ценных бумаг Европейским центральным банком (ЕЦБ) на вторичном рынке не было. В то же время заметно ухудшилось мнение рынка об уровне риска Кипра.

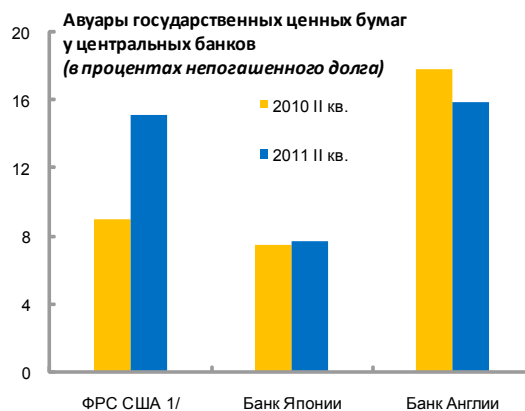
Распространение воздействия на другие страны зоны евро было более ограниченным, при этом спреды в *Бельгии*, *Италии* и *Испании* были в целом стабильными. Однако, несмотря на проводимую бюджетную консолидацию, спреды для этих стран оставались в диапазоне 140–260 базисных пунктов. Спреды для некоторых стран Балтии и Восточной Европы, напротив, снизились — с начала 2011 года в *Латвии*, *Литве* и *Румынии* на 50–70 базисных пунктов (примерно до 200 базисных пунктов) — признак большей уверенности участников рынка по мере продвижения бюджетных реформ и улучшения показателей экономического роста.

Некоторые центральные банки в самых крупных странах с развитой экономикой продолжали покупки государственных ценных бумаг, как было объявлено, и приобрели значительную часть государственного долга. Покупки государственных ценных бумаг Федеральной резервной системой США с конца 2010 года составили 500 млрд — при этом намеченная общая сумма приобретения активов в 600 млрд долл. в рамках второго раунда количественного смягчения, который должен закончиться в июне, — доводит ее авуары до 15 процентов государственного долга в обращении. Покупки ценных бумаг Банком Японии продолжаются. В настоящее время Банк Японии держит 7½ процента

Рисунок 5. Приобретение центральными банками государственных ценных бумаг



Источники: Bloomberg, Haver Analytics и оценки персонала МВФ.
Примечание. Данные по состоянию на май 2011 года. Новые чистые выпуски определяются как изменение объема валового долга сектора гос. управления для Японии и зоны евро, изменение объема ценных бумаг Казначейства в обращении для США, и чистый выпуск гос. обязательств (после погашений) для Соединенного Королевства.



Источники: Bloomberg, Haver Analytics и оценки персонала МВФ.
Примечание. Данные по состоянию на май 2011 года
1/ В процентах от ценных бумаг Казначейства в обращении.

непогашенного государственного долга. Между тем, интервенции ЕЦБ на рынке с марта не проводились; его авуары государственных ценных бумаг по-прежнему равны 11 процентам непогашенного долга Греции, Ирландии и Португалии. Банк Англии, напротив, по существу прекратил свои чистые покупки государственного долга примерно год назад, хотя объем его соответствующих авуаров все еще составляет 16 процентов суверенного долга Соединенного Королевства. Хотя реализация этих крупных портфелей государственного долга может оказаться сложной в условиях все еще значительных потребностей в суверенном финансировании, центральные банки, возможно, предпочтут удерживать до погашения значительную часть своих авуаров государственных долговых обязательств.