

ДЛЯ ВЫПУСКА:

11:00 (местное время), 27 января 2011 года

Укрепление доверия к налогово-бюджетной политике

Несмотря на улучшение перспектив мировой экономики, в этом году темпы бюджетной консолидации снижаются в некоторых ключевых странах. США и Япония принимают новые меры стимулирования экономики и замедляют проведение консолидации по сравнению с темпами, предусмотренными в «Бюджетном вестнике» за ноябрь 2010 года. Базовые бюджетные перспективы также ухудшились в некоторых странах с формирующимся рынком, среди которых нескольким из них необходимо увеличить бюджетные буферные запасы, особенно при быстро растущем притоке капитала, перегреве и возможной цепной реакции из стран с развитой экономикой. С другой стороны, в странах с развитой экономикой в Европе прогнозируется дальнейшее ужесточение политики в условиях более пристального внимания рынка в нескольких странах. В целом суверенные риски остаются повышенными и в некоторых случаях увеличились в период после ноября, подчеркивая необходимость в более решительных и конкретных планах консолидации в среднесрочной перспективе.

Итоги исполнения бюджетов в 2010 году несколько превзошли прогнозы, но показатели некоторых больших стран с формирующимся рынком оказались ниже

При продолжении в среднем политики бюджетной экспансии странами с развитой экономикой в 2010 году результаты в целом были несколько лучше прогнозировавшихся в ноябрьском «Бюджетном вестнике» за 2010 год. Результаты сбора доходов превзошли ожидания в большинстве ведущих стран — как рост объема производства, так и, в некоторых странах, влияние объема производства на доходы превзошли ожидания — и расходы были ниже (таблица 1). В целом, средний дефицит стран с развитой экономикой снизился по сравнению с 2009 годом приблизительно на один процентный пункт, примерно до 8 процентов ВВП

(на 0,3 процента лучше прогнозов). Исключая влияние роста и поддержку финансового сектора, несколько увеличилось сальдо с корректировкой на циклические колебания. Дефициты в Германии и Соединенных Штатах не достигли уровня, указанного в ноябрьском «Вестнике», отражая хорошие результаты в области государственных доходов и снижение расходов, объясняющиеся активным рынком труда в Германии и некоторыми законодательными задержками утверждения расходов и сокращением поддержки финансового сектора в Соединенных Штатах. Странам зоны евро, поставившим цель проведения масштабной бюджетной консолидации, в целом удалось добиться заметного сокращения дефицита. Между тем, валовой государственный долг стран с развитой экономикой в 2010 году продолжал быстро расти, превысив 96 процентов ВВП.



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

	2008	2009	Оценки			Разница по сравнению с «Бюджетным вестником» 2010 года		
			2010	2011	2012	2010	2011	2012
Валовой долг сектора государственного управления								
Страны с развитой экономикой	-3,6	-8,8	-7,9	-7,1	-5,2	0,3	-0,4	-0,1
Соединенные Штаты	-6,5	-12,7	-10,6	-10,8	-7,2	0,5	-1,1	-0,5
Зона евро	-2,1	-6,4	-6,4	-4,6	-4,0	0,3	0,4	0,3
Франция	-3,3	-7,6	-7,7	-6,0	-4,9	0,3	0,0	-0,2
Германия	0,0	-3,0	-3,5	-2,6	-2,3	1,0	1,1	0,7
Италия	-2,7	-5,2	-5,0	-4,3	-3,5	0,1	0,0	0,1
Испания	-4,1	-11,1	-9,3	-6,6	-6,0	0,0	0,4	0,3
Япония	-4,1	-10,1	-9,4	-9,1	-8,0	0,2	-0,2	0,1
Соединенное Королевство	-4,9	-10,3	-10,3	-8,1	-6,1	-0,1	0,0	0,3
Канада	0,1	-5,5	-5,9	-4,7	-3,3	-1,0	-1,8	-1,2
Страны с формирующимся рынком	-0,7	-4,8	-4,1	-3,2	-2,8	0,1	0,0	0,0
Китай	-0,4	-3,1	-3,1	-2,1	-1,5	-0,2	-0,2	-0,2
Индия	-7,9	-10,2	-9,8	-9,2	-8,4	-0,2	-0,4	0,1
Россия	4,3	-6,2	-4,2	-2,9	-3,0	0,6	0,7	-0,1
Бразилия ¹	-1,4	-3,1	-2,6	-3,1	-3,2	-0,9	-1,9	-1,5
Мексика	-1,4	-4,8	-3,5	-2,4	-2,5	0,2	0,7	0,2
Южная Африка	-0,5	-5,3	-5,8	-5,3	-4,4	0,1	-0,6	-1,3
Страны с развитой экономикой	-4,2	-9,4	-8,3	-7,8	-5,6	0,3	-0,5	-0,2
Страны с формирующимся рынком	-0,4	-4,8	-3,9	-3,2	-2,8	0,1	0,0	-0,1
Сальдо сектора гос. управления, скорректированное с учетом циклических колебаний (в проц. потенциального ВВП)								
Страны с развитой экономикой	-3,3	-5,5	-5,9	-5,6	-4,1	0,2	-0,4	-0,1
Соединенные Штаты ²	-4,6	-6,7	-7,5	-8,2	-5,4	0,4	-1,1	-0,5
Зона евро	-2,8	-4,6	-4,7	-3,5	-3,1	0,2	0,3	0,2
Франция	-3,2	-5,6	-6,0	-4,6	-3,8	0,3	0,0	-0,1
Германия	-1,0	-1,0	-2,8	-2,3	-2,2	0,5	0,6	0,3
Италия	-2,4	-3,3	-3,4	-2,8	-2,3	0,1	0,1	0,3
Испания	-5,2	-9,7	-7,5	-5,0	-5,0	0,0	0,3	0,3
Япония	-3,6	-6,8	-7,6	-7,6	-7,0	-0,1	-0,4	-0,1
Соединенное Королевство	-5,6	-8,3	-8,1	-6,3	-4,5	-0,1	-0,1	0,2
Канада	0,0	-3,2	-4,3	-3,4	-2,5	-0,9	-1,5	-0,9
Страны с формирующимся рынком	-2,4	-4,6	-4,3	-3,6	-3,3	-0,2	-0,2	-0,3
Китай	-0,8	-3,4	-3,4	-2,3	-1,5	-0,2	-0,1	0,0
Индия	-10,0	-10,9	-10,3	-9,7	-8,9	-0,8	-0,6	-0,6
Россия	3,0	-3,4	-2,4	-1,9	-2,4	0,5	0,6	-0,1
Бразилия ¹	-2,1	-2,0	-2,8	-3,3	-3,3	-1,0	-2,1	-1,7
Мексика	-1,0	-2,7	-2,7	-1,9	-2,1	0,1	0,4	0,0
Южная Африка	-2,1	-4,9	-5,1	-4,5	-3,9	0,1	-0,6	-1,2
Страны с развитой экономикой								
Группы 20-ти	-3,4	-5,5	-6,1	-6,1	-4,4	0,2	-0,6	-0,2
Страны с формирующимся рынком								
Группы 20-ти	-2,3	-4,5	-4,3	-3,6	-3,2	-0,3	-0,6	-0,8
Валовой долг сектора госуд.								
Страны с развитой экономикой	79,2	91,4	96,5	101,0	103,6	-0,9	-1,0	-0,8
Соединенные Штаты	71,2	84,6	91,2	97,9	102,0	-1,6	-1,4	-1,0
Зона евро	69,6	78,9	84,3	87,1	88,7	0,4	0,2	-0,1
Франция	67,5	78,1	84,0	87,4	89,4	-0,2	-0,2	-0,1
Германия	66,3	73,5	76,6	77,1	77,1	1,2	0,6	0,1
Италия	106,3	116,0	118,7	120,1	120,1	0,3	0,4	0,4
Испания	39,8	53,2	63,1	68,4	72,6	-0,4	-1,8	-2,4
Япония	195,0	217,4	220,7	227,5	232,8	-5,1	-6,6	-5,8
Соединенное Королевство	52,0	68,3	77,2	82,1	84,5	0,6	0,2	-0,6
Канада	71,3	82,5	83,9	85,4	84,8	2,2	4,9	6,0
Страны с формирующимся рынком	35,4	37,2	36,9	36,8	36,4	-0,5	-0,5	-0,5
Китай	17,0	17,7	18,4	18,1	17,6	-0,8	-0,7	-0,5
Индия	74,0	77,8	75,7	75,2	74,8	0,6	1,1	1,2
Россия	7,8	10,9	10,4	10,8	12,1	-0,6	-2,0	-2,4
Бразилия	70,7	67,9	65,7	67,5	66,9	-1,1	0,9	0,5
Мексика	43,0	44,6	44,5	45,0	43,9	-0,5	-0,7	-1,0
Южная Африка	27,3	31,5	35,9	39,5	41,6	0,9	1,4	1,9
Группы 20-ти	84,5	97,6	102,7	107,4	110,2	-1,1	-1,2	-1,0
Группы 20-ти	35,2	36,4	35,6	35,3	34,9	-0,7	-0,7	-0,8

Источники: ПРМЭ, январь 2011 года; и расчеты сотрудников МВФ. Все страновые средние значения взвешены по ВВП по ППС в весами 2009 года.

¹ Сальдо бюджета не включают кредиты для целей политики Банку развития Бразилии, превышающие 3 процента ВВП в 2009 и 2010 году.

² Исключая поддержку финансового сектора, учтенную над чертой.

В странах с формирующимся рынком дефициты бюджета в целом соответствовали ноябрьским прогнозам, но с некоторыми значительными отклонениями на уровне стран. По прогнозам, уровень среднего общего дефицита этих стран в 2010 году составит приблизительно 4 процента ВВП, на $\frac{3}{4}$ процентного пункта ниже, чем в 2009 году, так что средний валовой государственный долг останется в целом стабильным на уровне, близком к 37 процентам ВВП. Средний скорректированный с учетом циклических колебаний дефицит в 2010 году почти не изменился по сравнению с предыдущим годом. Как и в странах с развитой экономикой, собранные доходы превзошли ожидания, отражая в основном повышение темпов роста и цен на биржевые товары, а в некоторых случаях значительные одноразовые поступления (в частности, продажу концессий на добычу нефти в Бразилии и аукцион телекоммуникационных лицензий в Индии). При этом увеличившиеся доходы обычно использовались для финансирования роста расходов. Отчасти отражая это, бюджетные сальдо в нескольких ведущих экономиках (прежде всего, Бразилии, Китае и Индии) оказались хуже, чем прогнозировалось в ноябрьском «Вестнике» (таблица 1). Это компенсируется тем, что в нескольких странах ожидается сокращение общего и скорректированного с учетом циклических колебаний дефицита по сравнению с предыдущими прогнозами, главным образом из-за повышения цен на биржевые товары (Россия, Саудовская Аравия) и задержек в реализации проектов с капитальными расходами (Турция).

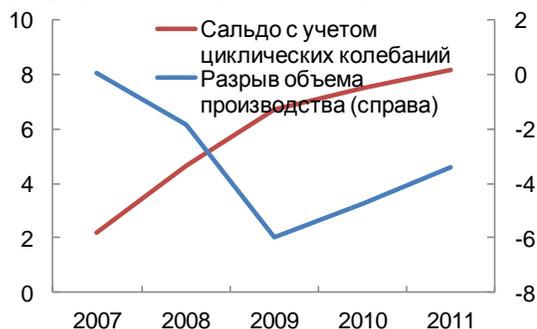
В настоящее время на 2011 год прогнозируется снижение средних темпов бюджетной консолидации, с более значительными расхождениями между странами

Общие темпы сокращения дефицита в странах с развитой экономикой в 2011 году снизятся по сравнению с прежними оценками. В среднем масштаб бюджетной консолидации среди стран Группы 20-ти с развитой экономикой, измеряемой с учетом циклических колебаний, теперь

прогнозируется на уровне менее $\frac{1}{4}$ процента ВВП по сравнению с 1 процентом ВВП, который прогнозировался в ноябре. Ожидается рост коэффициента их задолженности почти на 5 процентных пунктов до более 107 процентов ВВП.

- В декабре конгресс США утвердил пакет бюджетных стимулов, включающий снижение подоходного налога и налога на фонд заработной платы, а также продление пособий по безработице (таблица 2). При некоторых оправданных адресных мерах, связанных с неважным состоянием рынков труда и жилья, структура пакета подразумевает его незначительное, по сравнению с бюджетными издержками, стимулирующее влияние (см. январский Бюллетень к ПРМЭ за 2011 год). В сочетании с результатами 2010 года, превзошедшими ожидания, новые меры означают, что в этом году ожидается незначительный *рост* дефицита вместо его прогнозировавшегося в ноябре *снижения* на $1\frac{1}{2}$ процента ВВП. Соединенные Штаты станут единственной ведущей страной с развитой экономикой, проводящей проциклическую налогово-бюджетную политику в этом году, хотя и при все еще значительном разрыве между фактическим и потенциальным объемом производства (рис. 1). Кроме того, для выполнения принятого

Рисунок 1. США. Сальдо с учетом циклических колебаний и разрыв объема производства (В процентах потенциального ВВП)



Источники: Бюллетень ПРМЭ, январь 2011 года, и оценки персонала МВФ.

в Заявлении, сделанном в Торонто, обязательства о сокращении дефицита наполовину к 2013 году, в будущем году потребуются значительная корректировка. В этом отношении прогноз дефицита на 2012 год согласован с целевыми показателями, указанными в недавно проведенном обзоре

бюджета в середине сессии. Кроме того, медленно продвигается разработка плана среднесрочной консолидации: в заключительном отчете президентской Бюджетной комиссии удалось изложить комплексную стратегию сокращения дискреционных расходов и реформ налогов и обязательных пособий, но она не смогла заручиться поддержкой квалифицированного большинства, необходимого для официального представления отчета конгрессу.

- В Японии и без того скромное снижение общего дефицита, намеченное на 2011 год, уменьшилось после утверждения парламентом повышения расходов. Ожидается, что предложенное снижение налога на корпорации будут компенсировать другие меры в области доходов (таблица 2). Снижение дефицита

приблизительно на 1 процент ВВП прогнозируется на 2012 год.

2. Отдельные страны с развитой экономикой: меры политики, принятые или объявленные после ноябрьского выпуска «Бюджетный вестник»
(Объявленное воздействие на сальдо 2011 сектора государственного управления в процентах ВВП)

Страна	Доходы и другие поступления	Расходы	Итого
Ужесточение налогово-бюджетной политики			
Греция	Различные меры для ускорения сбора налоговых недоимок и налоговых штрафов, меры против контрабанды топлива, повышение эффективности сбора, возобновление телекоммуникационных лицензий, продление концессий в аэропортах (1,0 процент ВВП)	Снижение заработной платы и повышение тарифов на государственных предприятиях, экономия средств и повышение доплаты в больницах, проверка нуждаемости для получения семейных пособий. Сокращение трансфертов и операционных (текущих) расходов; краткосрочных контрактов в государственном секторе; военных поставок (1,2 процента ВВП).	2,2
Ирландия	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 (0,9 процента ВВП).	Сокращение государственного фонда заработной платы и дискреционных расходов, непрогрессивные социальные пособия и капитальные расходы (2,4 процента ВВП)	3,5
Португалия 1	Повышение НДС еще на 2 процентных пункта, и снижение налоговых расходов (0,8 процент ВВП)	Снижение заработной платы и пенсий в государственном секторе и социальных трансфертов (2,2 процента ВВП)	3,0
Испания 2	Повышение табачного акциза и частичная приватизация Национальной лотереи и управляющей компании аэропорта	Снижение субсидий производителей ветроэнергии и сокращение трансфертов для пособий по безработице	...
Меры бюджетного стимулирования			
Япония	Снижение эффективного корпоративного налога на 5 п.п. до 35 процентов с компенсацией за счет вычетов на подоходные налоги и налоги на наследство, и повышение сборов с топлива (0,1 процента ВВП).	Повышение капитальных расходов для местной экономики и трансфертов МСП, программы поддержки занятости, ухода за детьми и здравоохранения (1,0 процент ВВП)	1,0
Соединенные Штаты 3	Продление на два года снижения налогов 2001 и 2003 года; снижение налога на фонд заработной платы работников на один год на 2 п.п., продление режима налога на передачу имущества по наследству 2009 года и ускоренная амортизация (0,8 процента ВВП)	Возобновление на 13 месяцев чрезвычайного пособия по безработице (0,1 процента ВВП)	0,9

¹ Несмотря на эти принятые новые меры, целевой показатель общего дефицита на 2011 год (4,6 процента ВВП) не изменился.

² Оценка влияния этих мер на сальдо бюджета отсутствует.

³ Благодаря превышению ожиданий показателями доходов, в 2011 году ожидается рост дефицита лишь на 0,2 процента ВВП по сравнению с прогнозом, составленным в ноябре 2010 года.

⁴ Воздействие на дефицит федерального бюджета за финансовый год по сравнению с предыдущими допущениями персонала МВФ.

- Греция, Ирландия и Португалия продолжают масштабную консолидацию, сконцентрированную на ранних этапах. Эта работа должна привести к значительному улучшению как общего, так и скорректированного с учетом циклических колебаний сальдо (в среднем, соответственно, в размере 2 и 2¼ процентного пункта ВВП), отражая главным образом снижение расходов (включая фонд заработной платы в государственном секторе, пенсии и/или трансферты). В этих странах также прогнозируется дальнейшее снижение дефицита в 2012 году.

Ожидается продолжение консолидации в странах с формирующимся рынком Группы 20-ти, но при этом различия между странами в этой группе становятся более заметными. В 2011 году ожидается сокращение дефицита в среднем приблизительно на ¾ процента ВВП, достаточное для сохранения неизменного коэффициента среднего валового долга сектора государственного управления. Хотя эта цифра почти не изменилась по сравнению с ноябрьским «Вестником», различия между странами значительно возросли. Показатели некоторых стран-экспортеров биржевых товаров (Россия, Саудовская Аравия), вероятно, будут лучше, чем первоначально ожидалось, благодаря значительным непредвиденным поступлениям. При этом в некоторых ведущих странах с формирующимся рынком ожидаются более значительные дефициты бюджета, чем предполагалось в ноябрьском «Вестнике», из-за переноса расходов, произведенных во второй половине 2010 года (Бразилия и, в меньшей степени, Китай) или некоторых неповторяющихся поступлений прошлого года (Бразилия, Индия). Ухудшение бюджетных счетов Бразилии особенно заметно, и теперь ожидается серьезное невыполнение правительством его целевого показателя (первичного сальдо в размере приблизительно 3 процентов ВВП).

Укрепление институтов, призванных поддерживать устойчивость бюджета, шло по-разному, и существующие основы в некоторых случаях были ослаблены. Вновь избранная Палата представителей США приняла процедурные

правила, сдерживающие рост расходов, но оставляющие при этом возможности для финансирования снижения налогов и налоговых расходов за счет дефицита. С другой стороны, укрепление бюджетной основы зоны евро продолжается, с продвижением по плану процедур, ведущих к совершенствованию Пакта о стабильности и росте, и введению «европейского семестра». Европейский совет расчистил путь для создания постоянно действующего механизма кризисного управления и преодоления кризисов: Европейского механизма стабильности (ЕСМ). К июню 2013 года ЕСМ объединит функцию предоставления ликвидности, аналогичную Европейскому механизму финансовой стабильности (ЕМФС), с процедурой преодоления кризисов, которая предусматривает обязательное вовлечение владельцев облигаций в процесс преодоления кризисов для любой страны, признанной неплатежеспособной. В Венгрии был закрыт внепартийный независимый наблюдательный орган, что ослабило прозрачность и систему сдержек и противовесов.

Несмотря на растущие ставки доходности по суверенным облигациям и ухудшение бюджетной основы в некоторых странах, сильное давление рынка ограничивается несколькими странами зоны евро

Ставки доходности по государственным облигациям повысились во всех ведущих странах с развитой экономикой. С начала ноября номинальная доходность государственных ценных бумаг Соединенных Штатов с 10-летним сроком погашения подскочила на 80 базисных пунктов, с последовавшим аналогичным повышением в других странах (кроме Японии, где большая и стабильная внутренняя база инвесторов и продолжение вялого роста и дефляции, по всей вероятности, способствовали более умеренному росту) (рис. 2, панель 1). Доходность подскочила во время роста объема приобретения государственных облигаций ведущими центральными банками (рис. 2, панель 2 и рис. 3, панель 2). В Соединенных Штатах, в свете перспектив повышения темпов роста и цен на акции, постепенная нормализация реальных процентных ставок (рис. 2, панель 3), вероятно,

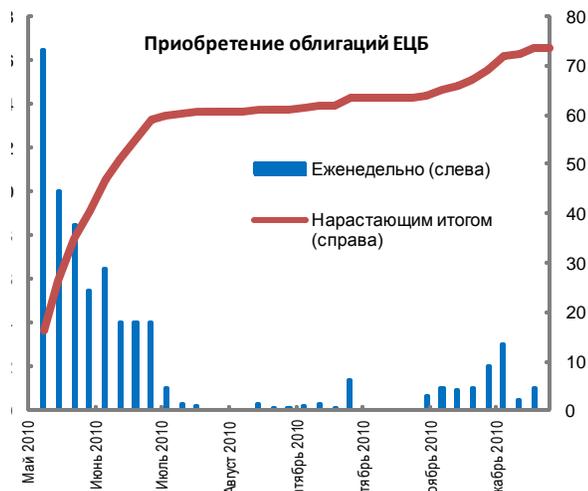
является основной движущей силой этих изменений. Инфляционные ожидания в США оставались в целом прочно зафиксированными и спреды СКД — неизменными (рис. 2, панель 4). Ситуация в Германии и Франции похожа, хотя некоторое повышение спредов по суверенным СКД в этих странах, возможно, указывает на усилившиеся опасения рынка по поводу высоких бюджетных расходов на дополнительную поддержку банковского сектора и условных обязательств, которые могут принять эти страны в контексте ЕМФС. Между тем, усиление рыночного давления до сих пор ограничивается немногочисленными странами, входящими в зону евро (рис. 3, панель 1).

В странах с формирующимся рынком значительный приток капитала и соответствующие легкие условия получения кредита могут стать отрицательным стимулом к накоплению достаточных бюджетных буферов. Как говорится в Бюллетенях к ПРМЭ и ДГФС, интенсивность и природа этого притока создает риски. В бюджетной сфере известно, что хронически либеральные условия кредитования и возникший энтузиазм на рынке активов поощряют проциклическое повышение государственных расходов, по мере того как бум налоговых доходов и снижение процентных платежей создают временное бюджетное пространство.

Рисунок 2. Последние события на рынках суверенных облигаций

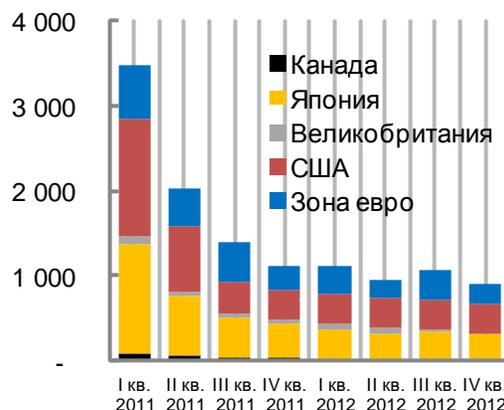


Рисунок 3. Ставки доходности по суверенным облигациям в зоне евро и покупка облигаций ЕЦБ



На 2011 год прогнозируется необходимость в пролонгации большого объема кредитов частного и государственного секторов. Давление будет особенно сильным в первой половине года, при конкуренции стран зоны евро с потребностями в пролонгации суверенных кредитов на сумму приблизительно 5 триллионов долларов в других странах с развитой экономикой (рис. 4). Во многих странах к этому добавятся крупные потребности финансовых групп в финансировании (см. «Бюллетень к ДГФС» за январь 2011 года).

Рисунок 4. Совокупная пролонгация суверенных облигаций в странах с развитой экономикой 1/ (В млрд долларов США)



Источник: Bloomberg.
1/ Включая платежи процентов и основной суммы по краткосрочным и более долгосрочным облигациям. В отличие от 2011, в 2012 еще не включен краткосрочный долг. По мере рефинансирования этого краткосрочного долга новыми краткосрочными долговыми обязательствами, показатель пролонгации за 2012 год соответственно возрастет.

Более пристальное внимание рынка и задержка консолидации усиливают необходимость в демонстрации правительствами четкой приверженности долгосрочной устойчивости

Необходимо противостоять попыткам ослабить институциональные механизмы, на которые она опирается. Прочные и прозрачные фискальные и бюджетные институты будут иметь ключевое значение для необходимой среднесрочной корректировки и укрепления доверия к налогово-бюджетной политике.

- Возобновившееся давление рынка в некоторых странах с развитой экономикой требуют, чтобы эти страны подчеркнули свою твердую решимость выполнить целевые показатели дефицита и разработали планы на случай непредвиденных обстоятельств для обеспечения достижения целей корректировки. В зоне евро необходим более комплексный подход к кризисному управлению, который мог бы «разорвать» бюджетно-финансовую спираль и снизить риск трансграничной цепной реакции. В странах с развитой экономикой, в которых устойчивость бюджета не вызывает опасений

у участников рынка, необходимо срочно ввести внушающие доверие планы, идущие далеко за пределы 2011 года, чтобы закрепить благоприятные настроения рынка.

Соединенным Штатам и Японии, в которых бюджетная корректировка задерживается по сравнению с темпами, предусмотренными в «Бюджетном вестнике» за ноябрь 2010 года, особенно необходимо укрепить свою репутацию в сфере корректировки, подробно изложив меры, которые они намерены принять для выполнения своих обязательств по снижению дефицитов и долга.

- Многим *странам с формирующимся рынком* необходимо ускорить восстановление бюджетных буферных запасов, чтобы развеять опасения по поводу «перегрева» экономики; создать возможности для ответных мер в случае замедления темпов роста; или предотвратить возврат к проциклической политике, которая подорвет доверие. Следует противостоять давлению, направленному на увеличение расходов, и в полном объеме сэкономить сверхнормативные доходы.