

ДЛЯ ВЫПУСКА:

10:00 ВПВ, 24 января 2012 года

## По мере усиления рисков снижения роста налогово-бюджетная политика не должна сбиться с пути

*Дефициты во многих странах с развитой экономикой значительно снизились в 2011 году, и большинство этих стран планирует значительную корректировку в этом году. Дальнейшая корректировка необходима для устойчивости в среднесрочной перспективе, но должна в идеальном случае проводиться темпами, которые поддержат надлежащий рост как объема производства, так и занятости. Учитывая существенную корректировку, уже осуществляемую в этом году, правительствам следует избегать дополнительного ужесточения политики в ответ на любое неожиданное замедление экономического роста и вместо этого предоставить возможность сработать автоматическим стабилизаторам, если для этого имеется финансирование и позволяют соображения устойчивости. Странам, располагающим достаточными бюджетными возможностями, включая некоторые страны в зоне евро, следует рассмотреть возможность замедления темпов корректировки в краткосрочной перспективе. В то же время некоторым странам — в частности США и Японии — необходимо уточнить свои среднесрочные стратегии по сокращению долга. Корректировка, должна опираться на наличие нерыночного финансирования в достаточном объеме, когда доверие рынка медленно реагирует на реформы, как это происходит в зоне евро.*

### Во многих странах с развитой экономикой дефициты бюджета значительно снизились в 2011 году...

В странах с развитой экономикой дефициты бюджета снизились в 2011 году в целом примерно на 1 процент ВВП, и лишь в незначительно меньшей степени, если учесть уменьшение разрыва между фактически и потенциальными объемами производства. Общий дефицит снизился на 2 процента ВВП в зоне евро, и также весьма значительно (на 1¼ процента ВВП) с учетом циклических колебаний (Таблица 1). При этом улучшение в значительной степени приходится на Германию, в которой скорректированный с учетом циклических колебаний дефицит сократился на 2¼ процента ВВП, отражая необычно сильную реакцию доходов и занятости на объем производства. Скорректированное на циклические колебания сальдо также значительно окрепло в Испании, тогда как положение во Франции и Италии улучшилось в меньшей степени, поскольку меры, объявленные или утвержденные в этих странах, начнут действовать в полном объеме в будущем году (см. ниже). Скорректированные с учетом циклических колебаний дефициты также значительно снизились в Соединенном Королевстве и США, но несколько возросли в Японии из-за расходов на реконструкцию, связанных со стихийным бедствием.

Среди европейских стран, участвующих в программах, общий дефицит оказался больше, чем ожидалось в Греции, отчасти в результате более низких экономических показателей. Сбои в реализации мер в области доходов и расходов и снижение уровня соблюдения налогового законодательства указывают на то, что и скорректированный с учетом циклических колебаний дефицит превысил ожидавшийся, несмотря на улучшение этого показателя на 3 процентных пункта ВВП по отношению к 2010 году. В Португалии целевой показатель бюджета был выполнен при помощи разового частичного перевода активов пенсионного фонда банков, в том смысле, что базовая корректировка в 2011 году была менее значительной, чем ожидалось, хотя все же еще весьма ощутимой (4 процентных пункта ВВП с учетом циклических колебаний). В Ирландии общее сальдо бюджета соответствовало намеченному, а скорректированное на циклические колебания сальдо улучшилось на 2 процента ВВП.



МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

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

	2008	2009	Оценки			Прогнозы			Разница по сравнению с «Бюджетным вестником» за сентябрь 2011 года <sup>1</sup>			
			2010	2011	2012	2013	2011	2012	2013			
<b>Общее бюджетное сальдо</b>												
Весь мир	-2,0	-6,7	-5,5	-4,5	-4,1	-3,4	0,0	-0,4	-0,5			
Страны с развитой экономикой	-3,8	-9,0	-7,6	-6,6	-5,7	-4,6	0,0	-0,4	-0,5			
Соединенные Штаты	-6,7	-13,0	-10,5	-9,5	-8,0	-6,4	0,1	-0,1	-0,2			
Зона евро	-2,2	-6,5	-6,3	-4,3	-3,4	-2,9	-0,1	-0,3	-0,4			
Франция	-3,3	-7,6	-7,1	-5,7	-4,8	-4,4	0,1	-0,2	-0,5			
Германия	-0,1	-3,2	-4,3	-1,1	-0,7	-0,1	0,6	0,4	0,7			
Италия	-2,7	-5,3	-4,5	-3,9	-2,8	-2,3	0,2	-0,4	-1,1			
Испания	-4,2	-11,2	-9,3	-8,0	-6,8	-6,3	-1,8	-1,7	-1,9			
Япония	-4,7	-10,8	-9,3	-10,1	-10,2	-8,8	0,2	-1,0	-1,0			
Соединенное Королевство	-4,9	-10,4	-9,9	-8,6	-7,8	-6,5	-0,1	-0,8	-1,4			
Канада	0,1	-4,9	-5,6	-4,9	-4,4	-3,6	-0,6	-1,2	-1,7			
Страны с формирующимся рынком	-0,4	-4,8	-3,6	-2,6	-2,7	-2,5	0,1	-0,4	-0,5			
Китай	-0,4	-3,1	-2,3	-2,0	-2,0	-1,4	-0,4	-1,2	-1,3			
Индия	-7,2	-9,7	-8,9	-8,5	-7,9	-7,6	-0,4	-0,4	-0,2			
Россия	4,9	-6,3	-3,5	0,5	-1,4	-1,7	1,6	0,7	0,6			
Бразилия	-1,4	-3,1	-2,8	-2,6	-2,4	-2,3	-0,2	0,4	0,3			
Мексика	-1,1	-4,7	-4,3	-3,0	-2,7	-2,1	0,3	0,0	0,3			
Южная Африка	-0,5	-5,3	-5,1	-4,9	-4,8	-4,2	-0,6	-0,9	-0,9			
Страны с низкими доходами	-1,3	-4,0	-3,1	-2,8	-2,8	-2,3	0,3	0,1	0,2			
Страны Группы 20-ти	-2,7	-7,6	-6,2	-5,1	-4,7	-3,9	0,1	-0,4	-0,5			
Страны Группы 20-ти с развитой экономикой	-4,4	-9,6	-8,2	-7,2	-6,3	-5,1	0,1	-0,3	-0,5			
Страны Группы 20-ти с форм. рынком	-0,2	-4,8	-3,5	-2,5	-2,7	-2,5	0,0	-0,5	-0,6			
<b>Сальдо сектора гос. управления, скорректированное с учетом цикл. колебаний (в проц. потенциального ВВП)</b>												
Весь мир	-2,6	-4,6	-4,3	-3,6	-3,0	-2,4	0,0	-0,1	-0,2			
Страны с развитой экономикой	-3,7	-5,9	-5,9	-5,1	-4,2	-3,2	-0,3	-0,4	-0,4			
Соединенные Штаты <sup>2</sup>	-5,0	-7,5	-7,8	-7,0	-5,6	-4,3	-0,6	-0,7	-0,6			
Зона евро	-3,2	-4,8	-4,8	-3,5	-2,1	-1,6	-0,4	0,1	0,2			
Франция	-3,0	-5,3	-5,2	-4,4	-3,3	-3,1	-0,1	0,0	-0,1			
Германия	-1,3	-1,3	-3,5	-1,2	-0,4	0,1	0,3	0,5	0,8			
Италия	-3,6	-3,5	-3,4	-2,9	-0,8	0,0	-0,4	0,3	0,0			
Испания	-5,4	-9,8	-7,8	-6,6	-4,7	-4,1	-2,0	-0,5	-0,2			
Япония	-4,1	-7,7	-7,8	-8,0	-8,6	-7,8	0,1	-1,0	-0,9			
Соединенное Королевство	-6,5	-9,0	-7,8	-6,3	-5,1	-3,7	0,0	-0,4	-0,8			
Канада	-0,5	-2,5	-4,0	-3,8	-3,2	-2,5	-0,8	-1,3	-1,5			
Страны с формирующимся рынком	-1,9	-4,1	-3,4	-2,6	-2,4	-2,1	0,5	0,2	0,1			
Китай	0,0	-2,4	-1,5	-0,7	-0,6	-0,2	1,1	0,3	-0,1			
Индия	-9,3	-10,7	-9,5	-8,9	-8,3	-8,0	-0,6	-0,3	-0,1			
Россия	3,8	-3,3	-1,9	1,0	-1,3	-1,7	1,3	0,5	0,5			
Бразилия	-2,2	-2,2	-3,3	-2,8	-2,2	-2,2	-0,2	0,6	0,4			
Мексика	-1,3	-3,8	-3,8	-2,8	-2,7	-2,1	0,7	0,4	0,8			
Южная Африка	-2,0	-4,9	-4,6	-4,4	-4,0	-3,6	-0,7	-0,6	-0,5			
Страны Группы 20-ти	-3,0	-5,2	-5,0	-4,2	-3,6	-2,9	0,1	-0,2	-0,2			
Страны Группы 20-ти с развитой экономикой	-3,8	-6,0	-6,3	-5,4	-4,5	-3,5	-0,3	-0,5	-0,5			
Страны Группы 20-ти с форм. рынком	-1,7	-4,1	-3,4	-2,6	-2,5	-2,2	0,5	0,2	0,0			
<b>Валовой долг сектора государственного управления</b>												
Весь мир	59,5	65,9	70,0	70,1	70,9	70,9	0,6	1,5	2,2			
Страны с развитой экономикой	82,0	93,7	99,7	103,5	107,6	110,2	1,0	2,1	3,0			
Соединенные Штаты	76,1	89,9	98,5	102,0	107,6	112,0	2,0	2,6	3,1			
Зона евро	69,8	79,4	85,3	88,4	91,1	92,5	0,0	1,2	2,4			
Франция	69,3	79,0	82,4	87,0	90,7	93,1	0,1	1,2	2,3			
Германия	66,7	74,4	83,2	81,5	81,6	79,8	-1,1	-0,3	-1,2			
Италия	105,8	115,5	118,4	121,4	125,3	126,6	0,4	3,9	6,5			
Испания	39,9	53,6	60,8	70,1	78,1	84,0	2,6	7,9	11,2			
Япония	196,2	216,3	219,0	233,4	241,0	246,8	0,3	2,5	3,8			
Соединенное Королевство	52,5	68,4	75,1	80,8	86,6	90,3	0,1	1,8	4,4			
Канада	71,1	83,6	85,1	85,5	86,7	84,7	1,4	2,6	2,4			
Страны с формирующимся рынком	34,7	36,7	40,8	37,8	36,4	35,0	0,0	0,7	1,2			
Китай	17,0	17,7	33,5	26,6	23,3	20,9	-0,3	1,1	2,5			
Индия	74,7	74,3	67,4	65,8	65,3	64,4	0,9	1,1	1,2			
Россия	7,9	11,0	11,7	10,5	11,2	12,1	-1,1	-0,9	-0,5			
Бразилия	63,5	66,9	65,2	66,0	64,2	62,0	1,0	0,2	-0,5			
Мексика	43,1	44,7	42,9	42,7	43,2	43,5	-0,2	-0,4	0,0			
Южная Африка	27,4	31,5	35,3	37,9	40,0	41,5	1,1	1,5	2,0			
Страны с низкими доходами	39,2	42,4	40,8	40,0	40,3	40,2	-2,1	-1,3	-1,5			
Страны Группы 20-ти	66,4	73,3	78,2	77,8	78,5	78,4	0,7	1,7	2,4			
Страны Группы 20-ти с развитой экономикой	87,6	100,1	106,4	110,2	114,6	117,4	1,1	2,2	2,9			
Страны Группы 20-ти с форм. рынком	34,8	35,9	40,8	37,1	35,3	33,8	0,1	0,8	1,5			
<i>Для справки:</i>												
Рост мир. экономики (в проц.)	2,8	-0,6	5,2	3,8	3,3	3,9	-0,1	-0,7	-0,5			

Источники: оценки и прогнозы персонала МВФ.

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

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

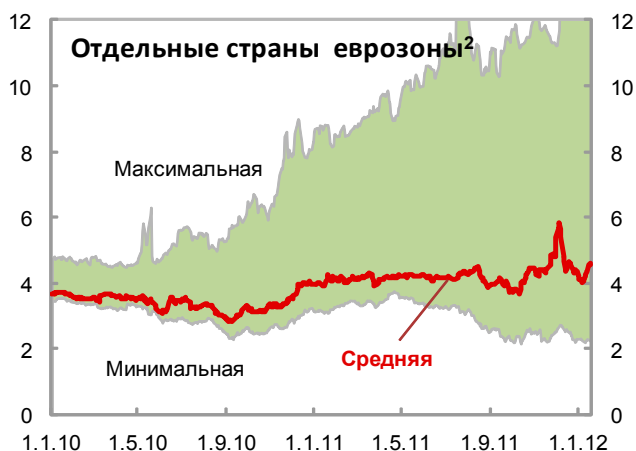
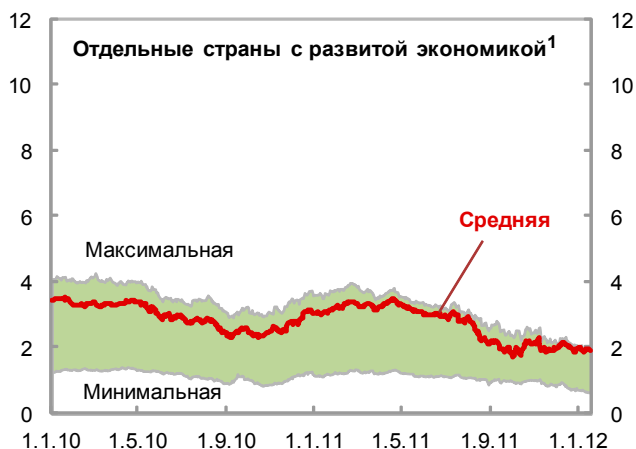
<sup>2</sup> Исключая поддержку финансового сектора.

**... подготавливается дальнейшая значительная консолидация**

- В *США* прогнозируется резкое снижение скорректированного на циклические колебания дефицита в этом году, примерно на 1½ процента ВВП. Эти прогнозы исходят из предположения о продлении Конгрессом льгот по налогу с фонда оплаты труда и выплаты пособий по безработице безработным, давно потерявшим работу, по истечении их срока в конце февраля. Без этого продления снижение скорректированного на циклические колебания дефицита превысило бы 2 процентных пункта ВВП, что стало бы самым значительным снижением за последние, по крайней мере, четыре десятилетия, и повлекло за собой отрицательные последствия для все еще неустойчивых перспектив развития экономики. Риск чрезмерно поспешной краткосрочной консолидации резко контрастирует с отсутствием прогресса в прояснении стратегии среднесрочной консолидации, в том числе неспособностью Совместного специального комитета по сокращению дефицита достичь соглашения по среднесрочной программе укрепления государственных финансов.
- Согласно прогнозам, *Япония* будет единственной ведущей страной с развитой экономикой, проводящей бюджетную экспансию в 2012 году, что отразит отчасти расходы на реконструкцию, связанные со стихийным бедствием. Совокупные расходы на реконструкцию в настоящее время прогнозируются на уровне примерно 4 процентов ВВП в 2011–2013 годы, с финансированием вначале при помощи продажи облигаций. Погашение этих облигаций со временем предусматривается посредством продажи принадлежащих государству акций и временного повышения ставки налога на корпорации на 3 года и ставок личного подоходного налога, которое разнесено на 25 лет для минимизации последствий. В рамках своей среднесрочной налогово-бюджетной стратегии правительство представит законопроект о налоговой реформе, включающий предложение о повышении в два раза ставки налога на потребление до 10 процентов к 2015 году, но этого не будет достаточно для того, чтобы отношение долга к ВВП начало снижаться.
- В *Соединенном Королевстве* оценки фактического и потенциального роста ВВП пересмотрены на понижение, ухудшив прогнозируемое общее и учитывающее циклические колебания сальдо. Для предотвращения дальнейшего замедления экономического роста правительство заявило, что будет учитывать ухудшение сальдо с учетом циклических колебаний и предоставит возможность автоматическим стабилизаторам беспрепятственно работать в ближайшие три года, наряду с перестройкой структуры корректировки, с тем чтобы сделать ее более благоприятствующей росту. При этом все же ожидается значительное снижение дефицита с учетом циклических колебаний. В целях выполнения обязательства правительства сбалансировать текущий бюджет с учетом циклических колебаний в пятилетний срок объявлено дальнейшее сокращение расходов в 2015–2017 годы.
- В *Германии* ожидаются несколько более высокие бюджетные целевые показатели на 2012 год, чем предусматривалось ранее, закрепляющие превышение показателей предыдущего года.

- Многие страны с развитой экономикой приняли новые меры для поддержки достижения своих целевых показателей дефицита. Новое правительство в *Испании* объявило первый пакет мер в размере 1,1 процента ВВП, включая сокращение расходов и временное повышение налогов на доходы, капитал и дорогие дома. В пакет также входит ограниченное повышение расходов на социальные нужды и налоговых расходов (вычет процентов по ипотечным кредитам). Проект бюджета на 2012 год будет представлен в парламент к концу марта. В *Италии* пакет мер по корректировке, утвержденный в декабре, расширит на 1¼ процента ВВП бюджетную консолидацию, предусмотренную на 2012-2014 годы, после июльского и сентябрьского пакетов (приведших к бюджетным мерам порядка 3¼ процента и 1¼ процента ВВП в текущем и будущем году, соответственно), в достаточной степени для того, чтобы сбалансировать бюджет с учетом циклических колебаний на будущий год. Основные элементы пакета включают введение вновь налогов на недвижимое имущество в случае основного места проживания и пенсионные реформы (ужесточение критериев досрочного выхода на пенсию, снижение индексации пенсий и ускорение темпов повышения пенсионного возраста). Благодаря этим и предыдущим реформам, годовые расходы на пенсии, по прогнозам, снизятся в ближайшие двадцать лет на 1¾ процентного пункта ВВП. Это самый высокий показатель среди стран с развитой экономикой (в которых прогнозируется рост расходов в среднем на 1¼ процентного пункта ВВП), несмотря на то, что исходный уровень пенсионных расходов в Италии относится к самым высоким<sup>1</sup>. После первого набора мер, принятых в сентябре, правительство Франции объявило о дополнительном бюджетном пакете на 2012–2016 годы, составляющем 1 процент ВВП, в том числе мер, составляющих 0,3 процента ВВП и принимаемых в этом году. Меры в области доходов, в том числе прекращение стимулов для инвестиций на рынках недвижимости, сосредоточены на начальном периоде и составляют более половины корректировки. Несколько ускорено проведение пенсионной реформы, так что новый пенсионный возраст (62 года) вступает в силу на год раньше, в 2017 году, и ужесточается норма роста расходов на здравоохранение. В *Греции* официальные органы примут новые меры в области доходов и расходов для корректировки сбоев экономической политики. В *Португалии* новые меры по корректировке включены в бюджет на 2012 год, включая

Рисунок 1. Распределение доходности 10-летних суверенных облигаций в отдельных странах с развитой экономикой (в процентах)



Источники: Datastream и оценки персонала МВФ.

<sup>1</sup> Включая Канаду, Германию, Японию, Швейцарию, Великобританию, США.

<sup>2</sup> Включая Австрию, Бельгию, Финляндию, Францию.

<sup>1</sup> См. "The Challenge of Public Pension Reform in Advanced and Emerging Economies" (готовится к печати).

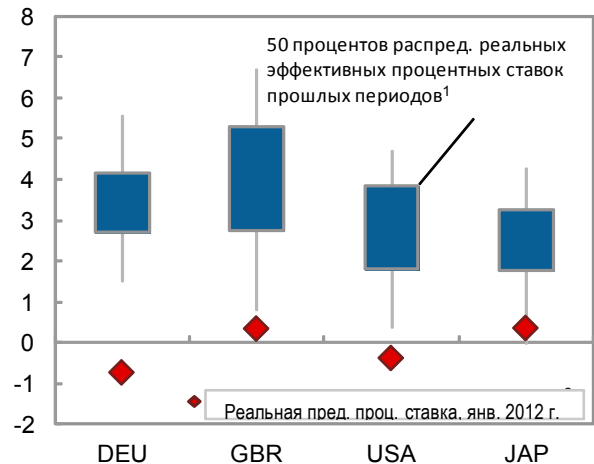
сокращение расходов, расширение базы НДС по стандартной ставке и снижение налоговых расходов. В Ирландии целевой показатель общего сальдо на 2012 год остается в целом неизменным, несмотря на значительный пересмотр роста на понижение. Ожидается улучшение сальдо с учетом циклических колебаний на 0,7 процента ВВП.

Тем не менее, рыночные процентные ставки в некоторых странах зоны евро с развитой экономикой остаются на очень высоком уровне, несмотря на некоторое снижение в последние недели (Рис. 1). Напротив, некоторые большие страны с развитой экономикой до сих пор не поддаются давлению рынка, в этих странах уровень процентных ставок остается значительно ниже уровня предыдущих периодов (Рис. 2). Подробности см. в январском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2012 года.

### Чрезмерно поспешная консолидация в 2012 году может усугубить риски снижения темпов роста

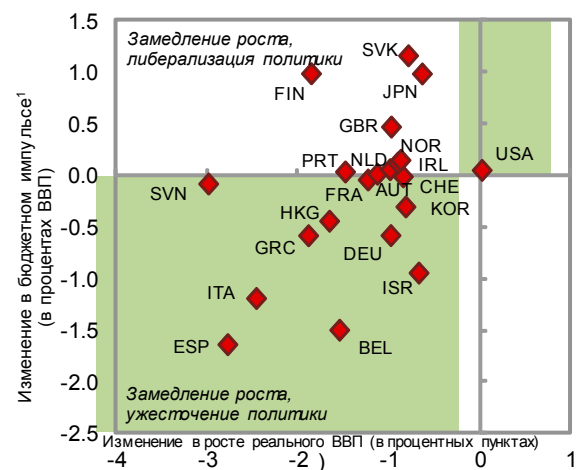
При высоком уровне дефицитов и долга во многих странах с развитой экономикой, прогнозируемые в 2012 году темпы консолидации значительны в свете слабой экономической конъюнктуры (см. январский «Бюллетень перспектив развития мировой экономики» за 2012 год). Кроме того, налогово-бюджетная политика во многих странах уже ужесточена по отношению к циклу, который прогнозировался в сентябрьском выпуске «Бюджетного вестника» за 2011 год (Рис. 3), отчасти потому, что отсутствие недорогого дополнительного финансирования вынуждает некоторые страны зоны евро принимать новые меры для выполнения существующих целевых показателей дефицита вместо того, чтобы дать возможность сработать автоматическим стабилизаторам.

Рисунок 2. Реальные эффективные процентные ставки: историческое распределение и текущий уровень (в процентах)



Источники: Bloomberg L.P.; «Международная финансовая статистика», МВФ, и оценки и прогнозы персонала МВФ.  
<sup>1</sup> Эффективные процентные ставки рассчитываются с использованием процентных платежей, деленных на сумму долга прошлого года, и дефлируются с использованием совпадающей во времени инфляции. Распределение за прошлые периоды 1989–2010 годы.  
<sup>2</sup> Реальная предельная процентная ставка рассчитывается с использованием кривой доходности каждой страны на 9 янв. 2012 года, предполагая, что срок погашения на момент выпуска зеркально отражает структуру сроков погашения каждой страны на конец 2011 года, и дефлируется с использованием прогнозов инфляции персонала МВФ.

Рисунок 3. Страны с развитой экономикой: изменение в бюджетном импульсе и рост реального ВВП, 2012 год (в процентах)



Источники: оценки и прогнозы персонала МВФ.  
 Примечание. Изменения в росте и бюджетном импульсе относятся к январскому выпуску «Бюллетеня Бюджетного вестника» за 2012 год по отношению к данным сентябрьского выпуска «Бюджетного вестника» 2011 года. Зеленым цветом выделен сектор, который указывает, что меры бюджетной политики носили более проциклический характер, чем ожидалось ранее.  
<sup>1</sup> Бюджетным импульсом называется разница между скорректированными с учетом циклических колебаний первичными сальдо за 2011 и 2012 годы. Знак минус

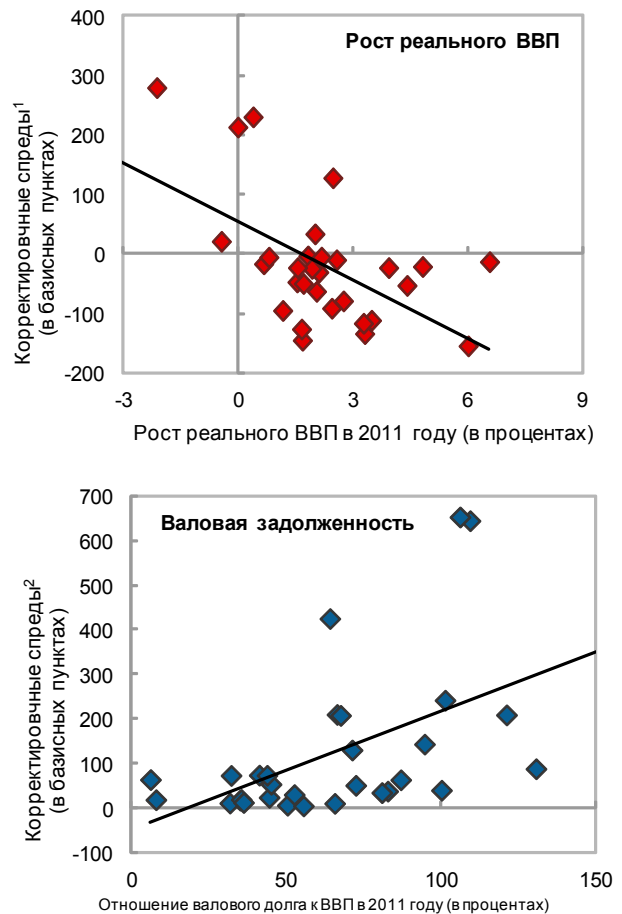


Дальнейшее снижение скорректированных на циклические колебания дефицитов может оказаться нежелательным не только с точки зрения роста, но и, возможно, рынка. Несмотря на то, что снижение дефицитов и коэффициентов долга снижает стоимость заимствования, при прочих равных условиях, уменьшение спредов в настоящее время благоприятствует и странам с развитой экономикой и более высокими темпами роста объема производства (Рис. 4). Это, вероятно, отчасти отражает беспокойство по поводу осуществимости бюджетной консолидации и платежеспособности в условиях очень низких темпов экономического роста<sup>2</sup>. Так что дальнейшее ужесточение во время спада может усугубить, а не ослабить, напряженность рынков в силу негативного воздействия на рост.

**Странам рекомендуется следить за темпом краткосрочной корректировки, но приоритетной остается среднесрочная консолидация**

В ближайшее время в большинстве стран с развитой экономикой будет проводиться достаточная бюджетная корректировка, и им следует позволить автоматическим стабилизаторам беспрепятственно работать, если это позволяют сделать соображения платежеспособности и возможности финансирования более высоких уровней дефицита. Среди этих стран, странам с очень низкими процентными ставками или другими факторами, создающими достаточное бюджетное пространство, в том числе некоторым в зоне евро, следует пересмотреть темпы бюджетной консолидации в ближайшее время. При этом выполнение внушающих доверие среднесрочных планов сокращения долга остается одной из приоритетных задач, поскольку из-за высоких уровней долга эти страны будут уязвимы в

**Рисунок 4. Рост реального ВВП, долги и корректировочные спреды**



Источники: оценки и прогнозы персонала МВФ.  
Примечание. Корректировочные спреды — фактические спреды СКД за вычетом расчетных значений, полученных из регрессионного анализа детерминант спредов 5-летних СКД для 31 страны с развитой экономикой с использованием валового долга, внутренних и внешних авуаров государственных долговых инструментов у центральных банков, первичных сальдо стран зоны евро (все — в процентах ВВП), инфляции и роста реального ВВП в качестве независимых переменных. Как указано в сносках, отдельная независимая переменная регрессии не включена в исчисление расчетных значений в каждом случае. Дополнительную информацию см. по адресу: <http://www.imf.org/external/np/speeches/2011/111811.htm>  
<sup>1</sup> Рост реального ВВП не включен в расчетные значения, которые использовались для расчета корректировочных спредов.  
<sup>2</sup> Отношение долга к ВВП не включено в расчетные значения, которые использовались для расчета корректировочных спредов.

<sup>2</sup> В принципе временное снижение темпов роста, которым обычно сопровождается ужесточение налогово-бюджетной политики, не должно повлиять на риски платежеспособности в долгосрочном плане (для которой важен потенциальный рост). При этом после четырех лет сильной нестабильности, рынки, по всей видимости, в настоящее время обращают внимание в основном на краткосрочные изменения и по этой причине отрицательно реагируют даже на временное снижение темпов роста.

случае повышения процентных ставок. В *США* в такой план должны входить меры, сдерживающие расходы на социальное обеспечение и мобилизующие доходы. В *Японии* необходима траектория корректировки, которая позволит начать понижение коэффициентов долга к середине этого десятилетия.

Однако в некоторых странах уровень рыночных процентных ставок остается очень высоким, несмотря на проведенную или планируемую значительную консолидацию бюджета. Странам, проводящим корректировку подходящими для среднесрочной перспективы темпами, доступ к финансированию в достаточном объеме — через Европейский механизм финансовой стабильности (ЕМФС) и Европейский механизм стабильности (ЕМС) — наряду с внушающими доверие механизмами, обеспечивающими приверженность этих стран бюджетной дисциплине в среднесрочной и долгосрочной перспективе, может помочь укрепить доверие к корректировке, которое имеет большое значение, по мере того как будет происходить постепенная эволюция восприятия рынком улучшения основных экономических показателей.

В этом контексте новый европейский бюджетный пакт, заключенный большинством стран ЕС в начале декабря, следует приветствовать как шаг к углублению бюджетной интеграции, хотя эта работа не завершена. Меры предусматривают включение нового бюджетного правила (вводящего верхний предел структурного дефицита на уровне  $\frac{1}{2}$  процента ВВП) с автоматическим механизмом коррекции в случае отклонений в систему законов каждой страны; усиление мониторинга и оценку бюджетных планов Европейской комиссией; а также предварительное представление Европейской комиссии странами своих планов выпуска долговых инструментов.

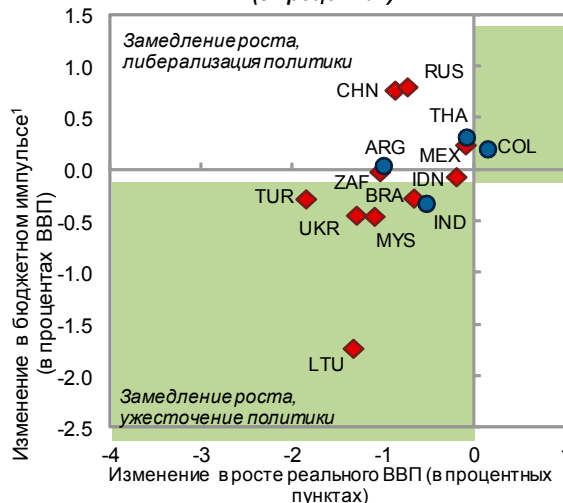
Странам необходимо без промедления ратифицировать новые меры для обеспечения действенности этих соглашений. Кроме того, с течением времени усиление бюджетной интеграции и управления следует дополнить определенным распределением бюджетных рисков в зоне евро.

### **Налогово-бюджетная политика в странах с формирующимся рынком должна отражать различия в условиях и рисках, с которыми сталкиваются эти страны**

Общие дефициты в странах с формирующимся рынком снизились в 2011 году примерно на 1 процент ВВП и примерно на  $\frac{3}{4}$  процента с учетом циклических колебаний. Рост доходов от нефти привел к резкому увеличению скорректированного на циклические колебания сальдо в России и в меньшей степени в Мексике, но снижение дефицитов, скорректированных с учетом циклических колебаний, отмечалось в прошлом году и во всех других ведущих странах с формирующимся рынком.

Более либеральный, чем ожидалось, курс налогово-бюджетной политики сопровождается ухудшением экономической конъюнктуры в некоторых странах с формирующимся рынком в этом году, но другие такие страны, напротив, ужесточают свою политику (Рис. 5). Отдельные страны с формирующимся рынком, в которых быстро растет разрыв между фактическим и потенциальным объемами производства и снижается инфляция, располагают возможностями для проведения более благоприятной для экономической активности политики ввиду относительно низких уровней долга. В других же странах высокий уровень задолженности и затяжной характер значительных дефицитов исключают принятие почти любых других мер помимо действия автоматических стабилизаторов в случае снижения темпов роста. Странам с формирующимся рынком, которые сильно зависят от доходов от биржевых товаров и внешнего притока, также необходимо осторожно оценить риски значительного и затяжного сокращения таких источников финансирования<sup>3</sup>.

Рисунок 5. Страны с формирующимся рынком: изменение в бюджетном импульсе и рост реального ВВП, 2012 год (в процентах)



Источники: оценки и прогнозы персонала МВФ.

Примечание. Изменения в росте и бюджетном импульсе относятся к январскому выпуску «Бюллетеня Бюджетного вестника» за 2012 год по отношению к данным сентябрьского выпуска «Бюджетного вестника» 2011 года. Зеленым цветом выделен сектор, который указывает, что меры бюджетной политики носили более проциклический характер, чем ожидалось ранее. Кружками обозначены страны с положительным разрывом между фактическим и потенциальным объемом производства.

<sup>1</sup> Бюджетным импульсом называется разница между скорректированными с учетом циклических колебаний первичными сальдо за 2011 и 2012 годы. Знак минус указывает на ужесточение бюджетной позиции.

- В *Китае*, при ожидаемой в этом году в целом нейтральной политике, поддержку из бюджета можно продолжить, отложив планы консолидации, при помощи снижения отчислений на социальные нужды и налогов на потребление. Существуют также возможности для увеличения инвестиций в социальное жилье. В отличие от 2008 года бюджетная поддержка будет оказываться посредством включенных в бюджет мер, способствуя прозрачности и подотчетности.
- При снижении уровня экономической активности *Бразилия* приняла пакет мер политики в поддержку бюджетной дисциплины в качестве опоры для смягчения денежно-кредитной политики как основного инструмента контрциклической политики. Таким образом, был установлен целевой показатель первичного профицита в размере 3,1 процента ВВП на 2012 год, подразумевая корректировку сальдо с учетом циклических колебаний в размере ½ процентного пункта. Объявлены некоторые адресные налогово-бюджетные меры, призванные поддержать спрос и эквивалентные приблизительно 0,2 процента ВВП, на 2011-2012 года, важна будет готовность принять компенсирующие меры налогово-бюджетной политики в случае необходимости для достижения общих бюджетных целевых показателей и целей, поставленных официальными органами.

<sup>3</sup> Налогово-бюджетная политика является лишь одним из элементов мер, принимаемых в случае спада.

В «Бюллетене перспектив развития мировой экономики» рассматриваются общие основы политики для стран с формирующимся рынком.



- В *Индии* в этом году прогнозируется снижение скорректированного на циклические колебания дефицита примерно на  $\frac{1}{2}$  процента ВВП. При этом возможности либерализации налогово-бюджетной политики в случае замедления роста ограничены все еще высокими уровнями дефицита и долга. В случае значительного снижения объема производства, любая возможная экспансия должна быть незначительной и сосредоточиться на статьях с большим мультипликатором, таких как косвенные налоги и накопившиеся капитальные проекты, а не на дополнительных субсидиях.