

АНАЛИТИЧЕСКОЕ РЕЗЮМЕ

Дальнейшие успехи в сокращении дефицитов в странах с развитой экономикой и постепенное улучшение внешнеэкономических условий уменьшили краткосрочные бюджетные риски, но мировые перспективы при этом остаются менее благоприятными, и многим странам с развитой экономикой предстоит длительный, трудный и неизведанный путь к устойчивости государственных финансов. Дефициты в странах с развитой экономикой в прошлом году снизились примерно на $\frac{3}{4}$ процента ВВП с поправкой на циклические колебания и в 2013 году, по прогнозам, будут сокращаться несколько быстрее. Благодаря неуклонному проведению консолидации после наиболее острого периода кризиса в 2009 году многие страны с развитой экономикой сейчас приблизились к достижению первичного профицита, что позволит им стабилизировать коэффициент своего долга. Хотя такое событие является важным рубежом, это — только первый шаг. Высокий уровень долга, даже стабильный, замедляет потенциальный рост, сдерживает возможности для дискреционной политики в будущем и оставляет экономику уязвимой по отношению к новым потрясениям на рынке. Резкое увеличение государственного долга еще не привело к быстрому повышению процентных ставок во многих странах с развитой экономикой, но низкие ставки вряд ли будут сохраняться перманентно, особенно если они отчасти объясняются весьма либеральными денежно-кредитными условиями, которые, в конечном счете, изменятся коренным образом. Кроме того, структурные сдвиги на рынках суверенных долговых обязательств могут постепенно ухудшить особый статус, которым пользуются сейчас такие страны, как Япония и США. Кроме того, в условиях все еще медленного продвижения реформы финансового сектора, остается значительным потенциал возникновения условных обязательств в результате будущих потрясений в финансовом секторе. По всем этим причинам просто стабилизация долга в странах с развитой экономикой на текущих уровнях будет пагубной для среднесрочных и долгосрочных перспектив развития экономики.

Поэтому настойчивые действия в области консолидации в целях снижения коэффициентов задолженности до более обоснованных уровней имеют важнейшее значение, хотя на практике трудно определить с точностью, какая величина государственного долга является осмотрительной. Ряд стран с развитой экономикой сейчас находятся в пределах примерно 1 процентного пункта от первичного профицита, который, при условии его сохранения, обеспечит снижение их коэффициентов долга до 60 процентов ВВП к 2030 году. Но даже сохранение на протяжении времени этих профицитов может оказаться сложным. В целом примерно одна треть стран с развитой экономикой, на долю которых приходится около 40 процентов мирового ВВП, все еще сталкивается с серьезными проблемами налогово-бюджетной политики. Большинство этих стран никогда не имело долга

в объемах, подобных текущим, и уж точно не в течение десятилетий. Им будет необходимо принять беспрецедентные бюджетные меры для снижения коэффициентов долга до традиционных норм, даже если это произойдет на протяжении сравнительно длинного временного горизонта.

Хотя достижение достаточно высокого первичного профицита, а затем его сохранение в течение продолжительного периода будут трудными, каких-либо альтернативных быстрых решений не существует. Высокий уровень инфляции, призванный уменьшить реальную стоимость долга, или реструктуризация долга повлекут за собой значительные и долговременные экономические и социальные издержки, поэтому к таким вариантам не следует прибегать с легкостью. Приватизация государственных активов может способствовать процессу корректировки, но объема реализуемых активов в большинстве стран с развитой экономикой недостаточно для существенного снижения долга. Масштабы бюджетной консолидации, требующейся каждой стране с развитой экономикой, зависят от ее первоначальных условий, конечных целей и макроэкономических условий, складывающихся в промежуточный период. Но для достижения быстрых результатов в снижении коэффициентов долга будет крайне важно сохранять по возможности минимальную разницу между процентной ставкой по государственному долгу и темпами роста экономики. В большинстве случаев есть возможности для проведения структурных реформ с целью повышения потенциала роста, что должно помочь быстрее уменьшить отношение долга к ВВП как за счет ускорения роста сальдо бюджета, так и за счет эффектов знаменателя. Безусловно, ускорение экономического роста аналогичным образом поможет снизить социальные издержки бюджетной консолидации и сделать ее более политически приемлемой. Для поддержания низких процентных ставок будет крайне необходимо, чтобы страны с развитой экономикой, имеющие высокий уровень задолженности, продолжали проводить политику, которая обеспечит сохранение доверия со стороны участников рынка.

Основные элементы требуемого пакета мер политики хорошо известны: прежде всего, среди них выделяется принятие и осуществление четкого и заслуживающего доверия плана снижения коэффициентов долга в среднесрочной перспективе.

Продолжительное отсутствие таких планов в Японии и США по-прежнему вызывает значительное беспокойство, особенно с учетом введения нового краткосрочного стимула в Японии (хотя и временного) и недостаточного продвижения мер по восстановлению среднесрочной устойчивости бюджета, в том числе реформы социальных программ, в Соединенных Штатах. Такой план мог бы также позволить США предотвратить чрезмерно масштабное ужесточение налогово-бюджетной политики, которое возникло бы при продолжении секвестра расходов, начавшегося в марте, после окончания текущего финансового года. При проведении политики

на ближайшую перспективу официальным органам в странах с развитой экономикой следует сосредоточить внимание на структурных сальдо. Если это позволяют финансовые условия, им следует позволить автоматическим налогово-бюджетным стабилизаторам действовать в полном объеме, чтобы избежать проциклической политики, которая бы усилила замедление экономического роста (при этом также обеспечив, что любое неожиданное повышение роста будет использовано для ускоренного погашения долга). Однако ряду стран с развитой экономикой, где частный спрос был хронически недостаточным, следует подумать о сглаживании темпов консолидации, если у них есть возможности для проведения такого маневра в налогово-бюджетной политике.

Динамика долга в большинстве стран с формирующимся рынком и стран с низкими доходами оставалась относительно позитивной благодаря отрицательной разнице между процентными ставками и темпами роста, и эти страны в целом в полном объеме задействовали автоматические стабилизаторы, сделав паузу в базовой бюджетной корректировке. Большинство из них планирует продолжать эти меры в текущем году. Страны с низким уровнем государственного долга и дефицита могут себе позволить продолжать нейтральный курс в бюджетной политике в ответ на ухудшение мировых перспектив. Но страны с относительно высоким или быстро растущим уровнем долга подвергаются серьезным рискам, особенно при повышении эффективных процентных ставок по мере нормализации денежно-кредитной политики в развитых странах и уменьшении льготного финансирования из стран с развитой экономикой. Многие арабские страны с переходной экономикой исчерпали свои бюджетные резервы, им необходимо сдерживать растущие дефициты и уровни долга. Широкое распространение энергетических субсидий делает цены на биржевые товары дополнительным источником уязвимости во многих странах с формирующимся рынком и странах с низкими доходами. Реформа субсидий, повышение доходов от налогов на потребление и расширение базы налогообложения помогут с проведением консолидации. Экспортерам биржевых товаров также необходимо наращивать не связанные с ресурсами поступления и создать бюджетные основы для ограничения краткосрочной волатильности и обеспечения долгосрочной устойчивости государственных финансов.