



Бюджетные экспансии Что действует

Структура налогово-бюджетной политики тесно связана с продолжительностью финансового кризиса

Эмануэль Балдаччи и Санджив Гупта

Рабочий на строительных лесах на стройке в городе Интань китайской провинции Цзянси.

БЮДЖЕТНЫЕ меры, такие как снижение налогов и увеличение расходов, были основными антикризисными мерами, принятыми правительствами для преодоления текущего мирового финансового кризиса.

Все страны Группы 20-ти (см. вставку «Группа 20-ти») приняли пакеты дискреционных бюджетных мер по борьбе с экономическим спадом, который начался в середине 2007 года после финансового и банковского кризиса, берущего начало на ипотечном рынке США. Эти программы, которые были приняты специально для повышения совокупного спроса в период экономического спада, обошлись приблизительно в 2 процента валового внутреннего продукта (ВВП) стран Группы 20-ти в 2009 году, и их стоимость прогнозируется на уровне 1,6 процента ВВП в 2010 году (МВФ, 2009 год).

Эти экспансионистские меры налогово-бюджетной политики начали компенсировать снижение спроса со стороны частного сектора в странах Группы 20-ти, но пока рано говорить о том, помогут ли они сократить продолжительность спада и стимулировать экономический рост в среднесрочной перспективе. Имеет ли значение, что предпочтут правительства для борьбы с рецессией в ближайшие три-пять лет: снижение налогов или увеличение расходов? Важно ли, какие налоги будут снижать правительства: налоги на потребление или прибыль, или какие они увеличат расходы: на текущее потребление или инвестиции? Мы рассматриваем эти вопросы, используя данные за предыдущие периоды банковских кризисов прошлого, которые вызвали более серьезные

и затяжные спады, чем те, корни которых уходили в реальную экономику (Baldacci, Gupta, and Mulas-Granado, 2009).

Сальдо бюджета ухудшатся

Дискреционные программы, принятые в целях борьбы с глобальной рецессией, внесли вклад в увеличение дефицита правительств. Кроме того, в результате спада экономической активности и падения стоимости активов снизились доходы государства и увеличились расходы на действующие социальные программы, такие как страхование на случай безработицы. В среднем бюджетные сальдо в странах Группы 20-ти, согласно прогнозам, ухудшатся в 2009 году приблизительно на 7 процентов ВВП по сравнению с предкризисным периодом. На дискреционные меры приходится почти треть увеличения дефицита. Дискреционный бюджетный стимул был несколько более значительным в странах с формирующимся рынком, социальные программы которых ограничены, а доходы ниже. С другой стороны, в странах группы 20-ти с развитой экономикой увеличение дефицита было вызвано, в основном, автоматическим увеличением расходов на такие действующие социальные программы, как страхование по безработице и социальная помощь.

В большинстве случаев бюджетный стимул включал увеличение государственных расходов. Более двух третей дискреционного стимула пришлось на меры в отношении расходов в 2009 году, а остальные меры привели к снижению налогов. На инвестиции в инфраструктуру приходится почти половина мер стимулирования в странах Группы 20-ти с формирующимся рынком, по сравнению с приблизительно одной пятой в развитых экономиках стран Группы 20-ти. На снижение налогов, в частности налога на доходы корпораций и физических лиц, приходится значительная доля бюджетного стимула в странах с развитой экономикой.

Крупнейшие экономики мира

Так называемая Группа 20-ти представляет многие из крупнейших стран мира с развитой экономикой и с формирующимся рынком, на которые приходится около 80 процентов мирового объема производства и торговли. Группа 20-ти, в которую входят 19 стран и Европейский союз, стала основным форумом для обсуждения ведущими странами мировой экономической конъюнктуры и возможных необходимых коллективных действий. Из стран с развитой экономикой в Группу 20-ти входят Австралия, Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Франция, Южная Корея и Япония. К странам этой группы с экономикой с формирующимся рынком относятся Аргентина, Бразилия, Китай, Индия, Индонезия, Мексика, Россия, Саудовская Аравия, Южная Африка и Турция.

Экономические спады и налогово-бюджетная политика

Роль налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики в периоды экономических спадов тщательно изучена. Налогово-бюджетная и денежно-кредитная политика компенсируют последствия сокращения объема производства в период экономического спада, сокращение кредита и снижение цен на активы (Claessens, Kose, and Terrones, 2008). Налогово-бюджетная политика представляется особенно эффективной в сокращении продолжительности рецессии. Это говорит о том, что энергичный антициклический курс налогово-бюджетной политики,

противостоящий направлению тренда экономики при помощи снижения налогов или увеличения расходов, уместен в период экономического спада, и что бюджетный стимул должен быть значительным, достаточно длительным, диверсифицированным, условным, коллективным и устойчивым (Spilimbergo and others, 2008). При этом свидетельств результативности налогово-бюджетной политики в периоды системных банковских кризисов немного. Это ограничивает наше понимание того, как текущий пакет мер стимулирования повлияет на продолжительность этого кризиса.

Ряд факторов может ослабить действенность бюджетной экспансии во время более серьезных и длительных спадов, вызванных финансовыми кризисами.

- Резкое падение совокупного спроса требует усиления бюджетного стимула для поддержки экономики по сравнению обычной рецессией.

- Проведение налогово-бюджетной политики затруднено, поскольку возможности потребителей расходовать средства ограничены их финансовыми трудностями. Последнее ведет к замораживанию рынка капитала, снижению стоимости залогового обеспечения и ужесточению стандартов кредита кредиторами, а все это ограничивает доступ частных потребителей к кредитам на фоне серьезных потерь доходов.

- Правительствам трудно финансировать бюджетные экспансии в глобальных условиях усиления несклонности к риску. Хотя это бывает особенно важно в странах с высоким исходным уровнем задолженности или высоким кредитным риском, общее распространение мнения об увеличении риска кредитования органов государственного управления может повлиять на выпуск суверенных облигаций даже в экономиках с более высоким рейтингом. Однако этот эффект может быть частично компенсирован ослаблением инфляционного давления и перераспределением финансовых рынков на более надежные активы.

Системные банковские кризисы и налогово-бюджетная политика

Мы использовали новые данные об эпизодах финансовых кризисов, составленные в работе Laeven and Valencia (2008), для изучения эффективности налогово-бюджетной политики при системных банковских кризисах. Эта база данных включает 118 эпизодов финансовых кризисов, которые произошли в 99 странах в период с 1980 по 2008 год. Эти кризисы отличались от стандартных спадов тем, что они возникли из-за серьезных системных сбоев в банковской системе. Финансовые кризисы, как правило, связаны с более значительными экономическими потерями, чем обычные спады: сокращение объема производства составило 3 процента ВВП

в периоды рецессии по сравнению с более чем 6 процентами ВВП при финансовых кризисах.

Финансовые кризисы продолжались в среднем по два с половиной года (см. рис. 1), причем 85 процентов эпизодов длились от одного до четырех лет. Самый длительный продолжался восемь лет. Эти кризисы также дорого обходятся экономике. Снижение темпов роста ВВП с самой высокой до самой низкой точки превысило 5 процентных пунктов в течение среднего эпизода шока. Кризисы также оказали сильное воздействие на бюджетные агрегаты: во время кризиса государственный долг увеличился приблизительно на 30 процентных пунктов ВВП (см. рис. 2), что объяснялось значительным ухудшением первичного сальдо бюджета. Падение сбора доходов, а также рост государственных расходов способствовали ухудшению сальдо бюджета. Эти результаты сходны с оценками влияния нынешнего кризиса на объем производства и государственный долг в странах Группы 20-ти и оценками, изложенными в других исследованиях финансовых кризисов (Reinhart and Rogoff, 2009).

Помогли ли бюджетные экспансии сократить продолжительность финансовых кризисов? Наши результаты, основанные на регрессионном анализе факторов, влияющих на продолжительность кризиса, дают положительный ответ. Увеличение государственных расходов и снижение налогов повысили совокупный спрос, заменяя снижающееся частное потребление. Государственные инвестиции также способствовали компенсации спада частных инвестиций. Увеличение дефицитов привело к сокращению продолжительности кризиса в нашей выборке (см. рис. 3). Увеличение дефицита бюджета на 1 процент ВВП сокращает продолжительность кризиса почти на два месяца. Это означает, что бюджетная экспансия в масштабах, сходных со средней величиной экспансии с проведенной странами Группы 20-ти во время нынешнего глобального финансового кризиса, может сократить продолжительность спада почти на год по сравнению с базисным сценарием, в котором дефицит бюджета остается таким же, как в предкризисном периоде.

Структура налогово-бюджетной политики

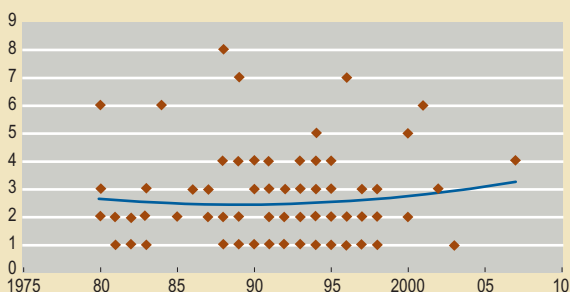
Мы также обнаружили, что структура бюджетной экспансии — ее распределение между текущими расходами, инвестиционными расходами или снижением налогов — имеет значение. Рост государственного потребления (государственных закупок товаров и услуг, и заработной платы) и снижение налогов на доходы сокращают продолжительность финансовых кризисов. Например, в результате 10-процентного увеличения доли государственного потребления в бюджете продолжительность кризиса сокращается на три-четыре месяца больше, чем только благодаря увеличению дефицита бюджета. Но этого нельзя ска-

Рисунок 1

Сроки кризисов

Финансовые кризисы в период с 1980 по 2008 год продолжались в среднем по 2,5 года. Самый продолжительный длился 8 лет.

(Продолжительность кризиса, в годах)



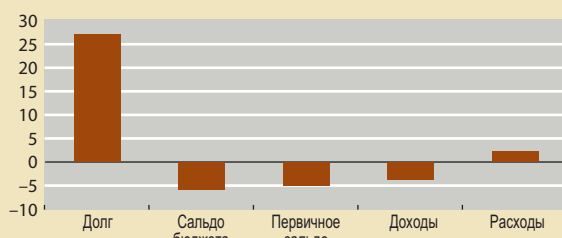
Источник: расчеты авторов.

Рисунок 2

Дорогостоящие спады

Государственный долг в среднем вырос почти на 30 процентов ВВП во время финансовых кризисов, в то время как дефициты бюджета возросли в среднем на 5 процентов ВВП.

(В процентах ВВП)



Источник: расчеты авторов.

Примечание. На рисунке показаны 118 эпизодов финансовых кризисов в период с 1980 по 2008 год.

заты о капитальных расходах. Чем это объясняется? Мы полагаем, что реализация капитальных проектов в целом занимает больше времени, чем непосредственное повышение спроса посредством государственных закупок товаров и услуг. Эта картина, по всей видимости, соответствует темпам выплаты средств по текущим бюджетным пакетам. Многие страны Группы 20-ти быстро снизили налоги и увеличили государственное потребление и трансферты. Тем не менее, процедуры ассигнования бюджетных средств, трансфертов субнациональным органам государственного управления, закупок и платежей подрядчикам замедлили выделение средств на некоторые капитальные проекты (Horton, Kumar, and Mauro, 2009).

Структура налоговых мер также имеет большое значение: снижение налогов на потребление было более эффективным, чем снижение налогов на доходы. Это объясняется тем, что снижение таких налогов, как налог на добавленную стоимость и налог с продаж, быстро стимулирует частное потребление, в то время как экономия от снижения подоходного налога может частично пойти в сбережения. Снижение налога на потребление помогает поддержать внутренний спрос, особенно когда снижение стоимости активов, потеря доходов и растущая безработица ограничивают возможности населения расходовать средства.

Важную роль сыграли и другие факторы. Кризисы, которым предшествовал кредитный бум, как правило, оказывались более длительными. Кризисы, во время которых правительство предоставляло (или расширяло) гарантию банковских депозитов, были короче, чем кризисы, во время которых правительства не принимали таких мер финансовой защиты. Закрывшиеся обанкротившихся банков и решительное вмешательство государства в работу финансовых рынков также помогали преодолевать кризисы.

Анализ также показал, что структура налогово-бюджетной политики влияет на создание условий, способствующих экономическому росту через пять лет после кризиса. Антикризисные меры налогово-бюджетной политики с большей долей государственных инвестиций, возможно, не помогли сократить период спада в такой степени, как расходы на потребление, но оказали положительное влияние на рост объема производства в среднесрочной перспективе. В нашем регрессионном анализе эпизодов кризисов увеличение доли капитальных расходов в бюджете на 1 процент повысило темпы роста после кризиса приблизительно на треть процента в год. По всей видимости, среднесрочные капиталовложения способствуют росту, устраи-

вая узкие места в инфраструктуре и повышая конкурентоспособность частного сектора. Снижение подоходного налога также связано с положительным воздействием на рост. Оно устранило перекосы, отрицательно сказывающиеся на долгосрочных экономических показателях.

Эти результаты обращают внимание на потенциальный компромисс между ролью налогово-бюджетной политики в поддержке совокупного спроса в краткосрочной перспективе и ее вкладом в рост производительности в среднесрочной перспективе. Они указывают на необходимость в оценке структуры пакета бюджетных стимулов до их осуществления, так как различные краткосрочные и среднесрочные бюджетные мультипликаторы могут повлиять на показатели налогово-бюджетной политики во время кризиса и впоследствии.

Налогово-бюджетная политика и устойчивость долговой ситуации

При этом недостаточное бюджетное пространство, то есть возможность увеличить расходы без угрозы для платежеспособности бюджета, и соображения устойчивости ситуации с государственным долгом могут ограничить эффективность бюджетной экспансии во время кризисов. Отсутствие бюджетного пространства в странах с высоким отношением долга государственного сектора к ВВП до кризиса не только ограничивает возможности правительства по проведению антициклической политики, но и снижает эффективность бюджетного стимула и качество бюджетных показателей. Например, в странах с относительно высоким уровнем задолженности кризисы продолжались почти год дольше, а положительное влияние бюджетной экспансии сводил на нет высокий уровень государственного долга. Наши расчеты показывают, что высокий исходный уровень государственного долга затрудняет выход из кризиса и ограничивает возможность экспансионистской бюджетной политики по поддержке роста объема производства. Аналогичные результаты получены для стран с более низкими доходами на душу населения, поскольку в этих странах ограниченное бюджетное пространство, более низкий технический потенциал осуществления планов бюджетного стимулирования и более сильные макроэкономические риски, включая подверженность внешним потрясениям, сокращают масштабы и действенность бюджетной экспансии во время кризисов. ■

Эмануэль Балдаччи — заместитель начальника отдела и Санджив Гупта — первый заместитель директора Департамента по бюджетным вопросам МВФ.

Литература:

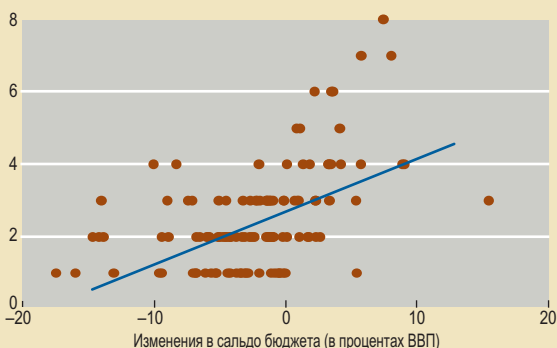
- Baldacci, Emanuele, Sanjeev Gupta, and Carlos Mulas-Granados, 2009, "How Effective Is Fiscal Policy Response in Systemic Banking Crises?" IMF Working Paper 09/160 (Washington: International Monetary Fund).
- Claessens, Stijn, M. Ayhan Kose, and Marco Terrones, 2008, "What Happens During Recessions, Crunches, and Busts?" IMF Working Paper 08/274 (Washington: International Monetary Fund).
- Horton, Mark, Manmohan Kumar, and Paolo Mauro, 2009, "The State of Public Finances: A Cross-Country Fiscal Monitor," IMF Staff Position Note 09/21 (Washington).
- International Monetary Fund (IMF), 2009, "The State of Public Finances: A Cross-Country Fiscal Monitor," IMF Staff Position Note 09/25 (Washington: International Monetary Fund).
- Laeven, Luc, and Fabian Valencia, 2008, "Systemic Banking Crises: A New Database," IMF Working Paper 08/224 (Washington: International Monetary Fund).
- Reinhart, Carmen, and Kenneth Rogoff, 2009, "The Aftermath of Financial Crises," NBER Working Paper 14656 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Spilimbergo, Antonio, Steve Symansky, Olivier Blanchard, and Carlo Cottarelli, 2008, "Fiscal Policy for the Crisis," IMF Staff Position Note 08/01 (Washington: International Monetary Fund).

Рисунок 3

Спасительные дефициты

Существовала тесная корреляция между значительными дефицитами государственного бюджета и более короткими рецессиями с 1980 по 2008 год.

(Продолжительность спада, в годах)



Источник: расчеты авторов.

Примечание. На рисунке показаны 118 эпизодов финансовых кризисов в период с 1980 по 2008 год.