

Как справляться с взлетами и падениями цен на биржевые товары



Витор Гаспар

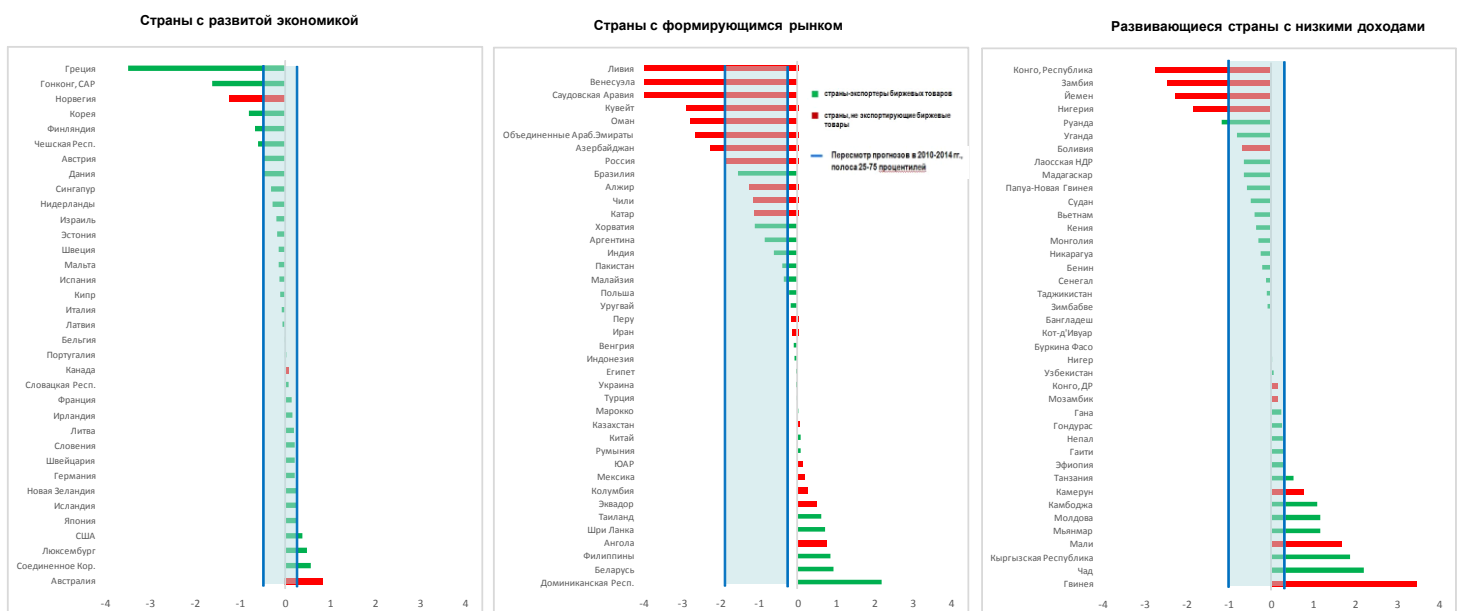
7 октября 2015 года

Мировая экономика переживает значимые сдвиги и связанную с ними неопределенность.

- Произошло резкое падение цен на биржевые товары, что негативно сказалось на странах-экспортерах.
- Процесс изменения в балансе роста Китая и перспективы повышения процентных ставок в США создают существенные и связанные с большими издержками вторичные эффекты для других стран.
- Эти и другие факторы ставят непростые задачи в бюджетной сфере, особенно в странах с формирующимся рынком.

Со времени нашей апрельской оценки произошло существенное ухудшение состояния бюджета (измеряемого первичным сальдо) в странах с формирующимся рынком и в странах-экспортерах биржевых товаров (рис. 1). И это вылилось в повышение уровня государственного долга.

Рисунок 1. Пересмотр первичного сальдо по сравнению с апрелем 2015 года (В процентах ВВП)



Поэтому представляется своевременным посвятить этот выпуск Бюджетного вестника вопросам проведения налогово-бюджетной политики в условиях неопределенности, уделяя особое внимание факторам неопределенности, создаваемым колебаниями цен на биржевые товары.

Взлет и падение государственных поступлений от биржевых товаров

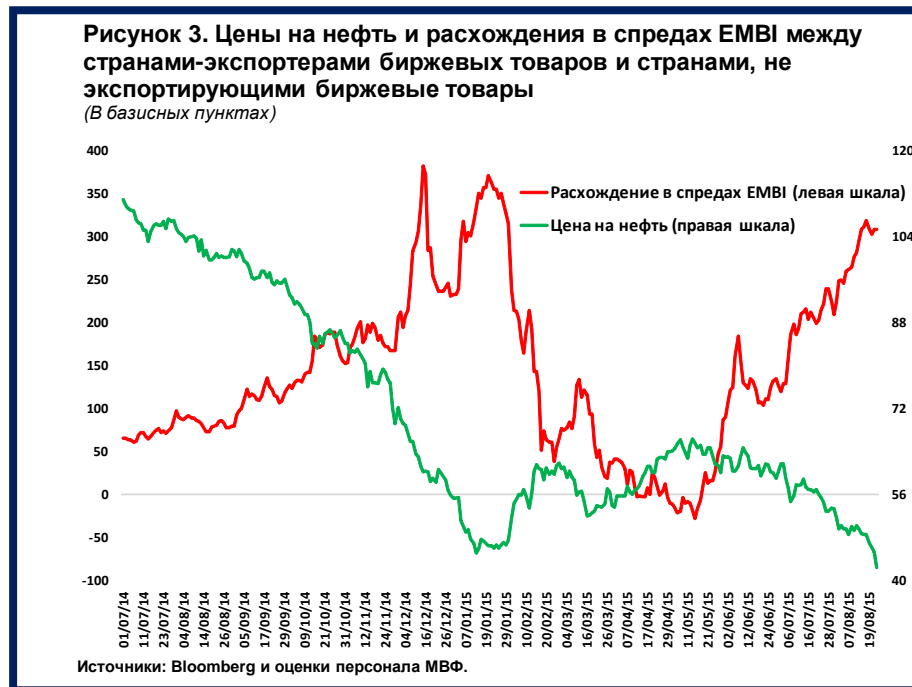
Недавнее резкое падение цен на биржевые товары напомнило нам о том, что эти цены являются изменчивыми и весьма непредсказуемыми. История показывает, что в периоды взлетов и падений колебания цен на биржевые товары могут составлять до 40–80 процентов. Кроме того, эти сдвиги в ценах могут быть очень стойкими.

Стал определенно заметен факт, что налогово-бюджетная политика играет ключевую роль в передаче воздействия цен на биржевые товары на остальную экономику. Это происходит, по крайней мере, по двум причинам. Во-первых, в странах, где правительства в значительной мере опираются на поступления от биржевых товаров, цены на биржевые товары обычно вызывают значительные колебания в государственных поступлениях. Вторая причина заключается в том, что изоляция государственных расходов от изменчивости поступлений оказалась исключительно сложной задачей. Вследствие этого расходы в этих странах имеют выраженный проциклический характер — они увеличиваются в периоды высоких цен и падают вместе с этими ценами.

В этот раз наблюдалась та же ситуация. Резкое падение цен на биржевые товары вызывает очень крупные последствия для бюджета. В 2015 году первичное сальдо бюджета в странах-экспортерах биржевых товаров ухудшилось в среднем на 5 процентных пунктов ВВП, а в таких странах, как Саудовская Аравия и Венесуэла, это ухудшение было особенно сильным. Описанная динамика является результатом крупного поворота в тенденции, отмечавшейся в годы подъема цен, к получению непредвиденно крупных бюджетных поступлений в странах-экспортерах биржевых товаров. На настоящий момент эти непредвиденные поступления сократились примерно вдвое (рис. 2).



И не только уменьшились поступления, но и условия внешнего финансирования для стран-экспортеров биржевых товаров стали более жесткими, что делает финансирование расходов более трудным и дорогостоящим (рис. 3). В самом деле, мировые финансовые рынки отличаются особой безжалостностью — условия финансирования, как правило, существенно ухудшаются именно в те периоды, когда странам-экспортерам биржевых товаров требуется финансирование.

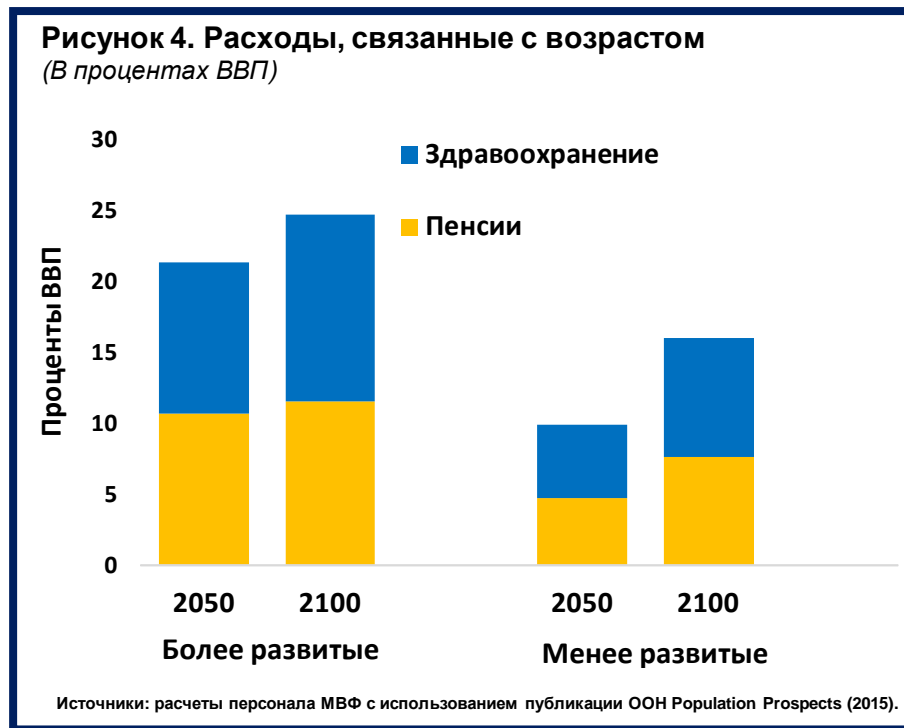


Страны-экспортеры биржевых товаров, которые накопили буферные резервы в годы подъема цен или имели более легкий доступ к рынкам капитала, например, Чили, страны Персидского залива и Норвегия, находятся в более благоприятных условиях, для того чтобы поддерживать государственные расходы. При этом во многих других странах бюджет оказался под напряжением.

Всем странам-экспортерам биржевых товаров необходимо будет адаптировать государственные расходы к более низкому уровню поступлений от биржевых товаров, при этом в максимальной степени защищая жизненно важные статьи капиталовложений и социальных расходов. Темпы консолидации будут зависеть от наличия буферных резервов и степени доступа к рынкам. Последнее принципиальным образом зависит от того, вызывают ли доверие бюджетные основы страны.

Что можно сказать о странах, не являющихся экспортерами биржевых товаров? Сальдо бюджета в странах с формирующимся рынком и странах с низкими доходами также ухудшились вследствие менее благоприятных перспектив роста и других факторов, характерных для конкретных стран. Большой оптимизм вызывает то, что перспективы стран с развитой экономикой в целом остались без изменений по сравнению с ситуацией в апреле, поскольку умеренный подъем идет в целом согласно предыдущим прогнозам.

Но наше давнее предупреждение относительно высокого уровня государственного долга и его негативного влияния на экономику остается весьма актуальным. В странах с развитой экономикой и в некоторых странах с формирующимся рынком долг достиг чрезвычайно высокого уровня, и, что только ухудшает ситуацию, эти страны несут огромные будущие обязательства в связи с возрастом населения. По нашим оценкам, расходы на здравоохранение и пенсии увеличатся к концу века до 25 процентов ВВП в странах с развитой экономикой и до 16 процентов ВВП в менее развитых странах (рис. 4). В конце месяца в Токио мы представим важные новые свидетельства бюджетных последствий, вызываемых демографическими тенденциями.



Как добиться процветания вопреки резким сдвигам

Учитывая масштабы представленных выше проблем, ключевой вопрос заключается в том, как правительствам управлять государственными финансами, чтобы решить эти ошеломляющие долгосрочные проблемы, одновременно справляясь со значительными рисками и факторами неопределенности в ближайшей перспективе.

Ответ на этот вопрос, который также является одним из основных тезисов данного Бюджетного вестника, заключается в том, что можно добиться лучших результатов проведения налогово-бюджетной политики в условиях неопределенности за счет введения надежной и последовательной системы управления риском. И мы считаем, что эта система должна строиться на четырех основах.

Во-первых, поступления бюджета должны в основном формироваться за счет налогообложения с широкой базой, опирающегося на сильную систему, обеспечивающую соблюдение

установленных норм. В случае стран-экспортеров биржевых товаров более эффективная мобилизация поступлений может сглаживать изменчивость доходов. Одним из особых вопросов является налогообложение многонациональных корпораций. Эти реформы могут быть элементом стратегий бюджетной консолидации, которая должна быть проведена в странах-экспортерах биржевых товаров.

Во-вторых, одной из приоритетных задач остается повышение эффективности расходов, в том числе проведение реформы энергетических субсидий, и ее решение может облегчить проведение бюджетной консолидации. Это также с очевидностью справедливо для основных областей, обеспечивающих устойчивость и широкую базу роста, таких как государственные инвестиции, здравоохранение и образование.

В-третьих, важно иметь такие бюджетные основы, которые помогают странам формировать сбережения в благоприятные периоды, чтобы защитить ими расходы при ухудшении ситуации. В странах-производителях биржевых товаров при создании этих сбережений требуется обеспечивать надлежащий баланс между накоплением финансовых активов, инвестициями в физическую инфраструктуру и вложениями в людей за счет расходов на здравоохранение и образование. Кроме того, принципиально важно уже сейчас начать введение более надежных основ, которые могут помочь странам справляться с будущей неопределенностью.

И, в-четвертых, жизненно важную роль играет качество институциональной системы. Бюджетные правила и процедуры важны, но они должны опираться на более широкую социальную и политическую приверженность соблюдению этих правил и законов.

Эти основы существенны для всех стран, но они особенно принципиальны для богатых природными ресурсами стран, где условия управления государственными финансами намного сложнее. И МВФ по-прежнему готов оказывать поддержку своим странам-членам в формировании этих основ, не только в форме результатов анализа, которые я сегодня представляю, но и в контексте регулярных обсуждений политики со странами и предоставляемой нами масштабной технической помощи.

Витор Гаспар — гражданин Португалии, директор Департамента по бюджетным вопросам Международного Валютного Фонда. До работы в МВФ он занимал различные руководящие должности, связанные с вопросами политики, в Банке Португалии, в том числе в последнее время — должность старшего советника. В 2011–2013 годах занимал должность государственного министра и министра финансов Португалии. В 2007–2010 годах возглавлял Бюро советников по вопросам европейской политики в Европейской комиссии, а в период с 1998 по 2004 год был генеральным директором по исследованиям в Европейском центральном банке. Г-н Гаспар имеет степень доктора наук и постдокторскую ученую степень по экономике Университета Нова в Лиссабоне; он также учился в Католическом университете Португалии.