

Аргументы в пользу целевых налогово-бюджетных стимулов

Комментарий Доминика Стросс-Кана

Опубликовано в газете *Financial Times*

30 января 2008 года

Во всем мире происходит снижение экономической активности: продолжаются проблемы в секторе жилья США, сохраняется напряженность в финансовых системах США и стран Европы, и начинают замедляться темпы роста в остальных странах мира. Разумеется, с точки зрения Международного Валютного Фонда среднесрочные соображения имеют исключительно важное значение. Вместе с тем это не исключает возможности проведения эффективных контрциклических мер.

Наши последние прогнозы, опубликованные во вторник, указывают на заметное снижение экономической активности в США и более умеренное, но все же значительное снижение активности в других промышленно развитых странах. Точные сроки снижения экономической активности в странах с формирующимся рынком не вполне ясны, но мы полагаем, что оно, скорее, может наступить раньше, чем позже, учитывая их тесные связи с промышленно развитыми странами.

Что надлежит делать разработчикам экономической политики во всем мире, если темпы роста замедлятся так резко, как предполагается? В последние годы многие страны напряженно работали над укреплением доверия к денежно-кредитной политике, так что инфляционные ожидания находятся на низком и стабильном уровне. Во многих странах налогово-бюджетная политика переведена на более устойчивую основу для решения проблем, связанных со сложными демографическими условиями, включая растущее число иждивенцев по мере старения населения. Кроме того, ведущие промышленно развитые страны и страны с формирующимся рынком объединяют усилия, направленные на сокращение среднесрочных глобальных дисбалансов между сбережениями и инвестициями, посредством координируемых МВФ многосторонних консультаций.

Благодаря этой напряженной работе в настоящее время существует возможность для противодействия экономическому спаду при помощи мер политики. Главным «оборонительным рубежом» остается денежно-кредитная политика. Если темпы экономического роста замедляются, а инфляция остается под контролем, существует возможность для снижения процентных ставок. Разумеется, страны подвергаются риску инфляции, связанному с глобальными силами, такими как цены на нефть, или внутренними силами, такими как активное давление к повышению ставок заработной платы.

Однако до тех пор, пока инфляционные ожидания остаются без изменений, доверие, которым в настоящее время пользуется денежно-кредитная политика, дает возможность снижать процентные ставки для поддержки экономики стран, сталкивающихся с угрозой спада.

Ведущие центральные банки, в частности, пользуются высоким доверием, о чем свидетельствует их способность поддерживать уровень ликвидности на денежных рынках в течение последних шести месяцев, четко демонстрируя при этом твердую приверженность сохранению низкой инфляции.

Но одной денежно-кредитной политики может быть недостаточно. Почему? По двум основным причинам.

Во-первых, из-за неисправности механизма передачи воздействия денежно-кредитной политики. Хотя снижение процентных ставок по-прежнему является эффективной мерой, его действие как стимула к инвестированию и сбережению может оказаться не столь быстрым, как обычно. Банки понесли значительные капитальные потери и, как следствие, стремятся укрепить свои балансы, избегая принятия дополнительного риска. Кроме того, активы, которые, как правило, связаны с низким риском (например, очень крупные ипотечные кредиты в США), в настоящее время считаются высокорисковыми. Эти препятствия могут замедлить положительное воздействие денежно-кредитной политики.

Во-вторых, существует риск того, что, если экономический спад действительно станет устойчивой тенденцией, его будет трудно преодолеть. В прошлом Соединенным Штатам и некоторым странам с формирующимся рынком удавалось быстро оправиться от спада. Другие страны, в том числе некоторые страны Европы и некоторые развивающиеся страны, обычно испытывали большие затруднения с быстрым восстановлением экономики.

Более того, и для США на этот раз может оказаться труднее преодолеть экономический спад, учитывая, что домашним хозяйствам необходимо восстановить уровень сбережений после многих лет, в течение которых их благосостояние поддерживалось высокой доходностью рынков жилья и акций.

Своевременные и целенаправленные налогово-бюджетные стимулы могут повысить совокупный спрос такими путями, которые способствуют частному потреблению в течение критической стадии. Разумеется, они должны носить временный характер, так как предстоит еще многое сделать, чтобы подготовиться к приближающемуся пенсионному буму. И они должны быть направлены на быстрое увеличение совокупного спроса. В определенном смысле задача среднесрочной налогово-бюджетной политики заключается именно в создании сбережений «на черный день». Такой день наступил.

То, насколько приемлемым будет этот подход, зависит от конкретной страны. В некоторых странах имеется фискальное пространство благодаря низкому уровню долга и умеренному бюджетному дефициту, или даже профициту; в других имеется монетарное пространство, так инфляция находится на низком уровне и, по всей вероятности, будет снижаться по мере замедления производства. Странам, располагающим фискальным и монетарным пространством, следует уже сейчас задуматься о том, что потребуются для подготовки таких временных налогово-бюджетных стимулов, которые в случае необходимости можно будет быстро привести в действие по мере развития событий в 2008 году.

Разумеется, такое использование налогово-бюджетной политики сопряжено с рисками. Однако бездействие несет в себе риск весьма негативных результатов. Выявление, попытка предотвращения и содействие уменьшению таких рисков является одним из ключевых направлений деятельности МВФ.

И в промышленно развитых странах, и странах с формирующимся рынком сформировано доверие к денежно-кредитной политике и заложены прочные налогово-бюджетные основы, в тех отношениях, которые соответствуют рекомендациям МВФ и его мировоззрению. Теперь надлежит использовать пространство, созданное этими прошлыми усилиями.

Глобальный экономический спад может быть кратковременным и, в конечном счете, умеренным, если ведущие страны мира осознают необходимость разумных и своевременных ответных мер политики. И то, что идет на благо отдельной стране, — тщательно продуманное сочетание мер денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики, — пойдет также на благо мировой экономике.

Автор — Директор-распорядитель Международного Валютного Фонда