

Тезисы для прессы по главе 2: «Налогово-бюджетная политика в странах с развитой экономикой: вопросы эффективности, координации и платежеспособности»

Весна 2009 года. Перспективы развития региональной экономики: Европа

Подготовили: Сильвия Сгерри и Эдда Золи

Основные положения

- **Меры политики, принятые в ответ на кризис и снижение экономической активности, тяжелым бременем лягут на государственные финансы.**
- **Учитывая возросшую интеграцию европейских стран, координация мер политики имеет ключевое значение для усиления эффекта политики денежно-кредитной экспансии. Что касается содержания пакетов налогово-бюджетных мер, в текущих условиях наиболее эффективными инструментами, вероятно, окажутся расходы и адресные трансферты.**
- **В настоящее время более важной, чем когда-либо, является четкая приверженность долгосрочной налогово-бюджетной дисциплине: любые пакеты краткосрочных мер поддержки должны согласовываться с заслуживающей доверия среднесрочной основой и предусматривать коррективу по мере ослабления кризиса.**

Меры политики, принятые в ответ на глобальный кризис, с распространением финансовых проблем и снижением экономической активности приобретают все более широкий охват. Почти все европейские страны с развитой экономикой осуществляли вливание капитала и выдавали гарантии для обязательств финансового сектора. Некоторые

Общая поддержка финансового сектора и немедленные потребности в финансировании
(На 15 апреля 2009 года; в процентах ВВП 2008 года)

| | Вливание капитала | Покупка активов и кредитование Казначейством | Поддержка центр. банком при содействии Казначейства | Гарантии 1/ | Немедленное финансирование правительством 2/ |
|-------------------------|-------------------|--|---|-------------|--|
| | (A) | (B) | (C) | (D) | (E) |
| Австрия | 5,3 | 0,0 | 0,0 | 30,0 | 5,3 |
| Бельгия | 4,7 | 0,0 | 0,0 | 26,2 | 4,7 |
| Франция | 1,2 | 1,3 | 0,0 | 16,4 | 1,5 3/ |
| Германия | 3,8 | 0,4 | 0,0 | 18,0 | 3,7 |
| Греция | 2,1 | 3,3 | 0,0 | 6,2 | 5,4 |
| Ирландия | 5,3 | 0,0 | 0,0 | 257,0 | 5,3 |
| Италия | 1,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,3 |
| Нидерланды | 3,4 | 2,8 | 0,0 | 33,7 | 6,2 |
| Норвегия | 2,0 | 15,8 | 0,0 | 0,0 | 15,8 |
| Португалия | 2,4 | 0,0 | 0,0 | 12,0 | 2,4 |
| Испания | 0,0 | 4,6 | 0,0 | 18,3 | 4,6 |
| Швеция | 2,1 | 5,3 | 0,0 | 47,3 | 5,8 4/ |
| Швейцария | 1,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,1 |
| Соединенное Королевство | 3,9 | 13,8 | 12,9 | 51,2 | 20,2 5/ |
| Среднее 6/ | 2,5 | 3,7 | 2,1 | 25,0 | 6,3 |

Источник: IMF, Update on Fiscal Stimulus and Financial Sector Measures (опубликован 26 апреля 2009 года).

Доступен на веб-сайте <http://www.imf.org/external/npr/fad/2009/042609.htm>.

1/ Исключая страхование депозитов, обеспечиваемое агентствами страхования вкладов.

2/ Включая компоненты (A), (B) и (C), которые не требуют немедленных расходов правительства.

3/ Поддержка стратегически важных компаний страны отражена в (B), в том числе 14 млрд евро предоставленных государственным банком и не требующих финансирования от Казначейства.

4/ Часть вливания капитала будет обеспечена Стабилизационным фондом.

5/ Стоимость национализации Northern Rock и Bradford & Bingley отражена в (B) и не потребовала немедленного финансирования.

6/ Веса ВВП по ППС.

приобретали неликвидные активы финансовых организаций или предоставляли прямые кредиты. В своей совокупности немедленное воздействие этих мер в среднем достигает уровня 6,3 процента ВВП 2009 года, находясь в широком диапазоне от 1,1 процента ВВП в случае Швейцарии до 20,2 процента ВВП в случае Соединенного Королевства.

Автоматические стабилизаторы и дискреционные меры помогут смягчить спад в экономике, но приведут к расширению бюджетного дефицита. Автоматические стабилизаторы в европейских странах с развитой экономикой, как ожидается, приведут к увеличению бюджетного дефицита в 2009 году в среднем на 3,3 процента ВВП. Плюс к этому дополнительное отрицательное воздействие на доходы может оказать продолжающееся падение цен на жилье и акции, что не полностью отражено в традиционных оценках циклических балансов. Большинство стран также приняло планы бюджетного стимулирования в среднем в размере 1 и 0,8 процента ВВП в 2009 и 2010 годах, соответственно.

Поскольку на передний план вновь прочно вышли меры активной налогово-бюджетной политики, важно рассмотреть вопросы ее эффективности и координации. Особенно в условиях жестко интегрированного региона с единой валютой, каким является зона евро, выгоды от политики налогово-бюджетной экспансии оказывают трансграничный вторичный эффект, в то время как издержки — а именно растущий уровень долга и потенциально более высокие расходы на финансирование — концентрируются на местах. Это создает широкие возможности для скоординированной налогово-бюджетной экспансии, так как одновременное стимулирование в рамках всей зоны окажет значительно большее воздействие на темпы экономического роста, чем реализация мер стимулирования только в одной стране. Что касается содержания пакета налогово-бюджетных мер, то в текущих условиях расходы и адресные трансферты будут иметь наиболее высокий мультипликатор. Общее уменьшение налогов или предоставление субсидий как потребителям, так и фирмам, будет менее эффективным.

Эффективная налогово-бюджетная политика должна учитывать аспект устойчивости государственных финансов. В течение следующего года государственный долг в большинстве стран резко возрастет относительно ВВП,

Европейские страны с развитой экономикой: оценочная стоимость дискреционных мер, 2008–2010 годы 1/
(В процентах ВВП, база – 2007 год)

| | 2008 | 2009 | 2010 |
|-------------------------|------|------|------|
| Австрия | 0,3 | 1,5 | 1,7 |
| Бельгия | 0,0 | 0,8 | 0,4 |
| Кипр | 0,3 | 1,7 | 0,0 |
| Дания | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Финляндия | 0,0 | 1,7 | 0,5 |
| Франция | 0,0 | 0,7 | 0,8 |
| Германия | 0,0 | 1,6 | 2,0 |
| Греция | 0,0 | 0,1 | 0,0 |
| Ирландия | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Италия | 0,0 | 0,2 | 0,1 |
| Люксембург | 0,0 | 3,7 | 3,6 |
| Мальта | 0,0 | 0,6 | 0,4 |
| Нидерланды | 0,0 | 0,8 | 0,7 |
| Норвегия | 0,0 | 1,8 | 1,8 |
| Португалия | 0,3 | 1,0 | 0,0 |
| Испания | 1,9 | 2,3 | 0,3 |
| Швейцария | 0,0 | 0,7 | 0,0 |
| Соединенное Королевство | 0,2 | 1,4 | -0,1 |
| Среднее 2/ | 0,4 | 1,0 | 0,8 |

Источник: оценки персонала МВФ.

1/ Цифры отражают стоимость для бюджета связанных с кризисом дискреционных мер в каждом году в сравнении с 2007 годом, исходя из мер, объявленных за период по начало марта 2009 года. Они не включают i) операции "под чертой", связанные с приобретением активов; ii) уже запланированные дискреционные меры; iii) автоматические стабилизаторы. Некоторые цифры отражают предварительный анализ персонала.

2/ Взвешено по ВВП с учетом ППС.

отражая поддержку финансового сектора, принятие пакетов бюджетного стимулирования и потери доходов в результате экономического спада и понижения цен на активы. Отношение долга к ВВП, как ожидается, повысится в среднем на 9,4 процентного пункта, что станет его наибольшим скачком с начала 1980-х годов. Это ухудшение усугубляет существующие давние бюджетные проблемы, связанные со старением населения, в связи с чем встает вопрос о платежеспособности бюджетной сферы. Финансовые рынки отреагировали на эти изменения, запрашивая более высокую премию за риск суверенного дефолта в случае большинства стран, а также проводя более строгую дифференциацию между суверенными эмитентами, чем прежде.

Для того чтобы достичь более эффективного компромисса между необходимой налогово-бюджетной экспансией и риском утраты доверия со стороны рынка, правительствам необходимо дополнить пакеты мер поддержки четкой и надежной стратегией обеспечения платежеспособности бюджетной сферы и улучшения доверия. В частности, странам необходимо сосредоточить внимание на поддающихся изменению налогово-бюджетных мерах, сформулировать заслуживающую доверия среднесрочную стратегию, усилить свои налогово-бюджетные системы на национальном уровне и придать больший вес среднесрочным программам, привязанным к Пакту о стабильности и росте.

Тезисы для прессы по главе 3: «Кризис в европейских странах с формирующимся рынком: последствия и оживление экономики»

Весна 2009 года. Перспективы развития региональной экономики: Европа

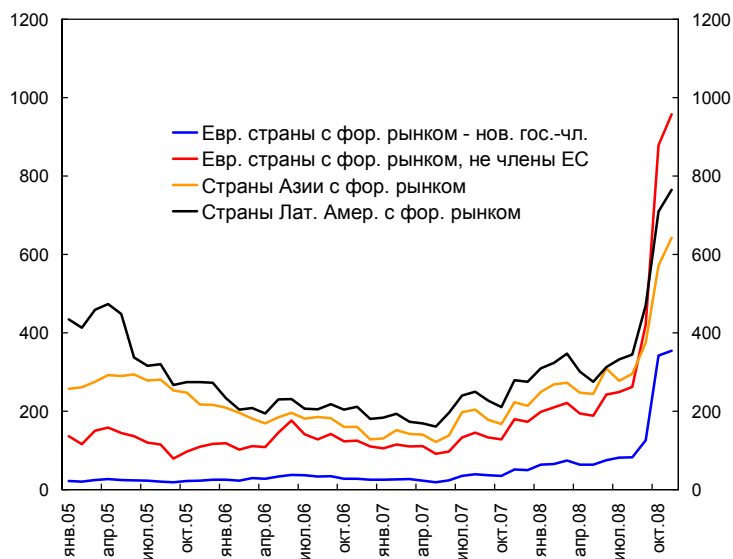
Подготовили: Мартин Чихак и Сробона Митра

Основные положения

- Исчез «эффект ореола», создававшийся принадлежностью к ЕС, и финансовые рынки стали более строго подходить к странам с уязвимой экономикой.
- Сокращения кредита не избежать без рекапитализации банков; рекапитализация должна сопровождаться усилением систем надзора, регулирования и макропруденциального контроля.
- Роль надежной макроэкономической политики возрастает, и важное значение имеет усиление директивных институтов и укрепление ожиданий относительно вхождения в зону евро.

В ряде европейских стран с формирующимся рынком непродолжительный период очевидной устойчивости к глобальным финансовым потрясениям быстро сменился глубоким кризисом (см. первый рисунок). После краха Lehman Brothers в сентябре 2008 года потрясения, которые вначале представлялись ограничивающимися странами с развитой экономикой, быстро распространились на

Спреды по суверенным облигациям стран с формирующимся рынком 1/ (в базисных пунктах)



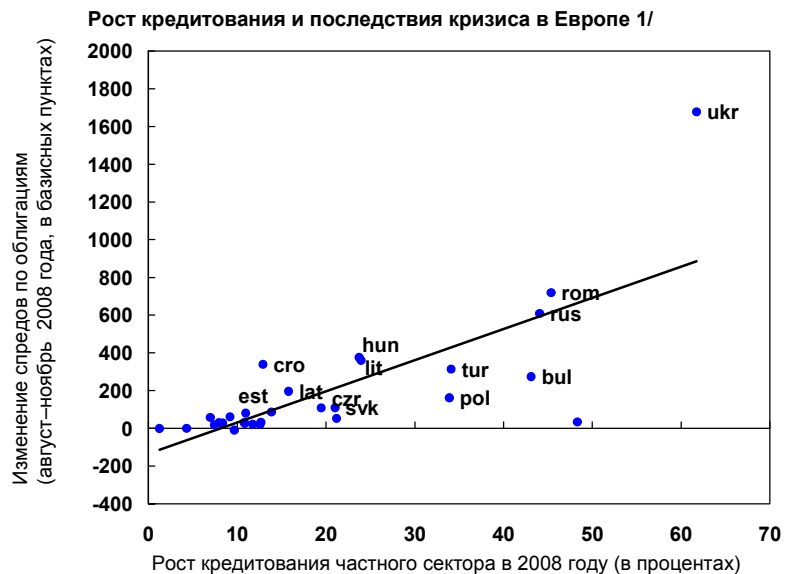
Источники: Bloomberg L.P.; расчеты персонала МВФ.

1/ Спреды в евро для новых государств-членов и европейских стран с формирующимся рынком, не входящих в ЕС, в долларах США для всех других стран.

страны с формирующимся рынком. В настоящее время регион стоит перед лицом двух видов стрессов: сокращения трансграничных кредитов частному сектору и уменьшения спроса на экспорт в страны с развитой экономикой. В данной главе рассматриваются причины, по которым одни страны были затронуты сильнее, чем другие, и меры политики для обеспечения устойчивого оживления.

В настоящее время финансовые рынки в меньшей степени сосредоточены на групповых эффектах и требуют более высоких премий за факторы уязвимости в отдельных странах. Анализ, содержащийся в данной главе, указывает на то важное обстоятельство, что страны с более низким уровнем инфляции и меньшим дефицитом по счету текущих операций до сих пор были в меньшей степени затронуты кризисом. Страны, которые в последние годы зависели от связанного с банками притока капитала для финансирования более высоких темпов роста кредитования, пострадали в большей степени (см. второй рисунок). В случае стран с формирующимся рынком, которые стали членами ЕС, соблюдение правил ЕС и участие в его институтах помогли смягчить воздействие кризиса, но полностью не защитили их. Кроме того, так называемый «эффект ореола ЕС» — более низкий спред по облигациям новых государств-членов, несмотря на усиливающуюся уязвимость некоторых стран, — исчез, в то время как межстрановые различия возросли.

В результате этого меры политики для преодоления кризиса будут различаться между странами, но в целом группа европейских стран с формирующимся рынком будет зависеть от курса, принятого странами с развитой экономикой. Не все страны были затронуты в одинаковой степени, и эти различия должны быть отражены в ответных мерах политики. Например, страны-экспортеры биржевых товаров вынуждены быстро корректировать свою политику ввиду сильного шока для их условий торговли, и в странах, макроэкономическая политика которых в последнее время была недостаточно осмотрительной и в которых образовался крупный бюджетный дефицит или дефицит по счету текущих операций, или высокий государственный долг, неизбежно



1/ Европейские страны с развитой экономикой не обозначены.
 Источники: Европейский банк реконструкции и развития; МВФ, Международная финансовая статистика; Bloomberg L.P.; расчеты персонала МВФ.

существенное ужесточение налогово-бюджетной политики. В то же время для оживления экономики необходимо улучшение внешних условий, которые, в свою очередь, зависят от быстрого преодоления кризиса в странах с развитой экономикой.

Банковский сектор, который играл центральную роль в преддверии кризиса, также, вероятно, во многом будет определять темпы оживления. Политика формирования резервов банками была проциклической, что вызвало необходимость в рекапитализации для предотвращения крупномасштабного сокращения кредита. Более того, расходы домашних хозяйств, которые традиционно были сравнительно свободными от долгов, стали зависеть от банковского кредита. Это указывает на то, что уменьшение кредитования может отрицательно повлиять на возможности домашних хозяйств осуществлять расходы, что задержит оживление после кризиса.

К числу немедленных мер относится вливание в банки государственного и частного капитала для поддержания доверия к банковскому сектору и восстановления нормальных уровней кредитования. Такая рекапитализация будет расточительной без усиления систем надзора и регулирования, включая укрепление сотрудничества между органами стран нахождения головных и дочерних подразделений трансграничных банков и проведения перспективной политики, при которой банковские резервы накапливались бы в благополучные времена для их использования в более трудные периоды. В более общем плане странам необходимо усилить свою макропруденциальную политику — правила, которые требуют, чтобы банки имели больше капитала при осуществлении рискованного кредитования или при финансировании своих потребностей с помощью краткосрочных кредитов из-за границы, — для управления связанным с банками притоком капитала. Этот приток помог конвергенции доходов в регионе с доходами в европейских странах с развитой экономикой, но часто за ним следовал экономически неприемлемый и неуправляемый бум спроса.

Надежная макроэкономическая политика имеет дополнительные преимущества. Правительствам необходимо восстановить доверие путем усиления директивных институтов в целях уменьшения сомнений в долгосрочной устойчивости бюджетной сферы, которые могут затормозить процесс оживления. Высокая стоимость финансирования в настоящее время ограничивает бюджетный стимул в большей части региона, и в некоторых странах может потребоваться дальнейшее ужесточение налогово-бюджетной политики для восстановления доверия к принимаемым мерам. Усиление директивных институтов может во многом помочь ограничить стоимость финансирования и укрепить ожидания относительно сроков вхождения в зону евро. Уточнение планов по переходу на евро может уменьшить обеспокоенность отрицательными последствиями понижения обменных курсов для балансов частных предприятий, учитывая, что в большинстве европейских стран с формирующимся рынком широко распространено заимствование в иностранной валюте.