

РЕЗЮМЕ

Спустя три года с начала вспышки пандемии COVID-19 налогово-бюджетная политика возвращается к нормальному курсу. После оказания чрезвычайной поддержки в 2020 году одновременно со стороны денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики в 2022 году произошло их ужесточение на фоне высокой инфляции и окончания действия мер в области расходов, связанных с пандемией. Этот сдвиг произошел в условиях повышенной нестабильности. Когда экономика стран еще только быстро восстанавливалась после глубокого спада, связанного с COVID, в условиях все еще ограниченных бюджетных возможностей, их правительства столкнулись с кризисом стоимости жизни, вторжением *России* в *Украину* и нестабильностью в финансовом секторе.

Домашние хозяйства и экономика, при государственной поддержке, демонстрируют устойчивость перед этими вызовами. Мировая экономика быстро восстанавливается. Пока что экономическая и социальная системы выдерживают перебои в поставках энергоносителей. Однако ряд шоков привели к потере достигнутого в сокращении бедности, вероятно, отодвинув на более поздний срок реализацию глобальной цели искоренения крайней бедности к 2030 году. Отсутствие бюджетных возможностей в условиях высокой стоимости заимствований в развивающихся странах еще больше сдерживает прогресс в достижении других целей в области устойчивого развития, который был медленным еще до пандемии. Цены на продовольствие в национальных валютах остаются высокими в ряде стран, что отчасти связано с ослаблением валютного курса. Кроме краткосрочной насущной задачи защитить менее обеспеченное население, также большую остроту приобрели давно существующие проблемы, включая климатическую повестку и старение населения.

Состояние государственных финансов претерпевает значительные колебания в результате беспрецедентных шоков и действий правительства. После небывалого роста государственного долга в 2020 году до почти 100 процентов ВВП в результате экономического спада и масштабной государственной поддержки, происходит снижение дефицита бюджета стран по мере того, как действие чрезвычайных мер подходит к концу. В условиях значительного роста номинального ВВП в 2021–2022 годах уровень долга в мире продемонстрировал наиболее резкое снижение за 70 лет и составил примерно 92 процента ВВП на конец 2022 года, что все еще примерно на 8 процентных пунктов выше уровня на конец 2019 года. Во многих странах первичные дефициты быстро сокращаются и приближаются к уровням, существовавшим до пандемии, но общий дефицит снизился несколько меньше ввиду повышения процентных платежей. Эти значительные сокращения задолженности и дефицита во многом связаны с нетипичной динамикой экономического роста и инфляции. В 2022 году в большинстве стран имел место непредвиденный рост государственных доходов, составивший в среднем 3,1 процента ВВП в странах с развитой экономикой и 2,5 процента в странах в формирующемся рынке и

развивающихся странах, при этом особенно значительные непредвиденные доходы получили экспортеры нефти. Многие страны сэкономили часть дополнительных доходов, но многие другие нарастили расходы для преодоления кризиса стоимости жизни. В некоторых случаях, особенно в странах с большим изначальным объемом накопленного долга в национальной валюте, коэффициенты задолженности снизились более чем на 10 процентных пунктов за год по мере роста номинального ВВП. Однако динамика долга ухудшилась в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах с низким доходом, имеющих значительную долю задолженности в иностранной валюте, поскольку снижение курса валюты и рост процентных ставок совпали с инфляцией.

В краткосрочной перспективе бюджетные условия остаются сложными, и крайне важно, чтобы налогово-бюджетная и денежно-кредитная политика были тесно согласованы, с тем чтобы обеспечить ценовую и финансовую стабильность при этом учитывая неопределенность экономической ситуации и быстрое изменение финансовой конъюнктуры. В 2023 году общий дефицит бюджета, как ожидается, немного увеличится в среднем до 5 процентов ВВП, поскольку правительства сталкиваются с ростом процентных платежей и потребностями в увеличении государственных расходов, в том числе на заработную плату и пенсии, в соответствии с инфляцией за прошедший период. Риски устойчиво смещены в сторону ухудшения ситуации (см. апрельские выпуски докладов *«Перспективы развития мировой экономики»* и *«Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности»* 2023 года). Нестабильность в финансовом секторе, в случае ее усиления, также может оказать давление на балансы государственного сектора ввиду возможных обращений к правительству за помощью.

Усилия органов денежно-кредитного регулирования по возвращению инфляции к целевому показателю должны дополняться ужесточением налогово-бюджетной политики при оказании адресной поддержки наиболее уязвимым слоям населения, что позволило бы центральным банкам менее значительно повышать процентные ставки (см. главу 2). Необходимо быть готовыми скорректировать меры политики в случае материализации рисков. Если инфляция окажется более устойчивой, чем ожидается, потребуются более длительный период ужесточения политики. В сценарии системного финансового стресса может понадобиться оперативное принятие мер налогово-бюджетной политики в целях содействия процессу урегулирования и сведения его издержек к минимуму, при одновременном смягчении морального риска (октябрьский выпуск доклада *«Бюджетный вестник»* 2016 года). В целях защиты государственных средств в процессе принятия решений следует применять принципы надлежащего управления, подкрепленные надежными процедурами несостоятельности и банкротства. Надлежащий пакет мер политики будет в решающей степени зависеть от наличия возможностей для принятия мер налогово-бюджетной политики. С учетом

рисков ухудшения ситуации следует быть готовым принять ответные меры налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики, если экономический рост окажется значительно более слабым, чем ожидалось, и возрастет безработица. Органам государственного управления следует допустить действие автоматических стабилизаторов, особенно если инфляция находится под контролем и имеются бюджетные возможности.

В среднесрочной перспективе дефицит бюджета, по прогнозам, в ближайшие несколько лет будет оставаться выше, чем до пандемии. Перспективы в бюджетной сфере подвержены значительной неопределенности в условиях восстановления мировой экономики после ряда потрясений. Многое будет зависеть от темпов долгосрочного (потенциального) экономического роста и будущей траектории мировых процентных ставок (см. главу 2 апрельского выпуска доклада *«Перспективы развития мировой экономики»* 2023 года). Согласно текущим прогнозам, предусматриваемого постепенного и умеренного ужесточения налогово-бюджетной политики будет недостаточно для того, чтобы предотвратить возобновление тенденции к повышению уровней государственного долга ввиду замедления роста номинального ВВП, в первую очередь в странах с развитой экономикой и некоторых крупных странах с формирующимся рынком. Процентные платежи по отношению к доходам в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах с низким доходом, как ожидается, в среднесрочной перспективе останутся более высокими, чем до пандемии. В развивающихся странах с низким доходом сохраняются опасения в отношении повышенной уязвимости долговой ситуации ввиду высоких уровней задолженности, при этом 39 стран уже находятся в критической долговой ситуации или приближаются к ней. Несмотря на несколько волн налоговых реформ в этих странах, их доходы упорно остаются недостаточными, на 13,5 процентного пункта ВВП ниже доходов в странах с развитой экономикой. Это требует возобновления работы по увеличению налогового потенциала.

Последние кризисы научили нас тому, что налогово-бюджетная политика является мощным инструментом по укреплению экономической устойчивости. Однако для этого органам государственного управления необходимо будет уделять повышенное внимание восстановлению бюджетных защитных резервов. Странам следует разработать внушающие доверие бюджетные основы, базирующиеся на оценке рисков, которые способствуют согласованности мер макроэкономической политики, постепенно снижают факторы уязвимости, связанные с долгом, и создают необходимое пространство для преодоления шоков в будущем.

Международному сообществу необходимо сообща работать над поиском совместных решений множества предстоящих задач. Для защиты наиболее уязвимых стран крайне важно укреплять международную финансовую архитектуру, особенно в вопросах урегулирования задолженности и усиления глобальной системы финансовой

безопасности. Последняя представляет собой ряд институтов и механизмов, которые обеспечивают страхование от кризисов и предоставляют финансирование для смягчения их последствий. Многие страны с низким доходом нуждаются в дальнейших международных усилиях по устранению факторов уязвимости суверенного долга, в том числе облегчении бремени задолженности, с тем чтобы они смогли достичь прогресса в выполнении целей в области устойчивого развития.

Наконец, недавний энергетический кризис продемонстрировал важность продолжения перехода на возобновляемые источники энергии, который обеспечит энергетическую безопасность и смягчит последствия изменения климата. Международное сотрудничество в области энергетической стратегии, в том числе налогообложения выбросов углерода и субсидий, поможет достичь целей в вопросах климата и избежать напряженности в торговых вопросах.

Глава 2. Инфляция и дезинфляция: какова роль налогово-бюджетной политики?

Рост инфляции с 2021 года, наиболее резкий за более чем три десятилетия, требует от директивных органов принятия ответных мер. Меры государственной политики должны основываться на понимании того, каким образом инфляция влияет на разные группы населения ввиду неравномерного воздействия на бюджеты различных домашних хозяйств. В этой главе рассматривается многогранное воздействие инфляции на бюджетные переменные (см. инфографик) и распределение благосостояния, а также исследуется, каким образом налогово-бюджетная политика может внести свой вклад в обуздание инфляции, при этом обеспечивая поддержку уязвимых слоев населения.

Органы государственного управления оказывают влияние на то, как распределяются издержки инфляции, при помощи дискреционных интервенций, а также посредством автоматической индексации пенсий, трансфертов менее обеспеченным домашним хозяйствам через системы социальной защиты, заработной платы государственных служащих и налоговых порогов. Обзор текущей международной практики показывает, что индексация значительно варьируется в зависимости от страны. Наиболее часто индексируются пенсии (почти во всех странах с развитой экономикой и примерно в 40 процентах стран с формирующимся рынком и развивающихся стран), за ними следуют денежные трансферты уязвимым группам населения и заработная плата в государственном секторе.

Влияние инфляции на бюджетные счета также зависит от перераспределения, в данном случае между государственным и частным сектором. Неспрогнозированная инфляция сокращает реальную (с поправкой на инфляцию) стоимость государственного долга, при этом держатели облигаций принимают на себя основной удар. Для стран, долг которых превышает 50 процентов ВВП, каждое неожиданное повышение инфляции на 1 процентный пункт, по оценкам, приведет к сокращению государственного долга на 0,6 процентного пункта ВВП, причем эффект будет сохраняться в среднесрочной перспективе. Эти эффекты меньше или незначительны для стран с большой долей долга, номинированного в иностранной валюте. Когда инфляция ожидаема, она не связана со снижением коэффициентов задолженности; это ясно свидетельствует о том, что попытки сокращения долга за счет инфляции не являются ни желательной, ни устойчивой стратегией. Аналогичным образом, отношение дефицита к ВВП первоначально снижается по мере того, как растет номинальная (текущая денежная) стоимость выпуска экономики и, следовательно, увеличивается налоговая база, генерируя больше налоговых поступлений, в то время как расходы растут не столь быстро. Однако такие эффекты со временем рассеиваются.

Кроме того, в главе показано, что перераспределительные эффекты инфляции на домашние хозяйства являются более сложными, чем обычно считается. На основе опросов тысяч домашних хозяйств в *Кении*, *Колумбии*, *Мексике*, *Сенегале*, *Финляндии* и *Франции* представлены оценки ускорения роста цен со второго квартала 2021 года по второй квартал 2022 года по трем каналам (в главе 1 описываются результаты изучения взаимосвязи между инфляцией и государственными финансами за последний период): 1) реальные доходы (заработная плата и пенсии), 2) потери стоимости чистых номинальных активов и 3) более быстрый, чем в среднем, рост цен на основные товары и услуги, потребляемые данной группой (например, цены на продукты питания, которые негативно отразились на малообеспеченных в течение исследуемого периода). Результаты

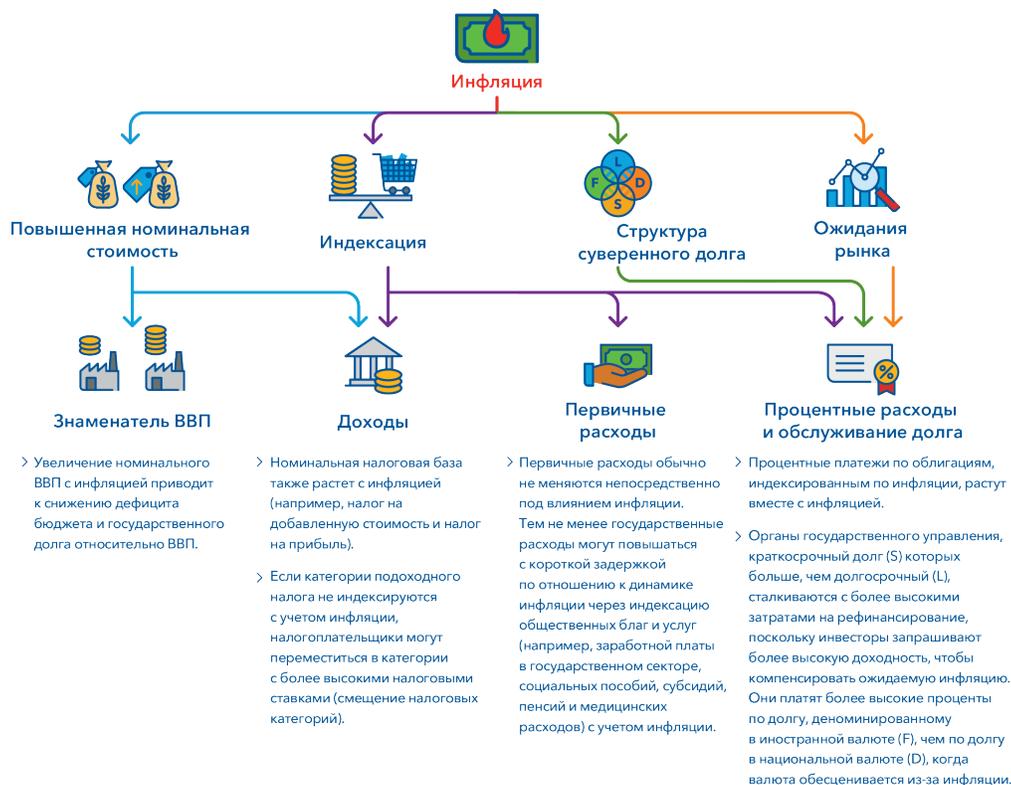
показывают, что изменения в реальных доходах были наиболее значимыми и больше всего различались между странами, но в меньшей степени между группами по уровню дохода. Убытки по чистым номинальным активам были выше для групп более старшего возраста, чем для молодых людей (которые часто имеют непогашенную задолженность по ипотечным кредитам) в странах со значительными рынками кредитования домашних хозяйств. За рассматриваемый период оценочное воздействие инфляции на уровень бедности (без учета принятия новых ответных мер политики) составило примерно 1 процентный пункт в трех странах выборки (*Мексика, Сенегал, Франция*).

Налогово-бюджетная политика также влияет на совокупный спрос и инфляцию, причем ее конечное воздействие зависит от реакции органов денежно-кредитного регулирования. Оценки показывают, что увеличение государственных расходов на 1 процентный пункт ВВП приводило к повышению инфляции на 0,8 процентного пункта в период 1950–1985 годов и на 0,5 процентного пункта в последующие периоды. Разница, возможно, связана с более решительной реакцией центральных банков на растущее инфляционное давление в эпоху после 1985 года. Анализ с использованием модели, которая включает неравенство в доходах, потреблении и активах, показывает, что сокращение дефицита бюджета приводит к аналогичному уровню дезинфляции, но требует меньшего повышения процентных ставок, чем когда центральные банки действуют в одиночку. Анализ также показывает, что сокращение дефицита в сочетании с трансфертами беднейшим слоям населения приводит к меньшему снижению общего объема частного потребления и траектории потребления, связанной с уменьшением неравенства между домашними хозяйствами. Значимость этого влияния дополнительно повышается при высоком уровне государственного долга, поскольку бюджетная дисциплина ограничивает рост стоимости заимствований и снижает факторы уязвимости, связанные с долгом.

В этой главе представлено несколько уроков для директивных органов на данном этапе.

- Хотя неожиданная инфляция может иногда создавать некоторое пространство для долговых коэффициентов, попытки директивных органов многократно использовать фактор неожиданности для держателей облигаций в прошлом оказывались тщетными или вредными.
- При рассмотрении автоматической или дискреционной индексации директивным органам необходимо решить, какие программы и группы следует защищать от сокращения доходов, избегая при этом чрезмерной индексации или других мер, которые делают инфляцию более устойчивой. Следует также тщательно оценить влияние решений о заработной плате в государственном секторе (включая решения в отношении индексации) на установление заработной платы в частном секторе.
- При рассмотрении новых мер или реформ на фоне значительной инфляции директивным органам следует учитывать, что различные группы домашних хозяйств, возможно, уже испытывают существенные по масштабу распределительные эффекты.
- Налогово-бюджетная политика, требующая трудного выбора того, какие статьи бюджета сократить, а какие защитить или расширить, может поддержать денежно-кредитную политику в попытке снизить инфляцию, защищая при этом тех, кто больше всего пострадал от кризиса стоимости жизни.

Непосредственное влияние инфляции на государственные финансы



Источник: анализ персонала МВФ.

Примечание. На инфографике изображены каналы непосредственного влияния инфляции на бюджетные переменные до принятия ответных мер политики.