

# Латинская Америка: когда бюджетное стимулирование является правильным?

**Для некоторых стран стимулирование необходимо в периоды глобальных экономических кризисов. Но в случае других стран это не столь очевидно.**

*Николас Эйзагир, Бенедикт Клементс и Хорхе Каналес-Крильенко*



**Р**ОЛЬ налогово-бюджетной политики в исправлении отрицательных последствий глобального экономического замедления является центральной темой дискуссий по вопросам политики в странах Латинской Америки, равно как и в других регионах мира. Согласно прогнозам, экономический рост в регионе понизится с достаточно высокого показателя в 4 процента в 2008 году до отрицательных значений в 2009 году, что приведет к подрыву некоторых весьма впечатляющих достижений последних нескольких лет в плане повышения занятости и сокращения бедности. Бюджетные, или государственные, доходы также испытывают давление, что затрудняет выполнение странами их целевых показателей в отношении дефицита бюджета даже в отсутствие новых инициатив, требующих расходов. В то же время многие страны испытывают затруднения, вызванные ограниченным доступом к финансированию и по-прежнему высоким уровнем государственного долга, в связи с чем им трудно расширять государственное заимствование. В этих обстоятельствах как определить разработчикам политики, является ли бюджетное стимулирование необходимым? На каких условиях рынки могут позволить такому расширению бюджетных расходов стать эффективным способом поддержания жизненного уровня населения на фазе экономического замедления?

## Бюджетные последствия замедления

Сокращение экономической активности и падение цен на биржевые товары подвергают государственные доходы существенному давлению. После нескольких лет роста отношение доходов к ВВП стран Латинской Америки, согласно прогнозам, сократится в 2009 году в среднем на 2 процентных пункта ВВП (см. рисунок). Особенно заметно падение доходов среди производителей биржевых товаров. Доходы бюджета, вероятно, упадут существенно ниже их оценочного долгосрочного уровня, и основной вопрос состоит в том, желательно ли и целесообразно поддерживать государственные расходы, с тем чтобы они также не понизились.

Принимая решение о надлежащей налогово-бюджетной политике, разработчики политики должны учитывать, какое влияние бюджетный дефицит окажет на финансовые условия и процентные ставки. Увеличение дефицита государственного бюджета ведет к повышению спроса на финансирование и уровня государственного долга и в некоторых обстоятельствах может также вызвать существенный рост процентных ставок.

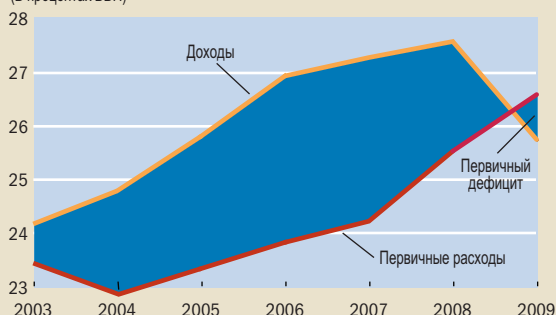
В странах Латинской Америки с формирующимся рынком воздействие более высокого бюджетного дефицита на уровень процентных ставок потенциально является более сильным, чем в странах с развитой экономикой. Правительствам многих стран еще предстоит разработать заслуживающую дове-

рия среднесрочную, обычно на 3–5 лет, налогово-бюджетную политику, с тем чтобы убедить рынки в том, что чрезвычайное повышение дефицита будет сокращено при восстановлении экономической активности. В результате этого траектория государственного долга — и потребностей в государственном заимствовании на среднесрочную перспективу — может представляться неясной. Кроме того, правительства большинства стран не могут получать займы на столь же длительные периоды, что и правительства стран с развитой экономикой. Это означает, что они вынуждены перефинансировать или пролонгировать значительную часть государственного долга в любой отдельно взятый год. Долг стран с формирующимся рынком также весьма чувствителен к склонности инвесторов идти на риск. Данный последний фактор является особенно важным, так как изменения представлений о рисках в связи с устойчивостью бюджетной сферы — или способности правительства финансировать более высокий дефицит в среднесрочной перспективе — могут приводить к появлению существенного давления на процентные ставки в сторону их повышения и оттока капитала. Более того, существенное повышение уровня государственного долга промышленно развитых стран порождает большую неуверенность в отношении мировых процентных ставок и доступности финансирования странам с формирующимся рынком в среднесрочной перспективе.

## Ухудшение бюджетной ситуации в странах Латинской Америки

Согласно прогнозам, доходы правительств сократятся в 2009 году, и ожидается, что страны региона будут иметь первичный бюджетный дефицит.

(В процентах ВВП)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Доходы и расходы представляют собой простое среднее сальдо бюджета Аргентины, Боливии, Бразилии, Чили, Колумбии, Коста-Рики, Эквадора, Сальвадора, Гватемалы, Гондураса, Мексики, Никарагуа, Панамы, Парагвая, Перу, Уругвая и Венесуэлы. Первичные расходы отражают государственные ассигнования за вычетом процентных расходов.



Уличный рынок в Ла-Пасе, Боливия.

### Эффективность налогово-бюджетной политики

Рассмотрим случай правительства, которое смогло заручиться высоким доверием к своей налогово-бюджетной политике и обеспечить низкое долговое бремя. В условиях нормального доступа к финансированию повышение государственных расходов, финансируемое выпуском внутренних долговых инструментов, может обеспечить увеличение выпуска продукции. Процентные ставки повышаются (относительно базисного уровня), что частично объясняется более высоким уровнем государственного долга. Однако эти факторы вряд ли ограничат эффективность налогово-бюджетной политики, отчасти ввиду того, что текущий базисный сценарий уже предусматривает низкие процентные ставки в связи с глобальным замедлением экономической активности и избытком сбережений.

Например, имитационные расчеты для небольшой латиноамериканской страны с использованием Глобальной интегрированной денежно-кредитной и налогово-бюджетной модели МВФ (Kumhof and Laxton, 2007) показали, что повышение государственных инвестиций приблизительно на половину процента ВВП может привести к увеличению выпуска продукции в первом году в среднем чуть меньше, чем на половину процентного пункта. Чистое влияние расширения бюджетных расходов на экономический рост также зависит от реакции денежно-кредитной политики и допущений в отношении первоначальных условий, принятых в базисном сценарии.

Однако в случае, когда более высокий дефицит порождает обеспокоенность относительно доступности финансирования в среднесрочной перспективе или устойчивости государственного долга, налогово-бюджетная политика становится значительно менее эффективной для стабилизации выпуска продукции. В такой ситуации обеспокоенность доступностью финансирования ведет к тому, что инвесторы начинают запрашивать более высокую премию за риск при покупке государственных долговых инструментов, что ведет к повышению процентных ставок. В странах с гибким обменным курсом более высокая премия за риск также ведет к понижению обменного курса, что вызывает рост цен на импортируемые производственные ресурсы, переключение расходов на отечественную продукцию и перераспределение ресурсов в пользу экспорта и импортозамещающей деятельности. В странах, проводящих политику заранее установленного обменного курса (например, политику фиксированного курса или скользящей валютной привязки), процентные ставки должны повыситься еще в большей степени, чтобы защитить обменный курс, что подрывает влияние, оказываемое расширением бюджетных расходов на экономическую деятельность. В зависимости от степени доверия к налогово-бюджетной политике, уровню государственного долга и денежно-кредитной политике, такие более высокие процен-

тные ставки могут даже вызвать сокращение выпуска продукции в ответ на более высокий бюджетный дефицит.

### Значение структуры мер стимулирования

Помимо вопросов финансирования, необходимо также учитывать эффективность предлагаемых мер как инструментов бюджетного стимулирования. В этом отношении общие уроки для стран Латинской Америки являются схожими с соответствующими уроками для других регионов. Как указано в работе Spilimbergo and others (2008), предпочтение следует отдавать мерам, которые включают в себя высокие бюджетные мультипликаторы, могут быть быстро реализованы, а также могут быть отменены при стабилизации экономики. Меры политики, которые отвечают этим критериям, включают в себя ускоренные запланированные инвестиции и/или эксплуатационные расходы, временное понижение налоговых ставок, адресованное тем, кто имеет высокую склонность к потреблению (а не сбережение экономии от уменьшения налогов) и расширение пособий по безработице. Расходы, которые не могут быть легко отменены при стабилизации экономики и которые не являются высококадровыми, например, повышение заработной платы в государственном секторе, с этой точки зрения являются менее желательными. Долгосрочная тенденция в странах Латинской Америки к увеличению расходов, связанных с первичными текущими ассигнованиями (расходы минус процентные платежи), также указывает на необходимость проявления осторожности в этом отношении. Такие ассигнования, например, возросли на 2 процентного пункта ВВП за период с 2000 по 2008 годы.

Итог этого обсуждения заключается в том, что границы бюджетного стимулирования необходимо анализировать в каждом случае в отдельности. В ряде стран замедление деловой активности в частном секторе может служить основанием для временного и высококадрового бюджетного стимулирования. Правительства, политика которых пользуется высоким доверием, которые имеют низкое долговое бремя и проводят гибкую денежно-кредитную политику, могут находиться в благоприятных условиях для осуществления эффективной антициклической налогово-бюджетной политики. Однако в странах, в которых политика не пользуется высоким доверием, меры антициклической налогово-бюджетной политики могут быть контрпродуктивны. В промежуточных случаях усилия, направленные на повышение доверия, могут дать высокий результат.

Например, правительства, которые еще не сделали этого, извлекают выгоду, достигнув дополнительных успехов в разработке основы устойчивой среднесрочной налогово-бюджетной политики. Такая основа должна включать конкретные стратегии правительства для преодоления шоков на переходном этапе (таких как ухудшение глобальных условий или понижение мировых цен на биржевые товары, ведущих к резкому снижению темпов экономического роста). Они также должны включать конкретные планы для решения долгосрочных бюджетных задач, например, связанных с расходами на пенсионное обеспечение. Наконец, в них должно быть также определено, как правительство будет реагировать в случае материализации условных или возможных бюджетных рисков. Разработка такой заслуживающей доверие и основанной на определенных правилах основы политики позволит заверить рынки в том, что существуют достаточные возможности для расширения бюджетных расходов в краткосрочной перспективе без угрозы для бюджетной устойчивости в долгосрочной перспективе. ■

*Николас Эйзагир — директор Департамента стран Западного полушария МВФ, Бенедикт Клементс — начальник отдела, Хорхе, а Каналес-Крильенко — старший экономист этого департамента.*