



## Бюджетная корректировка: хорошего понемногу?

---

Карло Коттарелли

В течение некоторого периода времени МВФ выступает за то, чтобы очень **высокие коэффициенты государственного долга во многих странах с развитой экономикой были снижены до более допустимых уровней в рамках постепенного и неуклонного процесса**. Как **слишком слабые**, так и **слишком сильные меры сопряжены с рисками**: недостаточная бюджетная консолидация могла бы привести к потере доверия участников рынка и бюджетному кризису, что потенциально задушит рост; но слишком активная консолидация нанесет росту прямой ущерб.

Иногда в течение последних двух лет мы призывали страны ускорить темпы корректировки, когда мы считали, что страны движутся слишком медленно.

**Но в текущих условиях меня беспокоит то, что некоторые страны, возможно, движутся слишком быстрыми темпами.**

### *Риск для подъема*

В последнем бюллетене **«Бюджетного вестника»** показано, что бюджетная корректировка в странах с развитой экономикой происходит достаточно быстро — в среднем дефицит, по прогнозам, в 2011–2012 годах снизится в общей сложности на 2 процентных пункта ВВП. Это снижение в зоне евро будет еще более значительным — примерно 3 процентных пункта ВВП. В условиях достаточно хороших показателей экономического роста такие темпы корректировки были бы приемлемыми. Но в **текущих более слабых макроэкономических условиях** столь быстрое снижение дефицитов может создать опасность для экономического подъема.

Некоторые могут утверждать, что проведение корректировки подобно принятию горького лекарства, и что ее всегда лучше проводить ее в кратчайшие сроки. Энергичная бюджетная консолидация, несомненно, будет вознаграждена рынками в форме снижения процентных ставок, и любой ущерб для роста является лишь ценой, уплаченной за достижение или сохранение доверия к налогово-бюджетной политике.

### *Жесткая бюджетная экономия и поведение рынка*

Но **поведение рынка имеет намного более сложный характер**, по крайней мере, во время текущего кризиса. Безусловно, участникам рынка не нравятся крупные долги и большие бюджетные дефициты, но им не нравятся также низкие темпы роста. Возьмем,

---

Адрес настоящей статьи iMFdirect: <http://blog-imfdirect.imf.org/2012/01/29/fiscal-adjustment-too-much-of-a-good-thing/>

Базовая страница блогов iMFdirect: <http://blog-imfdirect.imf.org/>

к примеру, недавние снижения рейтинга ряда европейских стран. Были ли они лишь результатом бюджетных проблем? Нет. Посмотрим на формулировки, использованные агентством [Standard and Poor's](#): «*есть опасность, что процесс реформ, основанный лишь на жесткой экономии, будет обречен на провал, поскольку внутренний спрос снижается с учетом растущих опасений относительно гарантий занятости и располагаемого дохода, уменьшая налоговые доходы страны*».

В некоторых аналитических исследованиях, проведенных в МВФ, этот довод прослеживается весьма четко. В них демонстрируется, что снижение доли долга и дефицитов ведет к снижению процентных ставок по государственным ценным бумагам, но такое же воздействие оказывает ускорение краткосрочных темпов роста. Поэтому когда страны **ужесточают бюджетную политику, а рост экономики замедляется, некоторые преимущества от улучшения основных бюджетных показателей будут утрачены из-за снижения темпов роста**. Мы также наблюдаем отдельные признаки нелинейной взаимозависимости между ростом и спредами по суверенным облигациям: спреды, скорее всего, увеличиваются, когда темпы роста уже снизились, а бюджетная консолидация является более значительной (см. рисунок). **Если темпы роста уменьшаются в достаточной мере в результате ужесточения налогово-бюджетной политики, то при снижении дефицита процентные ставки фактически могут вырасти.**



Адрес настоящей статьи iMFDirect: <http://blog-imfdirect.imf.org/2012/01/29/fiscal-adjustment-too-much-of-a-good-thing/>

Базовая страница блогов iMFDirect: <http://blog-imfdirect.imf.org/>

## ***Налогово-бюджетная политика, учитывающая обстоятельства конкретных стран***

**Как же должна реагировать налогово-бюджетная политика, если рост замедлится сильнее, чем ожидалось?**

**В случае некоторых стран с развитой экономикой ограниченный доступ к источникам финансирования не оставляет им иного выбора, кроме как выполнения своих планов сокращения дефицитов в текущем году.** Но бюджетная консолидация не может быть *единственным* средством восстановления доверия рынка. Структурные реформы для повышения конкурентоспособности и ускорения роста также имеют критически важное значение, но даже в случае реформ, начатых сегодня, потребуется время, прежде чем они дадут результаты. Поэтому крайне важно поддерживать страны, проводящие корректировку надлежащими темпами, предоставив им достаточное финансирование (в зоне евро через Европейский механизм финансовой стабильности и Европейский механизм стабильности) для укрепления доверия в период адаптации восприятия участников рынка. Рынки в конечном итоге реагируют на улучшение основных экономических показателей, таких как повышение среднесрочных темпов роста и снижение будущих дефицитов, но иногда для этого требуется время.

**Вместе с тем, во многих других странах с развитой экономикой для проведения налогово-бюджетной политики есть больше возможностей. Если рост экономики замедлится, этим странам следует избегать дальнейшего ужесточения налогово-бюджетной политики.** Им следует допустить временное увеличение дефицита в результате воздействия экономического спада на доходы и расходы на такие статьи, как пособия по безработице.

**Странам, обладающим большей гибкостью, в том числе некоторым в зоне евро, где существуют очень низкие процентные ставки или иные факторы, обеспечивающие им достаточные бюджетные возможности, следует пересмотреть темпы сокращения дефицита в текущем году.**

Возьмем, к примеру, Соединенные Штаты. На основе проводимой политики ожидается, что в 2012 году дефицит снизится более чем на два процентных пункта ВВП, это станет самой крупной годичной корректировкой за четыре десятилетия. Такая корректировка слишком значительна. Возобновление действия сниженной ставки налога на фонд заработной платы и продление срока выплаты пособий для долговременных безработных (две меры, срок которых истекает в текущем году) обеспечат желательную поддержку экономике. Такие действия будут существенно облегчены благодаря принятию заслуживающих доверия среднесрочных планов консолидации, которые все еще отсутствуют в некоторых важнейших экономических державах.

---

Адрес настоящей статьи iMFdirect: <http://blog-imfdirect.imf.org/2012/01/29/fiscal-adjustment-too-much-of-a-good-thing/>

Базовая страница блогов iMFdirect: <http://blog-imfdirect.imf.org/>

## ***Заключение***

Уровень государственного долга во многих странах с развитой экономикой остается очень высоким, и бюджетная корректировка в целях снижения уровней долга в среднесрочной перспективе является необходимой. Почти все страны с развитой экономикой планируют сократить свои дефициты в текущем году. **Но если экономический рост замедлится в большей степени, чем ожидается, некоторые страны могут быть склонны к тому, чтобы сохранить свои краткосрочные планы за счет дополнительного ужесточения налогово-бюджетной политики, даже если это нанесет большой ущерб росту. Мое заключение для этих стран: вам этого делать не следует, если это не является абсолютно необходимым.**

---

Адрес настоящей статьи iMFdirect: <http://blog-imfdirect.imf.org/2012/01/29/fiscal-adjustment-too-much-of-a-good-thing/>

Базовая страница блогов iMFdirect: <http://blog-imfdirect.imf.org/>