



## Признаки продвижения в бюджетной сфере: будет ли этого достаточно?

---

[Карло Коттарелли](#)

Мы только что обновили [последнюю оценку](#) состояния государственных финансов, задолженности и дефицитов в странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком.

Бюджетная корректировка в странах с развитой экономикой продолжается темпами, которые в целом являются обоснованными и примерно соответствуют тем, которые мы прогнозировали три месяца назад. **В странах с формирующимся рынком в текущем и следующем году в бюджетной корректировке имеется пауза**, но это тоже в целом обосновано ввиду того, что во многих этих странах наблюдается низкий уровень задолженности и дефицитов.

**Улучшение состояния бюджетов во многих странах с развитой экономикой следует приветствовать**, но для того чтобы вывести из опасной ситуации страны, испытывающие давление рынка, одного уменьшения дефицитов будет недостаточно.

### Признаки движения вперед

В странах с развитой экономикой очевидны признаки продвижения в бюджетной сфере. В этом году дефицит снизится примерно в трех четвертях стран с развитой экономикой, и почти в 90 процентах из них он сократится в следующем году. Коэффициенты задолженности также начинают снижаться: по нашим прогнозам, в одной трети стран с развитой экономикой в этом году коэффициент задолженности будет снижаться, в следующем году это произойдет в половине этих стран.

Успехи в снижении дефицита в Европе означают менее обширное ужесточение условий в бюджетной сфере в будущем, что сократит сдерживающее воздействие бюджетной сферы на рост экономики: в 2011–2012 годах ужесточение налогово-бюджетной политики в зоне евро в совокупности будет эквивалентно 2½ процентного пункта ВВП, тогда как в 2013–2014 годах оно, по прогнозам, составит лишь треть этой величины, что будет благоприятствовать росту.

---

Адрес настоящей статьи iMFdirect: <http://blog-imfdirect.imf.org/2012/07/18/signs-of-fiscal-progress-will-it-be-enough/>

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



С другой стороны, в **Соединенных Штатах** существует риск того, что бюджетная консолидация резко усилится в следующем году, когда экономика попадет в «бюджетный обрыв» в связи с истечением срока действия мер по снижению налогов и автоматическим сокращением расходов. Было бы предпочтительным намного более сдержанное снижение дефицита, которое следует проводить в контексте среднесрочного плана бюджетной корректировки.

В **странах с формирующимся рынком** происходит некоторое ухудшение прогнозируемого состояния бюджета. Во многих странах сейчас ожидается более высокий дефицит, чем предполагалось, в текущем и следующем году. Это ухудшение бюджетных дефицитов обусловлено снижением уровня экономической активности в условиях относительно более прочного состояния государственных финансов. Есть несколько стран, где требуется более смелая стратегия бюджетной консолидации, но в большинстве случаев у стран с формирующимся рынком имеется больше бюджетных возможностей, которые ряд из них мудро использует для защиты своей экономики от воздействия изменений в других странах.

### **Спреды, которые не полностью соответствуют основным экономическим показателям**

Несмотря на успехи в корректировке бюджетных счетов, **спреды по облигациям в некоторых странах зоны евро остаются очень высокими** — выше, чем может объясняться такими экономическими показателями, как задолженность и дефициты, темпы роста и инфляции. Италия и Испания платят спреды, которые примерно на 200-250 базисных пунктов выше их уровня, обусловленного экономическими детерминантами. Даже в такой стране как **Франция**, где коэффициент задолженности

**Адрес настоящей статьи iMFDirect:** <http://blog-imfdirect.imf.org/2012/07/18/signs-of-fiscal-progress-will-it-be-enough/>

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

ниже среднего значения по зоне евро, по более долгосрочным инструментам наблюдаются рыночные ставки, которые превышают уровень, объясняемый задолженностью, дефицитами и аналогичными параметрами.

Это не означает, что основные бюджетные показатели не имеют значения. Они очень важны. Таким странам, как **Италия, Испания** и другие, которые имеют высокий уровень долга и дефицитов, необходимо продолжать процесс восстановления основных показателей, с тем чтобы процентные ставки (и риски кризиса финансовых рынков) снизились. Но это предполагает, что для восстановления нормальной ситуации на рынке улучшения основных бюджетных показателей будет недостаточно.

Почему спреды превышают уровень, оправданный базовым состоянием бюджета? На это есть разные причины, но одной важной причиной являются **трудности, с которыми сталкивается проект евро**. Поэтому необходимо не только продолжать процесс бюджетной корректировки в Европе, но и **заверить рынки в том, что проект евро остается жизнеспособным**. В этом плане можно отметить некоторые успехи. Руководители европейских стран согласовали на своем саммите в июне важные меры, которые, если будут реализованы в полном объеме, помогут разорвать взаимосвязи между государственными и банковскими балансами, с тем чтобы опасения относительно слабости банков не усиливали опасения относительно государственного долга.

Достигнуты также **успехи в укреплении бюджетного управления**, при этом к настоящему времени 10 из 25 государств-членов Европейского союза ратифицировали договор о Бюджетном пакте в целях укрепления основ государственных финансов и ограничения структурных дефицитов. Европейский парламент также принял проекты правил, известные как «двойка» и направленные на дальнейшее совершенствование координации налогово-бюджетной политики.

**Но необходимо сделать еще больше**. В частности, все еще требуется расширение банковской и налогово-бюджетной интеграции. Следует также рассмотреть вопрос о мерах на уровне зоны евро для стабилизации условий финансирования на рынках суверенного долга, например, таких как возобновление Программы операций на рынках ценных бумаг, в рамках которой долговые ценные бумаги государственного и частного сектора считаются пригодными для приобретения центральными банками зоны евро, или предусматривается выпуск ограниченных сумм общих долговых обязательств зоны евро.

Подобные меры не могут заменить **дальнейшее сокращение долга и дефицитов в странах, испытывающих давление рынка**. Но они могут способствовать тому, чтобы страны полностью использовали рыночные преимущества достигнутых с трудом улучшений своих основных бюджетных показателей.

---

Адрес настоящей статьи iMFdirect: <http://blog-imfdirect.imf.org/2012/07/18/signs-of-fiscal-progress-will-it-be-enough/>

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