



## Бюджетный рубеж: достижения, усталость и перспективы

---

16 апреля 2013 года

[Карло Котгарели](#)

Мировой финансовый кризис 2008–2009 годов вытолкнул коэффициенты государственной задолженности стран с развитой экономикой на уровни, никогда ранее не наблюдавшиеся в мирное время. Эти высокие уровни долга делают страны уязвимыми по отношению к потере доверия участников рынка и, в конечном итоге, оказывают негативное влияние на долгосрочные перспективы роста. Поэтому с 2010 года страны с развитой экономикой находятся в пути: цель заключается в том, чтобы привести свои государственные финансы в более безопасное место. Путь этот долг, дистанция не спринтерская, для преодоления крупных бюджетных дисбалансов, порожденных кризисом, без подрыва все еще не окрепшего восстановления экономики, требуются устойчивые постепенные темпы корректировки — по крайней мере для стран, которые не испытывают давления рынка.

В этом году [мы наблюдаем](#), как процесс постепенной бюджетной корректировки достигает двух символических рубежей. Во-первых, средний дефицит стран с развитой экономикой относительно ВВП упадет до половины уровня, наблюдавшегося в 2009 году в разгар кризиса. Во-вторых, средний коэффициент долга перестанет расти после периода устойчивого увеличения с 2007 года. Более того, он напротив, слегка снизится.

### Подъем в гору

Конечно, средний дефицит, превышающий 4½ процента ВВП, все еще велик, а стабилизация отношения государственного долга к ВВП в среднем на уровне примерно 110 процентов ВВП может выглядеть как не очень впечатляющее достижение. Но эти достижения не следует недооценивать.

Во-первых, этот результат получен несмотря на то, что страны испытывают длительный период медленного роста. Низкий рост затушевывает отчасти влияние бюджетной корректировки на бюджет, поскольку циклические факторы временно завышают отношения дефицита и долга к ВВП. Во-вторых, сокращение дефицита наполовину не означает, что пройдена половина пути. Действительно, большинство стран с развитой экономикой уже преодолело эту точку, поскольку конечной целью большинства из них не является сбалансированность бюджета. Страны, имеющие достаточно низкий уровень долга, безболезненно могут допускать небольшие дефициты в среднесрочной перспективе.

Достижение текущего рубежа далось нелегко: нельзя отрицать, что бюджетная корректировка замедляет восстановление экономики и рост, способствует сохранению

---

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

безработицы на высоком уровне. Более того, эти трудности, связанные с корректировкой, отрицательно сказались на многих, и в некоторых странах накапливается усталость.

Помимо ряда относительно малых стран, крупные бюджетные дисбалансы сохраняются в десяти странах: США, Япония, Соединенное Королевство и семь членов зоны евро (Франция, Италия, Испания, Бельгия, Португалия, Греция и Ирландия). В этих странах все еще наблюдаются коэффициенты государственного валового долга, превышающие 90 процентов, которые продолжают увеличиваться, хотя и неодинаковыми темпами. Хорошая новость относительно этой группы состоит в том, что она насчитывает лишь 10 членов; а плохая новость заключается в том, что на них приходится примерно 40 процентов мирового ВВП. Поэтому их налогово-бюджетная политика очень важна для всего мира.

### **Значение позиции**

В этой связи следует отметить, что они не все в равной мере далеки от нормализации государственных финансов. В [«Бюджетном вестнике»](#) пересмотрены расчеты бюджетной корректировки, необходимой для снижения коэффициентов государственного долга до более приемлемого уровня в более долгосрочной перспективе. Франции и Бельгии по-прежнему предстоит проделать определенный путь в области корректировки, но они находятся не так далеко от целевого сальдо. Перед другими странами стоят более сложные задачи, при этом ситуация в Японии, очевидно, очень сильно отличается от остальных стран как по величине необходимой корректировки, так и по уровню, на котором придется удерживать первичное сальдо в более долгосрочной перспективе. Италия находится в уникальном положении: она близка к достижению первичного сальдо (доходы минус непроцентные расходы), которое решительно выведет ее коэффициент долга на убывающую траекторию; но уровень долга весьма высок — он фактически находится на втором месте после Японии.

В среднем первичное сальдо, которое этой группе стран придется поддерживать в 2020–2030 годах (то есть, постепенно продвигаясь к этому уровню), находится в диапазоне  $3\frac{3}{4}$ – $5\frac{1}{4}$  процента ВВП, в зависимости от предположений о процентных ставках и темпах роста. Как это выглядит в сравнении с тем, что страны достигали в прошлом? В этом отношении в «Бюджетном вестнике» также содержатся некоторые полезные данные. В нем рассматриваются самые большие первичные сальдо, которые когда-либо поддерживались странами с развитой экономикой на протяжении периода в десять лет, и делается вывод о том, что медиана распределения этих первичных сальдо примерно равна  $3\frac{1}{4}$  процента ВВП — что ниже вышеупомянутого диапазона, но на не очень большую величину. Кроме того, в прошлом необходимость поддержания крупных первичных сальдо была менее острой, поскольку величина государственного долга была намного меньше.

## Отсутствие кратчайших путей

Поэтому задача снижения коэффициентов долга до более приемлемого уровня путем достижения, а затем поддержания крупных первичных профицитов, очевидно, является выполнимой. Но она никоим образом не будет легкой. Есть ли какие-нибудь более короткие пути, по которым могли бы пойти страны? К сожалению, более легкие варианты отсутствуют. Инфляционный налог, вероятно, потребовал бы весьма высоких темпов инфляции, чтобы можно было оказать значительное воздействие на коэффициенты государственного долга. Переложение бремени на держателей облигаций путем реструктуризации долга не является серьезной альтернативой более жесткой налогово-бюджетной политике ввиду значительной доли облигаций у отечественных держателей, особенно во многих странах с развитой экономикой. В целом рекомендация МВФ остается в силе: не отчаивайтесь, продолжайте движение устойчивыми темпами. Находясь в пути, не забывайте поддерживать ликвидность. Иными словами, сохраняйте либеральную денежно-кредитную политику: она принесет пользу экономике, она полезна для бюджетного счета; она не повредит доверию к денежно-кредитной политике, если она будет рассматриваться как дополнение к бюджетной корректировке, а не как ее замена.

Следуют ли страны этой рекомендации в 2013? В целом, ответ положительный. Учитывая масштабы существующих дисбалансов и ограничений финансирования, бюджетная корректировка идет в странах с развитой экономикой надлежащими темпами, с некоторыми исключениями: с одной стороны, Япония движется слишком медленно: пакет мер стимулирования приведет к сохранению дефицита на уровне, близком к 10 процентам ВВП, что повышает среднесрочные бюджетные риски в стране. С другой стороны, корректировка идет чересчур быстро в США, где дефицит, как ожидается, будет снижаться самыми высокими за три десятилетия темпами. Однако ряду стран с развитой экономикой, где частный спрос был хронически недостаточным, следует подумать о сглаживании темпов консолидации, если у них есть возможности для проведения такого маневра в налогово-бюджетной политике.