

# ПРОБЛЕМЫ БЮДЖЕТНОЙ ПОЛИТИКИ СТРАНЫ В УСЛОВИЯХ ФИНАНСОВОЙ ЛИБЕРАЛИЗАЦИИ

**В.А. Уразаева**

Московский государственный институт международных отношений (университет) МИД России. Россия, 119454, Москва, пр. Вернадского, 76.

*Статья посвящена сложностям, возникающим при проведении национальной бюджетной политики в условиях финансовой либерализации. Рассматривается сущность либерализации трансграничного движения капитала и её положительные и отрицательные последствия для экономики стран, которые в нём участвуют. Особое внимание обращается на то, что финансовая либерализация нередко способствует возникновению, а главное – быстрому распространению между странами экономических кризисов вследствие роста их взаимозависимости в финансовой сфере. Автор выделяет две группы проблем налогово-бюджетной политики в условиях международной финансовой либерализации.*

*В первой группе описаны проблемы, возникающие вследствие быстрого распространения кризисных явлений в экономике под влиянием снятия ограничений на трансграничное движение капитала. Это сокращение налоговых поступлений в бюджет страны при одновременном росте бюджетных расходов, что часто происходит незапланированно и существенно затрудняет проведение бюджетной политики. Для иллюстрации приводятся статистические данные по Испании, США и ОЭСР в целом.*

*Вторая группа проблем, рассмотренных автором, проявляется вне зависимости от фазы экономического цикла. В краткосрочном периоде – это необходимость значительных структурных реформ в экономике для обеспечения требуемого уровня финансовой либерализации, что создаёт существенную нагрузку на бюджет страны. В долгосрочной перспективе обращается внимание на проблему налоговой конкуренции между странами, которая отрицательно сказывается на инструментах бюджетной политики государства.*

*Автор отмечает, что отрицательные последствия международной финансовой либерализации затрагивают не только страны-реципиенты, но и страны-доноры капитала и обращает внимание на актуальную проблему «бегства капитала».*

**Ключевые слова:** финансовая либерализация, финансовая глобализация, международное движение капитала, проблемы бюджетной политики, распространение кризисов, налоговая конкуренция, бегство капитала.

Бюджетная политика является одним из важнейших методов воздействия государства на экономику страны. Среди её основных целей – сглаживание циклических колебаний экономики и перераспределение доходов экономических субъектов, что в конечном итоге должно способствовать поддержанию стабильного экономического роста и по возможности минимизировать разрыв в доходах разных групп населения во избежание возникновения социальной напряжённости в обществе. Выполнение этих целей достигается за счёт инструментов бюджетной политики, то есть с помощью регулирования доходов и расходов государственного бюджета и управления дефицитом бюджета.

Однако при планировании и осуществлении мер бюджетной политики страны нельзя не учитывать современные экономические реалии, которые оказывают непосредственное влияние на эффективность данных мер. В современном мире одной из главных тенденций является набирающая обороты глобализация, которая находит проявление в самых разных аспектах экономики. При этом одной из неотъемлемых составляющих данного процесса является процесс минимизации или полной ликвидации ограничений на движение капитала между странами, который получил название (в разных источниках) «международная финансовая глобализация» [3], [5 с. 89] или «международная финансовая либерализация» [6], [9 с. 209]. В данной статье (за исключением цитат) используется понятие «международная финансовая либерализация», поскольку, как представляется, данный термин лучше отражает именно тенденцию к снятию ограничений на международные потоки капитала.

В последние десятилетия страны мира предпринимали ряд мер по финансовой либерализации, прежде всего: свободное (рыночное) определение процентных ставок, снятие ограничений на валютные и капитальные операции, открытие финансового сектора для иностранного капитала, приватизация государственных банков. Предполагалось, что финансовая либерализация принесёт ряд преимуществ многим странам, и прежде всего развивающимся, для которых, как правило, актуальна проблема недостатка капитала и низкого уровня доходов, а значит, и сбережений. Теоретически в результате финансовой глобализации при продуманной политике и развитой инфраструктуре должно происходить улучшение возможностей по привлечению капитала как для финансового, так и для реального сектора экономики. Заёмщики получают лучший доступ к кредитным ресурсам по более доступным ценам, в то время как кредиторы имеют возможность получить более высокую доходность на вложенные средства.

Таким образом, приток иностранного капитала должен позволить развивающимся странам привлечь сбережения богатых стран, ускорить темпы роста инвестиций и стимулировать эко-

номический рост. Применительно к проведению бюджетной политики это должно привести к улучшению состояния государственного бюджета тех стран, в экономику которых поступают иностранные капиталы, в результате роста налоговых поступлений, повышения занятости (а значит, уменьшения объёма выплат пособий по безработице, расходов на организацию трудоустройства безработных и т.д.). По мнению зарубежных экономистов С. Фишера (Stanley Fischer) и Л. Саммерса (Lawrence Summers), рост открытости страны для потоков капитала стал важным фактором, способствовавшим повышению с низкого до среднего уровня благосостояния в ряде стран, а в промышленно развитых странах способствовал повышению стабильности [3].

Однако финансовая либерализация имеет и существенные отрицательные моменты. Как показал опыт последних десятилетий, и в особенности недавний мировой финансово-экономический кризис 2008 г., этот процесс способен оказывать дестабилизирующее воздействие и на мировую экономику в целом, и на экономику отдельных стран. Так, МВФ, указывая на преимущества финансовой либерализации, признаёт, что «волатильность потоков капитала создаёт риски для экономики» [1]. Негативные последствия этого проявились в росте макроэкономической неустойчивости стран и их уязвимости к внешним шокам. В частности, многие развивающиеся страны столкнулись с масштабными валютно-финансовыми потрясениями: Мексика, Аргентина – в 1994–1995 гг.; страны Юго-Восточной Азии – в 1997–1998 гг.; Бразилия – в 1998 г.; Турция – в 2000 г.; Аргентина – в 2002 г. Однако особенно ярко данные риски проявились в ходе последнего мирового кризиса, который начался в 2008 г. и полностью не завершился вплоть до сегодняшнего дня.

Ряд экономистов обращают внимание на отрицательные стороны финансовой либерализации. Так, Д. Родрик (Dani Rodrik), Дж. Бхатвати (Jagdish Bhagwati) и Дж. Стиглиц (Joseph Stiglitz) полагают, что свободное движение капитала подрывает мировую финансовую стабильность, и считают необходимым применение контролирующих и ограничительных мер в вопросах международного движения капитала [3]. Д. Родрик также указывает, что «трудно отыскать свидетельства того, что в странах, снявших ограничения на потоки капитала, наблюдался устойчивый экономический рост. Напротив, во многих странах с развивающимися рынками был отмечен спад темпов инвестирования. Либерализация потоков капитала не смогла также стабилизировать уровень потребления» [11].

Как отмечает М. Головин, «по мере всё большего включения экономик в систему мировых хозяйственных связей усиливается их взаимозависимость» [7]. Действительно, рост интеграции и взаимосвязанности экономик стран мира в финансовой сфере уменьшает эффективность предпринимаемых государством традиционных

мер денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики и затрудняет таким образом решение проблем, существующих в экономике страны. Причём данное воздействие финансовой либерализации особенно опасно в условиях кризиса, так как снижается результативность антикризисных мер, предпринимаемых правительством и центральным банком. Уменьшается возможность центральных банков оказывать влияние на экономические процессы посредством регулирования уровня процентной ставки. Под влиянием свободных рыночных сил и вследствие снятия ограничений на движение капитала процентная ставка, будучи отражением цены капитала, имеет тенденцию к выравниванию. При прочих равных условиях происходит отток капитала из страны с низкими процентными ставками, то есть с невыгодными условиями для осуществления капиталовложений. Разумеется, масштабный отток капитала из страны не может не оказывать дестабилизирующего воздействия на национальную экономику.

Согласно экономической теории (модель Манделла–Флеминга), одновременно можно достигать лишь двух целей из трёх: полная мобильность капитала, фиксированный валютный курс и независимая денежно-кредитная политика. Поэтому, как отмечает, в частности, М. Головнин, «в современных условиях проведение независимой денежно-кредитной политики уже не может сочетаться с какой-либо формой фиксации валютного курса» [7], поскольку финансовая либерализация на современном этапе требует полной или почти полной мобильности капитала. При этом финансовая либерализация нередко оказывает дестабилизирующее влияние на валютный курс, что обусловлено прежде всего либерализацией внешней торговли и операций с капиталом. Предприятия и банки, которые после снятия ограничений получили возможность изыскивать финансовые ресурсы за рубежом по кажущейся им более низкой цене, часто не учитывают риска изменения валютного курса. Негативные последствия подобной ситуации иллюстрирует кризис 1997 г. в Юго-Восточной Азии.

Финансовая либерализация также может оказать отрицательное воздействие на состояние банков вследствие усиления конкуренции в банковском секторе. При этом в ходе либерализации и стабилизации ситуации в банковском секторе одним из важнейших инструментов является регулирование ставки рефинансирования, увеличение которой приводит к росту затрат банков на поиск ресурсов. Также увеличение процентных ставок отрицательно сказывается на положении их должников и способности самих банков к возврату ранее взятых кредитов. Всё это может ухудшить положение банков, особенно в стране с относительно слабо развитой банковской системой. В долгосрочном периоде это может привести к вытеснению национальных банков с рынка и в конечном итоге к раз-

рушению национальной банковской системы. При этом, как указывает И. Йонаш, «быстрое увеличение масштабов и сложности банковских операций при либерализации экономики, как правило, не сопровождается таким же ускоренным развитием законодательной и правовой базы, которая регулирует деятельность банков и ограничивает их стремление проводить чрезмерно рискованную политику» [8]. Очевидно, что в данной ситуации повышается склонность банков к проведению чрезмерно рискованной политики и к кредитованию недостаточно надёжных заёмщиков. При определённых обстоятельствах это может привести к масштабному финансовому и экономическому кризису.

Как показывают исследования, в целом усиление финансовой либерализации увеличивает вероятность наступления финансовых кризисов, особенно когда бурный рост кредитования усугубляется значительным притоком капитала [2, с. 12]. Это подтверждается тем фактом, что 18 из 26 банковских кризисов в развитых и развивающихся странах в 1980–1990 гг. наступили в течение 5 лет после значительной финансовой либерализации [2, с. 12]. Важным моментом является тот факт, что финансовая либерализация приводит к более быстрому распространению кризисных явлений в мировой экономике из-за свободного движения капитала между странами и тесной взаимосвязанности между национальными финансовыми рынками. Это весьма наглядно продемонстрировал современный финансово-экономический кризис, зародившийся в 2008 г. в США и в короткие сроки распространившийся на многие страны мира. Среди других примеров можно назвать влияние азиатского финансового кризиса 1997 г. на Россию, а также российского кризиса 1998 г. на страны СНГ и некоторые страны ЦВЕ.

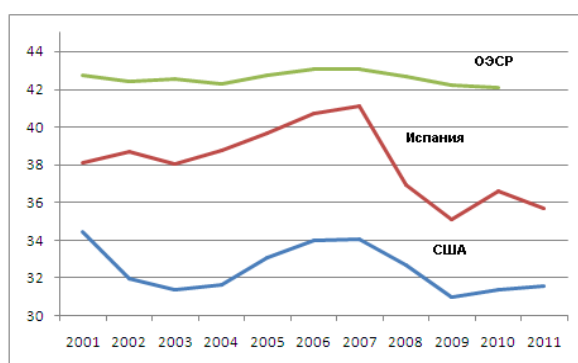
В связи с вышесказанным можно выделить две группы проблем налогово-бюджетной политики государства, связанных с международной либерализацией в финансовой сфере.

*1. Проблемы, возникающие в результате распространения кризисных явлений в экономике, вызванных либерализацией международного движения капитала.*

Как было сказано выше, международная финансовая либерализация может привести к локальным, региональным и даже глобальным экономическим кризисам, а главное – способствовать их быстрому распространению между странами, так называемому «заражению» [5, с. 93]. При этом кризисные явления, особенно если они не были заранее спрогнозированы, не могут негативно не отразиться на бюджетной политике государства. Во-первых, в результате финансового и экономического кризиса падают налоговые поступления в бюджет в результате снижения доходов населения и местных компаний, банкротства компаний и банков, а также вывода капитала из страны зарубежными компаниями.

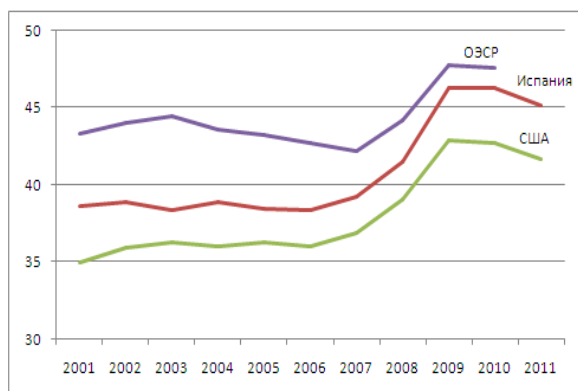
Во-вторых, кризис приводит к неизбежному росту расходов госбюджета из-за необходимости оказания помощи не только населению в виде выплаты пособий по безработице и прочих видов помощи и льгот. Огромные объемы ресурсов необходимы для финансовой поддержки проблемных банков и компаний, банкротство которых может оказать настолько сильное отрицательное воздействие на экономику, что государство вынуждено предоставлять такую поддержку за счёт бюджетных средств (так называемый bail-out). Рассмотрим динамику государственных доходов и расходов на примере таких серьёзно пострадавших в результате последнего кризиса стран, как Испания и США, а также стран ОЭСР в целом. Она представлена на графиках 1 и 2.

**График 1. Валовые государственные доходы Испании, США и ОЭСР (% от ВВП)**



Источник: составлено автором по данным OECD National Accounts Statistics Database, November 2012.

**График 2. Валовые государственные расходы Испании, США и ОЭСР (% от ВВП)**



Источник: составлено автором по данным OECD National Accounts Statistics Database, November 2012.

Как видно из графиков 1 и 2, после начала мирового финансово-экономического кризиса 2007 г. в Испании и США, равно как и в других странах ОЭСР, отмечалось заметное падение доли государственных доходов в ВВП при одновременном росте показателя доли государственных расходов в ВВП. Особенно ярко эта тенденция проявилась в Испании и США. В

результате роста расходов и сокращения доходов государства возникает незапланированный значительный дисбаланс государственного бюджета, что, безусловно, затрудняет проведение налогово-бюджетной политики. Такая ситуация нередко приводит к росту госдолга, однако во многих странах существуют законодательно установленные ограничения на величину этого показателя, не позволяющие бесконечно наращивать задолженность государства. Так, например, в странах ЕС действуют так называемые маастрихтские критерии (размер госдолга не должен превышать 60% от ВВП), а в США существует показатель максимальной величины госдолга (в связи с чем страна уже во второй раз оказывается на грани технического дефолта).

Основная проблема заключается в том, что при планировании национального бюджета практически нельзя учесть возможность возникновения кризиса во всех прочих странах мира. Тем не менее, как уже отмечалось, в условиях международной финансовой либерализации и многочисленных потоков капитала, «связывающих» страны между собой, возникновение кризисных явлений в одной стране нередко оказывает отрицательное явление и на другие страны, вызывая масштабный отток капитала из одних стран и его приток в другие.

При этом важно отметить, что в настоящее время львиная доля мирового капитала сосредоточена отнюдь не в реальном, а именно в финансовом секторе экономики, и даже не в первичных, а в производных финансовых инструментах (деривативах). Объём торговли деривативами на современном этапе примерно в 10 раз превышает объём мирового ВВП [10, с. 201]. Как показывает практика, рынки этих инструментов характеризуются высокой волатильностью, и причиной резкого падения цен и последующего оттока капитала могут послужить мотивы мимолётного и спекулятивного характера, а не изменения фундаментальных экономических показателей.

2. Проблемы, порождаемые международной финансовой либерализацией вне зависимости от циклических колебаний в экономике.

Существуют также общие проблемы налогово-бюджетной политики государства, возникающие в связи с усилением мировой финансовой либерализации, которые имеют место даже в отсутствие кризисных явлений. Во-первых, как обращает внимание И. Йонаш, «обычно финансовая либерализация осуществляется в рамках глобальной стратегии макроэкономической стабилизации, экономической либерализации и структурных реформ» [8]. Инвестиции в развитие необходимой экономической инфраструктуры (прежде всего, в развивающихся странах и странах с переходной экономикой) создают значительную нагрузку на бюджет. При этом в ходе стабилизационных программ, как правило, проводится ограничительная бюджетная политика, что может отрицательно влиять на

финансовое положение предприятий, банков и населения.

Такая политика приводит к кризису ликвидности, который может повлечь за собой волну неплатежей, что в свою очередь вызовет необходимость масштабных государственных вливаний как в финансовый, так и в нефинансовый сектор. Как отмечают эксперты МВФ, «финансовая либерализация может вызвать налоговую конкуренцию» [2], то есть конкуренцию между странами за привлечение капитала при помощи более благоприятного по сравнению с конкурентами налогового режима. В последние годы наблюдалось значительное снижение эффективной налоговой ставки в промышленно развитых странах, особенно в ряде стран ЕС, прежде всего в Австрии, Дании, Финляндии, Португалии и Швеции, а также в странах Европы с развивающимися рынками, например в Польше и Чехии. Подобные тенденции можно также наблюдать в азиатских и латиноамериканских странах с развивающимися рынками.

Очевидно, что в условиях мировой финансовой либерализации подобные меры могут стать вынужденными, а порой даже необходимыми. Ведь если в одной стране налоги будут значительно выше, чем в другой, при прочих равных условиях экономические субъекты предпочтут перевести капиталы в страну с более благоприятным налоговым климатом. В таком случае страна может оказаться в ситуации, когда, с одной стороны, для достижения целей национальной бюджетной политики необходимо повышение налогов, а с другой – это может привести к оттоку капиталов из страны, а значит, налоговые поступления не увеличатся, а, наоборот, сократятся. Кроме того, в результате оттока капитала может сократиться занятость населения, что приведёт как к снижению налоговых поступлений (подходный налог, косвенные налоги), так и к росту расходов государства

(выплата пособий по безработице, организация мер по трудоустройству населения).

Хотя основная часть отрицательных последствий финансовой либерализации актуальна для стран–реципиентов капитала, стоит отметить возможные отрицательные последствия и для стран, служащих источником капитала. При отсутствии контроля над движением капитала ресурсы при прочих равных условиях направляются в страны с более высокой процентной ставкой. При этом страна, столкнувшаяся с оттоком капитала, также может испытывать в нём потребность. Вследствие этого страны–экспортёры финансовых ресурсов могут страдать от «бегства капитала», то есть от утечки капитала из страны.

Проблема определения характера влияния финансовой либерализации на экономику стран мира остаётся весьма актуальной. Как указывает Д. Родрик, фундаментальная проблема и главное «слабое место» глобализации в целом и финансовой либерализации в частности заключается в несоответствии между мировым, наднациональным охватом рынков в условиях международной финансовой либерализации и сугубо национальным охватом полномочий правительства отдельно взятой страны [5, с. XVI]. Последнее просто не может в полной мере регулировать происходящие на рынках процессы и достигать поставленных целей национальной стабилизации.

Очевидно, что это создаёт определенные проблемы при проведении как денежно-кредитной, так и налогово-бюджетной политики. Они возникают как при возникновении и распространении кризисных явлений в экономике, так и в отсутствие таковых. Иными словами, можно утверждать, что данные проблемы неизбежно сопутствуют полной либерализации трансграничного движения капитала.

#### Список литературы

1. Crisis jolts globalization process [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.imf.org/external/np/exr/key/global.htm>
2. International Monetary Fund. Globalization, financial markets and fiscal policy. November 16, 2007 [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.imf.org/external/np/pp/2007/eng/111607a.pdf>
3. Kose M.A., Prasad E., Rogoff K., Wei S-J. Financial Globalization: Beyond the Blame Game. In Finance & Development. March 2007. Volume 44. Number 1 [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2007/03/kose.htm>
4. OECD National Accounts Statistics Database, November 2012. Режим доступа: <http://www.oecd.org>
5. Rodrik D. The Globalization Paradox / D. Rodrik. New York London: W.W. Norton & Company, 2012. 368 p.
6. Rodrik D. The False Promise of Financial Liberalization [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.project-syndicate.org/commentary/the-false-promise-of-financial-liberalization>
7. Головин М. Финансовая глобализация и ограничения национальной денежно-кредитной политики // Экономический портал [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://institutiones.com/general/639-finansovaya-globalizaciya.html>
8. Йонаш И. Финансовая либерализация и банковский кризис // Проблемы теории и практики управления. 1999. №1. С. 32–36.

9. Кузнецов В.С. Поможет ли золотой стандарт стать рублю резервной валютой/ В.С. Кузнецов //Вестник МГИМО-Университета. 2011. № 1. С. 207–211.
10. Международные экономические отношения / под ред. Рыбалкина В.Е. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2012. 647 с.
11. Родрик Д. Ложное обещание финансовой либерализации [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.project-syndicate.org/commentary/the-false-promise-of-financial-liberalization/russian>

#### Об авторе

**Уразаева Валентина Андреевна** – аспирант кафедры международных финансов МГИМО(У) МИД России. Преподаватель кафедры английского языка № 4 МГИМО(У) МИД России. E-mail: v\_kukushkina@mail.ru

## FISCAL POLICY PROBLEMS UNDER CONDITIONS OF FINANCIAL LIBERALIZATION

**V.A. Urazayeva**

Moscow State Institute of International Relations (University), 76, Prospect Vernadskogo, Moscow, 119454, Russia.

**Abstract:** *The article under the title deals with the difficulties in pursuing national fiscal policy in conditions of international financial liberalization. The author analyzes the nature of liberalization of international capital flows and its positive and negative consequences for the economies of the countries which participate in global capital movement. The author especially highlights the fact that international financial liberalization often leads to economic crises and what is even more important to their rapid spread between countries due to their growing financial interdependence. The author distinguishes two groups of fiscal policy problems in conditions of international financial liberalization. The first group includes problems arising due to quick spread of the crises due to eliminating restrictions on cross-border capital flows. These are reduction in taxes and at the same time increase in budget spending, which often happens unexpectedly and substantially impedes fiscal policy. To illustrate these points the author refers to the statistics on Spain, the USA and the OECD as a whole. Moreover countries face another range of problems regardless of the business cycle phase. In the short term it is the necessity of large scale structural economic reforms to achieve the required level of financial liberalization, which often is a heavy burden on the state budget. In the long term the attention is paid to the problem of tax competition between countries, which affects the instruments of fiscal policy. The author notes that the negative consequences of global financial liberalization are relevant not only for recipient countries but for donor countries as well and emphasizes such a burning issue as "capital flight".*

**Key words:** financial liberalization, financial globalization, international capital flows, fiscal policy problems, crises spread, tax competition, capital flight

#### References

1. Crisis jolts globalization process. Available at: <http://www.imf.org/external/np/exr/key/global.htm>
2. International Monetary Fund. Globalization, financial markets and fiscal policy. November 16, 2007. Available at: <http://www.imf.org/external/np/pp/2007/eng/111607a.pdf>
3. Kose M.A., Prasad E., Rogoff K., Wei S-J. Financial Globalization: Beyond the Blame Game. In Finance & Development, March 2007, Vol. 44, no. 1. Available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2007/03/kose.htm>
4. OECD National Accounts Statistics Database, November 2012. Available at: <http://www.oecd.org>
5. Rodrik. D. The Globalization Paradox / D. Rodrik. New York - London: W.W. Norton & Company, 2012. 368 p.
6. Rodrik D. The False Promise of Financial Liberalization. Available at: <http://www.project-syndicate.org/commentary/the-false-promise-of-financial-liberalization>
7. Golovnin M. Finansovaya globalizatsiia i ogranicheniia natsional'noi denezhno-kreditnoi politiki [Financial globalization and limits of national monetary policy] Available at: <http://institutiones.com/general/639-finsovovaya-globalizaciya.html> (In Russian)
8. Ionash I. Finansovaya liberalizatsiia i bankovskii krizis [Financial liberalisation and bank crisis]. In Problemy teorii i praktiki upravleniia – Problems of theory and practice of governance, 1999, no. 1, pp. 32–36. (In Russian)
9. Kuznetsov V.S. Pomozhet li zolotoi standart stat' rubliu rezervnoi valiutoi [Will the gold standard help the Russian rouble to become a reserve currency?] In Vestnik MGIOMO-Universiteta – Herald of MGIOMO University, 2011, no. 1, pp. 207–211. (In Russian)

---

■ Экономика

---

10. Mezhdunarodnye ekonomicheskie otnosheniia [International economic relations], ed. by Rybalkin V.E. Moscow, UNITI-DANA Publ., 2012. 647 p. (In Russian)
11. Rodrik D. Lozhnoe obeshchanie finansovoi liberalizatsii [The False Promise of Financial Liberalization]. Available at: <http://www.project-syndicate.org/commentary/the-false-promise-of-financial-liberalization/russian> (In Russian)

**About the author**

**Valentina Urazayeva** – PhD course at International Finance chair, MGIMO e-mail: v\_kukushkina@mail.ru