

# Налогово-бюджетное управление и восстановление после COVID-19: тематическое исследование Японии

Нелла Хендриетти, Лян Лю и Сонджу Бек

# Предыстория - Большое накопление долга

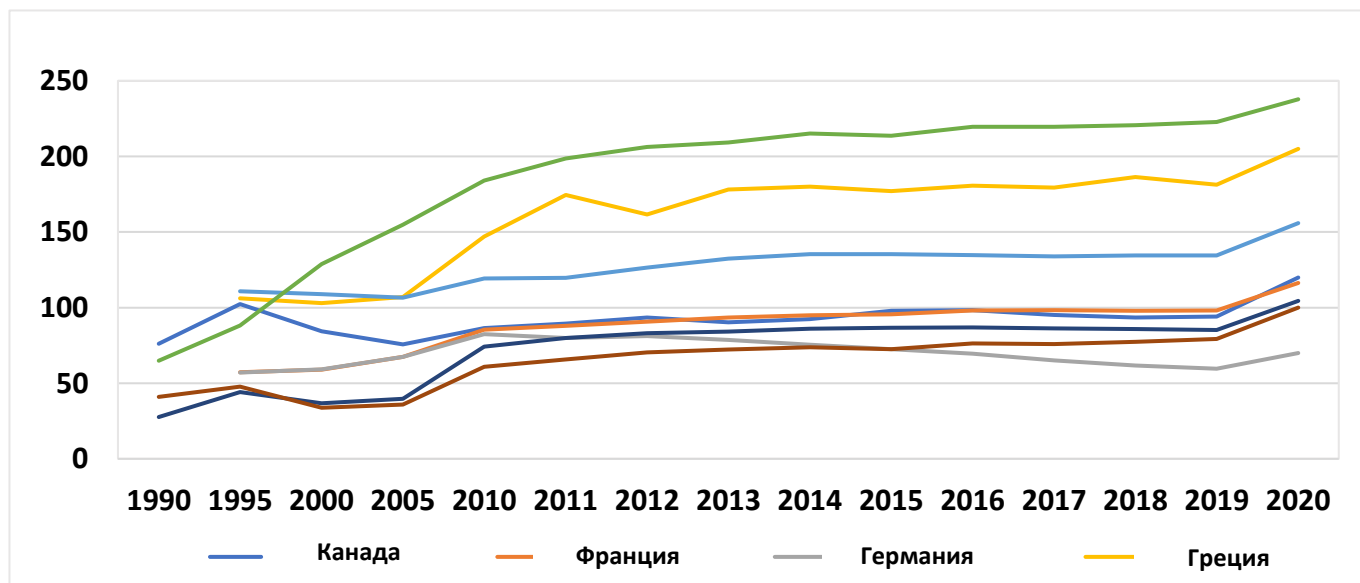
Правительства стран мира потратили огромные средства на меры налогово-бюджетного стимулирования, чтобы защитить свое население и свои экономики от COVID-19.

В Азии реакция налогово-бюджетной политики на пандемию COVID-19 шире, чем реакция на глобальный финансовый кризис 2008 года, что привело к увеличению бюджетного дефицита с 5% в 2019 году до 9,8% в 2020 году, и росту государственного долга по отношению к ВВП до 64,7% в 2020 году.

Отношение долга к ВВП развивающихся стран Азии значительно увеличилось до 64,7% в 2020 году по сравнению с тенденцией к снижению в 2018 году (55,8%) и 2019 году (53,6%).

Как и развивающиеся страны, многие развитые страны также подвержены большому накоплению долга.

**Государственный долг/ВВП в странах G7 и Греции**



# Предыстория – Япония выжила с огромным долгом

---

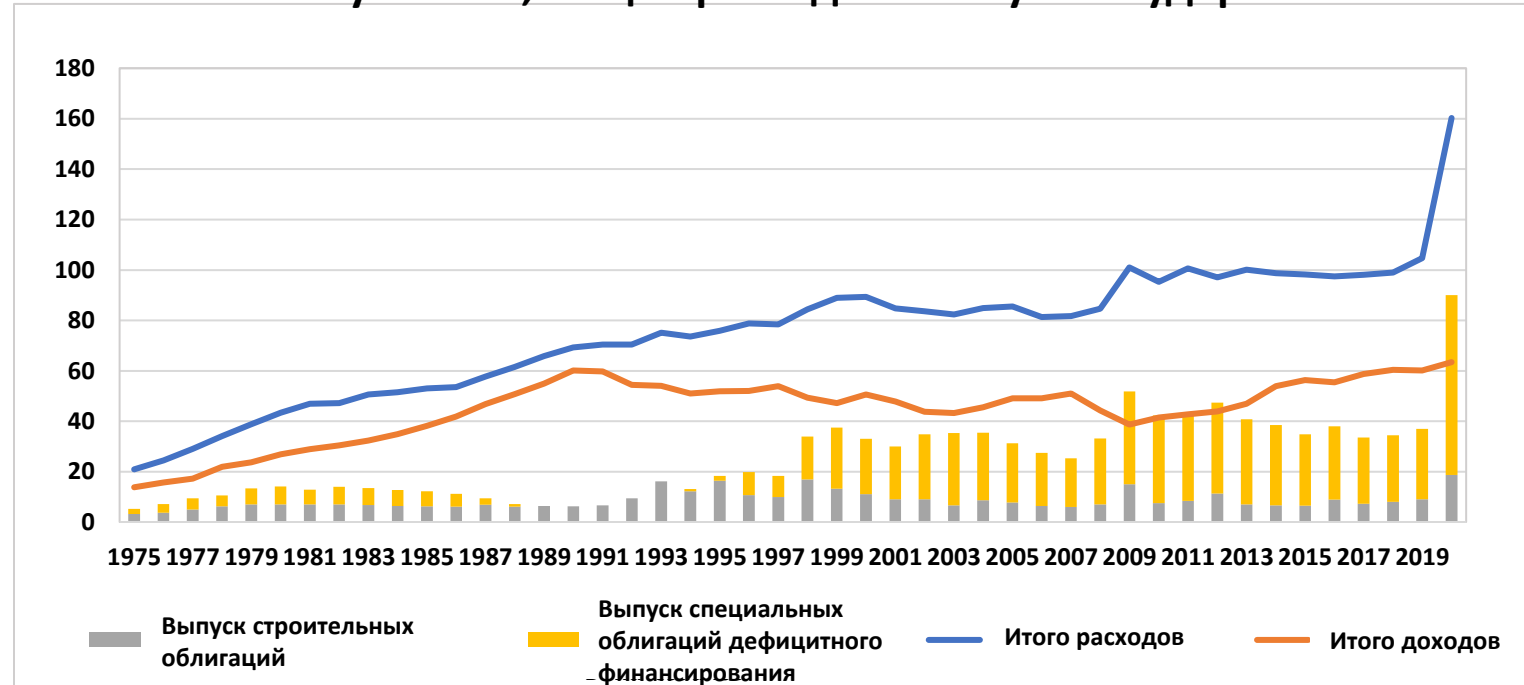
- Удивительно, но при уровне долга более чем в два раза превышающем размер экономики Японии, ее долг по-прежнему остается приемлемым, что обеспечивает стабильность рынка государственных облигаций и удивительно низкие процентные ставки.
- В этом презентации вы увидите:
  - *Тематическое исследование о попытках Японии управлять своим долгом при помощи налогово-бюджетной политики*
  - *Отдельные политические рекомендации по управлению долгом для развивающихся стран на опыте Японии.*

# Как Япония выплачивает свой долг?

В принципе, ежегодные государственные расходы должны покрываться за счет ежегодных государственных доходов, формируемых за счет налоговых поступлений.

Когда возникает дефицит, правительство привлекает деньги путем эмиссии **строительных облигаций** для общественных сооружений и "**Специальные облигации "дефицитного финансирования"**", чтобы восполнить этот пробел.

Общие налоговые поступления, общие расходы и выпуск государственных облигаций (трлн. йен)



# Политика налогово-бюджетного управления в Японии

**Правило обеспечения ресурсов.** Всякий раз, когда вводится политика, предполагающая увеличение расходов или уменьшение доходов, стабильные ресурсы для компенсации такого увеличения или уменьшения обеспечиваются постоянным сокращением расходов или постоянными мерами по увеличению доходов.

**Сокращение бюджетного дефицита** за счет таких мер, как повышение налога на потребление.

**Стабильный доход должен быть гарантирован** по структурным расходам, таким как расходы на соцобеспечение, необходимые для выплаты пенсий, медицинских пособий и пособий по уходу.

**Пересмотр расходов** для исключения ненужных статей, в том числе по специальным счетам.

**Стабильное управление финансами местного самоуправления.**

# Политика управления долгом в Японии

## **Создание системы погашения облигаций**

- Все финансовые ресурсы для погашения государственных облигаций управляются через Фонд консолидации государственного долга (GDCF) от получения и накопления до выплаты.
- Правило 60-летнего погашения

**Аукционы по повышению ликвидности** для выпуска облигаций правительства Японии (JGBS), по которым ликвидность структурно недостаточна, и испытывает временный дефицит из-за растущего спроса.

**Программа обратного выкупа** для погашения долга путем приобретения существующих облигаций по цене согласованной с соответствующими держателями, желающими принять участие в сделках до наступления срока погашения облигаций

## **Диалог с участниками рынка**

- Консультативный совет по управлению государственным долгом
- Встреча со специальными участниками рынка облигаций правительства Японии (JGB)
- Встреча с инвесторов JGB
- Встреча с ведущими ритейлерами JGB

# Почему огромный долг Японии приемлем?

Основными держателями государственных облигаций Японии являются отечественные инвесторы

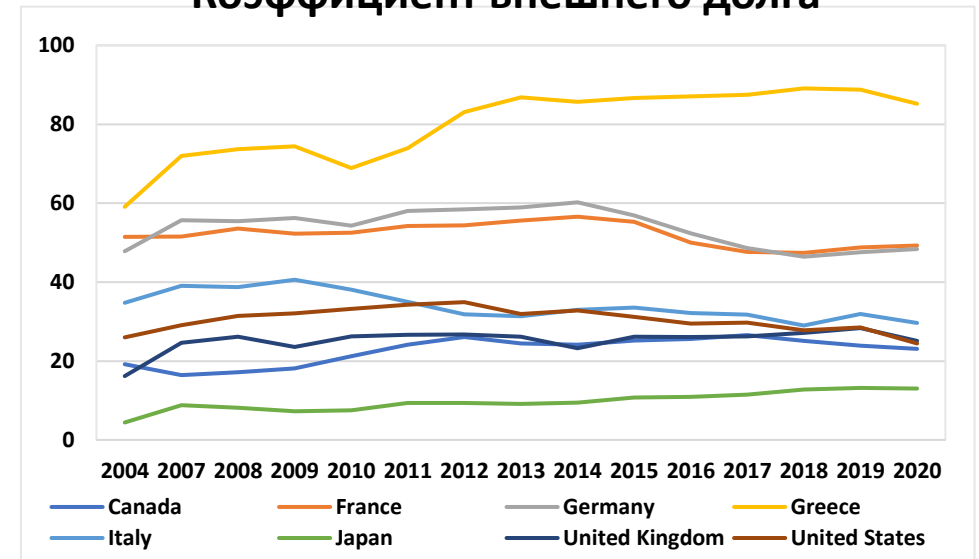
Центральный банк Японии владеет большим количеством гособлигаций Японии

Низкая процентная ставка, созданная политикой количественного смягчения (QE)

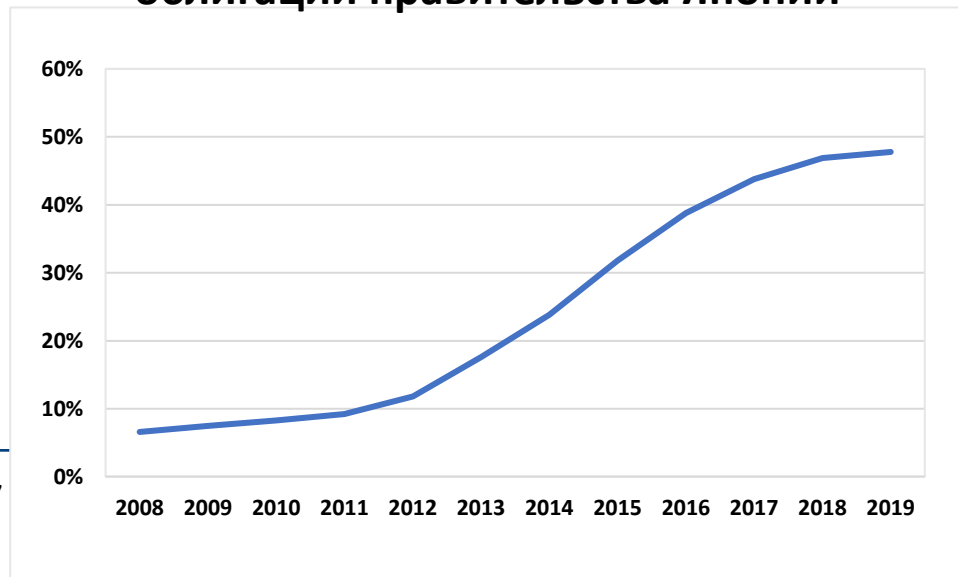
Япония является крупнейшим кредитором в мире

Япония имеет полный рынок для хеджирования фьючерсов JGB Future

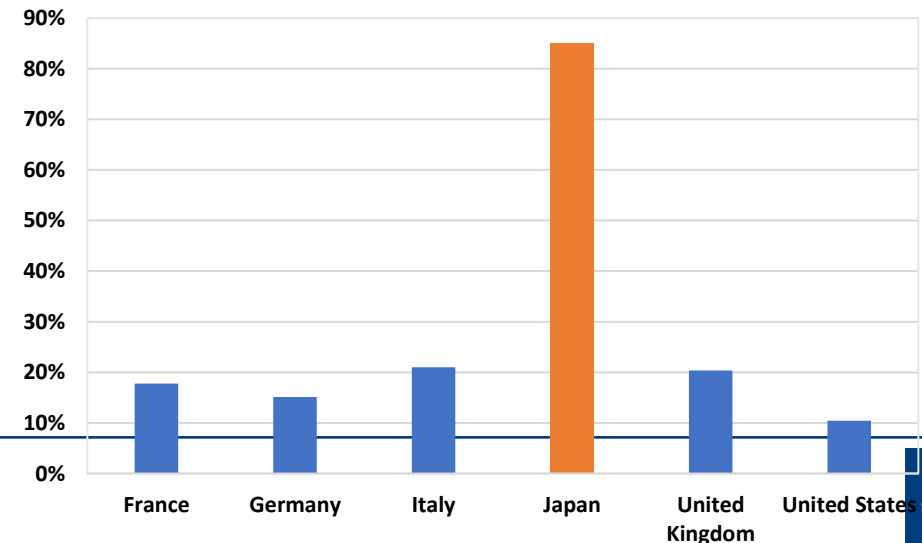
### Коэффициент внешнего долга



### Доля Банка Японии на рынке облигаций правительства Японии



### Гособлигации у Центральных банков (по состоянию на конец 2018 г.)

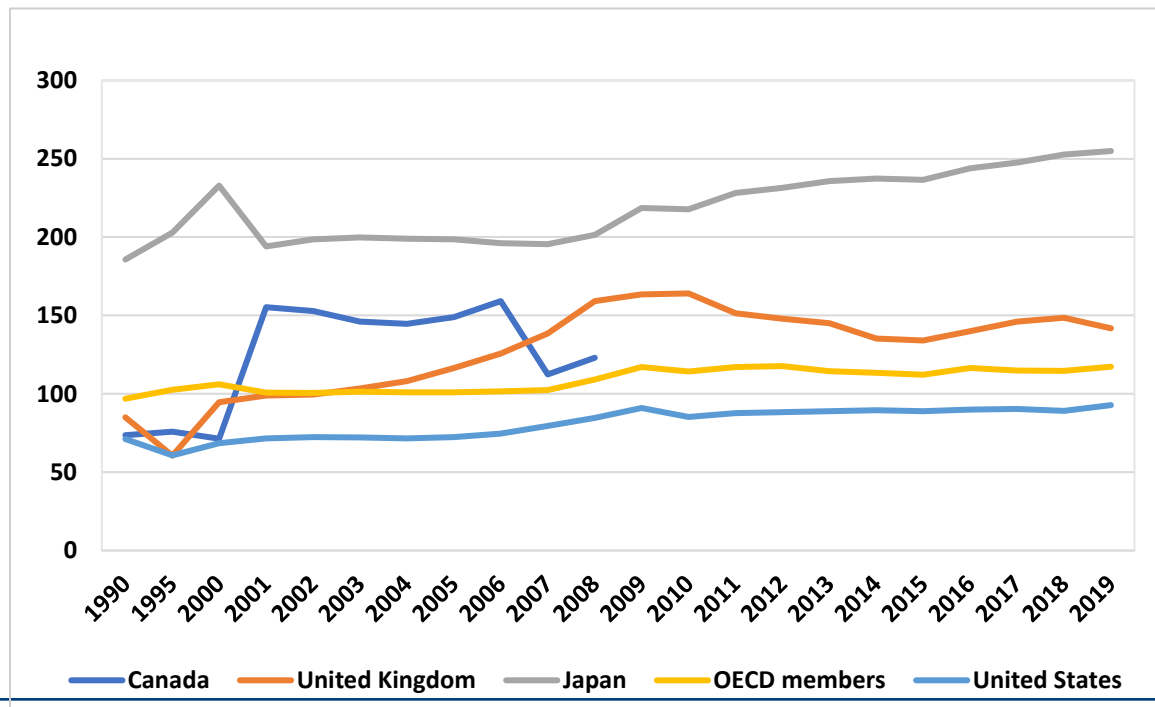


# Денежная масса Японии и отток ПИИ

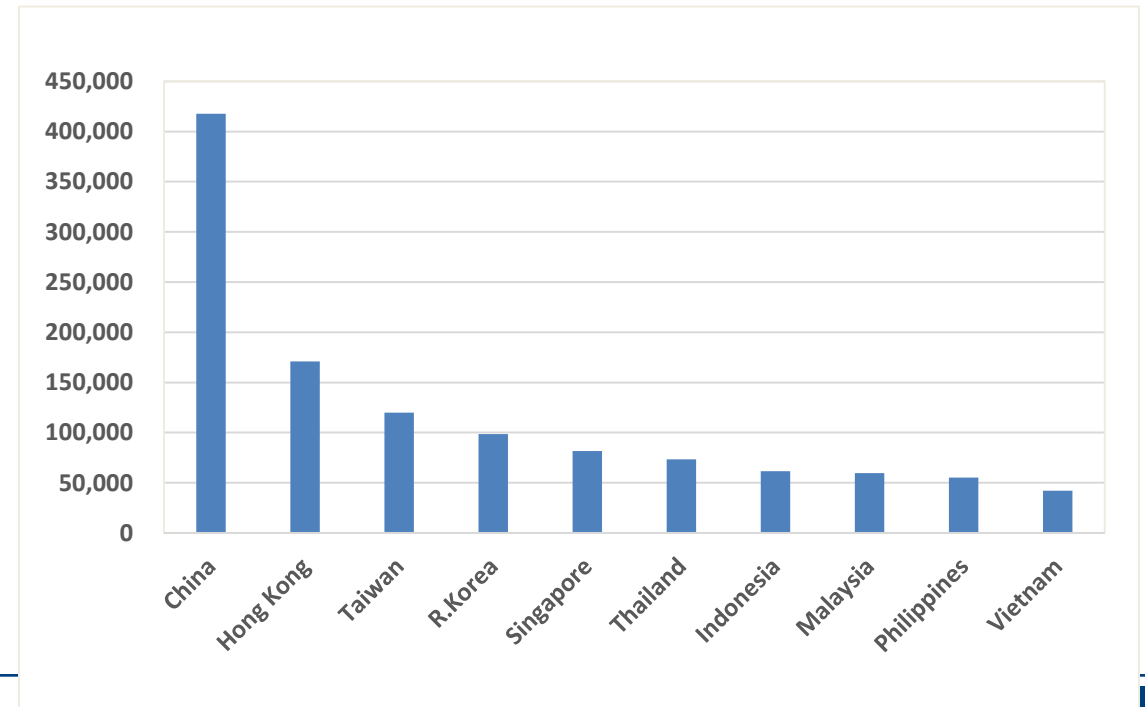
Денежная масса в Японии огромна, вдвое превышает средний уровень стран ОЭСР, составляя более 200% с мирового финансового кризиса 2008 года.

Развивающиеся страны Азии являются основными получателями ПИИ из Японии.

### Денежная масса в Японии (в процентах от ВВП)



### Основные получатели ПИИ из Японии (накопление в 2010-2020 гг.)





# Рекомендации

---

- Япония также должна помочь РСЧ в развитии своих местных рынков облигаций. Хорошо функционирующий рынок облигаций в местной валюте даст возможность правительствам и корпорациям финансироваться внутри страны, что в свою очередь повышает экономическую и финансовую стабильность страны.
- Создать систему управления налогами и долгом высокого уровня, чтобы обеспечить доверие к правительству.
- Учитывая огромные объемы вывозимых ПИИ из Японии, развивающиеся страны могут использовать их для экономического развития, поскольку ПИИ могут стимулировать распространение технологий, вносить вклад в формирование человеческого капитала, содействовать интеграции международной торговли и способствовать созданию более конкурентной деловой среды.