

6. *Макаревич Н.И.* Основные критериальные признаки отнесения предприятий к малому и среднему предпринимательству (зарубежный и отечественный опыт) // Проблемы трансформации экономики Беларуси: Сб. науч. тр. / НИЭИ Мин-ва экономики РБ; Под ред. Л. М. Крюкова, В. В. Пинигина. Мн., 1998. С. 42–51.
7. Меняется время. Меняется ли управление предприятием? // Директор. 1998. № 3. С. 49–57.
8. *Санько Г.Г.* Монополизм и конкурентная политика в трансформационной экономике // Бел. экон. журн. 1999. № 2. С. 100 – 111.
9. *Уильямсон О.И.* Поведенческие предпосылки современного экономического анализа // THESIS: теория и история экономических и социальных систем. 1993. Т. 1. Вып. 3. С. 41–57.
10. *Хайман Д.Н.* Современная микроэкономика: анализ и применение: В 2 т. / Пер. с англ.; Под ред. С. В. Валдайцева. – М.: Финансы и статистика, 1992. Т. 1–2.
11. *Шаститко А. Е.* Неинституциональная экономическая теория. – М.: Экон. фак. МГУ, ТЕИС, 1998. – 424 с.
12. *Эрроу К.* Информация и экономическое поведение // Вопр. экономики. 1990. № 5. С. 98–107.

Н.Л. МИРОНЧИК, А.А. САВИЧ

Координация монетарной и фискальной политики: с позиции Центрального банка

В процессе государственного регулирования экономики возникает естественная проблема достижения правительством и центральным банком противоречивых целей фискальной и монетарной политик. Важнейшей задачей монетарной политики является поддержание устойчивого низкого уровня инфляции, который является предпосылкой осуществления сбережений, инвестиций и потребительских расходов – базовых условий для устойчивого экономического роста. В свою очередь правительство, проводящее фискальную политику, может быть заинтересовано в поддержании объема государственных расходов (за исключением выплат по обслуживанию долга) на высоком уровне, при низком уровне налоговых поступлений. Другими словами правительство может быть заинтересовано в эмиссии государственного долга и сохранении дефицита бюджета. Современная макроэкономическая теория полагает, что накопленный значительный государственный долг и искушение правительства его уменьшить является одной из первичных причин инфляции.¹ Неспособность правительства обслуживать государственный долг вынуждает его прибегнуть к эмиссионному

¹ Fischer S. Modern Approaches to Central Banking. NBER Working Paper № 5064, 1995 □ Dornbusch R. Debt and Monetary Policy: The Policy Issues. NBER Working Paper № 5573, 1996.

финансированию дефицита бюджета, что в итоге может проявиться в значительном росте инфляции.

Наличие противоречивых целей монетарной и фискальной политик, с одной стороны, и их подчиненность общей цели по обеспечению устойчивого долгосрочного роста национальной экономики, с другой стороны, вынуждает правительство и центральный банк координировать свои действия в процессе проведения общей государственной макроэкономической политики. Исследование теоретических и практических аспектов взаимодействия монетарной и фискальной политик достаточно широко раскрыто в экономической литературе, в т.ч. используя игровую интерпретацию поведения правительства и центрального банка, когда действия игроков определены правилами, описанными математической теорией игр.² В данных работах представлено многообразие возможных последствий действий фискальных и монетарных властей, как в условиях независимости центрального банка, так и в условиях его подчиненности правительству. Как правило, анализ проводится с помощью целевых функций игроков, где предпочтения той или цели расставляются в соответствии с выбранными относительными весовыми коэффициентами. Андерсен и Шнейдер рассматривали поведение фискальных и монетарных властей как поиск компромисса между ростом ВВП и снижением безработицы, с одной стороны, и контроля за уровнем инфляции, с другой стороны.³ Однако данная модель не могла объяснить источника финансирования экспансионистской бюджетной политики при достаточно жесткой монетарной политике. В связи с этим Алезина и Табелини⁴ включили в свою модель третьего игрока – частный сектор, от поведения которого во многом зависят налоговые поступления и ввели бюджетные ограничения на поведение правительства. Один из важных выводов, который они сделали в своей работе, заключается в том, что независимая монетарная политика, целью которой является поддержание низких темпов инфляции, будет достигать своей цели. Однако в условиях отсутствия инфляции прекращается экономический рост. Это происходит из-за более высокой процентной ставки центрального банка, с помощью которой он борется с экспансионистской политикой правительства. В итоге чрезмерно жесткая монетарная политика может обернуться потенциально более

² Christian H. Beddies. Selected Issues Concerning Monetary Policy and Institutional Design for Central Banks - A Review of Theories. IMF Working Paper No. 00/140 2000.

³ Andersen T.M., and F.Schneider. Coordination of Fiscal and Monetary Policy under Different Institutional Arrangements. European Journal of Political Economy 2, 2, 1986.

⁴ Alesina.A.and G.Tabellini. Rules and Discretion with Noncoordinated Monetary and Fiscal policies. Economic Inquiry 25. 1987.

высокими социальными потерями. Так, например, объединение Восточной и Западной Германии в 1990 году было сигналом для правительства Германии для существенного наращивания государственных расходов, чтобы поддержать экономику Восточной Германии. Это привело к усилению повышательного давления на уровень инфляции в Германии, который контролировался Бундесбанком с помощью жесткой монетарной политики. Результатом взаимодействия фискальной и монетарной политики стала борьба за контролирование совокупного спроса, в которой монетарная политика через регулирование денежного предложения боролась с экспансионистской фискальной политикой государственных расходов. В этой борьбе наибольшие потери были понесены из-за высокой процентной ставки в Германии, которую действия обеих игроков подталкивали к повышению. Это стало поводом для множества споров по поводу рецессионного эффекта фискальной и монетарной политики Германии на другие страны, входящие в зону ERM.⁵ Модель Алезина и Табелини хотя и предусматривала вариант финансирования государственных расходов за счет налогов, однако не учитывала возможности выпуска государственного долга.

Рассмотрение взаимодействия центрального банка и правительства с учетом возможности эмиссии государственного долга позволило существенно расширить понимание проблемы координации монетарной и фискальной политик.⁶ Как, например, осознание эндогенности монетарной политики в условиях неустойчивого роста отношения государственного долга к ВВП, даже если центральный банк формально является независимым институтом.

Монетарная политика, заключающаяся в снижении темпов роста денежной массы, не может носить перманентный характер, если реальная ставка по обслуживанию долга превышает темп роста экономики. Рано или поздно центральный банк будет вынужден увеличивать темп роста денежной массы, что и означает эндогенный характер монетарной политики. В зависимости типа формирования ожиданий экономических агентов это приведет к более высоким темпам инфляции либо в будущем (при этом возможно первоначальное снижение инфляции вслед за ужесточением монетарной политики), либо уже в настоящий момент времени.

Вопрос координации монетарной и фискальной политик означает согласованный и определенный во времени выбор значений параметров первичного дефицита бюджета и темпов роста денежной массы, включая

⁵ См. ссылку 2.

⁶ См. ссылки 1 и 2.

недопустимость гиперинфляции и кризиса недоверия к правительству как к заемщику.

В отличие от прироста денежной массы, который может принимать практически любые значения, величина бюджетного дефицита является ограниченной. С формальной точки зрения объем государственных расходов не может быть отрицательным и объем налоговых сборов имеет свой максимум. Фактически же правительство по очевидным экономическим и политическим соображениям вряд ли заинтересованно снижать государственные расходы ниже определенной величины и «выжимать» из экономики максимальный объем налоговых поступлений. Если объем сеньоража не покрывает первичный бюджетный дефицит, объем государственного долга будет расти во времени. Для формально независимой монетарной политики выбор правительства уровня первичного дефицита относительно данного объема сеньоража определяет, будет ли государственный долг расти или снижаться. В контексте координации фискальной и монетарной политик правительство, желающее обеспечить определенный уровень государственных расходов при собираемом объеме налогов и определенной политике в отношении государственного долга, вынуждено согласовывать с центральным банком объем эмиссии, обеспечивающий требуемый объем сеньоража.

Ограничительная монетарная политика, выводящая экономику из равновесия, может оказаться не в состоянии самостоятельно, без изменений в фискальной сфере, вернуть экономическую систему в стационарное состояние.⁷ Жесткая монетарная политика приведет к росту государственного долга. Центральный банк, в принципе может вернуть систему в равновесие в определенный момент времени ценой увеличения темпа роста эмиссии, а следовательно роста инфляции.

В отличие от монетарной политики, фискальная политика всегда может переводить экономику из одного стационарного состояния в другое. Если правительство при определенном уровне налогов хочет иметь больший уровень государственных расходов, то для достижения данной цели хотя бы в будущем, необходимо снизить текущее состояние бюджетного дефицита. Эта фискальная мера позволит со временем снизить объем государственного долга, а следовательно, и выплаты по его обслуживанию. Снижение выплат, в свою очередь, позволит увеличить уровень государственных расходов. Чем большим будет снижение дефицита, тем быстрее будет убывать государственный долг, и тем быстрее правительство сможет позволить себе иметь более высокий уровень бюджетного дефицита. С другой стороны,

⁷ Поддержание устойчивого роста экономики, что соответствует стационарности отклонений динамики ВВП от своего долгосрочного тренда.

первоначальное снижение бюджетного дефицита может оказаться весьма болезненным для правительства, как с политической, так и с экономической точек зрения. Таким образом, перед правительством может стоять задача оптимального выбора между величиной дефицита сегодня и времени, когда оно сможет иметь высокий уровень дефицита в будущем.

Не сложный анализ односторонних действий органов фискальной и монетарной политик показывает, что:

а) проводя независимую монетарную политику и отвечая за уровень инфляции, центральный банк в большей степени, чем правительство заинтересовано в координации действий между двумя институтами. Не смотря на то, что, сокращая объем денежного предложения, центральный банк может достичь своей цели по низкому уровню инфляции, он может оказаться не в состоянии вернуть экономику в равновесие, когда правительство не в состоянии обслуживать государственный долг;

б) потенциальная опасность полного или частичного дефолта правительства порождает установление дополнительных ограничений на действия не только правительства, но и центрального банка;

в) если монетарная политика нацелена на снижение темпов инфляции, действия правительства должны быть связаны с адекватным снижением темпов роста государственных расходов. С точки зрения игровой интерпретации это означает, что за действием центрального банка в большинстве случаев должен следовать ход правительства, позволяющий вернуть экономику в стационарное состояние. В тоже время, если правительство оперирует внутри области возможных значений параметра фискальной политик, его действия, не затрагивающие монетарную сферу, могут и не нуждаться в ответной реакции центрального банка.

В.Г. ОЛЬШЕВСКИЙ

**Экономическая система общества
как институционализирующаяся
экономическая культура**

Низкая эффективность экономических реформ в странах постсоветского пространства обусловлена, наряду с другими обстоятельствами, не вполне адекватными представлениями об универсальной системности вообще и об экономической системе