

Макроэкономика, Блок 5: проблемы фискальной и монетарной политики

К.П. Юрченко

К.Э.Н.,

доцент кафедры экономической теории

Государственный долг: принципы формирования, инструменты и оценка

Проблема дефицита государственного бюджета и способы его финансирования. Долговая динамика в странах с формирующимися рынками. Традиционный взгляд на краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные последствия государственного долга в открытой экономике. Гипотеза государственного долга Барро-Рикардо. Особенности макроэкономических моделей потребления в концепции Барро-Рикардо.

Фискальный аспект динамики государственного долга. Критические точки накопления по внешнему и внутреннему государственному долгу. Накопление внешнего долга корпоративным сектором экономики: эмпирическая оценка стран с развивающимися рынками. Динамика государственного долга и сеньоража. Уравнение динамики государственного долга. Условие стабилизации государственного долга. Заимствования государства и накопленный долг. Оптимальная политика на долговом рынке. Роль монетарной политики в управлении государственным долгом. Согласование интересов правительства и частных инвесторов.

Что можно почитать об этом

Туманова Е.А., Шагас Н.А. Макроэкономика: элементы продвинутого курса. М.:Инфра-М, 2004, 400с. Гл.4.

Сакс Дж.Д., Ларрен Ф.Б. Макроэкономика. Глобальный подход. М.:Дело, 1999,848с. Гл.7.

Вавилов А.А. Государственный долг: уроки кризиса и принципы управления. М.: Городец, 2001, 304с.

Головачев Д.Л. Государственный долг: теория, российская и мировая практика. М., 1998.

Дементьев Н.П. К уточнению бюджетного дефицита в условиях инфляции долга // Экономика и математические методы. 1997, Т.33, Вып.3.

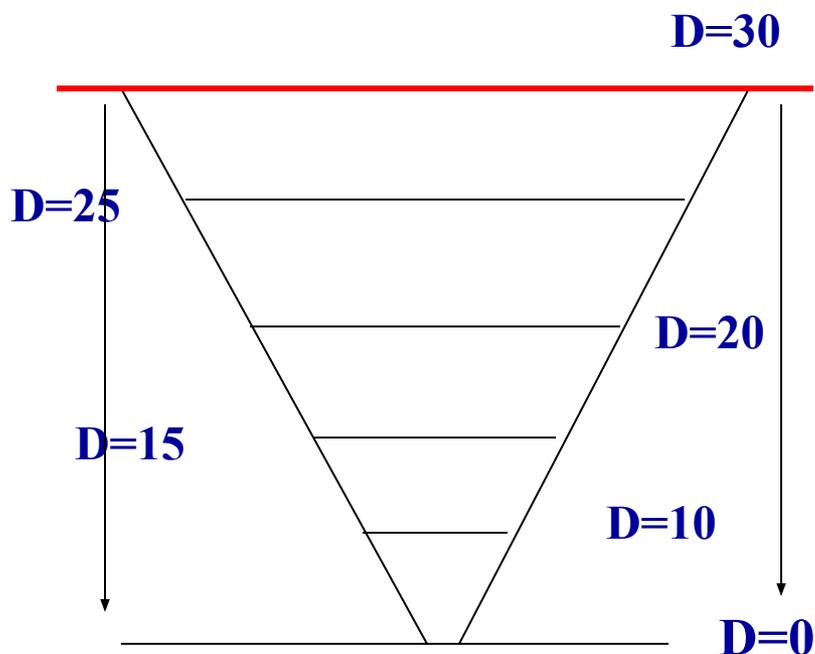
Кебабджян Ж. Макроэкономическая политика. Новосибирск, 1996. Гл. 4, 7.

Федякина Л.Н. Мировая внешняя задолженность: теория и практика урегулирования. М.: ДИС, 1998, 304с.Гл. I, II, IV, V.

Звонова Е.А. Международное внешнее финансирование в современной экономике. М.: Экономика, 2002, 324с.Гл. IV.

Накопление и рефинансирование государственного долга

*Рефинансирование
государственного долга:
“долговая пирамида”*



Ограничения:

Внешний долг < 60% ВВП

Внутренний долг < 250% ВВП

*Размер платежей по
обслуживанию долга*

*Дефолт – отказ правительства
от обслуживания своих
долгов*

Финансирование бюджетного дефицита: способы

Финансирование за счет налогов

Денежное финансирование

Продажа активов

Долговое финансирование

Финансирование за счет налогов

Вариант хороший.

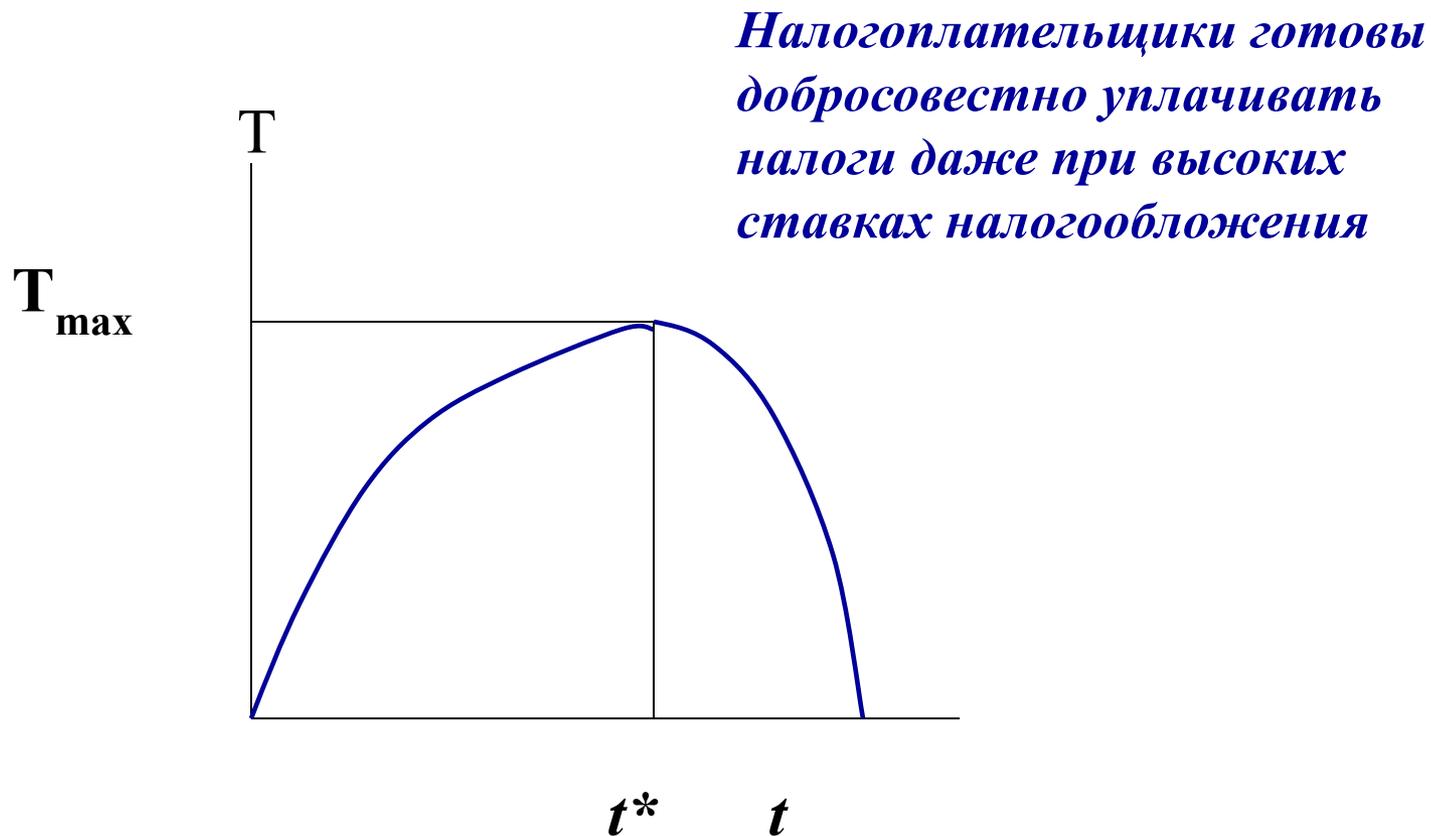
Однако осуществление политики сбалансированного бюджета наталкивается на трудности социального, политического и экономического характера.

Кроме того, существуют объективные границы увеличения налоговых доходов, задаваемые кривой Лаффера и требованиями доктрины Лоусона.

Ограничения на расширение налогообложения: эффект Лаффера (традиционный вид)



Ограничения на расширение налогообложения: эффект Лаффера (случай высокого доверия к экономической политике Правительства)



Ограничения на расширение налогообложения: эффект Лаффера



Денежное финансирование

Является прямым путем к большой инфляции.

Поэтому законодательством многих стран запрещены или существенно ограничены заимствования Правительства у Центрального банка в целях покрытия бюджетного дефицита.

Для оценки безопасности монетизации бюджетного дефицита адекватно монетарное правило Фридмена. Однако оно всегда показывает на недопустимость дополнительной эмиссии.

Продажа активов

Государство может продавать землю, предприятия (в процессе их приватизации), золото и многое другое.

К этому способу прибегают нечасто, поскольку распродав все, можно лишить бюджет получать доходы в будущем.

Использование такого инструмента способствует ухудшению инвестиционного климата в стране.

Таким образом, это мера из разряда чрезвычайных.

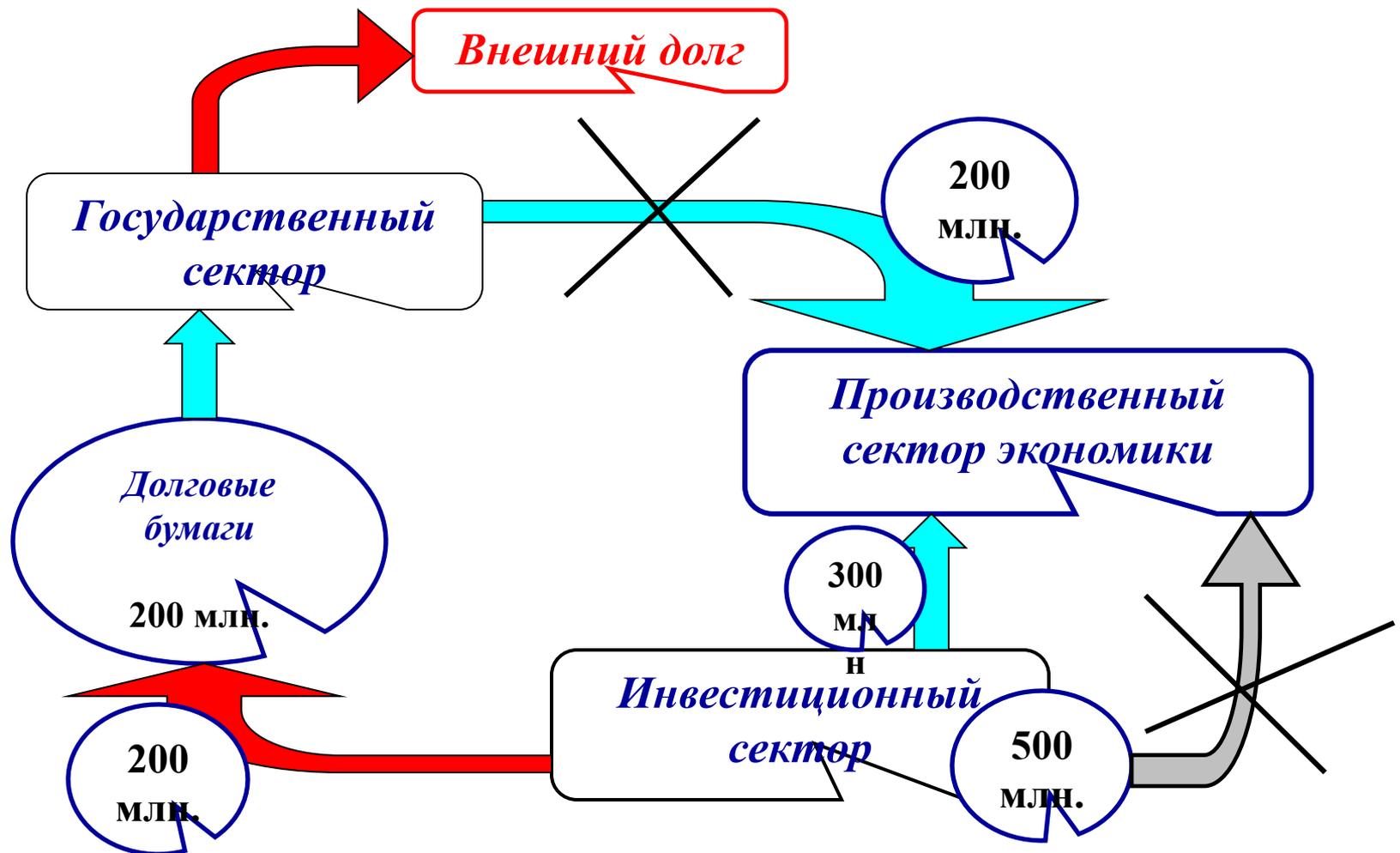
Долговое финансирование

Правительство (как правило, через Центральный Банк) осуществляет продажу долговых обязательств населению, коммерческим банкам и другим рыночным институтам национального происхождения.

Либо привлекаются внешние займы, получаемые в виде кредитов иностранных государств или международных финансовых организаций.

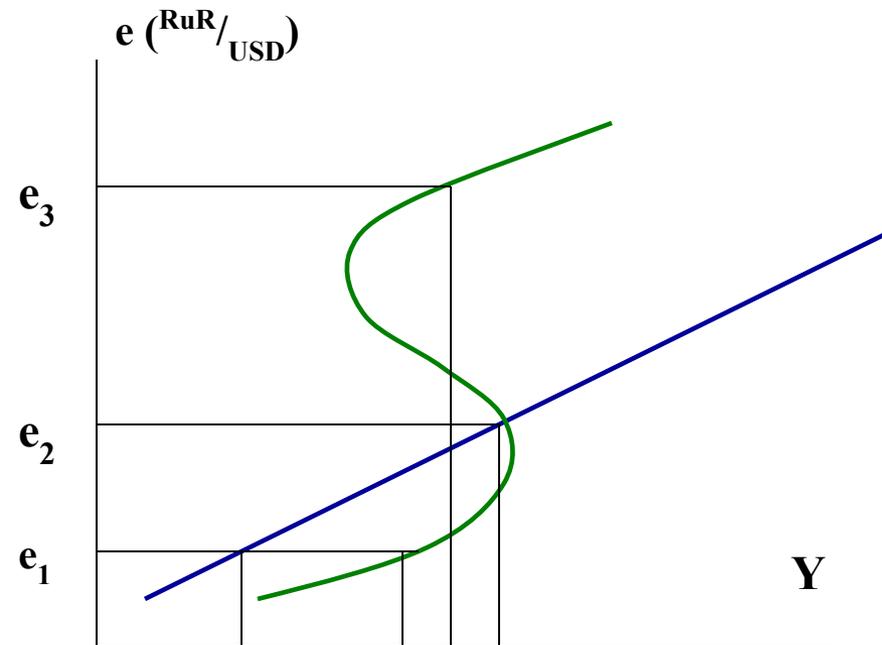
Общий объем непогашенных облигаций и кредитов и образует государственный долг.

Эффект вытеснения как результат использования инструмента долгового финансирования



Девальвационно-долговая ловушка

Девальвационно-долговая ловушка



Данная концепция была сформулирована Б.Бернанке и М. Гертлером применительно к странам, имеющим значительную внешнюю задолженность, но она малоприменима к развитым странам с устойчивыми финансовыми системами

Что творит правительство

Сводя бюджет с профицитом, правительство либо уменьшает долг, либо сокращает предложение денег.

Долгом надо управлять. Управление долгом подразумевает выпуск облигаций не только для финансирования текущего бюджетного дефицита, но и для оплаты долговых обязательств, по которым наступил срок погашения. Либо прежний долг приходится рефинансировать, выстраивая долговую пирамиду.

Два взгляда на государственный долг

Традиционный взгляд

Барро-Рикардианский подход

Традиционный взгляд на государственный долг

Сформулирован в рамках схемы неоклассического синтеза.

Интегрирует взгляды экономистов классической и неоклассической школы, рассматривая как положительные, так и отрицательные последствия государственного долга для экономики.

“+” – стимулирующий эффект в краткосрочном периоде

“-” – вытеснение инвестиций (в закрытой экономике) и инвестиций и чистого экспорта (в открытой экономике) в кейнсианских моделях;

Вытесняются ли потребительские расходы?

- снижение экономического потенциала в неоклассических моделях.

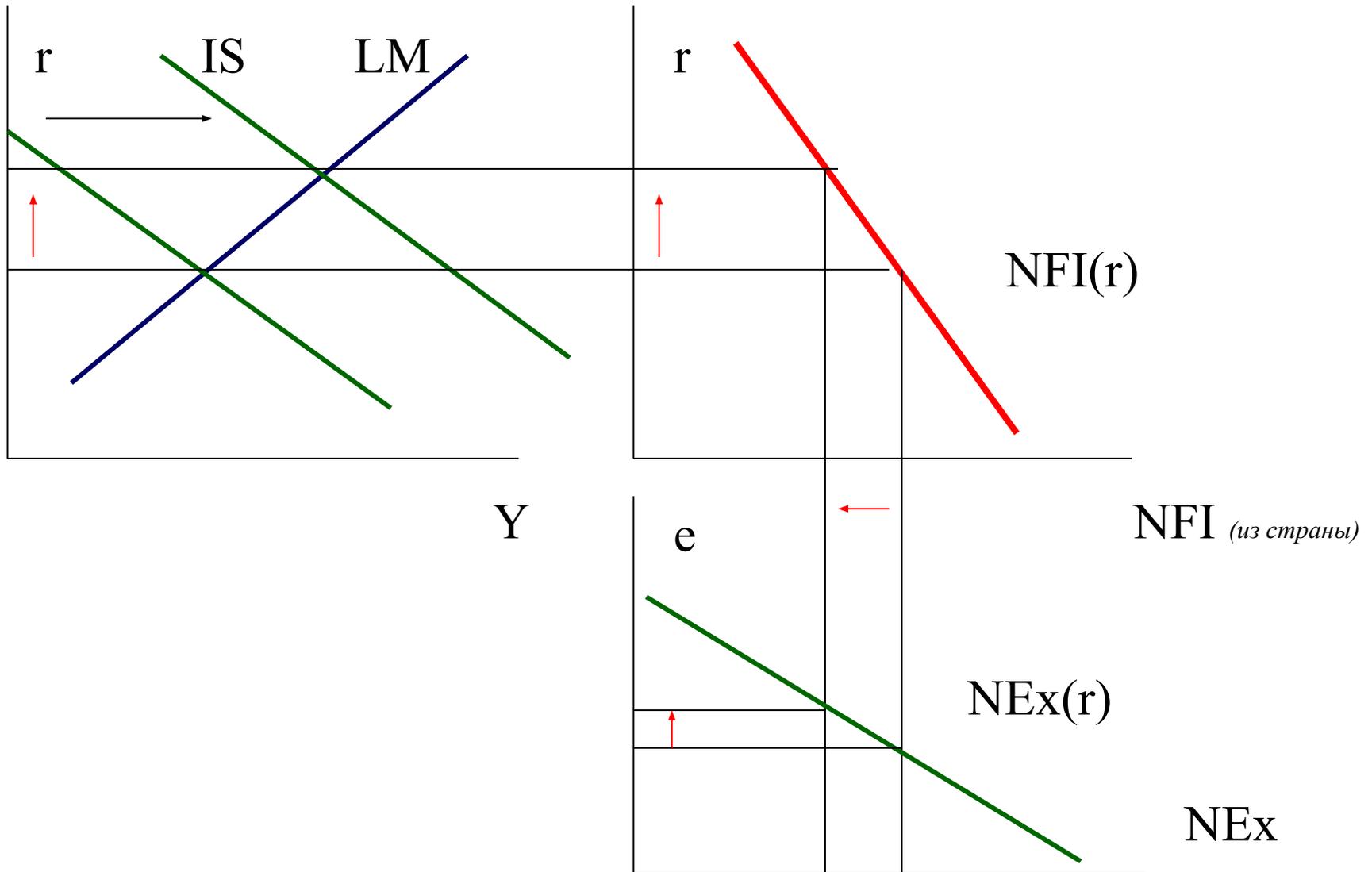
Как влияет бюджетный дефицит на открытую экономику?

*Рост БД (например, из-за снижения налогового бремени) – рост $Y_{расп}$ – рост C – рост объемов выпуска (SR) (т.е. правосторонний сдвиг линии IS) – рост r (т.к. растет спрос на деньги) – **сокращение Inv** и приток иностранного капитала – укрепление обменного курса национальной валюты – **сокращение чистого экспорта***

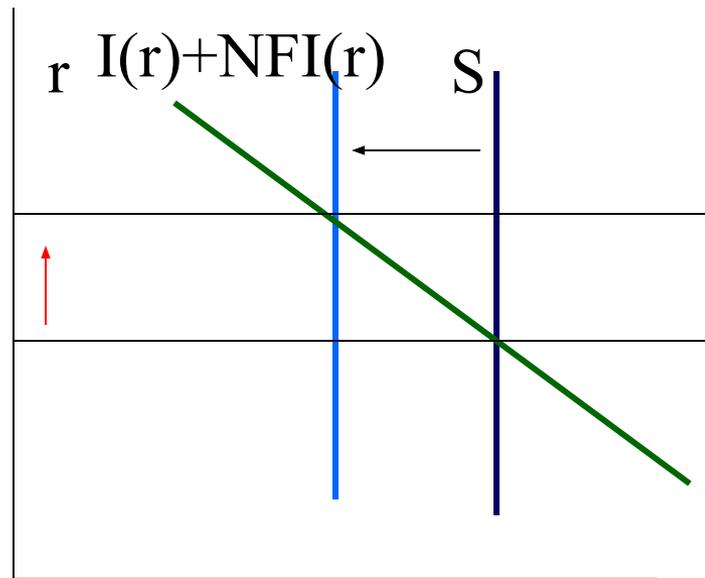
Т.о., в краткосрочном периоде объемы выпуска и занятость растут, что приводит к росту уровня благосостояния текущего поколения.

Однако сокращается счет текущих операций и замедляется накопление капитала в экономике (что негативно с точки зрения моделей долгосрочного экономического роста).

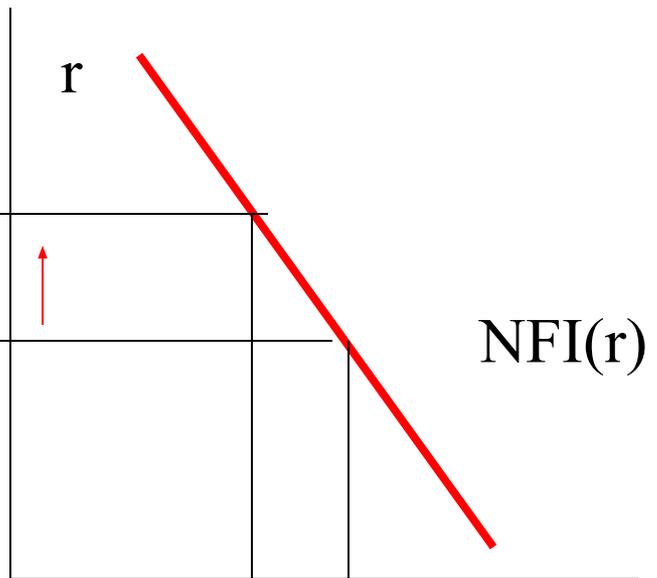
Графическая динамика в краткосрочном периоде



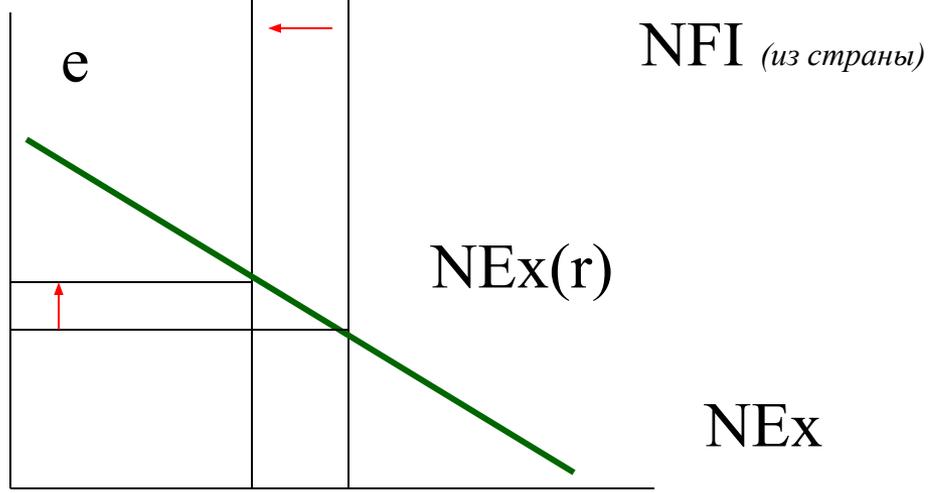
Графическая динамика в долгосрочном периоде



$S, I+NFI$



$NFI(r)$



NFI (из страны)

$NEx(r)$

NEx

Влияние на экономический потенциал и ВЫВОДЫ

С точки зрения модели Р. Солоу падение Inv снизит устойчивый уровень капиталовооруженности и выпуска. В результате уровень благосостояния всех поколений снизится.

Т.о., в традиционном взгляде на государственный долг накопление долга – это политика улучшения благосостояния текущего поколения за счет будущих.

Позитивный эффект краткосрочен: стимулирование экономического роста сопровождается частичным вытеснением Inv и Nex .

Отрицательный эффект выражается в долгосрочном вытеснении Inv и Nex , уменьшении запаса капитала и в возникновении долговой нагрузки, достигающей будущим поколениям.

Барро-Рикардианский подход

Предполагает, что бюджетный дефицит и возникающий вследствие его государственный долг не оказывают существенного влияния на экономику.

Впервые подобное суждения попытался аргументировать Д. Рикардо (т.н. “эквивалентность Рикардо” или “равенство Рикардо”).

В современной науке наиболее последовательно данный подход развит в работах Р. Барро (использовал эту идею в ряде эмпирических работ, где анализировались последствия расширения государственного долга для экономики США).

Общая логика Барро-Рикардианского подхода

Отправная гипотеза: финансирование государственных расходов за счет долга и за счет налогов приводит к одинаковым последствиям для экономики.

Схема анализа опирается на макроэкономические воззрения Ф. Модильяни и М. Фридмена на потребление, которые полагали, что потребители в своих решениях относительно объема текущего потребления:

- руководствуются не только текущим, но и будущими доходами;*
- стремятся обеспечить стабильный уровень потребления на протяжении всей жизни;*
- сберегают случайные приросты дохода, чтобы сгладить потребление в случае возможных временных падений дохода.*

Насколько в действительности рациональны потребители?

Основная идея Р. Барро

Если государство сегодня продает облигации для финансирования бюджетного дефицита, возникшего, например, из-за сокращения Tax , то в будущем оно будет вынуждено повысить Tax , чтобы выплатить образовавшийся долг.

Рациональный потребитель понимает, что снижение Tax сегодня означает их неминуемый рост в будущем, то есть, рассматривает возникший рост $Y_{расп}$ как временное явление (модель перманентного дохода М. Фридмена, показавшая свою работоспособность в США в 2001г.).

Поэтому он не будет наращивать C , а станет сберегать излишек дохода для выплаты возрастающих Tax , которое неминуемо случится в перспективе.

Изменится ли ситуация, если дисконтировать доходы и расходы?

Т.о., сокращение S_{20c} будет компенсироваться наращиванием $S_{частн}$. Следовательно, $C_{текущее}$ и $S_{нац}$ не изменяются. Значит, никакого влияния на экономику сокращение Tax не оказывает.

Возможен ли вообще эффект от фискальной политики?

Стимулирующие изменения в фискальной политике могут повлиять на макроэкономические показатели, только если государство объявит о будущем сокращении G .

Тогда потребители, ожидая соответствующего сокращения Tax в будущем (или перманентного сокращения Tax), могут уже сегодня увеличить объем своего C , воспринимая это все как перманентный шок.

Обоснование Барро-Рикардианского подхода

Подход обосновывается на базе любой многопериодной модели, рассматривающей поведение рациональных субъектов, способных предвидеть будущее Y и Tax и действующих в экономике со следующими допущениями:

- частные агенты могут предоставлять займы и брать в долг;*
- агенты могут принять любую схему государства по перераспределению доходов между поколениями;*
- все Tax и R не затрагивают принимаемые решения, так как являются разовыми (то есть, мы исходим из модели перманентного дохода).*

Последствия долгового финансирования (взгляд с позиции двухпериодной модели И.Фишера)

Рациональный потребитель, живущий два периода, владеет всей информацией о текущих и будущих Y , Tax и G . Его целевая функция

$$U=f(C1,C2)$$

Государство может допускать бюджетный дефицит D , но к концу второго периода долг должен быть выплачен полностью.

Ставки по займам и кредитам одинаковые (r) и не меняются во времени.

Таким образом, бюджетный дефицит первого периода:

$$D = G_1 - T_1$$

продолжение

Тах второго периода должны обеспечить выплату долга за первый период и покрыть G_2 :

$$T_2 = (1+r)*D + G_2$$

Или

$$G_1 + \frac{G_2}{1+r} = T_1 + \frac{T_2}{1+r} (*)$$

Это условие представляет бюджетное ограничение государства, то есть, приведенная стоимость G должна быть равна приведенной стоимости Y .

Бюджетное ограничение потребителя, учитывающего Tax:

$$G_1 + \frac{G_2}{1+r} = (Y_1 - T_1) + \frac{Y_2 - T_2}{1+r}$$

Из () следует, что, если в первом периоде государство допускает бюджетный дефицит в размере ΔT , финансируемый за счет выпуска облигаций $B = \Delta T$, то прирост Tax во втором периоде составит*

$$\Delta T_2 = (1+r) \cdot \Delta T = (1+r) \cdot B$$

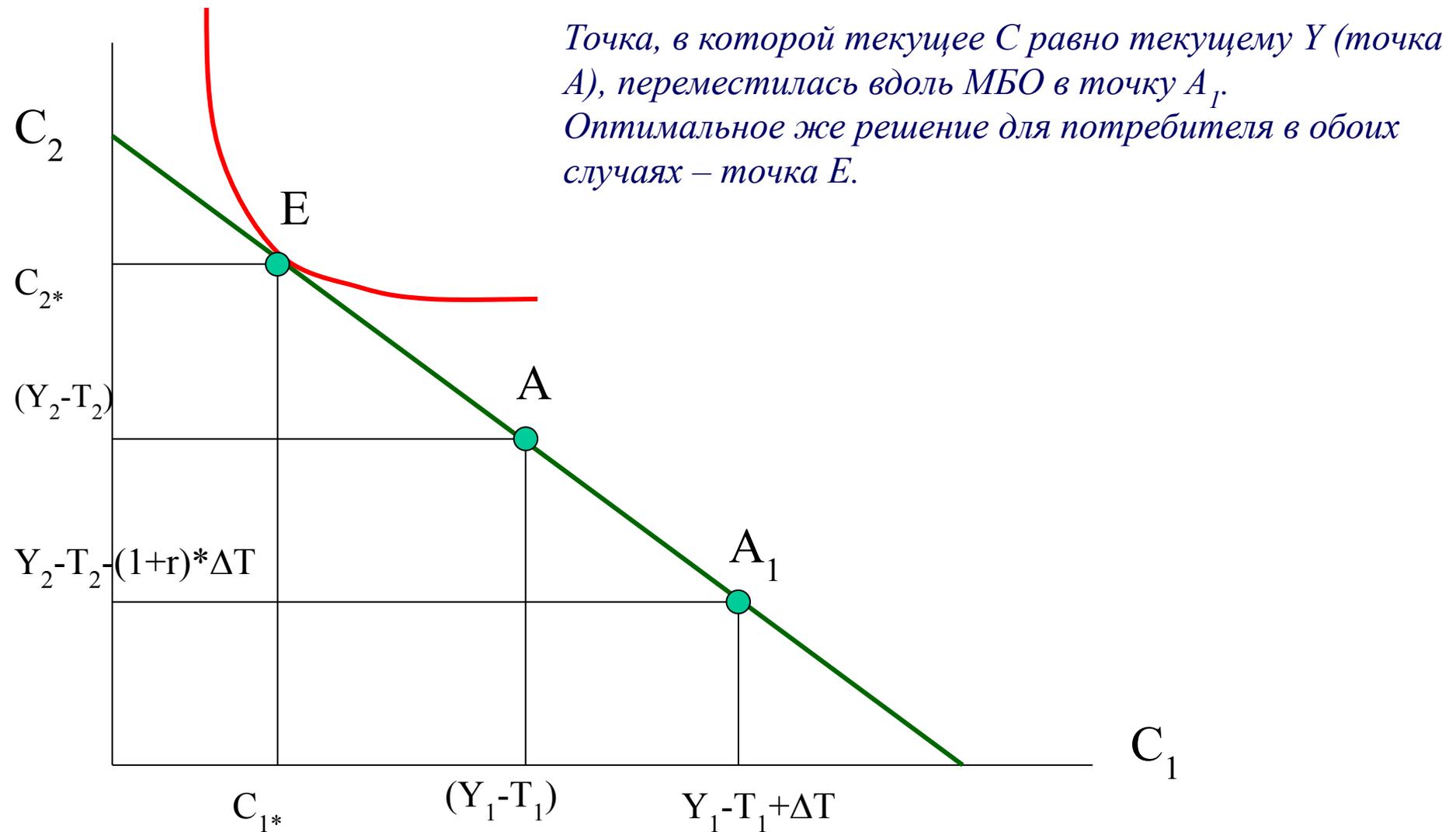
продолжение

Межвременное бюджетное ограничение потребителя в этом случае принимает вид:

$$C_1 + \frac{C_2}{1+r} = (Y_1 - T_1) - B + \frac{Y_2 - T_2 + (1+r) \cdot B}{1+r} = (Y_1 - T_1) + B + \frac{Y_2 - T_2}{1+r} - B = (Y_1 - T_1) + \frac{Y_2 - T_2}{1+r}$$

т.о., МБО потребителя остается неизменным, а, значит, не меняются и его потребительские решения

Потребительский выбор при временном снижении Tax



продолжение

Видно, что снижение Tax не повлияло на текущее C , а, следовательно, и на AD . Недостаток $S_{\text{гос}}$ компенсируется приростом $S_{\text{частн}}$. Поэтому равновесие на рынке заемных средств не меняется.

*Этот вывод идет вразрез с традиционными взглядами на
государственный долг.*

Т.о., МБО потребителя не зависит от распределения Tax между периодами и от способов финансирования (долг или Tax) государственных расходов.

Следовательно

На потребительские решения влияет приведенная стоимость G , а не их временная структура.

Эффект временного увеличения G будет одинаковым вне зависимости от того, возрастают ли при этом на соответствующую величину Tax данного периода или государство финансирует возникший дефицит с помощью выпуска облигаций.

Т.о., долго нейтрален для экономики.

Возражения против равенства Рикардо

Многими экономистами опровергается нейтральность долга для экономики.

Критика чаще всего основана на доказательствах выполнимости ключевых предпосылок о поведении потребителей (рациональность, совершенное предвидение, неискажающее налогообложение, совершенство финансовых рынков).

Возражение 1) Бесконечный временной горизонт и связи между поколениями

Равенство Рикардо опирается на гипотезу рациональных ожиданий. Т.е., предполагается, что потребитель мыслит рационально и способен оценить, к каким последствиям приведет бюджетный дефицит в будущем.

На самом деле, как правило, люди не заглядывают так далеко в будущее, учитывая лишь ближайшую перспективу. Т.е., их ожидания адаптивны. Т.о., они полагают, что нынешний уровень Tax сохранится, поэтому их C будут расти.

Они могут полагать, что налоги в перспективе вырастут, но произойдет это нескоро. Поэтому нынешнее поколение будет тратить больше, оставив долговые проблемы потомкам.

Но...

Сторонники БРП указывают на родственные связи между поколениями и вытекающие отсюда альтруистические трансферты: родители не захотят наращивать свои расходы за счет детей и внуков.

Таким образом, рассматривается уже поведение не отдельного потребителя, а семьи, принимающей решение на бесконечном временном горизонте.

Эмпирика показывает, что большая часть расходов, возникающих в связи с выплатами по долгу, возлагается на то поколение, при котором этот долг образовался.

Возражение 2) Несовершенство финансовых рынков

Равенство Рикардо не учитывает возможность несовершенства финансовых рынков, т.е. не принимает в расчет существование ограничений по заимствованию.

В таких условиях потребитель-заемщик тратит весь свой $Y_{расп}$.

В результате сокращения Tax его $Y_{расп}$ растет, что позволяет ему наращивать текущее C , переходя в новую точку равновесия.

Т.о., часть потребителей наращивают расходы, увеличивая AD .

Сомнения критиков вызывает и предпосылка о том, что потребители могут заимствовать на тех же условиях, что и государство. А если ставки по государственным и частным займам не совпадают, то долговое финансирование G может привести к росту текущего C .

Но...

Многие указывают, что ограничения по заимствованию не являются экзогенно заданными, а могут возникать в силу сокращения предложения на рынке заемных средств.

Рациональный сберегатель понимает, что в случае заемного финансирования падает вероятность возврата заимствованных средств. Поэтому он сократит сбережения при выпуске государственных облигаций, и это ограничивает расходы заемщиков.

Т.о., нельзя рассматривать существование ограничений по заимствованию как безусловную причину нарушения равенства Рикардо.

Возражение 3) Искажающее налогообложение и неопределенность будущих Y и Tax

Если налоги являются пропорциональными и при этом взимаются не постоянно, то бюджетный дефицит, отодвигая время сбора налогов, может повлиять на решения потребителей.

Зависимость Tax от Y вносит некоторую неопределенность. Откладывание Tax на будущее, когда будущие Y увеличатся, не изменяет текущей стоимости $Y_{расп}$, получаемых в течение всей жизни, однако уменьшает неопределенность в отношении ее величины, приводя к увеличению C .

Исследования показывают, что это увеличение может быть существенным.

Вывод

Аргументы против Барро-Рикардианского подхода не всегда убедительны.

Эмпирические оценки неоднозначны.

Очень сложно выделить воздействие изменения государственного долга на C .

Вопрос остается открытым.