

Взаимодействие фискальной и монетарной политики при проведении фискальной консолидации

Цель работы: определить, как влияет монетарная политика на успешность фискальной консолидации, с помощью изучения опыта развивающихся стран.

Под фискальной консолидацией понимается политика, направленная на сокращение бюджетного дефицита и, соответственно, накопления долга.

Таблица 1. Классификация научных работ, посвященных фискальной консолидации.

<i>Связь с монетарной политикой</i> <i>Рассматриваемые страны</i>	<i>Влияние монетарной политики на фискальную консолидацию не исследуется</i>	<i>Влияние монетарной политики на фискальную консолидацию исследуется</i>
<i>Проверка на данных развитых стран</i>	McKibbin, 1994; Aglietta, Uctum, 1995; Alesina, Perotti, 1995; Perotti, 1996; McDermott, Wescott, 1996; Alesina, Perotti, 1997; Heylen, Everaert, 2000; Hjelm, Johansson, 2002; Illera, Mulas-Granados, 2002, 2007; Bibow, 2004; Rzonca, Cizkowicz, 2005; Cournede, Gonand, 2006; Guichard, Kennedy, Wurzel, Andre, 2007	Giavazzi, Pagano, 1990; Lambertini, Tavares, 2000; Von Hagen, Hallet, Strauch, 2002; Ardagna, 2004a; Ahrend, Catte, Price, 2006
<i>Проверка на данных других стран</i>	Rocha, Picchetti, 2003; Adam, Bevan, 2003; Gupta, Baldacci, Clements, Tiongson, 2003; Gupta, Clements, Baldacci, Mulas-Granados, 2005	

Таблица 2. Результаты исследований о влиянии монетарной политики на фискальную консолидацию.

<i>Работа</i>	<i>Влияние монетарной политики на фискальную консолидацию</i>
<i>Giavazzi, Pagano, 1990</i>	Стимулирующий эффект фискальной консолидации объясняется сопутствующей дезинфляцией, которая обеспечивается валютным курсом, фиксированным по отношению к некоторой валюте, подверженной низкой инфляции, что приводит к снижению процентных ставок.
<i>Lambertini, Tavares, 2000</i>	Успешным эпизодам фискальной консолидации предшествует обесценивание валюты. Монетарная политика НЕ влияет на успех консолидации.
<i>Von Hagen, Hallet, Strauch, 2002</i>	Внутренние условия монетарной политики НЕ оказывают влияния на продолжительность периода консолидации и ее успех.
<i>Ardagna, 2004a</i>	Успешная и стимулирующая фискальная консолидация НЕ является результатом стимулирующей монетарной политики или девальвации валютного курса.
<i>Ahrend, Catte, Price, 2006</i>	Вероятность начала консолидации выше после значительного обесценивания валюты и в условиях высокой инфляции, вероятность продолжения консолидации выше, когда реальный эффективный валютный курс недооценен по сравнению с долгосрочной средней. Успех консолидации выше, если процентные ставки снижаются.

Определение начала фискальной консолидации

1. Наиболее простым критерием определения является *обычное изменение дефицита*:

$$\Delta = (t_t - g_t) - (t_{t-1} - g_{t-1}),$$

где g_t и t_t – соответственно расходы и доходы бюджета в процентах от ВВП в год t .

2. Следующий способ оценки изменения $CAPB$ рекомендован *Международным валютным фондом* (International Monetary Fund – IMF):

$$\Delta CAPB = \frac{(T_t - G_t) - (T_0(1 + y_t) - G_0(1 + \hat{y}_t))}{Y_{t-1}},$$

где G_t и T_t – расходы и доходы бюджета в год t , Y_{t-1} – номинальный ВВП в год $t-1$, y_t – темп роста номинального ВВП в год t , \hat{y}_t – темп роста номинального потенциального ВВП в год t . Особенность этого метода заключается в том, что он оценивает изменение $CAPB$ по сравнению не с предыдущим годом, а с годом $t=0$, когда отклонение ВВП от потенциального уровня было наименьшим.

3. *Метод, используемый Организацией экономического сотрудничества и развития*. Все доходы бюджета делятся на четыре группы: налоги на личные доходы, налоги на прибыль корпораций, косвенные налоги и взносы в фонды социального обеспечения. Циклически скорректированное сальдо бюджета рассчитывается следующим образом:

$$CAPB = \frac{\left(\sum_{i=1}^4 T_i^* \right) - G^* + X}{Y^*},$$

где T_i^* – циклически скорректированные доходы i -ой группы; G^* – циклически скорректированные расходы; X – неналоговые доходы бюджета за вычетом капитальных расходов и процентных платежей; Y^* – потенциальный ВВП. Циклически скорректированные компоненты рассчитываются путем умножения доходов и расходов на отношение потенциального ВВП к номинальному или на отношение уровня структурной безработицы к общему уровню безработицы с учетом эластичностей:

$$\frac{T_i^*}{T_i} = \left(\frac{Y^*}{Y} \right)^{\varepsilon(T_i, y)};$$

$$\frac{G^*}{G} = \left(\frac{U^*}{U} \right)^{\varepsilon(G, u)},$$

где T_i и G соответственно объем доходов i -ой категории и расходов; Y – размер номинального ВВП; U^* – уровень структурной безработицы, U – общий уровень безработицы; $\varepsilon(T_i, y)$ – эластичность доходов i -ой категории по отклонению ВВП от номинального уровня; $\varepsilon(G, u)$ – эластичность госрасходов по отношению уровня структурной безработицы к общему уровню безработицы.

4. Упрощенная методика ОЭСР:

$$\Delta CAPB = \frac{(T_t - G_t) - (T_{t-1}(1 + y_t) - G_{t-1}(1 + \hat{y}_t))}{Y_{t-1}^*},$$

где G_t и T_t – расходы и доходы бюджета в год t , Y_{t-1}^* – потенциальный ВВП в год $t-1$, y_t – темп роста номинального ВВП в год t , \hat{y}_t – темп роста номинального потенциального ВВП в год t .

Таблица 3. Определение начала и успеха фискальной консолидации в современных работах.

<i>Работа</i>	<i>Определение начала фискальной консолидации</i>	<i>Определение успеха фискальной консолидации</i>
<i>Lambertini, Tavares, 2000</i>	Фискальная консолидация начинается при уменьшении бюджетного дефицита в процентах от ВВП по крайней мере на 1,5 % в год.	Фискальная консолидация успешна, если бюджетный дефицит не увеличивается в течение двух или трех лет после начала.
<i>Von Hagen, Hallet, Strauch, 2002</i>	Период фискальной консолидации начинается, когда циклически скорректированное сальдо бюджета (САРВ) увеличивается по крайней мере на 1,25 % от циклически скорректированного ВВП, в течение двух последовательных лет (или увеличивается в первый год по крайней мере на 1,5 % и остается положительным, но меньшим, чем 1,25 % за два года).	Успешная консолидация характеризуется бюджетным балансом через три года после начала консолидации на уровне не менее 75 % бюджетного баланса в первый год периода консолидации.
<i>Ardagna, 2004a</i>	Период фискальной консолидации начинается, когда САРВ в % от ВВП увеличивается.	Успешная консолидация характеризуется увеличивающимся САРВ и три года спустя отношение долга к ВВП должно быть по крайней мере на 3 % меньше, чем в первый год консолидации.
<i>Ahrend, Catte, Price, 2006, OECD</i>	Период фискальной консолидации начинается, когда САРВ в % от потенциального ВВП увеличивается по крайней мере на 1 % в течение года (или в течение двух лет, но с увеличением в первый год не менее, чем 0,5 %).	Успех консолидации измеряется как общее изменение САРВ за весь период консолидации.
<i>Adam, Bevan, 2003</i>	Период фискальной консолидации начинается, когда дефицит бюджета не превышает 3 % ВВП.	Число лет, в течение которых циклически скорректированный дефицит бюджета не превышает 1,5 %.
<i>Rocha, Picchetti, 2003</i>	4 критерия: период фискальной консолидации начинается, если: 1. САРВ увеличивается по крайней мере на 1,5 % ВВП за год или на 1,25 % ВВП в течение двух последовательных лет; 2. дефицит бюджета уменьшается по крайней мере на 1,5 % от потенциального ВВП в течение двух лет и при этом не увеличивается ни в один год из этих двух; 3. дефицит бюджета уменьшается по крайней мере на 1,5 % от потенциального ВВП в течение года; 4. дефицит бюджета по крайней мере уменьшается на 2 % от потенциального ВВП в течение трех лет и при этом не увеличивается ни в один год из этих трех.	Успех консолидации измеряется как изменение отношения долга к ВВП за весь период консолидации.
<i>Gupta, Baldacci, Clements, Tiongson, 2003</i>	Период фискальной консолидации начинается, когда дефицит бюджета в % от ВВП сокращается по крайней мере на 1 %.	Успешная консолидация характеризуется уменьшением бюджетного дефицита более чем на 1 % в год ежегодно.

Таблица 4. Периоды консолидации в развивающихся странах.

Кластер	Страна	Годы консолидации
первый	Аргентина	2002-2006
	Боливия	2003-2006
	Иордания	1988-1993
	Иран	1989-1993
	Колумбия	1983-1985
	Кот-д-Ивуар	1995-1999
	Кыргызстан	2001-2006
	Маврикий	1983-1989
	Малайзия	1987-1995
	Молдова	1996-2002
	Монголия	2001-2006
	Панама	1983-1994
	Папуа Новая Гвинея	1996-2004
	Свазиленд	1978-1989
	Словакия	1997-2002
	Таиланд	1983-1991
	Тунис	1999-2006
второй	Алжир	1995-2002
	Болгария	1994-2006
	Ботсвана	1978-1992
		2002-2006
	Бразилия	1999-2006
	Гамбия	1990-1993
	Доминиканская республика	1981-2006
	Кувейт	1994-2006
		1988-1994
	Лесото	2003-2006
	Парагвай	1982-1989
	Россия	1995-2006
	Сингапур	1978-1997
Чили	1982-1994	

Таблица 5. Средние значения коэффициентов вариации переменных по кластерам.

Кластер	Сальдо бюджета	ВВП	Инфляция	Процентная ставка
<i>Первый</i>	-4,54	0,83	1,27	0,36
<i>Второй</i>	5,24	0,89	1,25	0,48

Источник: расчеты автора.

Таблица 6. Результаты регрессионного анализа по всем периодам консолидации.

Объясняющая переменная	Изменение сальдо бюджета за весь период	Изменение сальдо бюджета в среднем за год	Изменение сальдо бюджета в среднем за год	Изменение ВВП на душу населения
Изменение индекса реального валютного курса	-31,997** (13,02)	-1,697** (0,758)	-4,2*** (1,055)	
Изменение инфляции		-8,34** (3,581)		
Отклонение ВВП от потенциального уровня	-0,07** (0,026)		-0,0068*** (0,0021)	
Изменение сальдо бюджета за весь период				0,081*** (0,019)
Длина эпизода консолидации				295,9*** (53,9)
Число наблюдений	18	18	18	27
R^2	0,34	0,39	0,52	0,69
R^2_{adj}	0,25	0,31	0,45	0,66

Источник: расчеты автора.

Таблица 7. Результаты регрессионного анализа по первому кластеру.

Объясняющая переменная	Изменение сальдо бюджета за весь период	Изменение сальдо бюджета в среднем за год	Изменение темпов роста реального ВВП	Изменение ВВП на душу населения
Изменение индекса реального валютного курса	-8,27** (2,65)	-3,96*** (0,78)		
Отклонение ВВП от потенциального уровня		-0,0065** (0,0018)	$5,9 \cdot 10^{-5}$ * ($3,15 \cdot 10^{-5}$)	
Изменение сальдо бюджета за весь период			0,00078** (0,00026)	0,131** (0,047)
Длина эпизода консолидации	553,8*** (144,98)			
Число наблюдений	9	9	16	16
R^2	0,77	0,83	0,41	0,36
R^2_{adj}	0,69	0,77	0,32	0,31

Источник: расчеты автора.

Таблица 8. Результаты регрессионного анализа по второму кластеру.

Объясняющая переменная	Изменение сальдо бюджета за весь период	Изменение сальдо бюджета в среднем за год	Изменение темпов роста реального ВВП	Изменение ВВП на душу населения
Изменение инфляции	-1068*** (203)	-87,78*** (20,38)	-0,32*** (0,096)	
Отклонение ВВП от потенциального уровня	1,02*** (0,2)	0,085*** (0,02)		
Изменение сальдо бюджета за весь период			-0,00012** (4,62·10 ⁻⁵)	
Логарифм изменения сальдо бюджета за весь период				521** (207)
Длина эпизода консолидации				242** (101)
Число наблюдений	14	14	12	12
R^2	0,98	0,97	0,63	0,66
R^2_{adj}	0,97	0,96	0,55	0,58

Источник: расчеты автора.

Выводы:

1. Изменения процентных ставок оказались незначимыми для успеха консолидации во всех случаях.
2. Степень независимости ЦБ не влияет на успех фискальной консолидации.
3. Гипотеза о положительном влиянии обесценения валюты на успех консолидации не подтверждается.
4. Увеличение инфляции отрицательно сказывается на успехе консолидации.
5. Для выборки по всем странам и по странам с дефицитом бюджета (первому кластеру) было получено отрицательное влияние отклонения ВВП от номинального уровня на успех консолидации. Для стран с профицитом бюджета коэффициент, наоборот, получился положительный. Это означает, что для стран с дефицитом бюджета успех консолидации меньше в «хорошие» времена, то есть когда экономика переживает подъем, то есть они проводят проциклическую фискальную политику. Страны с профицитом бюджета в «хорошие» времена имеют более успешные консолидации, то есть проводят контрциклическую политику.
6. Влияние успеха консолидации (общего сокращения дефицита бюджета) на изменение ВВП на душу населения положительное во всех регрессиях. Кроме того, на увеличение этого показателя положительно влияет длина консолидации.

«Доступность данных и их сопоставимость между странами ограничивают выбор показателей монетарной политики» (Ardagna S. “Fiscal Stabilisations: When They Work and Why” European Economic Review, 48, pp. 1047 – 1074, 2004a.)