



НАЦИОНАЛЬНЫЙ
БАНК
РЕСПУБЛИКИ
БЕЛАРУСЬ

”Денежно-кредитная, бюджетная и макроэкономическая политика при ИТ. Точки взаимодействия и сферы ответственности НБРБ и Правительства“

25 – 26 марта 2019 г.

Начальник управления монетарной политики
канд.экон. наук **О.В.Рыжковская**

Экономическая политика. Цели денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики

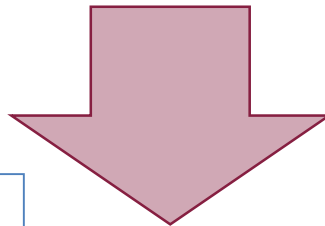
Теоретическая основа влияния параметров бюджета на ВВП, инфляцию, сальдо счета текущих операций. Бюджетное доминирование

Как должны взаимодействовать и как построить координацию при таргетировании инфляции.

Независимость Национального банка. Сферы ответственности.

Изменения в Банковский Кодекс.

Налогово-бюджетная



денежно-кредитная

потребление, сбережения, инвестиции, обменный курсы , инфляцию, внешнеэкономическую сбалансированность, денежную массу, процентные ставки.

Все они влияют на эффективность экономики, распределение и использование ресурсов, т.е. на экономический рост

Влияние бюджетной политики на ВВП и инфляцию

Неоклассическая версия

- фискальный стимул в текущем периоде как признак более высокого фискального давления на экономику в будущем и, следовательно, не увеличивается потребление и инвестиции.
- Фискальный стимул вызывает эффект вытеснения, подталкивая процентные ставки вверх и тем самым сдерживая экономический рост.

Эффект мультипликатора/рост ВВП
больше чем гос.расходы

Новая кейнсианская версия:

- из-за негибкости фискальные стимулы стимулируют рост производства и инфляцию (бюджетный мультипликатор в среднем выше 1)

Эффект вытеснения/гос.расходы
вытесняют частный сектор

ДКП не имеет возможности поддерживать стабильность цен, если должна финансировать дефицит бюджета

4 способа финансирования дефицита бюджета :

- прямое кредитование дефицита со стороны центрального банка (увеличение денежной базы) и/или перевод части прибыли в бюджет;
- покупка долговых ценных бумаг на внутреннем рынке частным сектором;
- внешние заимствования;
- квазифискальные операции

$$D(t) = [B(t) - B(t - 1)] + [M(t) - M(t - 1)]$$

Где $D(t)$ - дефицит бюджета на кассовой основе

$B(t) - B(t-1)$ -чистое размещение на рубежом и внутри страны

$M(t)-M(t-1)$ -изменения в монетарной базе в результате предоставления кредитов бюджету

Квазифискальными называют операции, которые приводят к чистому трансферу через небюджетные каналы. Они в основном используются для достижения конкретных налогово-бюджетных целей *вне рамок бюджета (и часто непрозрачным образом)*.

- Оценка часто сложна, особенно в случае переплетения коммерческих и некоммерческих операций.

Операции государственных предприятий – административно определяемая занятость, установление цен или перекрестное субсидирование; другие некоммерческие функции, не покрываемые субсидиями.

Субсидирование цен

Энергетический сектор: сектор квазифискальный, дефицит является постоянной проблемой из-за ценообразования ниже себестоимости/перекрестное субсидирование

Финансовый сектор: администрируемые процентные ставки, политика целевого кредитования, кредитные гарантии и (или) индивидуальные решения о предоставлении кредитов.

Подчинение денежно-кредитной политики бюджетным соображениям

При большом государственном долге уровень процентных ставок оказывает непосредственное воздействие на дефицит бюджета (через процентные расходы)

В связи с этим ужесточение ДКП с целью снижения инфляции может оказаться непростой задачей

Недостаточная независимость центрального банка от налоговых-бюджетных органов может подорвать доверие к ЦБ в его готовности поддерживать низкий темп инфляции

- Leeper (1991), Sims (1994), Woodford (1994)
- Налогово-бюджетная, а не денежно-кредитная политика определяет уровень цен
- Для стабильной инфляции требуется устойчивая налогово-бюджетная политика

Инфляция как бюджетный феномен.

“Наш план снижения дефицита прост, но потребует много денег”

Теоретическая основа влияния параметров бюджета на ВВП и инфляцию. Модель IS-LM

Модель *IS–LM* позволяет исследовать процесс взаимодействия рынков товаров и денег в результате использования:

Инструменты фискальной политики/ направлены на рынок товаров. Такими инструментами являются изменения объема государственных закупок и уровня налогов.

Инструменты денежно-кредитной политики/ направлены на рынок денег. Ее проводит Национальный банк путем изменения денежной массы в стране.

На государственные расходы приходится значительная доля совокупного спроса

Расходы и чистое кредитование

Текущие расходы:

Заработная плата

Товары и услуги

Процентные платежи

Пенсии

Субсидии

Другие трансферы

Прочее

Капитальные расходы

Чистое кредитование

Новые кредиты

Погашение

- имеют макроэкономические последствия для объема производства, цен, занятости и внешнего сальдо
- Государственные инвестиции в физический или человеческий капитал также могут оказывать сильное влияние на совокупное предложение

Сдвиг кривой IS

Потребительские расходы

Инвестиционные расходы

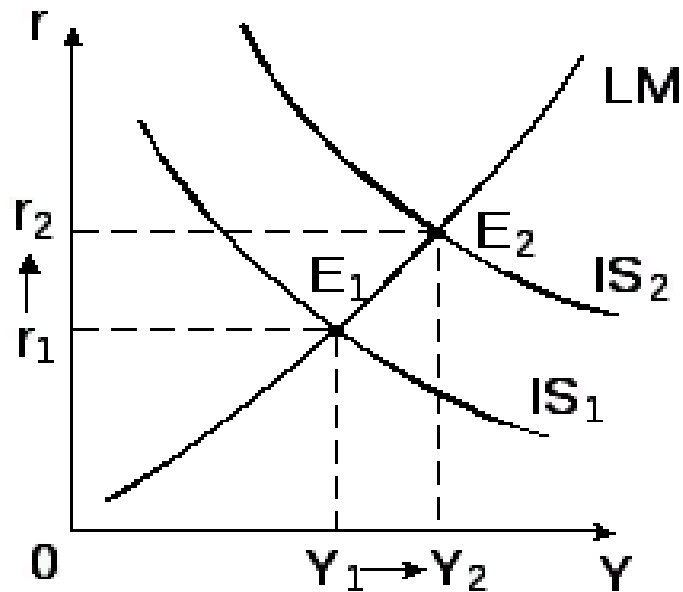
Государственные расходы

Ставки налогов

Чистых автономных налогов



Правительство может влиять на IS и на равновесие в экономике



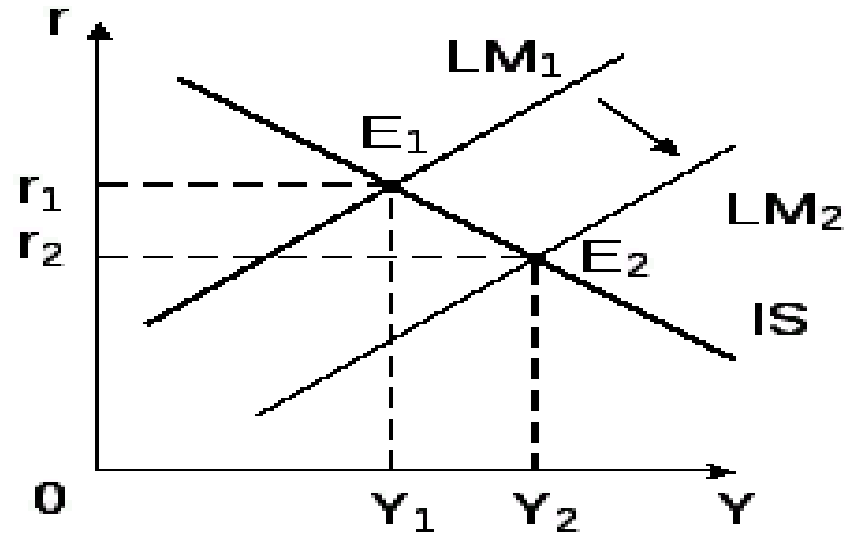
ВЛИЯНИЕ СДВИГА КРИВОЙ IS НА РАВНОВЕСИЕ

Изменение параметров	Сдвиг кривой IS	Изменение	
		объема производства	ставки процента
Рост C, I, G	вправо	Растет	Растет
Сокращение C, I, G	влево	Падает	Падает
Сокращение налогов	вправо	Растет	Растет
Рост налогов	влево	падает	падает

Сдвиг кривой LM

Спрос на деньги

Предложение денег



ВЛИЯНИЕ ВНЕШНИХ ФАКТОРОВ НА КРИВУЮ LM И ОБЩЕЕ РАВНОВЕСИЕ

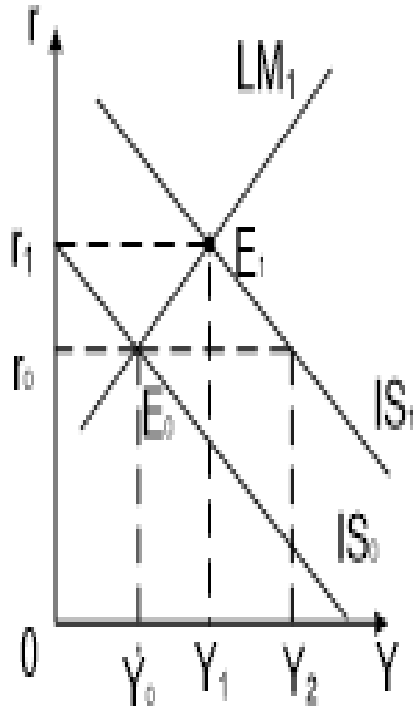
Изменение параметров	Сдвиг кривой LM	Изменение	
		объема производства	ставки процента
Рост спроса на деньги	влево	падает	растет
Сокращение спроса на деньги	вправо	растет	падает
Рост предложения денег	вправо	растет	падает
Сокращение предложения денег	влево	падает	растет
Рост уровня цен	влево	падает	растет
Падение уровня цен	вправо	растет	падает

ВЛИЯНИЕ ОДНОВРЕМЕННЫХ СДВИГОВ НА РАВНОВЕСИЕ

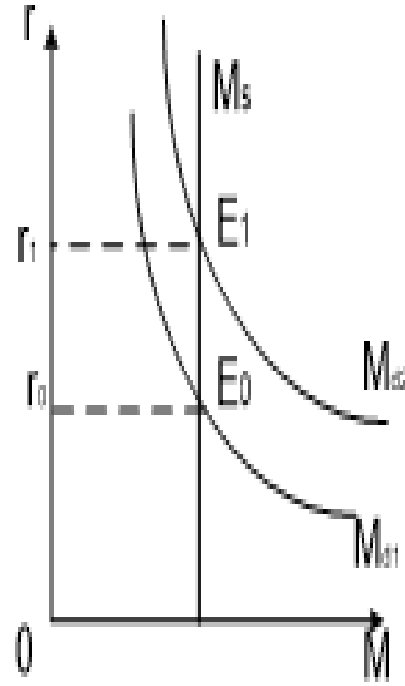
Политика	Сдвиг кривой		Изменение под влиянием сдвига IS		Изменение под влиянием сдвига LM		Равновесные значения	
	IS	LM	r	Y	r	Y	r	Y
G увеличивается, M^s уменьшается	вправо	влево	растет	растет	растет	падает	растет	const
G уменьшается, M^s уменьшается	влево	влево	падает	падает	растет	падает	падает	const
G уменьшается, M^s увеличивается	влево	вправо	падает	растет	падает	падает	const	падает
G увеличивается, M^s увеличивается	вправо	вправо	растет	растет	падает	растет	const	растет



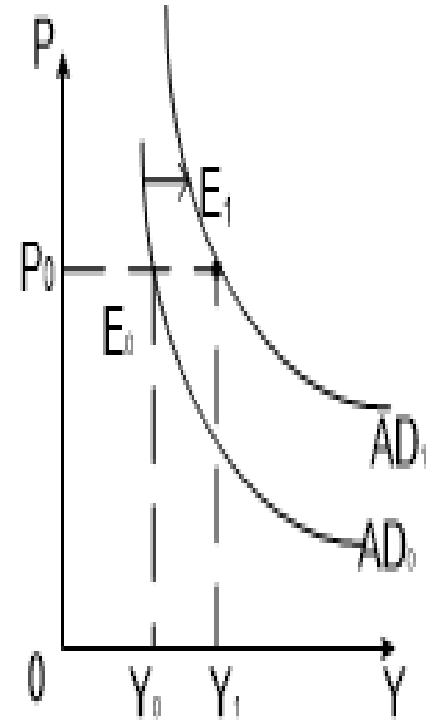
ЭФФЕКТ СТИМУЛИРУЮЩЕЙ ФИСКАЛЬНОЙ ПОЛИТИКИ



Модель IS-LM



Рынок
денег



Кривая совокупного
спроса

СВОЙСТВА КРИВОЙ СОВОКУПНОГО СПРОСА

AD

При том же уровне цен совокупный спрос будет выше в результате фискальной политики и поэтому всякое увеличение государственных расходов вызывает сдвиг кривой совокупного спроса вправо/

- а) кривая совокупного спроса имеет отрицательный наклон, так как рост уровня цен сокращает реальные кассовые остатки (M/P) и, следовательно, сокращает объем производства.
- б) рост предложения денег увеличивает доход и, следовательно, сдвигает кривую AD вправо.
- в) рост государственных расходов или сокращение налогов увеличивает доход и, следовательно, сдвигает кривую AD вправо. Сдвиг кривой совокупного спроса вызывает инфляцию спроса и уровень цен возрастает до P_1 , так как в силу инерционности производства растущий спрос мгновенно полностью не может быть удовлетворен. Рост цен означает сокращение реальных кассовых остатков (M/P) и сокращение предложения денег в стране.

$$GDP = C + I + X - M$$

Внутренний спрос (A)

$$GNDI = GDP + Y_f + TR_f \quad \square \quad C + I + (X - M + Y_f + TR_f)$$

Сальдо счета текущих

$$GNDI - C - I = CAB$$

операций (CAB)

Сбережения (S)

$$CAB = GNDI - A$$

$$CAB = S - I$$

$CAB = S - I = (S_g - I_g) + (S_p - I_p)$ влияет на совокупный спрос

Разрыв $(S_g - I_g)$ - для государственного сектора

Разрыв $(S_p - I_p)$ - для частного сектора

Для сокращения дефицита по счету текущих операций требуется уменьшения внутренней абсорбции, а снижение дефицита бюджета является методом сокращения избыточной абсорбции в государственном секторе.

Государственные расходы могут также влиять на:

- заработную плату через рынок труда,
- процентные ставки, через денежный рынок и
- обменные курсы через валютный рынок.
- Структура государственных расходов влияет на экономический рост через:
 - изменения в сбережениях и инвестициях и
 - эффективность распределения ресурсов.

При неустойчивой налогово-бюджетной политике налогово-бюджетная, а не денежно-кредитная политика может определять уровень цен

Характер координации



Экономическая политика в целом/
фискальная и монетарная
политики должны иметь
устойчивую опору



На уровне оперативных процедур

Стабилизация ожиданий через монетарную политику возможно при доверии к бюджетной политике, когда состояние государственных финансов не вызывает дестабилизирующих ожиданий

Характер координации

Для того чтобы быть эффективными, меры политики должны координироваться

Координация целей монетарной и фискальной политики позволяет достигать их с наименьшими издержками для экономики

Монетарная и фискальная политика имеют различные временные плоскости.

Важная обязанность разработчиков экономической политики — обеспечить соответствие краткосрочной налогово-бюджетной политики с задачами устойчивого роста и низкой инфляции в долгосрочной перспективе

Все страны сталкиваются с бюджетными проблемами, ограничивающими их способность решать государственные задачи за счет государственных расходов.

Чтобы не допустить макродестабилизацию, в краткосрочной перспективе может потребоваться бюджетная консолидация, чтобы предотвратить формирование неприемлемой бюджетной позиции в будущем.

- Монетарная политика и управление государственным долгом
- Управление кассовыми остатками на правительственных счетах
- Прогноз ликвидности
- Операции Правительства по размещению ресурсов

**Уточнение сферы ответственности и взаимоотношений
Национального банка с Правительством Республики Беларусь
и другими государственными органами, а также повышение
ответственности Национального банка за невыполнение цели
по инфляции.**

- четкий, однозначный мандат на достижение ценовой стабильности;
- отсутствие фискального доминирования;
- независимость и свобода выбора инструментов для достижения цели по инфляции;
- подотчетность обществу;

Это не только и не столько де-юре закрепленная независимость

НЕЗАВИСИМОСТЬ = ОТВЕТСТВЕННОСТЬ !!!

Принять решение = ВЗЯТЬ ОТВЕТСТВЕННОСТЬ

**Изменение контролируемого показателя по инфляции с
ежегодного на среднесрочный**

Расширение функций в сфере прогнозирования является необходимым элементом режима таргетирования инфляции.

Изменение содержания и статуса Основных направлений денежно-кредитной политики как документа объясняющего направления и логику действий центрального банка

Спасибо за внимание!