



NATIONAL RESEARCH
UNIVERSITY

Факультет экономических наук
Национальный исследовательский университет
Высшая школа экономики

ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ ФИСКАЛЬНОЙ И МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ: 1981-2023

Сергей Пекарский

Банк России, 1 марта 2023



- Почему и в каких контекстах мы должны думать про взаимодействие монетарной и фискальной политики?
- Несет ли вызовы фискальное доминирование?
- В чем особенности взаимодействия в монетарном союзе?
- И почему практический опыт и академические исследования данной проблематики с монетарном союзе релевантны для федеративного государства?
- Региональная разнородность по инфляции – вызовы для единой ДКП или отправная точка для взаимодействия фискальных и монетарных властей?



Взаимодействие фискальной и монетарной политики: общие основания

Sargent, Wallace (1981), Blinder (1982): одна политика меняет набор альтернатив доступный для другой политики. Почему?

- Пересечения по стратегическим целям (например, стимулирование экономики, стабилизация государственного долга)
- Консолидированное бюджетное ограничение государственного сектора
- Комплементарность инструментов политик

Tabellini (1986): взаимодействие можно рассматривать как стратегическую игру (с различным институциональным дизайном)

Leeper (1991), Sims (1994), Woodford (1995): если одна политика ограничивает другую, то нужно выделять режимы активной фискальной и пассивной монетарной политики (или наоборот)



Фискальное доминирование

Фискальная теория инфляции, [Sargent, Wallace \(1981\)](#)

- Создают ли хронические дефициты бюджета инфляционный навес?
- Возможная эндогенность бюджетных дефицитов

Фискальная теория определения уровня цен [Sims \(1994\)](#),
[Woodford \(1995\)](#)

Эмпирическая верификация режима фискального доминирования

- [Jurkšas, Pereira \(2023\)](#): реакция ЕЦБ на фискальные дефициты как правило статистически незначима (а если и значима, то положительна - фискальные дефициты приводят к ужесточению монетарной политики)



Взаимодействие монетарной и фискальных политик в монетарном союзе (1)

Специфика монетарного союза для проблем взаимодействия:

- Единая валюта и единая монетарная политика
- Независимые правительства стран-участников союза, реализующие национальную фискальную политику
- Наличие проблем горизонтальной и вертикальной координации

Дополнительные проблемы:

- Острая потребность в наличии и соблюдении наднациональных фискальных правил, обеспечивающих устойчивость разрозненных фискальных политик и стабильность финансовой системы
- Единая валюта и монетарная политика в разнородном монетарном союзе не гарантирует одинаковую инфляцию
- Политический аспект: центральный банк работает как над-национальный институт или по принципу представительства стран-участниц союза?
- Национальные фискальные политики имеют трансграничные эффекты и могут быть сопряжены с оппортунистическим поведением в союзе



Взаимодействие монетарной и фискальных политик в монетарном союзе (2)

Монетарный союз допускает надстройки:

- Фискальный союз
- Банковский союз

Теоретические исследования взаимодействия политик в союзе отмечают роль институционального дизайна взаимодействия

- [Dixit, Lambertini \(2001\)](#): «Симбиоз» политик (достижение общественного оптимума независимо от дизайна) возможен только в случае совпадения целей центрального банка и правительств, отсутствия политической неопределенности и однородности союза
- [Foresti \(2018\)](#): в теории нет (и не может быть) вывода о наилучшем институциональном дизайне взаимодействия монетарной и фискальных политик
- [Kempf \(2022\)](#): интернализация внешних (трансграничных) эффектов фискальной политики требует создания фискального союза



Взаимодействие монетарной и фискальных политик в монетарном союзе (3)

Beetsma, Jensen (2005): монетарная политика может оптимальным образом реагировать на асимметричные номинальные жесткости (см. **Benigno, 2004**), только если национальные фискальные политики не создают дополнительное инфляционное давление

Gali, Monacelli (2008): чем сильнее номинальная жесткость, тем больше роль страновой контрциклической фискальной политики

- Неоднозначная роль ограничений на фискальную политику

Ferrero (2009): оптимальная координация в союзе предполагает, что

- (1) ЦБ добивается ценовой стабильности на уровне союза в рамках гибкого инфляционного таргетирования
- (2) Национальные правительства не провоцируют инфляционные ожидания и стабилизируют идиосинкразические шоки посредством налогов и государственного долга



Взаимодействие монетарной и фискальных политик в монетарном союзе (4)

Vofinger, Mayer (2007): в условиях таргетирования инфляции на уровне монетарного союза, различия в номинальной жесткости приводят к нежелательной региональной дисперсии реальных ставок процента, которая может быть снижена активной фискальной политикой на страновом уровне

Cooper, Kempf, Peled (2014): монетарная политика в союзе не может оградить одну страну от последствий проведения фискальной политики в другой стране

Farhi, Werning (2017): интерпретация фискального союза в терминологии распределения рисков

- финансовая интеграция в союзе улучшает лишь частное распределение рисков, но этого недостаточно



Взаимодействие монетарной и фискальных политик в федеративном государстве

Федеративное устройство – особый случай фискального союза

- Взаимодействие между разными уровнями фискальных властей
- Централизованная политика перераспределения доходов и расходов не только между группами населения, но и между регионами
- Устойчивость государственных финансов на разных уровнях власти и с точки зрения консолидированного государственного сектора

Открытые вопросы:

- Какова оптимальная степень делегирования фискальной политики от центра к регионам?
- Нужна ли налоговая конкуренция?
- Нужны ли бюджетные правила только на федеральном уровне или на уровне регионов тоже?
- Нужно ли ограничивать конкуренцию между регионами за привлечение производственных ресурсов?



Перспективные подходы к анализу

Переход от моделирования консолидированной фискальной политики к региональной

- Выделение общей федеральной компоненты
- Региональные компоненты (по источнику средств или по территории реализации фискальной программы?)
- Региональные долги и федеральные трансферты

Адаптация новокейнсианской модели монетарного союза с асимметричными номинальными жесткостями для анализа взаимодействия единой ДКП и фискальных политик в РФ

Различные предположения относительно институционального дизайна

Спасибо за внимание!



NATIONAL RESEARCH
UNIVERSITY