

# Обзор МВФ

ИНТЕРВЬЮ С ОЛИВЬЕ БЛАНШАРОМ

## МВФ исследует контуры будущей макроэкономической политики

Обзор МВФ онлайн  
12 февраля 2010 года

- МВФ делает выводы из глобального экономического кризиса, касающиеся проводимой политики
- Подчеркивает необходимость использования разработчиками политики всего диапазона инструментов политики
- Вступает в дискуссию об основах будущей макроэкономической политики



Бланшар: «Сейчас, когда кризис понемногу ослабевает, настало время переоценить наши знания о том, какой должна быть макроэкономическая политика» (фото: МВФ).

Международный Валютный Фонд, один из первых рекомендовавший меры политики в ответ на глобальный экономический кризис, вступил в дискуссию о том, какие коррективы должны быть внесены в макроэкономическую политику в будущем с учетом уроков самого глубокого мирового экономического спада за последние 60 лет.

Двенадцатого февраля МВФ опубликовал работу под названием “Rethinking Macroeconomic Policy” («Переосмысливая макроэкономическую политику»), которая вышла в серии документов по вопросам экономической политики, готовящихся персоналом данной международной организации, которая объединяет 186 государств-членов. В работах содержится переоценка основ макроэкономической и финансовой политики с учетом последствий разрушительного экономического кризиса.

Несколько из этих документов будет обсуждаться на конференции, которая состоится позднее в этом месяце в Сеуле, Корея.

Один из авторов работы “Rethinking Macroeconomic Policy” («Переосмысливая макроэкономическую политику»), Оливье Бланшар, сообщил читателям «Обзора МВФ онлайн», почему этот документ был опубликован именно сейчас и какие им преследуются цели. Господин Бланшар, перешедший на работу в Фонд в 2008 году из Массачусетского технологического института, является Экономическим советником и главой Исследовательского департамента МВФ.

**«Обзор МВФ онлайн»: Почему именно сейчас Вы публикуете документ, в котором, по сути, делается попытка определить контуры основ новой макроэкономической политики?**

**Бланшар:** Сейчас, когда кризис понемногу ослабевает, настало время переоценить наши знания о том, какой должна быть макроэкономическая политика. Для экономистов и разработчиков политики было весьма заманчиво во многом поставить себе в заслугу устойчивое снижение циклических колебаний, наблюдавшееся с начала 1980-х годов, и сделать вывод, что мы знаем, как проводить макроэкономическую политику. Мы не устояли перед этим искушением. Кризис, естественно, заставляет нас подвергнуть сомнению наши прошлые выводы, и именно это мы пытаемся сделать в данной работе.

**«Обзор МВФ онлайн»: То есть это признание вины со стороны экономистов?**

**Бланшар:** Конечно, не макроэкономисты вызвали этот кризис. Однако мы теперь понимаем, что и экономисты, и разработчики политики поддались ложному чувству безопасности ввиду очевидных успехов экономической политики до начала кризиса — в период, названный «Великой умеренностью», когда колебания темпов роста как выпуска продукции, так и инфляции в большинстве стран с развитой экономикой были успешно снижены, а жизненный уровень повысился. Кризис научил нас многому, и, думая о будущем, мы хотели бы извлечь уроки из «Великого спада».

При написании данной работы мы хотели поставить некоторые важнейшие вопросы, касающиеся построения основ макроэкономической политики. Кроме того, мы хотели развить некоторые идеи относительно того, как эти основы могут быть укреплены. На перспективу нам необходимо будет более детально рассмотреть то, как обеспечить соответствие наших рекомендаций в отношении экономической политики условиям стран с развитой экономикой, стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.

**«Обзор МВФ онлайн»: Какие выводы Вами уже сделаны?**

**Бланшар:** Основные элементы сложившегося до начала кризиса консенсуса в отношении экономической политики остаются неизменными. Двумя целями политики являются поддержание выпуска продукции на уровне, близком к его потенциалу, а также обеспечение низких стабильных темпов инфляции. Кроме того, обуздание инфляции остается главной обязанностью центральных банков. Однако кризис заставляет нас подумать о том, как можно достичь этих целей.

Кризис, тем не менее, четко показал, что разработчикам политики необходимо следить и за многими другими переменными, включая структуру выпуска продукции, динамику цен на активы и долю заемных средств (леверидж) у различных экономических агентов. Кризис также продемонстрировал, что они располагают значительно более многочисленными инструментами, чем те, которые они использовали до начала кризиса. Трудность состоит в том, чтобы научиться наиболее эффективно их применять. Сочетание традиционных инструментов денежно-кредитной политики со средствами регулирования и разработка более

эффективных автоматических стабилизаторов налогово-бюджетной политики представляют собой два многообещающих направления деятельности.

**«Обзор МВФ онлайн»: Что Вы имеете в виду под сочетанием традиционных инструментов денежно-кредитной политики со средствами регулирования?**

**Бланшар:** Процентные ставки не являются эффективным инструментом для борьбы с чрезмерным левериджем, принятием чрезмерных рисков или очевидным отклонением цен на активы от экономических детерминантов. Нам требуется сочетание денежно-кредитных инструментов и инструментов регулирования.

Например, если леверидж представляется чрезмерным, могут быть повышены нормативные коэффициенты достаточности капитала; если ликвидность представляется слишком низкой, могут быть повышены нормативные коэффициенты ликвидности; чтобы уменьшить рост цен на жилье может быть снижено отношение кредита к стоимости имущества; чтобы ограничить рост цен на акции, могут быть усилены требования к гарантийному покрытию. Эти меры в определенной степени можно обходить, но, тем не менее, на переменные, которые мы хотели бы изменить, они будут оказывать более целенаправленное воздействие, чем ставка интервенции.

Ставку интервенции лучше использовать главным образом в ответ на изменения общей экономической активности и уровня инфляции, а эти специализированные инструменты применять для решения конкретных проблем, касающихся структуры выпуска продукции, финансирования или цен на активы.

Для того чтобы денежно-кредитные инструменты и инструменты регулирования могли сочетаться таким образом, традиционные основы регулирования и пруденциальных нормативов должны обрести макроэкономический аспект. Главная трудность при этом заключается в том, чтобы найти правильное соотношение между сложной системой, четко реагирующей на каждое небольшое изменение системного риска, и подходом, основанным на простых для понимания «пусковых сигналах» и легко применимых правилах.

Если согласиться с тем, что денежно-кредитная политика и регулирование вместе взятые образуют широкий набор циклических инструментов, то встает вопрос о том, как достичь координации между денежно-кредитными органами и органами регулирования и не следует ли обе функции передать в ведение центральных банков. Действительно, возможно, придется обратить вспять тенденцию к разделению этих двух направлений.

**«Обзор МВФ онлайн»: Вы утверждаете, что мы должны понять, почему во многих странах центральные банки уделяют больше внимания обменному курсу, чем они это признают, и нам необходимо сделать из этого выводы для политики. Вы можете это объяснить?**

**Бланшар:** Очевидно, что органы денежно-кредитного регулирования многих стран с формирующимся рынком, характеризуя себя как применяющие таргетирование инфляции, уделяют обменному курсу значительно большее внимание, чем это необходимо с точки зрения его воздействия на инфляцию.

Вполне возможно, что у них для этого есть веские основания. Так не настало ли время согласовать практику с теорией и принять более широкий подход к денежно-кредитной политике как сочетающей в себе применение инструментов процентной ставки и стерилизованной интервенции для достижения целевых показателей инфляции при уменьшении издержек, связанных с чрезмерными колебаниями обменного курса?

**«Обзор МВФ онлайн»:** Центральные банки избрали низкие целевые показатели инфляции, на уровне приблизительно 2 процентов. В своей работе Вы утверждаете, что, возможно, следует пересмотреть этот целевой показатель. Почему?

**Бланшар:** Кризис показал, что процентные ставки могут в действительности понижаться до нулевого уровня, и когда это происходит, это значительно ограничивает возможности денежно-кредитной политики, связывая наши руки в трудный период.

Логика подсказывает, что более высокие средние уровни инфляции и, таким образом, более высокие средние номинальные процентные ставки до кризиса обеспечили бы более широкие возможности для ослабления денежно-кредитной политики во время кризиса при меньшем ухудшении состояния государственных финансов. Сейчас же нам необходимо подумать о том, может ли это служить основанием для принятия более высоких целевых показателей инфляции в будущем.

**«Обзор МВФ онлайн»:** А это не рискованно?

**Бланшар:** Кризис показал, что в экономической системе могут происходить и происходят сильные потрясения. В случае данного кризиса они были связаны с финансовым сектором, но в будущем они могут быть вызваны и другими факторами: влиянием пандемии на туризм и торговлю или последствиями серьезного террористического акта для крупного экономического центра. Возможно, в этой связи разработчикам политики следует принять более высокие целевые показатели инфляции для нормальной ситуации, с тем чтобы расширить возможности для принятия мер денежно-кредитной политики в ответ на такие потрясения. Если говорить конкретно, намного ли выше чистые издержки от инфляции на уровне, скажем, 4 процентов в отличие от издержек при текущем

целевом показателе в 2 процента? Намного ли труднее фиксировать ожидания при 4 процентах, чем при 2 процентах?

В то же время очевидно, что достижение надежного низкого уровня инфляции благодаря независимости центральных банков имело историческое значение, особенно в ряде стран с формирующимся рынком. Таким образом, чтобы дать ответы на эти вопросы, необходимо тщательно пересмотреть список издержек инфляции и возможных выгод от нее. Тем не менее, стоит посмотреть на то, не перевешивает ли эти издержки возросшая маневренность политики, которой можно воспользоваться в период кризиса благодаря несколько более высокому уровню инфляции.

**«Обзор МВФ онлайн»: Вследствие кризиса налогово-бюджетная политика вновь вошла в моду.**

**Бланшар:** Кризис вновь выдвинул на передний план налогово-бюджетную политику как макроэкономический инструмент по следующим двум важным причинам: во-первых, поскольку возможности денежно-кредитной политики, включая смягчение условий кредитования и количественную адаптацию, были в целом исчерпаны, у разработчиков политики не было иного выбора, как использовать меры налогово-бюджетной политики. Во-вторых, с самого начала ожидалось, что спад будет длительным, и поэтому было очевидно, что у мер бюджетного стимулирования будет достаточно времени, чтобы оказать благоприятное воздействие, несмотря на затраты времени на их реализацию.

Кроме того, он показал значение «фискального пространства», которое также служит простором для маневра в трудные времена. Некоторые страны с развитой экономикой, которые вступили в кризис с высоким уровнем задолженности и крупными, не обеспеченными резервами обязательствами, располагали ограниченными возможностями для применения мер налогово-бюджетной политики и теперь сталкиваются с необходимостью трудной корректировки.

Страны с формирующимся рынком (например, некоторые страны в Восточной Европе), которые проводили весьма проциклическую налогово-бюджетную политику, вызванную бумом потребления, теперь вынуждены сокращать расходы и повышать налоги, несмотря на беспрецедентный экономический спад. Напротив, многие другие страны с формирующимся рынком вступили в кризис с более низким уровнем задолженности. Это позволило им более агрессивно использовать налогово-бюджетную политику, не создавая сомнений относительно устойчивости государственных финансов и не вызывая неожиданного прекращения притока капитала.

Это указывает на то, что нам необходимо пересмотреть целевые показатели отношения долга к ВВП. Возможно, нам следует ориентироваться на значительно более низкие коэффициенты, чем до кризиса. Нам еще не скоро потребуется

принимать эти решения, учитывая, с чего начинается наша работа, но это еще один вопрос, который необходимо будет вновь рассмотреть.

**«Обзор МВФ онлайн»: Можно ли что-либо сделать, чтобы повысить эффективность налогово-бюджетной политики во время кризиса?**

**Бланшар:** Дискреционные меры налогово-бюджетной политики обычно принимаются слишком поздно, чтобы бороться со спадом, так как требуется время, чтобы осуществить снижение налогов или провести новые расходы. Поэтому существуют веские основания для совершенствования так называемых фискальных стабилизаторов. В нашей работе указывается, что нам необходимо тщательно рассмотреть меры, которые будут автоматически вступать в действие в период спада и будут оказывать значительное влияние на экономику. Например, можно предусмотреть временные налоговые меры, предназначенные для населения с низкими доходами, инвестиционные кредиты или временные социальные пособия, которые будут задействоваться при превышении порогового уровня определенной макроэкономической переменной (скажем, при превышении безработицей 8 процентов).

*Отзывы на данную статью следует направлять по адресу: [imfsurvey@imf.org](mailto:imfsurvey@imf.org)*