

САНКТ-ПЕТЕРБУРГСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ

На правах рукописи

ОСТАПЕНКО ВСЕВОЛОД МИХАЙЛОВИЧ

**Стабилизационная макроэкономическая политика:
теоретические подходы и направления реализации**

Специальность 08.00.01 – Экономическая теория

ДИССЕРТАЦИЯ

на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель:
доктор экономических наук, профессор
Рязанов Виктор Тимофеевич

Санкт-Петербург – 2015

ОГЛАВЛЕНИЕ

| | |
|--|-----|
| ВВЕДЕНИЕ..... | 4 |
| ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ СТАБИЛИЗАЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ ГОСУДАРСТВА..... | 14 |
| 1.1. Структура и инструментарий стабилизационной макроэкономической политики | 15 |
| 1.1.1) Экономические кризисы и стабилизационная политика | 16 |
| 1.1.2) Денежно-кредитная и бюджетно-налоговая политика | 25 |
| 1.2. Кейнсианский и монетаристский подходы к макроэкономическому регулированию | 28 |
| 1.2.1) Теория Дж.М. Кейнса..... | 28 |
| 1.2.2.) Развитие кейнсианских представлений: «старый» неоклассический синтез | 33 |
| 1.2.3) Монетаризм | 36 |
| 1.3. Эволюция неоклассического представления о возможностях стабилизационной политики | 41 |
| 1.3.1) «Новое классическое» видение макроэкономической политики..... | 41 |
| 1.3.2) Теория реальных деловых циклов | 48 |
| 1.4. «Новый» неоклассический синтез и современная концепция стабилизационной политики | 50 |
| 1.4.1) Новое кейнсианство | 50 |
| 1.4.2) DSGE-подход и новый консенсус в макроэкономической политике..... | 55 |
| 1.5. За пределами мейнстрима: стабилизационная политика в неортодоксальных течениях .. | 64 |
| 1.5.1) Посткейнсианский взгляд на макроэкономическое регулирование | 65 |
| 1.5.2) Австрийская макроэкономическая традиция..... | 73 |
| ГЛАВА 2. ОСОБЕННОСТИ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СТАБИЛИЗАЦИИ В ПЕРИОД ГЛОБАЛЬНОГО КРИЗИСА 2008-2009 ГГ.: РОЛЬ БЮДЖЕТНО-НАЛОГОВОЙ ПОЛИТИКИ | 80 |
| 2.1. Великая рецессия: причины и проявление..... | 80 |
| 2.1.1) Возникновение и протекание мирового экономического кризиса 2008-2009 гг..... | 80 |
| 2.1.2) Кризис 2008-2009 гг. в экономике России | 91 |
| 2.2. Направления стабилизационной политики в ходе Великой рецессии | 94 |
| 2.2.1) Монетарное стимулирование в развитых странах и России | 94 |
| 2.2.2) Бюджетно-налоговая политика: фазы стимулирования и консолидации | 104 |
| 2.3. Бюджетно-налоговая политика и режимы посткризисного восстановления | 114 |
| 2.3.1) Посткризисное восстановление мировой экономики: ключевые тенденции | 114 |
| 2.3.2) Гипотеза о некейнсианских эффектах бюджетно-налоговой политики | 124 |

| | |
|---|-----|
| 2.4. Бюджетные мультипликаторы и результативность бюджетно-налогового стимулирования | 130 |
| 2.4.1) Бюджетные мультипликаторы: понятие, детерминанты и методы оценки | 130 |
| 2.4.2) Эмпирическая оценка мультипликаторов и условия результативности бюджетно-налогового стимулирования | 141 |
| ЗАКЛЮЧЕНИЕ | 155 |
| СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ | 160 |
| ПРИЛОЖЕНИЯ | 191 |

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования

Мировой экономический кризис 2008-2009 гг. и последовавший за ним период неустойчивого посткризисного развития способствовали возвращению стабилизационной политики государства в качестве важнейшего объекта исследования теоретической и прикладной макроэкономики. В предкризисную эпоху, отсчет которой можно вести с середины 1980-х гг., государственная политика анализировалась прежде всего как институт, содействующий долгосрочному экономическому росту, обеспечивающий социальную поддержку неблагополучным слоям населения и сглаживающий рыночные несовершенства на микроуровне. Стабилизационная функция экономической политики в развитых странах утратила свою первостепенную роль, которая благодаря Кейнсу и его последователям была закреплена за ней еще со времен Великой депрессии. В доминирующем течении макроэкономической мысли проблематика циклов и кризисов постепенно отошла на задний план, уроки глубоких рецессий прошлого казались извлеченными, возможные источники колебаний и наилучшие способы борьбы с ними считались известными. Длительные проявления макроэкономической нестабильности в виде падения объемов выпуска, занятости и потребления, казалось бы, стали уделом развивающихся стран и государств с переходной экономикой. Однако развертывание кризисных процессов в глобальном масштабе заставило академических экономистов и руководителей профильных ведомств в национальных правительствах по всему миру вновь обратиться к поиску ответов на старые вопросы: какие направления макроэкономической политики могут и должны использоваться в ситуации рецессии, каковы пути наиболее эффективного воздействия на совокупный спрос, как определить оптимальные объемы и продолжительность государственных интервенций на макроуровне?

Активная стабилизационная политика вернулась из забвения в виде мультикомпонентных антикризисных программ, сочетающих монетарные и бюджетно-налоговые стимулы, которые были разработаны и имплементированы во всех странах, затронутых общемировой рецессией. Новейший практический опыт антикризисного регулирования, в свою очередь, стал катализатором целой волны теоретических работ, в которых переосмысливаются как отдельные составляющие стабилизационного арсенала, так и докризисное понимание макроэкономической политики в целом. К примеру, Международный валютный фонд в 2011, 2013 и 2015 гг. организовал три конференции с участием ведущих

макроэкономистов современности¹, посвященные последним тенденциям в проведении стабилизационной политики, изменениям в ее структуре и теоретическом наполнении [Akerlof et.al (eds)-2014]. Приоритетная позиция денежно-кредитных инструментов в обеспечении макроэкономической стабилизации уже не является предметом однозначного консенсуса в научном сообществе и в среде регуляторов, отвечающих за разработку мер экономической политики. Необходимость преодоления последствий кризиса заставила во многом пересмотреть роль бюджетно-налогового стимулирования в качестве основного направления стабилизации экономики, и одной из главных причин такого пересмотра явились существенные ограничения эффективности контрциклической монетарной политики.

Масштабные пакеты дискреционного бюджетно-налогового стимулирования, принятые в большинстве стран, подвергшихся кризису, во многом способствовали предотвращению худшего сценария его развития. В рамках проведенного в июле 2014 г. опроса ведущих американских экономистов относительно эффективности стабилизационной бюджетно-налоговой политики², 36 из 37 исследователей выразили мнение, что использование бюджетных инструментов в 2009 г. помогло нейтрализовать всплеск безработицы и было оправданным. Одновременно вернулся в дискуссионное поле макроэкономистов и вопрос о количественной оценке результативности и пределах применимости стабилизационных мер бюджетно-налогового характера. Следствием глобального экономического спада стало, с одной стороны, увеличение расходов бюджетов, с другой – почти повсеместное наращивание бюджетных дефицитов, в результате чего во многих странах на первый план вышел вопрос о влиянии величины и динамики государственного долга на перспективы посткризисного развития. Актуальность приобрела гипотеза о стимулирующих эффектах рестриктивной бюджетно-налоговой политики, которая послужила теоретической базой для проведения бюджетной консолидации на практике. В целом, необходимость дальнейшего всестороннего изучения возможностей стабилизационной политики сегодня не подлежит сомнению. Ведь как сказал Рагурам Раджан, «мы должны признать, что хорошая экономика неотделима от хорошей политики» [Раджан-2011, с. 15].

В России сегодня свои проблемы, связанные с вызовами нового экономического кризиса, который в этот раз разворачивается автономно от событий в мировой экономике. В ситуации исчерпанности многих докризисных источников роста необходимы масштабные структурные, технологические и институциональные изменения, которые способствовали бы устойчивому социально-экономическому развитию страны. Место бюджетно-налоговой политики в текущей

¹ URL: <http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2015/macro3/> (дата обращения: 02.10.2015)

² URL: http://www.igmchicago.org/igm-economic-experts-panel/poll-results?SurveyID=SV_5bfARfqluG9VYrP (дата обращения: 26.03.2015)

макроэкономической конфигурации, принимая во внимание внутренние и внешние ограничители, является предметом серьезной дискуссии. Экономисты до сих пор не пришли к единому мнению, какова же роль бюджетных рычагов в обеспечении краткосрочной стабилизации и одновременно в реализации курса на модернизацию и структурную перестройку экономики [Мау-2013, с. 11-12]. «Среди российских экономистов отсутствует единая позиция не столько в оценке причин торможения роста, сколько в обосновании того, что необходимо сделать для их устранения и какой должна быть макроэкономическая политика» [Рязанов-2013, с. 6]. Бюджетно-налоговое стимулирование традиционно рассматривается как один из вариантов государственной поддержки экономического роста в России и имеет немало сторонников среди отечественных исследователей. Таким образом, в российских реалиях выявление условий эффективного применения инструментов бюджетно-налогового регулирования в сочетании с определенным режимом монетарной политики также имеет важное теоретическое и прикладное значение.

Степень разработанности проблемы

Направления государственного стимулирования совокупного спроса в периоды рецессий были одной из центральных тем в макроэкономической теории, начиная с первых лет ее зарождения. Вплоть до середины 1970-х гг. большая доля макроэкономических исследований была связана с анализом различных аспектов стабилизационной политики, выработкой оптимального соотношения между ее инструментами, изучением общего потенциала и ограничивающих его факторов. В англоязычной литературе накоплен огромный пласт научных публикаций, посвященных антициклической стабилизации в целом и бюджетно-налоговому стимулированию в частности. Первыми теоретическими работами, в которых обосновывалась необходимость полноценной государственной политики на различных стадиях экономического цикла, были труды Дж.М. Кейнса и его ранних последователей – приверженцев традиционного кейнсианства и создателей первого неоклассического синтеза – Ф. Модильяни, П. Самуэльсона, Р. Солоу, Дж. Тобина, Э. Хансена, Дж. Хикса и др. В дальнейшем, на протяжении всей истории макроэкономической науки, анализ стабилизационных возможностей государственной политики составлял одну из ключевых предметных областей. Данной проблематике были посвящены работы Р. Барро, А. Блайндера, К. Бруннера, У. Бьютера, П. Дэвидсона, Р. Кинга, Ф. Кюдланда, Р. Лукаса, А. Мельтцера, Х. Мински, А. Оукена, Э. Прескотта, Т. Сарджента, Н. Уоллеса, Э. Фелпса, М. Фридмена, А. Шварц и др.

Постепенно вопросы макроэкономической стабилизации стали менее востребованными, тем более что в рамках мейнстрима сложился определенный консенсус относительно целей, принципов и конкретных мер антициклической политики. В 1990-е и в первой половине 2000-х

гг. на первый план вышли задачи борьбы с валютными кризисами в развивающихся странах и преодоления трансформационного спада в постсоциалистических экономиках. Однако наступившая в 2008-2009 гг. глобальная рецессия возобновила интерес экономистов к изучению условий результативного использования антикризисной политики и эмпирической оценке ее последствий. Среди современных исследователей, затрагивающих в своих публикациях проблемы стабилизационного реагирования, можно выделить следующих авторов:

- О. Бланшар, Дж. Кокрейн, П. Кругман, Р. Ку, Дж. Мюллер, Р. Раджан, Р. Рейс, С. Рен-Льюис, Д. Ромер, Л. Саммерс, Дж. Стиглиц, М. Фелдстайн и др. (практика макроэкономической стабилизации в период мирового кризиса и пересмотр ее теоретических оснований);
- Б. Бернанке, М. Вудфорд, Х. Гали, Э. Липер, М. Гертлер, М. Гудфренд, Р. Кинг, Р. Клариде, А. Орфанидес, В. Райнхарт, Л. Свенссон, Дж. Тейлор, Б. Хофманн, В. Чари и др. (денежно-кредитное направление стабилизационной политики);
- А. Ауэрбах, А. Баум, Р. Барро, Р. Браун, А. Вебер, К. Вег, С. Гечерт, Ю. Городниченко, Ф. де Кастро, С. Зубайри, Э. Илзетцки, Дж. Клойн, Дж. Корсетти, К. Коттарелли, Л. Кристиано, К. Мертенс, И. Михов, У. Семмлер, М. Равн, В. Рамей, Ф. Уиланд, Х. Улиг, А. Фатас, П. Фив, Ш. Хебоу, Р. Холл, М. Чинн, Г. Эггертсон, М. Эйкенбаум и др. (эмпирика бюджетно-налогового стимулирования и анализ мультипликаторов);
- А. Алесина, С. Арданья, Н. Багария, Н. Батини, Р. Баррелл, К. Бернсаид, Ф. Джавацци, Р. Перотти, К. Райнхарт, К. Рогофф, К. Фаверо и др. (государственный долг и эффекты бюджетной консолидации);
- Ф. Арестис, Дж. Зеца, Я. Крегель, М. Лавуа, Д. Пападимитриу, Т. Пэйлли, Л.Р. Рэй, М. Сеттерфилд, М. Соьер, С. Фаццари, Дж. Фонтана, П. Чернева и др. (посткейнсианская критика макроэкономической теории мейнстрима и ее практических приложений);
- А. Арнон, Р. Бэкхаус, М. Бойановски, К. Гувер, М. Де Врей, Б. Де Лонг, Д. Коландер, Д. Ледлер, П. Мальгранж, У. Янг и др. (история теории макроэкономической политики).

Несмотря на наличие значительного числа работ, посвященных разным сторонам антикризисного регулирования, в мировой экономической литературе представляются недостаточно разработанными следующие вопросы:

- перспективы гибридных инструментов стабилизационной политики, сочетающих монетарные и фискальные характеристики (к примеру, функционирование Европейского фонда финансовой стабильности (EFSSF)¹ и Европейского стабилизационного механизма (ESM)¹,

¹ Англ. - European Financial Stability Facility.

созданных на межстрановом уровне для предоставления финансовой помощи периферийным государствам еврозоны);

– влияние сворачивания активных мер стабилизационного регулирования на параметры макроэкономического восстановления и проблема определения момента «выхода» из дискреционного антикризисного режима;

– взаимодействие и координация между монетарным и финансовым регуляторами, интеграция в традиционный арсенал макро-стабилизации новых направлений – инструментов макропруденциальной политики и частичного капитального контроля;

– дилемма между стимулированием роста и сохранением долгосрочной бюджетной устойчивости, оптимальный дизайн антикризисных пакетов.

Вышеперечисленные пункты говорят о существовании потенциала для дальнейшего изучения стабилизационной политики и отдельных ее составляющих. Обращаясь к отечественной литературе, следует подчеркнуть практически полное отсутствие обобщающих трудов по теории современной макроэкономической политики, специальных исследований, посвященных систематизации и сравнительному анализу всей совокупности стабилизационных инструментов. При этом достаточно часто в работах российских экономистов встречается обсуждение истории теоретических воззрений на проведение стабилизационной политики в ходе эволюции макроэкономической мысли. Однако в большинстве случаев речь идет о давних спорах между кейнсианцами и монетаристами. Современным трактовкам стабилизационного регулирования в рамках мейнстрима и ключевым неортодоксальным концепциям в трудах отечественных авторов уделено меньше внимания. К исследователям, разрабатывающим данное направление, относятся: О.Н. Антипина, О.А. Замулин, Н.А. Макашева, М.Ю. Малкина, В.Е. Маневич, А.А. Никифоров, Р.М. Нуреев, П.А. Патрон, И.В. Розмаинский, М.И. Столбов, К.И. Стырин, Н.А. Шапиро, Р.М. Шахнович, В.М. Усоскин, А.Г. Худокормов, В.А. Цветков и др.

Вопросы монетарной политики и ее практического применения рассматриваются в статьях и монографиях С.А. Андрюшина, В.К. Бурлачкова, Ю.В. Вымятниной, М.Ю. Головнина, Е.Л. Горюнова, М.Е. Дорошенко, С.М. Дробышевского, В.В. Кузнецовой, Е.А. Леонтьевой, С.Р. Моисеева, П.В. Трунина, К.В. Юдаевой и др. Анализ денежно-кредитных инструментов макроэкономической политики получил в отечественной литературе гораздо большее распространение, по сравнению с изучением сферы бюджетно-налогового регулирования. Исследованием стабилизационных возможностей бюджетно-налоговой политики занимаются такие российские экономисты, как Н.В. Акиндинова, И.К. Бакалова, О.В.

¹ Англ. - European Stability Mechanism.

Буклемишев, С.А. Власов, М. Казакова, Н. Иванова, П.В. Назаров, С.Э. Пекарский, А.А. Пономаренко, А.В. Соколова. Б. Хейфец и др.

Теоретический и эмпирический анализ глобального экономического кризиса и его проявлений в отдельных странах проводится в работах Л.М. Григорьева, Л.Е. Гринина, С.М. Гуриева, А.Н. Дубянского, С.А. Дятлова, В.Л. Иноземцева, Д.И. Кондратова, А.В. Коротаева, А.А. Мальцева, Д.Ю. Миропольского, В.М. Полтеровича, В.В. Попова, М.А. Румянцева, С.Ю. Румянцевой, В.М. Шавшукова, А.В. Улюкаева и др. В трудах многих авторов раскрываются особенности кризисных процессов в экономике России, сопоставляются альтернативные программы макроэкономического регулирования. Данные аспекты затрагиваются в научных публикациях С.В. Алексащенко, Н.Ф. Газизуллина, С.Ю. Глазьева, Е.Т. Гурвича, С.С. Дзарасова, М.В. Ершова, А.Л. Кудрина, А.Н. Лякина, В.А. Мау, А. Навоя, С. Синельникова-Мурьева, Д.Е. Сорокина, В. Стародубровского, В.Т. Рязанова, Г.Н. Цаголова и др.

Целый ряд вопросов из области теории и практики проведения стабилизационной политики на текущий момент недостаточно изучен в отечественной экономической литературе. В числе прочих, к ним относятся:

- сравнение масштабов и результативности дискреционного монетарного и бюджетно-налогового стимулирования в разных странах в ходе глобального кризиса 2008-2009 гг.;
- всестороннее рассмотрение гипотезы о стимулирующей бюджетной консолидации и факторов ее выполнения;
- выявление специфики стабилизационных мероприятий в развивающихся экономиках;
- выведение условий, при которых бюджетно-налоговая политика является сравнительно более эффективным направлением макроэкономической стабилизации по отношению к монетарным методам;
- эмпирические оценки бюджетных мультипликаторов на разных стадиях экономического цикла.

Помимо этого, среди российских авторов наблюдается смещение исследовательских акцентов в сторону прикладного анализа последствий проводимой политики. Однако достаточно часто выводы отечественных экономистов формулируются без опоры на современный аналитический аппарат макроэкономической науки и при отсутствии эксплицитной отсылки к существующим теоретическим подходам в объяснении эффектов стабилизационного реагирования. Материалы данной диссертационной работы заполняют пробелы в отношении некоторых из перечисленных дискуссионных областей.

Объект, предмет, цель и задачи исследования

Объектом диссертационной работы является экономическое развитие в кризисный и посткризисный периоды на примере ведущих стран и России.

В качестве **предмета** исследования выступает макроэкономическая политика и ее инструменты, используемые в интересах антикризисного регулирования.

Цель диссертационной работы заключается в теоретическом и эмпирическом обосновании бюджетно-налогового стимулирования экономики как одного из наиболее значимых элементов стабилизационной макроэкономической политики на современном этапе.

Реализация заявленной цели обусловила необходимость постановки следующих исследовательских **задач**:

– Определить понятие, провести анализ структуры и рассмотреть эволюцию теоретических представлений о возможностях и пределах применимости стабилизационной макроэкономической политики.

– Выделить основные положения сложившегося в макроэкономической теории нового неоклассического синтеза, касающиеся иерархии инструментов стабилизационной политики.

– Обобщить существующие в научной литературе точки зрения относительно природы глобального экономического кризиса 2008-2009 гг.

– Выявить ключевые характеристики протекания экономического кризиса и закономерности посткризисного восстановления в США, еврозоне и России.

– Сопоставить особенности реализации стабилизационной макроэкономической политики в период кризиса и первые посткризисные годы в ведущих странах и России.

– Раскрыть содержание гипотезы о стимулирующем характере бюджетной консолидации, заключающейся в положительной оценке воздействия на экономический рост мер рестриктивной бюджетно-налоговой политики.

– Рассмотреть подходы к эмпирической оценке мультипликаторов бюджетно-налоговой политики и к факторам, влияющим на их величину, определить условия эффективного применения мер бюджетно-налогового стимулирования.

Теоретической основой диссертационной работы послужили труды отечественных и зарубежных макроэкономистов, посвященные теоретическому моделированию и анализу последствий имплементации конкретных мер стабилизационной политики. Для решения поставленных задач применялись последние научные разработки в области количественной оценки эффектов бюджетно-налоговой политики.

Методологической основой исследования является совокупность историко-экономического, формально-логического, системного, сравнительного и статистического методов анализа, используемых для обоснования ключевых детерминантов результативного применения инструментов бюджетно-налоговой политики, в их взаимосвязи с другими составляющими антициклического регулирования. Достоверность положений и выводов диссертационной работы обеспечивается использованием большого объема статистической информации.

Информационную базу исследования составили материалы Международного валютного фонда, Организации экономического сотрудничества и развития, Федеральной резервной системы США, статистической службы Европейского союза (Евростат), Европейского центрального банка, данные Федеральной службы государственной статистики РФ (Росстат), Банка России, Министерства финансов РФ и других статистических ведомств и источников.

Соответствие диссертации паспорту научной специальности

Диссертация выполнена в рамках специальности 08.00.01 – «Экономическая теория»:
1.1. Политическая экономия: формирование экономической политики (стратегии) государства;
1.3. Макроэкономическая теория: теория деловых циклов и кризисов; 2.3. Сравнительно-исторический анализ развития различных стран; 3.5. Кейнсианство и его эволюция, некейнсианство; 3.7. Неолиберализм и монетаризм; 3.9. Направления взаимовлияния и интеграции различных направлений и школ экономической мысли.

В диссертационном исследовании получены следующие теоретические результаты, характеризующие его **научную новизну**.

1) На основе сравнительного анализа альтернативных течений макроэкономической мысли выявлены особенности смены приоритетных направлений стабилизационной политики от бюджетно-налоговых к монетарным инструментам.

2) Раскрыты основные теоретические положения предкризисного консенсуса в отношении принципов и инструментов стабилизационной политики и обобщены аргументы против дискреционной бюджетно-налоговой политики.

3) Проведено сопоставление неоклассического и посткейнсианского подходов к определению потенциала стабилизационной политики, которое позволило выделить в качестве ключевой характеристики посткейнсианского рецепта антикризисного реагирования нацеленность на обеспечение максимальной занятости и прямое управление спросом на труд.

4) Выявлены различия в проведении стабилизационной политики в США, странах еврозоны и России в ходе протекания глобального экономического кризиса, связанные с разной степенью активности применения нестандартных инструментов денежно-кредитной политики и с интенсивностью использования мер бюджетно-налогового стимулирования. При этом, в отличие от развитых стран, в России в 2008-2009 гг. проводилась проциклическая монетарная политика, вследствие чего наиболее значимой частью антикризисной программы были бюджетно-налоговые инструменты.

5) На основе анализа динамики разрыва выпуска, уровня безработицы и компонентов совокупного спроса предложена оценка результативности стабилизационной политики в ведущих странах, которая позволила утверждать о большей успешности антикризисного реагирования в США на данном этапе по сравнению с еврозоной.

6) Дополнены существующие подходы к обобщению и систематизации эмпирических исследований мультипликаторов бюджетно-налоговой политики, раскрывающие особенности применяемых методик их расчета. Выявлено, что размер мультипликативных эффектов усиливается в зависимости от метода оценки, согласно следующей последовательности: неоклассические модели общего равновесия → модели векторной авторегрессии → новокейнсианские модели общего равновесия → структурные макроэконометрические модели с кейнсианскими характеристиками.

7) Проведенная систематизация количественных оценок мультипликаторов позволила уточнить основные положения критики стимулирующих эффектов рестриктивной бюджетно-налоговой политики, дополнив их положительными значениями мультипликаторов государственных расходов и отрицательными значениями налоговых мультипликаторов, представленными в большинстве исследований. Согласно расчетам автора, об отсутствии кейнсианских эффектов свидетельствует также и практика проведения бюджетной консолидации в 2011-2014 гг. как в развитых, так и в развивающихся странах.

8) Обосновано ключевое значение факторов результативности бюджетно-налогового стимулирования в антикризисной политике, в качестве которых выделены наличие отрицательного разрыва выпуска и достижение нижнего порога уровня процентных ставок, что является пределом для стандартных мер монетарной политики (ловушка ликвидности).

Теоретическая значимость работы заключается в расширении научных представлений о теоретических основах антикризисной бюджетно-налоговой политики, разработке теоретических положений, на базе которых критикуется доминирующий подход к теории стабилизационной политики в рамках мейнстрима, а также в дополнении теоретических

аргументов, опровергающих гипотезу о кейнсианских эффектах бюджетно-налоговой политики.

Практическая значимость исследования состоит в возможности практического применения полученных выводов и результатов в прикладном анализе эффективности направлений стабилизационной политики. Основные положения диссертации могут использоваться при преподавании следующих учебных курсов в высших учебных заведениях: «Макроэкономика», «Макроэкономическая политика», «Теория конъюнктуры и экономических циклов», «Теория экономических кризисов».

Апробация результатов исследования

Публичное представление и защита результатов диссертации прошли в течение 2010-2014 гг. на следующих научных мероприятиях:

- XVI международная конференция молодых ученых «Предпринимательство и реформы в России» (экономический факультет СПбГУ), ноябрь 2010 г.
- Конференция молодых ученых «Россия и мир: в поисках новых моделей экономического развития» (Институт экономики РАН), ноябрь 2011 г.
- XVIII международная конференция студентов, аспирантов и молодых ученых «Ломоносов-2012» (МГУ им. М.В. Ломоносова), апрель 2012 г.
- Первый международный политэкономический конгресс (Институт экономики РАН), апрель 2012 г.
- Международный семинар по проблемам экономического развития для молодых ученых в Пекине, КНР (International seminar for young scholars on economic development issues), организованный Китайской академией общественных наук (Chinese Academy of Social Sciences, CASS), 20 августа – 18 сентября 2012 г.
- Второй Российский экономический конгресс (г. Суздаль), 18-22 февраля 2013 г.
- Международная научно-практическая конференция «Кризисы, реформы, революции» (посвященная 80-летию Нового курса Ф.Д. Рузвельта) в Финансовом университете при правительстве РФ, 18 октября 2013 г.
- Международная научно-практическая конференция «Современные проблемы глобальной экономики: от торжества идей либерализма к новой «старой» экономической науке» в Финансовом университете при правительстве РФ, 4 марта 2014 г.
- Международная конференция «Устойчивое развитие: общество и экономика» (экономический факультет СПбГУ), 23-26 апреля 2014 г.

Публикации по теме исследования

Основные положения и результаты работы отражены в 13-ти опубликованных работах общим объемом 4,9 п.л., включая четыре статьи в журналах, рекомендованных ВАК РФ, объемом 3,9 п.л.

Объем и структура диссертации обусловлены поставленной целью и задачами исследования. Работа состоит из введения, двух глав, заключения, списка литературы и 34 приложений. Основная часть работы занимает 159 страниц и содержит 8 таблиц и 47 рисунков. Библиографический список составляют 459 источников, в том числе 305 на английском языке.

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ СТАБИЛИЗАЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ ГОСУДАРСТВА

Данная глава посвящена анализу структуры, инструментов и эволюции взглядов на стабилизационную политику в макроэкономической теории. Мы будем рассматривать ее магистральное направление, ограничившись обзором двух основных неортодоксальных течений в последнем параграфе. Как правило, представления о необходимости применения активной стабилизационной политики или отсутствии такой необходимости, имеют свои корни в разных взглядах на природу экономических кризисов и циклических колебаний. Поэтому для каждого выделенного нами направления макроэкономической мысли мы определим особенности трактовки кризисных явлений и вытекающие из них рекомендации в области проведения макроэкономической стабилизации.

В параграфе 1.1 описывается авторское понимание стабилизационной политики государства и приводится характеристика ее составляющих (направлений), с акцентом на монетарную и фискальную политику, которые традиционно рассматриваются как ключевые элементы стабилизационного арсенала национальных правительств. В параграфе 1.2 разбирается первый этап теоретических дебатов о роли макроэкономической политики в борьбе с рецессиями – спор между «старым» кейнсианством и монетаризмом. Параграф 1.3 посвящен развитию неоклассического понимания достоинств и недостатков стабилизационного реагирования: в нем исследуются позиции новых классиков и сторонников теории реальных деловых циклов. В параграфе 1.4 представлена теоретическая концепция макроэкономической политики в рамках нового неоклассического синтеза, во многом опирающаяся на новокейнсианские принципы. В параграфе 1.5 проведен анализ альтернативных мейнстриму подходов – посткейнсианского и австрийского, показаны их наиболее существенные отличия от доминирующей сегодня новокейнсианской парадигмы.

1.1. Структура и инструментарий стабилизационной макроэкономической политики

Прежде чем обратиться непосредственно к эволюции теории стабилизационной политики, необходимо внести категориальную определенность и установить, что мы в данной работе будем понимать под данным термином. После этого рассмотрим структурные направления стабилизационной политики и инструменты, с помощью которых правительство воздействует на требуемые макроэкономические переменные.

1.1.1) Экономические кризисы и стабилизационная политика

Исследование кризисных явлений в хозяйственной жизни государств имеет давнюю историю, но до сих пор в академической и популярной литературе термины «рецессия», «кризис» и «цикл» являются достаточно размытыми и часто употребляются не строго. Еще Г. Хаберлер отмечал, что понятие «кризис» имеет два значения: поворотный пункт от фазы подъема (процветания) к фазе спада (депрессии) и общепринятая характеристика состояния экономики в ситуации финансового краха, биржевой паники, роста безработицы и т.п. [Хаберлер-2005, с. 211]. В соответствии с методологией Национального бюро экономических исследований США¹, долгое время доминирующим признаком формального определения рецессии был так называемый «критерий двух кварталов»: период времени, в течение которого реальный ВВП сокращается не менее чем два квартала подряд. При этом после трудностей, которые возникли с определением рецессии в экономике США в 2008 г., был предложен новый, более расплывчатый и основывающийся на месячных, а не квартальных показателях, подход: «Рецессия представляет собой распространяющееся по всей экономике существенное снижение хозяйственной активности, продолжающееся более нескольких месяцев, – такое снижение, которое обычно проявляется в движении производства, занятости, реального дохода и других показателей» [Финансовый кризис в России и в мире-2009, с. 17-18]. Но из этого определения также следует вполне закономерный вопрос: какое именно снижение хозяйственной активности следует считать существенным? Признавая первичность реального ВВП в качестве индикатора кризисной динамики, обратимся к некоторым дополнительным параметрам, позволяющим более точно определить временные рамки для применения инструментов стабилизационной политики.

Согласно нашему подходу к анализу экономических кризисов, первым из таких индикаторов является разрыв выпуска², с помощью которого проводится различие между трендовой и циклической составляющими экономического роста. Способы оценки данного показателя рассматриваются, к примеру, в работах [Синельников-Мурылев и др.-2014, с. 9-16; Burnside (ed.)-2005, p. 114-119; Kiley-2013]. Придерживаясь стандартного определения, под разрывом выпуска будем понимать отклонение фактического уровня реального ВВП от потенциального ВВП³, выраженное в процентах от последнего. Потенциальный (структурный) выпуск – это максимально возможный объем производства в экономике, достижимый в долгосрочной перспективе при условии полного использования всех факторов производства и нормальном уровне загрузки мощностей [Синельников-Мурылев и др.-2014, с. 9].

¹ Англ. – The National Bureau of Economic Research, NBER.

² Англ. – Output gap.

³ В дальнейшем будем использовать как синонимы термины «ВВП», «выпуск», «объем производства» и «национальный доход».

Предполагается, что такой уровень выпуска наблюдался бы в условиях абсолютно гибких цен и при отсутствии рыночных несовершенств. Структурный ВВП тесно связан с индикатором естественного уровня безработицы, или $NAIRU^1$, отражая пределы неинфляционного стимулирования экономики в случае недозагрузки факторов производства. В задачи работы не входит подробный разбор методов расчета потенциального ВВП. Отметим лишь, что можно выделить две большие группы таких методов: структурные (эконометрические оценки параметров производственной функции) и статистические (различные методики сглаживания временных рядов, включая фильтр Ходрика-Прескотта (НР-фильтр) и фильтр Калмана) (см. [Hauptmeier et.al-2009; Cheremukhin-2013, p. 2-3]).

Вторым важным индикатором кризиса служит динамика фактического уровня безработицы, которая, как правило, имеет устойчивую корреляцию с динамикой разрыва выпуска. Восстановление предкризисного уровня занятости, по нашему мнению, должно служить ключевым критерием успешности проводимой антикризисной политики. Для правительства вопрос экономического восстановления всегда является политическим, непременно упираясь в необходимость создания новых рабочих мест [Раджан-2011, с. 35].

В целом, в нашем исследовании главными показателями кризиса будем считать отрицательный² или резко снижающийся положительный разрыв выпуска, отрицательные или слабо положительные³ темпы экономического роста и устойчиво высокий уровень безработицы, превосходящий ее средний уровень в ходе фазы экономического подъема. Подчеркнем, что формальное отсутствие спада по показателю реального выпуска является характерным признаком оздоровления экономики (прохождения острой фазы кризиса – собственно, рецессии), но не обязательно свидетельствует о завершении кризиса в более широком смысле – в случае, если сохраняется недозагрузка мощностей и высокая безработица. Аналогично, и вывод о вхождении в циклический кризис на основе анализа одних лишь темповых значений реального ВВП может быть преждевременным. Дело в том, что падающий объем производства при оперировании экономики вблизи границы производственных возможностей (т.е., в отсутствие отрицательного разрыва выпуска) и при уровне безработицы, близком к естественному, говорит о структурном кризисе, при котором происходит смена долгосрочного тренда развития экономики в силу демографических, технологических, институциональных факторов, которые лежат на стороне совокупного предложения. В этом случае макроэкономическая стабилизация практически не имеет смысла, и требуются иные

¹ Уровень безработицы, который может поддерживаться без ускорения инфляции (*англ.* – Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment).

² В этом случае фактический объем реального ВВП находится ниже потенциального в силу недостаточного эффективного спроса

³ В ситуации если они меньше трендовых значений: т.е., экономика растет медленнее, чем могла бы при условии максимальной загрузки факторов производства.

меры экономической политики. С другой стороны, растущий ВВП при сохранении отрицательного разрыва выпуска и высокой безработицы не означает мгновенного полноценного выхода из циклического кризиса, а иллюстрирует лишь прохождение нижней точки («дна») цикла. Существование отрицательного разрыва выпуска свидетельствует, в свою очередь, о неоптимальном использовании ресурсов, т.е., о недостаточном уровне загрузки мощностей. По нашему мнению, на основе динамики разрыва выпуска (насколько отрицательный разрыв продолжителен по времени) в той или иной стране можно в первом приближении судить о глубине кризиса и потенциале макроэкономического восстановления. Традиционные индикаторы циклического развития (прежде всего – динамика промышленного производства, потребительских и инвестиционных расходов, сальдо торгового баланса, инфляции и реальных доходов населения), конечно, также должны приниматься во внимание, но не всегда могут давать точную картину сами по себе. Хотя синхронный «уход» обозначенных макроэкономических показателей в отрицательную зону безошибочно доказывает наличие кризиса, делать более точные выводы о его характере можно лишь учитывая персистентность отрицательного разрыва выпуска и высокого уровня безработицы, превышающего естественный.

Говоря о характере кризисов, мы допускаем существование особых их разновидностей, форма проявления которых не ограничена циклическими характеристиками [Рязанов-2013, 2014]. Помимо стандартного циклического кризиса (который проявляется как временное отклонение от потенциального (трендового) уровня развития экономики), мы уже упомянули структурный тип кризисов (связан со сменой долгосрочного тренда в силу наличия внутренних структурных ограничений). Также можно выделить и системные кризисы, предполагающие формирование принципиально новой модели экономического роста и затрагивающие широкий круг разнообразных социальных процессов. Однако рассматриваемые в нашей работе проблемы макроэкономической стабилизации связаны в первую очередь с преодолением циклических кризисов – как самого распространенного и наиболее исследованного их вида. В таком случае кризис анализируется как одна из стадий делового цикла.

В научных публикациях понятие деловой цикл («бизнес-цикл», «промышленный цикл») употребляется как в узкой (совпадает с термином «циклы роста» в понимании NBER), так и в широкой трактовке (безтрендовые колебания экономической активности). Первый подход более распространен в учебной литературе и представляет собой классическое понимание цикла. В таком ключе «цикл постулируется как колебательное движение вокруг тенденции роста. Даже добавив в качестве объекта анализа тренд спада, мы получим картину цикла как отклонения от магистральной тенденции» [Акаев и др.-2011, с. 232]. Второй подход представляет собой стандартное для всей современной макроэкономической теории понимание

цикла. Конвенциональная позиция представителей мейнстрима состоит сегодня в том, что в экономике отсутствуют какие-либо детерминированные колебания, кризисы рассматриваются как проявление шоков различной силы, воздействующих как на совокупный спрос, так и на совокупное предложение. Т.е., в объяснении кризисных явлений преобладает подход «импульс-распространение» [Финансовый кризис в России и в мире-2009, с. 30-32]. Макроэкономические флуктуации в этом случае не демонстрируют регулярности и напоминают процесс случайного блуждания, а шоки имеют устойчивый характер.

Обзорное описание различных подходов к объяснению макроэкономических колебаний и проблеме отделения трендовой динамики от циклической можно найти практически в каждом учебнике продвинутого уровня (см. [Бланшар, Фишер-2014, с. 18-26; Ромер-2014, с. 229-235; Sørensen, Whitta-Jacobsen-2005, p. 401-425]). Можно заключить, что определение цикла видится сегодня в мейнстриме как исключительно техническая (инструментально-статистическая) задача, а внутренняя детерминированность цикла полностью отсутствует. В целом, мы считаем такую позицию отчасти справедливой, однако будем использовать в работе другую трактовку экономического цикла. Долгое время в макроэкономической теории доминировало понимание кризисов как ситуаций отклонения от линии долгосрочного роста, но сейчас цикл и рост изучаются на едином фундаменте (эта традиция была заложена теоретиками реального делового цикла в 1980-е гг.). Тем не менее, многие аналитические институты и подразделения в национальных правительствах и международных экономических организациях в прикладных целях используют понятия тренда и потенциального выпуска. Поэтому мы будем анализировать кризисы в соответствии с первым подходом (определяя экономический цикл как типовой «цикл роста»), предполагая, что на отклонение макроэкономической динамики от трендовых значений воздействуют различные шоки (как внутренние, так и внешние).

Особо отметим, что в работе не рассматриваются циклы разной продолжительности, остается в стороне вопрос о мультицикличности, что, впрочем, полностью характерно и для сегодняшнего мейнстрима. Как указывает Д. Ромер, «поскольку в динамике выпуска не наблюдается никакой регулярности, современная макроэкономика больше не рассматривает колебания как комбинацию детерминированных циклов разной длины; попытки выделить циклы разной длины... были прекращены ввиду их нерезультативности» [Ромер-2014, с. 231]. За пределами текущего исследования находятся также и механизмы длинноволновой конъюнктуры [см. Акаев и др.-2011]. Однако напомним, что фаза кризиса, в ходе которой прежде всего и используется стабилизационная политика, относится именно к среднесрочным деловым циклам, а кондратьевские (длинные) волны собственных стадий кризиса не имеют. Этим фактом отчасти оправдывается выбор кризисного этапа стандартного промышленного цикла (цикла Жюгляра-Маркса) в качестве общего объекта диссертационного исследования.

Более того, некоторые авторы полагают, что по многим параметрам глобальный кризис 2008-2009 гг., служащий эмпирической базой работы, предстает именно как циклический (т.е., классический кризис жюгляровского цикла, развивающийся по схеме «перегрев – обвал») [Гринин, Коротаев-2012, с. 349-350].

Завершая описание экономического цикла, вернемся к методологии NBER, в соответствии с которой в рамках деловых циклов смена фаз повторяется, но не является строго периодичной. Т.е., цикличность отражает повторяемость, чередование взаимосвязанных стадий спадов и подъемов, но промежутки времени между нижними или верхними точками двух следующих друг за другом циклов нельзя определить точно: они могут различаться, в зависимости от самых разнообразных факторов и условий. Большинство экономистов сегодня согласно в том, что продолжительность делового цикла (и соответственно, рецессии) не может быть приведена к какому-либо постоянному временному интервалу.

Переходя к нашему пониманию стабилизационной политики, прежде всего следует подчеркнуть, что мы рассматриваем экономическую политику на макроуровне. Действия правительства, воздействующие на отдельные рыночные субъекты (социальная политика), отдельные рынки (конкурентная политика) или секторы экономики (структурная политика), не относятся к предмету исследования. Все составляющие макроэкономической политики оказывают влияние на экономическую ситуацию в стране в целом и направлены на достижение определенных целей, которые выражаются в терминах агрегированных переменных (прежде всего – полная занятость, ценовая стабильность, равновесие платежного баланса и экономический рост). Согласно учебнику под редакцией Д.Ю. Миропольского и Т.Г. Бродской, «макроэкономическая политика представляет собой такую форму вмешательства государства в экономику, которая посредством применения инструментов, корректирующих и дополняющих рыночный механизм, позволяет достичь заранее поставленных целей в области развития всей национальной экономики» [Макроэкономика-2014, с. 269]. Здесь мы видим термин «вмешательство в экономику», который тоже следует предварительно оговорить. Если обратиться к институциональной литературе, то мы солидарны с подходом В.Л. Тамбовцева, выделяющего три типа формализованных воздействия государства на экономику [Тамбовцев-2008, с. 83-88]:

- государственное регулирование (использование юридических инструментов – регуляций – для формирования определенной институциональной среды, в которой функционируют экономические агенты);
- государственное вмешательство (совокупность долгосрочных регуляций для создания стабильных «правил игры» и разовых дискреционных решений, предписывающих

конкретным группам экономических агентов совершение определенных действий в течение некоторого периода времени);

- государственное присутствие (выполнение государством функции спецификации и защиты прав собственности в экономике, не связанное непосредственно с целями проводимой экономической политики).

Хотя подобная классификация используется, как правило, для микроуровня, макроэкономическая политика, безусловно, может считаться разновидностью государственного вмешательства. Далее, для обоснования предмета исследования мы хотели бы провести различие между стабилизационной макроэкономической политикой и макроэкономической политикой стимулирования долгосрочного роста. Супруги Масгрейв в классическом труде приводят три крупных функции экономической политики [Musgrave, Musgrave-1989, p. 7-14]:

- содействие оптимальной аллокации ресурсов: воздействие на количество, качество или распределение факторов производства в экономике по секторальному или географическому признаку;

- макроэкономическая стабилизация: минимизация отклонений экономики от долгосрочного тренда (уровня потенциального выпуска) путем прямого или косвенного влияния на совокупный спрос;

- распределение доходов между экономическими агентами или регионами.

Как указывают А. Бенасси-Кюэ и др. [Benassy-Quere et.al-2010, p. 21], различие между аллокационной и стабилизационной функциями отражает дихотомию между долгосрочным ростом и краткосрочными флуктуациями. Аллокационная политика в таком случае направлена на параметры потенциального выпуска (иными словами, содействие переходу к более высокому трендовому росту), а стабилизационная – на сокращение разрывов между фактическим и потенциальным ВВП в случае рецессии или перегрева (которые известны как «дефляционный разрыв» и «инфляционный разрыв»). Такое понимание стабилизационной политики соответствует терминологии, используемой в настоящей работе.

Приведем также некоторые аналогичные дефиниции в подтверждение нашего подхода. Согласно коллективу авторов под руководством Р.М. Нуреева, стабилизационная политика есть политика *стабилизации* экономики, главной целью которой служит предотвращение или купирование рецессии [Национальная экономика-2012, с. 402-404]. Смягчение циклических колебаний относят к главной задаче стабилизационной политики исследователи из НИУ ВШЭ, характеризуя ее как политику государства, направленную на поддержание объема производства и занятости на естественном (потенциальном) уровне [Макроэкономика-2013, с. 516]. В хрестоматийном учебнике Д. Ромера отсутствует четкое определение стабилизационной политики, но из текста следует, что под ней понимается нейтрализация шоков совокупного

спроса и совокупного предложения мерами монетарного и фискального характера, а ключевой целью политики стабилизации является смягчение колебаний безработицы и инфляции [Ромер-2014, с. 658-663].

Аллокационная функция макроэкономической политики заключается в содействии долгосрочному экономическому росту. Такой тип политики направлен на ключевые факторы роста: институты, отрасли человеческого капитала и инновационная среда, демографические процессы и рынок труда, конкуренция, рынок капитала и инфраструктура [Попов-2011]. Стабилизационная же политика (как она трактуется современными макроэкономистами – прежде всего, представителями мейнстрима) необходима для реагирования на экзогенно возникающие макроэкономические шоки [Benassy-Queere et.al-2010, p. 31-37]. При этом отметим, что в настоящее время некоторые элементы аллокационной политики могут являться частью стабилизационной политики (прежде всего, промышленная политика). Иными словами, провести четкую грань не всегда представляется возможным. Обобщение различий между стабилизационной и аллокационной политикой см. в таблице 1.

Таблица 1. Стабилизационный и аллокационный типы экономической политики

| | Стабилизационная политика | Аллокационная политика |
|---------------------|---|--|
| Объект | Экономический цикл | Экономический рост |
| Цель | Сглаживание макроэкономических колебаний; устранение разрыва выпуска и сокращение циклической безработицы | Содействие эффективной аллокации ресурсов; рост общефакторной производительности; технологические и структурные преобразования |
| Временной горизонт | Краткосрочный период | Долгосрочный период |
| Главные направления | Монетарная политика, фискальная политика, макропруденциальная политика | Структурная политика, промышленная политика, конкурентная политика, институциональная политика |

Источник: составлено автором

Применительно к проведению макроэкономической стабилизации, в литературе встречаются и другие, смежные названия – прежде всего, антициклическая (иногда – контрциклическая) и антикризисная политика. Не углубляясь в детальный разбор приведенных терминов, подчеркнем использование в данной работе в качестве синонимов понятий «стабилизационная политика» и «антициклическая политика», хотя в строгом понимании первая направлена на *борьбу с уже произошедшими* отклонениями фактического выпуска от потенциального и безработицы от своего естественного уровня, а вторая – на *предотвращение* сильных циклических колебаний. Антикризисная политика имеет более тесные рамки и относится исключительно к стадии кризиса, предназначаясь для стимулирования экономики в

период рецессии и являясь, таким образом, частью общего антициклического арсенала правительств. Также заметим, что наш подход к стабилизационным мероприятиям отличается от альтернативной, более узкой трактовки, согласно которой они прежде всего нацелены на подавление гиперинфляции и последствий валютных кризисов в развивающихся экономиках [Бланшар-2010, с. 530-533; Langhammer, de Souza (eds)-2005]. В данном исследовании речь пойдет о теории и практике антициклического регулирования, основанной на опыте развитых стран (согласно их конвенциональному определению и классификации МВФ). Особенности макроэкономической политики применительно к странам догоняющего развития и переходным экономикам посвящены, к примеру, монография В. Попова [Попов-2011] и учебник П.-Р. Аженора и П. Монтиеля [Agenor, Montiel-2015]. Бесспорно, важен вопрос и о взаимодействии между макроэкономическими регуляторами разных уровней – национальными и наднациональными [Рязанов-2012, с. 13-32]. Мы не будем отдельно освещать данный пункт, ограничившись анализом макроэкономической стабилизации на уровне отдельных государств.

На сегодняшний день принято считать, что стабилизационная политика может включать в себя следующие направления (структурные элементы) [Akerlof et.al (eds)-2014]:

- Монетарная (денежно-кредитная)¹ политика
- Фискальная (бюджетно-налоговая)² политика
- Политика макрофинансового регулирования (макропруденциальная политика) и капитальный контроль.

Прежде чем приступить к их описанию, хотелось бы отметить, что мы считаем целесообразным разделить составляющих стабилизационной политики на *ex-ante* и *ex-post* направления. Первые применяются и действуют до момента возникновения рецессии или перехода экономики на нисходящую фазу цикла, в некотором смысле заранее способствуя смягчению ее последствий. Вторые используются уже непосредственно после наступления кризиса, стимулируя совокупный спрос и способствуя сокращению отрицательного разрыва выпуска. Иными словами, цель *ex-ante* стабилизационных мер – недопущение разбалансировки экономики в финансовом и реальном секторах, цель *ex-post* стабилизационных мер – борьба с кризисными явлениями, их купирование и минимизация последствий. К *ex-ante* мерам можно отнести стабилизационные инструменты превентивного характера (финансовое и макропруденциальное регулирование). Макропруденциальный контроль связан с обеспечением макрофинансовой стабильности и осуществляется на восходящей фазе делового цикла, упреждая возникновение финансовых пузырей и банковских кризисов. Но своевременное использование мер макропруденциального регулирования также безусловно смягчает само

¹ Далее в тексте будем использовать эти термины в качестве синонимов.

² Далее в тексте будем использовать эти термины в качестве синонимов.

прохождение стадии финансового кризиса. К числу ex-post направлений стабилизационной политики причислим меры реагирования на уже произошедший кризис (традиционный и нетрадиционный режимы монетарной политики, фискальное стимулирование). В таком подходе ex-ante направления относятся к стабилизационной, но не антикризисной политике, а ex-post направления представляют собой именно антикризисную часть стабилизационного арсенала. Подчеркнем, что в нашей работе мы сосредотачиваемся на ex-post стабилизации, оставляя в стороне вопросы макропруденциальной политики.

Промежуточное положение между ex-ante и ex-post макроэкономическими стабилизаторами может занимать промышленная политика, которая активно обсуждается в отечественной академической литературе [Афонцев-2010, с. 145-156; Калинин-2012; Лякин-2013а; Кузнецов, Симачев-2014; Экономическая политика-2014, с. 312-330; Экономика инновационных изменений...-2013, с. 123-144]. Как полагает С.Ю. Румянцева, «в условиях финансовых кризисов, запускающих фазу спада экономического цикла, необходимо успевать воспользоваться временным национальным конкурентным преимуществом от кратковременной девальвации с одновременным стимулированием тех компаний и отраслей, которые уже инновационно готовы к новому старту» [Румянцева-2011, с. 38]. Т.е., можно говорить о том, что механизмы промышленной политики дополняют санационную функцию рыночного саморегулирования. Недавние исследования показывают, что сильный индустриальный каркас является важнейшим фактором экономического успеха той или иной страны [Райнерт-2011, с. 101-196]. В России с недавних пор существует Федеральный закон №488-ФЗ «О промышленной политике в Российской Федерации», согласно которому промышленная политика определяется как комплекс правовых, экономических, организационных и иных мер, направленных на развитие промышленного потенциала и обеспечение производства конкурентоспособной промышленной продукции (статья 3).

На наш взгляд, промышленная политика может частично рассматриваться как элемент стабилизационного арсенала, включая меры как монетарного (управление валютным курсом, регулирование международных резервов) так и фискального (государственные инвестиции в инфраструктуру) регулирования. Однако мы не анализируем промышленную политику как полноценное направление стабилизационной политики. В первую очередь, промышленная политика – это комплекс мероприятий, который имеет долгосрочную направленность, но не может быть ориентирован на краткосрочное, временное стимулирование отдельных отраслей или экономических агентов, и именно поэтому не входит в понятие стабилизационной политики. Кроме того, промышленная политика направлена на стимулирование стороны предложения, а политика стабилизации по определению связана с воздействием на совокупный спрос.

Отдавая отчет в том, что, по сути, любые меры макроэкономического регулирования на практике являются комбинированной политикой, мы отдельно рассмотрим монетарные и фискальные инструменты в следующем параграфе.

1.1.2) Денежно-кредитная и бюджетно-налоговая политика

Анализу монетарной политики посвящен целый пласт научной литературы теоретического и прикладного характера [Дробышевский-2011; Моисеев-2011; Дробышевский и др.-2012; Экономическая политика в современной России...-2012, с. 6-31; Бурлачков-2013; Леонтьева-2013; Вымятина-2014; Киреев-2014, стр. 371-376, 450-462].

Общеизвестно наличие стратегических (основных) и промежуточных целей монетарной политики. Основные цели включают, прежде всего, обеспечение стабильности цен (что входит в мандат каждого центрального банка в мире) и экономического роста, которые иногда могут рассматриваться как равноправные. К промежуточным целям могут быть отнесены номинальная процентная ставка, объем денежной массы, темп инфляции, номинальный обменный курс, номинальный доход (ВВП).

Для оценки эффектов денежной политики необходимо оценить ее возможное влияние как на инфляцию, так и на выпуск. В классической работе Маккандлесса и Вебера [McCandless, Weber-1995], на которую ссылался в своей Нобелевской речи Р. Лукас, были проанализированы данные по 110 странам за 30-летний период, и авторы получили коэффициент корреляции между темпом роста денежного предложения и инфляцией в диапазоне от 0,92 до 0,96. По оценке К. Уолша, «в эмпирической литературе наблюдается почти полное согласие по поводу долгосрочных взаимосвязей между денежной массой, уровнем цен и выпуском. Рост денежной массы и инфляция демонстрируют корреляцию, близкую к 1; корреляция между ростом денежной массы, или инфляцией, и реальным выпуском, по-видимому, близка к 0, хотя она может быть слабо положительной при низких темпах инфляции и слабо отрицательной при высоких темпах» [Уолш-2014, с. 49]. При этом сам Уолш учитывает, делая данный вывод, лишь ключевые исследования в рамках мейнстрима, не принимая в расчет, к примеру, работы посткейнсианцев. Критический анализ взаимосвязи денежной политики и инфляции представлен, например, в монографии А.Ю. Протасова [Протасов-2013, с. 44-57]. Согласно его выводам, эндогенизация денежной массы в современных развитых экономиках свидетельствует о том, что изменения ключевых параметров монетарной политики, включая и прямое воздействие на денежную базу, оказывает лишь незначительное влияние на общее денежное предложение и индикаторы инфляции.

Инструментами монетарной политики являются макроэкономические индикаторы, находящиеся под непосредственным контролем денежных властей и служащие для управления

операционными переменными [Моисеев-2011, с. 234]. Система переменных, через которые распространяется воздействие импульса, создаваемого монетарными властями, на макроэкономические переменные (в первую очередь, на выпуск и инфляцию), носит название трансмиссионного механизма. В литературе выделяют следующие каналы трансмиссионного механизма: канал процентной ставки, канал валютного курса, канал банковского кредитования, канал благосостояния (цен активов), канал инфляционных ожиданий¹.

В повседневном режиме, как правило, монетарная политика осуществляется следующими стандартными методами:

- ✓ операции на открытом рынке;
- ✓ установление учетной ставки;
- ✓ регулирование нормы обязательного резервирования;
- ✓ операции на валютном рынке (валютные интервенции);
- ✓ операции по предоставлению/изъятию ликвидности.

В условиях ограниченных возможностей использования стандартных инструментов могут применяться так называемые нетрадиционные (нестандартные) меры денежно-кредитного регулирования (см. [Bernanke et.al-2004; Bernanke, Sack-2004]). Они оказывают непосредственное воздействие на уровень процентных ставок денежного рынка и доходность ключевых финансовых активов. Как указывает А.В. Улюкаев, «в настоящее время нет единого мнения о том, что считать ключевой особенностью нетрадиционной кредитно-денежной политики. Кроме того, пока не выработана устоявшаяся классификация видов мер нестандартной политики, а в их понимании существуют некоторые разногласия» [Улюкаев-2014, с. 35]. В данной работе под нетрадиционной денежной политикой будем понимать систему инструментов, используемых при нахождении процентных ставок около нулевого уровня, и направленных на расширение баланса центрального банка, широкомасштабное предоставление ликвидности финансовым организациям и усиление активности денежных властей в сфере коммуникации с рынком. Выделим следующие три наиболее распространенных инструмента нестандартной политики:

- ✓ количественное смягчение² (операции выкупа государственных облигаций на баланс центрального банка, направленные на снижение долгосрочных ставок на рынке безрисковых активов [Мировая экономика в начале XXI века-2013, с. 252]);
- ✓ кредитное смягчение³ (совокупность мер, направленных на облегчение условий кредитования на наиболее пострадавших от кризиса рынках посредством выкупа активов (в том

¹ Подробнее см. в работе [Леонтьева-2013].

² Англ. - Quantitative Easing (QE), Large-Scale Asset Purchases (LSAP).

³ Англ. – Credit Easing.

числе с высокой степенью риска), обращающихся на этих рынках, либо посредством непосредственного кредитования этих секторов на более мягких условиях);

✓ словесные интервенции (управление ожиданиями)¹ (система заявлений о намерениях ЦБ, в рамках которой ЦБ не только объявляет решения о сохранении или изменении величины ключевой процентной ставки, но и сообщает о продолжительности периода, в течение которого он не намерен ужесточать ДКП [Трунин, Ващелюк-2015, с. 42-43]).

Бюджетно-налоговая политика заключается в манипулировании средствами государственного бюджета, а также – в случае наличия – специализированных государственных стабилизационных фондов. Макроэкономическим эффектам проведения фискальной политики также посвящено значительное количество научной и учебной литературы [Киреев-2014, с. 368-371, 411-421; Burnside (ed.)-2005, p. 119-128; Cottarelli et.al (eds)-2014]. Основным инструментом фискальной политики – бюджет правительства², его доходная и расходная части. Под государственными расходами понимают во-первых, затраты государства на закупки общественных товаров и услуг; во-вторых, монетарные трансакции из государственного сектора экономики в частный сектор [Экономическая политика в современной России...-2012, с. 57]. Вторая составляющая фискального регулирования – изменение налоговых ставок и других параметров доходной части бюджета.

Дискреционная бюджетно-налоговая политика – это «целенаправленное изменение правительством государственных закупок, трансфертов, налогов и сальдо государственного бюджета в целях стабилизации экономики» [Макроэкономика-2013, с. 199]. Недискреционная фискальная политика связана с автоматическим (не требующим специальных решений правительства) изменением государственных расходов и чистых налоговых поступлений в бюджет, оказывающим стабилизирующее воздействие на экономику. В основе такого типа политики лежит действие автоматических (встроенных) бюджетных стабилизаторов [McKay, Reis-2013]. Встроенный стабилизатор – это механизм, автоматически сглаживающий амплитуду циклических колебаний выпуска и занятости без дискреционного вмешательства правительства. К ним можно отнести подоходные налоги, пособия по безработице и налоги на прибыль фирм.

Очевидно, что использование дискреционной фискальной политики в ходе кризиса, как правило, связано с возникновением бюджетного дефицита. Состояние государственного бюджета служит важным показателем воздействия бюджетно-налоговой политики на макроэкономическую ситуацию: профицит рассматривается как индикатор сдерживающей

¹ Англ. – Forward Guidance.

² Может рассматриваться на разных уровнях: как федеральный, региональный, консолидированный или бюджет расширенного правительства.

политики, направленной на ограничение деловой активности, а дефицит – как индикатор стимулирующей бюджетно-налоговой политики, направленной на рост выпуска. Однако бюджет или профицит может формироваться и под влиянием действия автоматических стабилизаторов. Следовательно, фактическая величина сальдо государственного бюджета не может дать полной информации о применении правительством каких-либо дискреционных мер. Для этого важнейшим показателем служит структурный баланс государственного бюджета, т.е., его величина в условиях полной занятости, при максимальной загрузке производственных мощностей в экономике¹. Структурный дефицит отражает исключительно дискреционные изменения фискальных параметров. Фактически наблюдаемый баланс государственного бюджета представляет собой сумму циклической и структурной компонент. При этом в ходе рецессии, как правило, фактический дефицит бюджета превышает структурный на величину изменения налоговых поступлений в силу действия автоматических стабилизаторов (образующих циклический дефицит), а в ходе подъема структурный дефицит становится больше фактического, в силу сокращения циклического дефицита.

Подводя итоги анализа, проведенного в данном параграфе, повторим, что стабилизационная политика, в нашем понимании, может использоваться для сглаживания циклических колебаний, но не для воздействия на структурные (трендовые) характеристики роста. Также необходимо делать оговорку о том, что в случае системного экономического кризиса эффективность традиционных мер макроэкономической стабилизации может оказаться под вопросом. При этом подчеркнем, что стабилизационная политика всегда применяется на стадии рецессии, когда еще невозможно сделать ex-post выводы о характере кризиса.

1.2. Кейнсианский и монетаристский подходы к макроэкономическому регулированию

1.2.1) Теория Дж.М. Кейнса

В диссертационной работе рассматривается эволюция подходов к стабилизационной политике в доминирующем направлении макроэкономической мысли (мейнстриме). Три ключевых конституирующих признака принадлежности к мейнстриму – концепция национального хозяйства как внутренне равновесной системы, принцип методологического индивидуализма (который для макроэкономистов принял форму принципа «микрооснований макроэкономики»), стремление к формализации и модельному изложению. До появления монетаризма и революции рациональных ожиданий макроэкономическим мейнстримом было кейнсианство (в широком смысле кейнсианство в форме неоклассического синтеза), для которого не были характерны все выделенные выше признаки. Однако именно кейнсианство в

¹ Другое, более часто применяющееся в международной практике название, – циклически скорректированный баланс бюджета (*англ.* – *cyclically adjusted balance*).

течение более чем тридцати лет определяло облик макроэкономической науки в силу отсутствия какой-либо альтернативы. Примерно с конца 1970-х гг. приверженцы кейнсианских взглядов начинают терять свои позиции в академической среде, и пальма первенства переходит к неоклассике, для которой в полной мере свойственны три перечисленных постулата. Как отмечают П. Темин и Д. Вайнс, «современная макроэкономическая наука включает следующие теории: некейнсианские¹ макроэкономические модели; современные теории экономического роста; модели в традиции динамической стохастической модели общего равновесия (DSGE). Все эти современные макроэкономические теории воплощены в математических моделях, основой которых служит максимизация выгоды рациональными потребителями и максимизация прибыли бизнес-предприятиями» [Темин, Вайнс-2015, с. 439-440]. Мы согласны с подобной трактовкой, за исключением одной поправки: сегодня новокейнсианские модели и предпосылки являются частью DSGE-парадигмы. Схема, иллюстрирующая авторское понимание развития макроэкономической мысли, приведена в Приложении 1.

Также важно помнить, что во всех макроэкономических моделях мейнстрима лица, ответственные за проведение политики, стремятся максимизировать функцию общественного благосостояния, если не оговаривается иное. Т.е., имплицитно предполагается, что политики действуют в интересах общества и других экономических агентов. «Альтернативный подход предполагает учет политических и институциональных реалий, которые сокращают спектр доступных вариантов решений. Но можно пойти еще дальше и признать, что у политиков могут быть собственные задачи и собственные цели, отличные от задач и целей всего общества... В пределе такой подход превращается в чисто позитивный анализ политики, цель которого не выработка рекомендаций по изменению действий правительства, а объяснение мотивов этих действий» [Бланшар, Фишер-2014, с. 571]. В работе мы не будем акцентировать внимание на институциональной теории макроэкономической политики и моделям из области политических деловых циклов.

В данном параграфе мы рассмотрим кейнсианскую и монетаристскую трактовки задач, приоритетных инструментов и общего потенциала стабилизационной политики. При этом кейнсианская позиция будет анализироваться нами в узком – как оригинальная теория самого лорда Кейнса – и в широком аспекте: как теория в рамках ортодоксального кейнсианства, первого полноценного направления макроэкономической мысли, зародившегося в рамках «старого» неоклассического синтеза 1940-1950-х гг., на смену которому во второй половине 1960-х гг. и пришел монетаризм. Заметим, что спор между двумя обозначенными сторонами (в

¹ Правильнее было бы использовать более устоявшийся русский перевод «новокейнсианские» (англ. – *New Keynesian*), чтобы избежать путаницы с некейнсианским направлением конца 1930-х – начала 1940-х гг., включавшем Р. Харрода, Е. Домара, Дж. Мида и др.

силу ожесточенности дебатов можно даже назвать их лагерями) достаточно подробно освещен в существующей научной и учебной литературе – как отечественной [Худокормов-2009; Усоскин-2014], так и иностранной [Харрис-1990; Leeson-2000; Backhouse, Bateman-2011].

Наш анализ начинается именно с Кейнса, т.к., согласно конвенциональному мнению, именно кейнсианская революция ознаменовала собой поворотный этап в отношении к государству как важнейшему макроэкономическому регулятору. Идея о целенаправленном влиянии политики правительства и центрального банка на макроэкономические условия и процессы стала полноценной составляющей экономической теории именно, начиная с работ Кейнса. Он был первым экономистом, предложившим «меры стабилизации совокупного спроса, с помощью которых государство должно предотвращать длительные спады экономической активности» [Цветков-2013, с. 188].

В основе теории Кейнса лежит понятие эффективного спроса, динамика компонентов которого определяет поведение экономики в краткосрочном периоде. Именно сторона спроса является центральным предметом кейнсианского макроэкономического анализа, что служит одним из наиболее существенных отличий позиции Кейнса от неоклассической традиции. Деловой цикл, согласно Кейнсу, зависит в первую очередь от колебания инвестиций, а на решения экономических агентов об объемах инвестирования влияет множество факторов. Одним из ключевых является иррациональное начало в поведении инвесторов («animal spirits»: психологические факторы, вызывающие волны оптимистических и пессимистических представлений о текущей ситуации в экономике). Главной характеристикой финансовых рынков, на которых происходит процесс преобразования сбережений в инвестиции, является неопределенность в отношении будущего, и в таких условиях при принятии решений инвесторам часто приходится полагаться на неподдающиеся рационализации мотивы. Идея фундаментальной неопределенности будущего – центральная, наряду с иррациональными поведенческими характеристиками агентов составляющая кейнсианской теории кризисов, которая оказалась элиминирована последователями Кейнса в лице создателей первого неоклассического синтеза. Лишь через несколько десятилетий посткейнсианцы вновь вернули данный элемент на его законное место в качестве ключевого звена подлинного кейнсианского учения.

Сам Кейнс прямо указывал на ключевую роль инвестиционной составляющей в развертывании рецессии: «...главное объяснение кризиса надо искать... во внезапном падении предельной эффективности капитала», которая зависит «от неуправляемой психологии делового мира» [Кейнс-1978, с. 388-389]. Через сокращение инвестиций импульс с мультипликативным эффектом передается на весь объем совокупного спроса, и национальный доход падает. Снижение последнего в условиях несовершенных рынков и негибких («жестких»)

цен и зарплат, которые не подвержены мгновенной корректировке, вызывает рост вынужденной безработицы и отклонение от ситуации полной занятости [Остапенко-2013а, с. 93]. Тремя ключевыми факторами, влияющими на возникновение циклических колебаний в экономике по Кейнсу, являются колебания предельной склонности к потреблению, колебания в предпочтении ликвидности и колебания предельной эффективности капитала. [Розмаинский-2007b, с. 28]. В третьей главе «Общей теории занятости, процента и денег» Кейнс вводит предпосылку о негибкости номинальной заработной платы, которая признавалась главным фактором существования безработицы в критикуемом Кейнсом подходе классиков. Это упрощающее допущение позднее снимается Кейнсом в 19-й главе без вреда для его общей концепции совокупного спроса. Он приходит к выводу о том, что слишком высокий уровень зарплат не может являться причиной существования вынужденной безработицы, так как доказывается, что снижение номинальной заработной платы может сопровождаться увеличением безработицы. Для того, чтобы занятость увеличивалась параллельно с падением зарплат, необходим либо рост предельной эффективности капитала, либо сокращение процентной ставки, но эти процессы вовсе не обязательно должны произойти.

Как отмечает Э. Хансен, в соответствии с подходом Кейнса, экономический кризис зарождается внутри самой рыночной системы: «Тенденция к колебаниям не есть патологическое явление. Она является неотъемлемым свойством системы частного предпринимательства, рыночной экономики. Чтобы стать стабильной, этой системе требуется нечто большее, чем структурные перестройки; ей требуется обдуманная и позитивная программа мероприятий, призванных устранить циклические колебания» [Хансен-1997, с. 203]. Рыночная система по Кейнсу подвержена внутренним дефектам и провалам, которые не делают ее внутренне устойчивой и равновесной, достижение полной занятости без коррекции дисбалансов со стороны правительства в таких условиях невозможно.

Многие авторы в качестве ключевой заслуги Кейнса отмечают обоснование макроэкономического равновесия в условиях неполной занятости (т.е., в ситуации существования вынужденной безработицы). По мнению Н.А. Макашевой, смысл этого утверждения «заключается в том, что неполная занятость может не означать неравновесной ситуации, преодоление которой обеспечивается механизмом цен, а может быть ситуацией, когда отсутствуют автоматические силы, стремящиеся вывести экономику из этого состояния» [Макашева-2007, с. 20]. В анализе рынка труда Кейнс впервые, в качестве контраргумента к неоклассической позиции, выраженной в работе А. Пигу, объяснил, почему ценовой механизм может не работать в ситуации несовпадения между спросом и предложением труда. Как выразился Марк Блауг, «сущность кейнсианской теории состоит в признании возможности

«равновесия в условиях безработицы»; в показе того, что в конкурентной экономике не существует механизма, гарантирующего полную занятость» [Блауг-1994, с. 615-616].

Кейнс активно критиковал количественную теории денег в трактовке Фишера и, следовательно, возможную результативность денежной политики в виде прямого расширения денежного предложения: скорость обращения денег, по его мнению, не является стабильной и неизменной даже в краткосрочном периоде. Она может корректироваться в ответ на изменение количества денег, и какой-либо эффект на выпуск будет отсутствовать [Friedman-1970b, p. 4]. Соответственно, Кейнс утверждал, что в количество денег в экономике играет менее важную, вторичную роль, по сравнению с той частью общих расходов, которая не зависит от текущего дохода (автономное потребление, которое на практике ассоциируется с инвестициями фирм в основной капитал и государственными расходами). Ключевой задачей денежных властей Кейнс считал поддержание процентных ставок в экономике на низком уровне. В первую очередь, для минимизации давления на бюджет при выплате правительством процентов по государственному долгу, во вторую – для стимулирующего воздействия на инвестиции. Следовательно, для решения стабилизационных задач по Кейнсу необходимо использовать бюджетные инструменты, манипулируя объемом государственных расходов и налогов. Во время рецессии государственный спрос замещает снижающиеся расходы частного сектора (прежде всего, инвестиционные). Рост государственных расходов или снижение налогов через механизмы мультипликации и последующей акселерации нейтрализуют падение доходов и выпуска, возвращая уверенность инвесторам и потребителям, что приводит к переходу экономики в фазу подъема. Для достижения оптимального размера инвестиций Кейнс предлагал использовать также и прямое государственное регулирование и планирование инвестиционных потоков, говоря о желательности «социализации инвестиций» в особо трудные периоды [Кейнс-1978, с. 452-453].

Использование экспансионистской бюджетной политики во время рецессии в кейнсианской версии опирается на существование механизма мультипликации начального фискального импульса (увеличения объема государственных расходов или сокращения налогов). Роль бюджетной политики, согласно оригинальной теории Кейнса, заключается в компенсировании выпадающих в ходе кризиса инвестиционных расходов. Т.е., стимулирующее воздействие на совокупный спрос правительство, по мнению Кейнса, может оказать главным образом через рост государственных инвестиций. Следовательно, важным передаточным звеном между действиями государства по поддержке совокупного спроса и их результирующим эффектом является мультипликатор. Концепцию мультипликатора Кейнс позаимствовал у своего ученика Р. Кана, а уже позднее Э. Хансен и П. Самуэльсон, основываясь на работах А. Афталона, дополнили ее эффектом акселерации. Подробнее о современном понимании

мультипликатора, существующих методах и результатах его эмпирической оценки – см. параграф 2.4. Заметим, что сам Кейнс вслед за Р. Каном достаточно осторожно высказывался о возможностях мультипликативного расширения совокупного спроса и занятости, признавая существование в реальной экономике множества факторов, противодействующих полноценному воплощению в жизнь собственных теоретических конструкций. В частности, он обращал внимание на выбор правительством способов финансирования дополнительных расходов и вероятность снижения предельной эффективности капитала для частных инвесторов [Кейнс-1978, с. 184-185]. Позже именно эти аспекты стали центральными в критике кейнсианской трактовки стимулирующей фискальной политики со стороны монетаристов и новых классиков.

1.2.2.) Развитие кейнсианских представлений: «старый» неоклассический синтез

Кейнсианская революция в экономической науке в 1950-60-е гг. вылилась в то, что А. Коддингтон позднее назовет «гидравлическое кейнсианство» [Коддингтон-1998, с. 343-438]. Последователи Кейнса (будем называть их просто «кейнсианцами») стали рассматривать аналитическую систему Кейнса как частную теорию, объясняющую возможность существования в краткосрочном периоде макроэкономического равновесия в условиях неполной занятости, т.е., теорию депрессии [Хикс-1998]. Их работы «позволили интерпретировать кейнсианскую теорию как некую макро-модель с достаточно простыми свойствами и, что самое главное, для которой единственным объяснением возникновения безработицы на микроуровне стало предположение о жесткости заработной платы. В результате кейнсианская модель действительно оказалась частным случаем неоклассики, на базе которой и был осуществлен синтез» [История экономических учений-2009, с. 508]. К представителям кейнсианства традиционно относят следующих авторов: Дж. Хикс, П. Самуэльсон, Ф. Модильяни, Р. Солоу, Дж. Тобин. Отчасти к ним также можно причислить и Э. Хансена, сыгравшего, вместе с Хиксом и Самуэльсоном, важную роль в формализации теории Кейнса и обосновании практического использования модели IS-LM для выбора различных вариантов стабилизационного реагирования [Хансен-2006]. Ключевые работы в рамках неоклассического синтеза: [Хансен-2006 (1949)¹; Хикс-1998 (1937); Samuelson-1939; Modigliani-1944; Tobin-1947; Samuelson, Solow-1960]. Общий обзор неоклассического синтеза см. в работах [Шишкин и др.-2014, с. 284-291; Blinder-1988; Goodfriend, King-1997, p. 233-237; De Vroey, Malgrange-2011, p. 3-5].

Первоначально наиболее близкими к Кейнсу по духу были так называемые неокейнсианцы, прежде всего – Рой Харрод и Элвин Хансен. Вслед за Кейнсом, причины

¹ Здесь и далее: в скобках – год публикации работы на языке оригинала.

макрэкономической цикличности они усматривали в колебаниях инвестиций. Как указывает В.М. Цветков, «представители неокейнсианства, развивая макроэкономическую теорию Кейнса, внесли в нее элементы динамики и расширили практическую программу государственной политики, сделав акцент на более жестких инструментах регулирования (бюджетно-налоговых) и на систематическом характере их использования независимо от фазы экономического цикла» [Цветков-2013, с. 192]. Именно Элвин Хансен ввел понятие встроенного стабилизатора и систематизировал подробный перечень мер антициклической политики [Хансен-1997, с. 354-356]. Как отметил Дж. Тобин, «никакой другой американский экономист не сыграл более важную роль в историческом изменении направленности макроэкономической политики в США в 1935-1965 гг.» [Tobin-1976, р. 32]. Следующим важнейшим последователем (хотя отчасти и критиком) Кейнса стал Джон Хикс. Роль Хикса в распространении кейнсианских идей подчеркивается Дж. Акерлофом и Р. Шиллером: его формализованная версия «Общей теории» Кейнса «заменила собой оригинал и стала общепринятым воплощением теории Кейнса... Но в истории науки «кейнсианскую революцию» можно с не меньшими основаниями считать «хиксовской» [Акерлоф, Шиллер-2011, с. 36]. Именно Хикс в статье 1937 г. обратил внимание на факт существования нижней границы уровня процентных ставок в левой части кривой LM (в его статье она называлась «кривая LL»): эффект, который был назван Д. Робертсоном «ловушка ликвидности»¹ [Boianovsky-2004, р. 92].

Смысл неоклассического синтеза состоял в разделении макроэкономического развития на два временных диапазона, в каждом из которых действуют собственные закономерности. В долгосрочном периоде присутствуют неоклассические (вальрасианские) характеристики экономики, цены и номинальные заработные платы максимально гибкие. Краткосрочные же колебания идеально описывается кейнсианской системой, в которой номинальные переменные являются фиксированными (жесткими)². Коренной изъян системы неоклассического синтеза «заключался в асимметричном подходе: с одной стороны – экономические агенты, которые считались в высшей степени рациональными субъектами, а с другой – рынки, не способные привести заработную плату и цены к соответствующим уровням» [Бланшар-2004b, с. 624]. Решение данного противоречия со своей точки зрения предложил позднее Р. Лукас, заявив о том, что рынки обладают способностью к мгновенной самоочистке (см. раздел 1.3.1).

Можно привести следующие основные отличия «кейнсианских» моделей неоклассического синтеза от оригинальных выводов и предпосылок Кейнса: создание моделей на основе принципа максимизации и рационального поведения; вместо акцента на иррациональных мотивах и ожиданиях инвесторов используется введенный в научный оборот

¹ Подробнее о ловушке ликвидности см. в разделе 2.4.2.

² Именно на этом основаны модели IS-LM и AD-AS (две «рабочих лошадки» неоклассического синтеза).

Пигу и заново открытый Патинкином эффект реальных кассовых остатков, постулирующий возможность автоматического приспособления совокупного спроса к падению цен [Никифоров и др.-2010, с. 320-323]; неявное оперирование в условиях закона Вальраса, равновесный подход при возможности полной занятости. Но наиболее важным отличием было следующее: у Кейнса главным фактором, объясняющим спады и кризисы, были колебания компонентов совокупного спроса под влиянием неопределенности в отношении будущего. В более формализованной интерпретации сторонников неоклассического синтеза гораздо большее внимание стало уделяться краткосрочной негибкости заработной платы – т.е., фактору, который для самого Кейнса отнюдь не был центральным. В неоклассическом синтезе проблема циклов и кризисов стала рассматриваться как разновидность провалов рынка на макроэкономическом уровне, временное отклонение от неоклассического идеального конкурентного равновесия. В частности, в модели IS-LM фактор ожиданий, крайне значимый для Кейнса, полностью отсутствует. Отсюда кейнсианская концепция в ее дальнейшем развитии в неоклассическом синтезе представляется внутренне детерминированной, без учета неопределенности будущего. В результате включение ожиданий в повседневный аппарат макроэкономистов многими авторами ставится в заслугу монетаристам, которые эксплицитно встроили их в свои разработки в форме адаптивных ожиданий.

В качестве ключевого достижения неоклассического синтеза многими авторами рассматривается создание больших структурных макроэконометрических моделей, использовавшихся для эмпирического анализа макроэкономической ситуации в рамках всей страны и выработки практических рекомендаций [Бланшар-2004, с. 619]. Основоположником такого рода моделирования считается Я. Тинберген, создавший в 1936 и 1938 гг. эконометрические модели экономики Голландии и США соответственно. К таким моделям можно отнести, во-первых, созданную под руководством Ф. Модильяни модель MPS, и во-вторых, модель экономики США Лоуренса Клейна 1950 г. [Klein, Goldberger-1955], превратившаяся затем в гигантский Проект ЛИНК, собравший эконометрические модели всех крупных стран мира [Акерлоф, Шиллер-2011, с. 38].

Каковы были предпочтения и рекомендации «старых» кейнсианцев в области конкретных инструментов стабилизационной политики? Как полагает А. Коддингтон, на уровне макроэкономической политики «кейнсианство выступает в качестве доктрины, демонстрирующей, как экономика с высокой степенью децентрализации может подчиняться общему (в противоположность детальному) централизованному контролю или влиянию посредством такого инструмента, как бюджет. Соблазнительно назвать эту доктрину фискализмом...» [Коддингтон-1998, с. 344]. Действительно, представители неоклассического синтеза вслед за самим Кейнсом отдавали приоритет фискальной политике перед монетарной

при необходимости принятия дискреционных мер, из-за непредсказуемых воздействий последней на предпочтение ликвидности домохозяйствами и величину предельной эффективности капитала. Однако более точным будет сказать, что «старые» кейнсианцы старались найти оптимальное сочетание обоих направлений стабилизационного реагирования, допуская результативность как бюджетного, так и монетарного стимулирования.

Следует отметить, что кейнсианцы редко включали в свой анализ такую важную проблему, как инфляция: статичная теория не учитывала возможность ускорения инфляции в результате масштабного стимулирования совокупного спроса. Самого Кейнса главным образом заботила противоположная проблема – дефляция и безработица, преодоление которых было актуальным вопросом в годы Великой депрессии [Кейнс-1993, с. 107]. Чуть позднее, в 1960-е гг. появилась идея о том, что инфляционные последствия экспансионистской политики поддаются контролю. После открытия эмпирической зависимости, известной как кривая Филлипса, и ее интеграции в доминировавшую кейнсианскую парадигму, инфляция стала восприниматься как элемент выбора между двумя альтернативами в «меню рецептов» – снижением безработицы или повышением цен [Samuelson, Solow-1960]. Такое доказательство возможностей стабилизационной политики, согласно которому правительство, манипулируя совокупным спросом, имеет возможность сократить безработицу до любого уровня за счет роста инфляции (или наоборот), быстро стало предметом критики как извне [Friedman-1968], так и изнутри кейнсианского лагеря [Phelps-1967]. Резкое увеличение темпов инфляции в 1970-х гг., совпавшее с сильнейшим со времен Великой депрессии экономическим спадом в американской экономике, не поддавалось теоретическому объяснению в кейнсианской модели [Остапенко-2013а, с. 93]. Американская стагфляция середины 1970-х гг. показала, что проводившаяся по кейнсианским рецептам стабилизационная политика не способна обеспечить устойчивость экономического роста. Как пишет Г.Д. Гловели, «в сумеречной атмосфере распада Бреттон-Вудской системы и структурных кризисов 1970-х кривая Филлипса запетляла и рухнула» [Гловели-2013, с. 681]. Феномен стагфляции нуждался в аналитической трактовке, и на этой волне усилился интерес к монетаризму и другим некейнсианским направлениям в макроэкономической теории и практике.

1.2.3) Монетаризм

Монетаристская концепция, связанная с именами М. Фридмана, А. Шварц, К. Бруннера, А. Мельтцера, Ф. Кейгана и др., стала в некотором роде возобновлением традиции докейнсианских денежных теорий экономических циклов (Д. Робертсон, Р. Хоутри): в качестве ключевого фактора нестабильности и причины колебаний деловой активности рассматривались деньги и политика денежного предложения. Если Кейнс и ранние кейнсианцы главным

источником флуктуаций видели компоненты совокупного спроса, то монетаристы акцентировали внимание на роли денежной составляющей. Другим предтечей рассматриваемого направления был Ирвин Фишер, анализировавший влияние монетарных переменных на поведение процентных ставок, занятости и выпуска в рамках количественной теории денег. Как утверждает Ф. Кейган, «монетаристский тезис о том, что монетарные изменения ответственны за деловые циклы, широко оспаривался, однако к концу 1960-х годов точка зрения, заключающаяся в том, что денежная политика оказывает важное влияние на совокупную экономическую активность, была в целом принята» [Кейган-2004, с. 555].

В классическом труде «Монетарная история США» М. Фридмен и А. Шварц исследовали взаимосвязь между изменением денежных переменных и национального дохода на протяжении почти ста лет и пришли к выводу о том, что бóльшая часть колебаний выпуска объясняется сдвигами в величине денежного предложения [Friedman, Schwartz-1963]. При этом возникновение тяжелейшего спада времен Великой депрессии, по их мнению, имело под собой монетарную основу, связанную с неверно проводившейся денежно-кредитной политикой: руководители ФРС должны были увеличить денежную базу настолько, чтобы нейтрализовать снижение денежного мультипликатора в ходе банковского кризиса, но этого не произошло, и рецессия усилилась [Остапенко-2013а, с. 94]. Отметим, что современные эмпирические исследования говорят о том, что роль денежной политики в генерировании и распространении деловых циклов в послевоенную эпоху была минимальной или отсутствовала вовсе (и данный вывод справедлив при учете как систематического, так и дискреционного компонентов монетарного регулирования) [Sims-1998].

М. Фридмен также показал, что изменения темпов роста денежной массы в экономике в течение 6-9 месяцев (в среднем) влияют на изменение номинального дохода, которое отражается сначала на выпуске (реальном доходе) и лишь затем начинает воздействовать на уровень цен. В краткосрочном периоде увеличение предложения денег главным образом оказывает влияние на выпуск, но в более длительной перспективе (измеряемой десятилетиями) темпы роста денежных агрегатов определяют прежде всего уровень цен, что получило название «нейтральность денег» [Friedman-1970b].

Монетаристы критиковали кейнсианцев за их чрезмерное влияние к краткосрочным эффектам государственной экспансионистской политики, делая акцент на ее конечном результате, когда цены и заработные платы изменились и стали соответствовать новым условиям равновесия [Woodford-1999, p. 15]. При этом они допускали, что то, что происходило в процессе приспособления цен и зарплат (в ситуации движения к новому равновесию) могло иметь различные (в том числе и положительные) эффекты. Т.е., у государственных регуляторов есть возможности проводить стимулирующую (или, наоборот, сдерживающую) политику на

коротком горизонте, когда экономика отклоняется от ситуации неоклассического конкурентного равновесия. Ключевое различие между кейнсианством и монетаризмом, по мнению Р. Скидельски: «Если монетаристы считают экономику сравнительно устойчивой при отсутствии «ошибок» в денежной политике, то кейнсианцы полагают ее относительно нестабильной без государственных мер по поддержанию необходимого уровня совокупных расходов. Причина в том, что одна из главных составляющих совокупных расходов – инвестиционная активность – зависит от фактора неопределенности экономических ожиданий» [Скидельски-2011, с. 22].

В книге «Теория потребительской функции» [Friedman-1957] Фридмен обосновал, что дискреционная фискальная или монетарная политика воздействуют на текущий совокупный спрос и, следовательно, на текущий доход экономических агентов. Но в силу того, что объем потребления, как показал Фридмен, определяется постоянным ожидаемым уровнем дохода, стимулирующие меры не способны принести сиюминутный результат. Вообще, вопреки распространенному мнению, монетаристы не пренебрегали изучением эффектов фискальной политики, признавая вслед за кейнсианцами, что она может оказывать влияние на выпуск и занятость. Они полагали при этом, что инфляционные эффекты расширения бюджетных дефицитов зависят от способов их финансирования. В случае эмиссионного покрытия темпы инфляции вырастут, а с привлечением заемных средств на рынке запускается процедура «вытеснения»¹, и в этой ситуации увеличения количества денег не происходит, инфляция тоже не меняется – имеет место лишь замещение расходов частного сектора государственными. Но приоритет монетаристами отдавался использованию денежно-кредитной политики для целей стабилизации, и именно в этом состоит отличие от кейнсианцев. Однако в применении своих инструментов стимулирования центральному банку следует ориентироваться на поддержание заданных темпов роста денежной массы, избегая масштабных дискреционных вмешательств, так как дискреционная политика всегда сама подвержена колебаниям и является источником неустойчивости [Остапенко-2013а, с. 94]. Вообще, «точная настройка» экономики с помощью масштабных контрциклических мероприятий нежелательна: согласно взглядам монетаристов, стабильность экономики предполагает стабильность политики [Tobin-1981]. Дискреционное применение стабилизационных инструментов будет малорезультативным в силу наличия временных лагов и других причин, которым уделялось недостаточно внимания в работах ранних кейнсианцев.

Безусловно, в кейнсианской парадигме монетарной политике тоже отводилось важное место, но эффекты от снижения процентной ставки, в понимании кейнсианцев, сводились к стимулированию инвестиций за счет сокращения стоимости капитала, а также сокращению

¹ Англ. – Crowding-out.

издержек обслуживания государственного долга в период накопления бюджетных дефицитов [Остапенко-2013а, с. 94]. Монетаристы же подчеркивали важность полноценной денежной политики и стабилизации денежной массы в обращении: центральный банк, по их мнению, должен отслеживать динамику и структуру денежного предложения, анализировать спрос хозяйственных субъектов на деньги и не допускать шоковых монетарных колебаний. М. Фридмен предложил отказаться от проведения дискреционной денежной политики и заменить ее на так называемое монетарное правило, согласно которому прирост денежного предложения должен примерно соответствовать среднегодовым темпам роста реального выпуска. Идея о стабилизационных возможностях основанной на правиле денежной политики впервые была представлена им в работе «Программа поддержания монетарной стабильности» [Friedman-1965]¹. В том же труде Фридмен предлагает свою стратегию реформирования банковской системы для того, чтобы исключить любую возможность возникновения эндогенных колебаний денежной массы, создаваемых субъектами финансовой системы. Такая реформа, по его мнению, позволила бы элиминировать денежный фактор в зарождении экономических флуктуаций.

Если центральными составляющими системы Кейнса были инвестиционные и потребительские расходы (а функция потребления являлась стабильной), то М. Фридмен в своем анализе сделал акцент на количество (запас) денег в экономике и спрос на них. При этом устойчивость функции спроса на деньги, по Фридмену, лежит в основе отрицания им тезиса Кейнса об имманентном тяготении рынка к равновесию в условиях неполной занятости. Помимо этого, кейнсианская идея о важности государственных расходов и фискальной политики была подвергнута критике в рамках Сент-Луисского подхода [Andersen & Jordan-1968]. Андерсен и Джордан эконометрически оценивали следующее известное уравнение, принимая во внимание лаговую структуру:

$$Y_t = \alpha + \sum_{i=0}^3 \beta_i M_{t-i} + \sum_{j=0}^3 \lambda_j E_{t-j} + e_t \quad (1.1)$$

где Y_t – номинальный ВВП, M_t – индикатор денежного предложения, E_t – индикатор фискальной политики (гос. расходы, налоги или величина бюджетного баланса).

Они показали, что стимулирующие бюджетные меры при их финансировании на рынке заемных средств не оказывают широкого эффекта на совокупный спрос в силу наличия эффекта вытеснения.

¹ Как справедливо отмечают многие авторы, политика прямого таргетирования денежной массы вызывает сомнения в силу того, что изменения скорости обращения денег могут вызвать колебания деловой активности даже при условии поддержания темпов роста предложения денег на постоянном уровне [Кейган-2004, с. 561].

Еще одним несомненным вкладом монетаристов в теорию стабилизационной политики стала критика М. Фридменом кейнсианской версии кривой Филлипса [Friedman-1968]. Согласно его концепции, в долгосрочной перспективе деньги являются нейтральными, и, следовательно, стимулирующая политика может приносить успех только в течение короткого периода: на длительных временных горизонтах величина безработицы определяется реальными факторами и не подлежит снижению ниже определенного уровня, обозначенного как «естественный». Такая трактовка возможностей использования антициклической политики государства легла в основу сегодняшнего консенсуса среди макроэкономистов о разделении факторов, влияющих на выпуск, занятость и инфляцию в краткосрочном периоде и на долгосрочной траектории. Отметим также, что объяснение Фридменом сущности кривой Филлипса обратило внимание исследователей на необходимость учета ожиданий экономических агентов при построении макроэкономических теорий: если активная государственная политика вызывает рост инфляции в течение определенного времени, фирмы и домохозяйства будут реагировать на стимулирующие меры правительства ростом инфляционных ожиданий, корректируя их с учетом ошибок прошлых прогнозов (это получило название адаптивных ожиданий), что в итоге приведет не к увеличению занятости, а к пропорциональному росту уровня цен [Остапенко-2013а, с. 94]. Такой была монетаристская трактовка феномена стагфляции в США 1970-х гг. Отдавая должное лидеру монетаристов, Н. Мэнкью подчеркивает, что «благодаря Фридмену понятие ожиданий стало играть в макроэкономике центральную роль» [Мэнкью-2009, с. 91]. Некоторые взгляды монетаристов лежат в основе современного нового неоклассического синтеза в макроэкономике (см. раздел 2.4.2). Это прежде всего касается рассмотрения инфляции как исключительно денежного феномена и акцента на стабильность и предсказуемость денежной политики.

В целом, очевидно, что расхождения между позициями кейнсианцев и монетаристов по поводу макроэкономической политики были более сложными и неоднозначными, чем простая интерпретация двух лагерей в форме «неандертальского кейнсианства» (отрицающего какую-либо способность денежных властей эффективно контролировать денежное предложение) и «неандертальского монетаризма» (отрицающего какую-либо эффективность фискальной политики) [Блауг-2004, с. 303]. На наш взгляд, главным пунктом монетаристской критики кейнсианских рекомендаций в области экономической политики было преувеличение возможностей и положительных эффектов бюджетно-налоговой политики в результате недооценки денежного предложения как детерминанта совокупного спроса и чрезмерного внимания другим факторам, определяющим его колебания. В отличие от представителей неоклассического синтеза, монетаристы эксплицитно ввели в свои модели в качестве эндогенной переменной ожидания фирм и домохозяйств в их адаптивной форме.

Корректировка ожиданий экономических субъектов во времени – это, по мнению монетаристов, важнейший механизм движения к ситуации неоклассического конкурентного общего равновесия. С монетаристских позиций, дискреционное государственное стимулирование совокупного спроса выльется в постоянное увеличение инфляции, оказывая лишь непродолжительное положительное воздействие на экономику (в течение периода, когда происходит корректировка ожиданий), а в долгосрочном периоде безработица определяется реальными переменными, на нее нельзя повлиять мерами экономической политики. Вследствие этого денежные стимулы не работают на длительных временных отрезках, а дают лишь краткосрочные эффекты.

1.3. Эволюция неоклассического представления о возможностях стабилизационной политики

1.3.1) «Новое классическое» видение макроэкономической политики

В данном параграфе будет рассмотрено формирование современного неоклассического подхода в макроэкономической теории – революция рациональных ожиданий (появление «новых классиков») и создание моделей реальных деловых циклов¹. О развитии неоклассического подхода см. статью [Остапенко-2013а, с. 94-95], исторический обзор становления новой классики и теории RBC см. в работе [De Vroey-2010], о вкладе Р. Лукаса в концепцию стабилизационной политики см. [Chari-1998].

Неоклассическая традиция экономического анализа, многие элементы которой можно было обнаружить уже в трудах монетаристов, получила огромное распространение в макроэкономической науке после так называемой «новой классической революции» во второй половине 1970-х гг. К представителям новой классической макроэкономики принято относить Р. Лукаса, Т. Сарджента, К. Симса, Н. Уоллеса Р. Барро и др. Ключевые предпосылки их анализа:

- ✓ совершенно конкурентные и эффективные рынки, способные к мгновенной «расчистке»²;
- ✓ рациональные ожидания агентов³;
- ✓ полная гибкость и возможность мгновенной корректировки цен;
- ✓ нейтральность денег;

¹ Англ. – Real Business Cycles, RBC. Далее в тексте будем использовать эту аббревиатуру.

² Англ. – Market clearing.

³ Термин, который был введен в научный оборот Дж. Мутом в 1961 г., означающий, что экономические агенты полностью используют всю доступную им информацию о рынках и экономической политике и выстраивают свое поведение, оптимально учитывая все возможные последствия принимаемых правительством решений.

✓ ограниченность (неполнота) информации, которая приводит к возникновению ошибок при оценке относительных цен.

Теория новых классиков базируется на теории общего равновесия, следовательно, важнейшим допущением является существование полностью конкурентных рынков. В их моделях важна динамическая оптимизация и особенности межвременного выбора рациональных экономических субъектов. Динамическая оптимизация предполагает своим важнейшим элементом рациональные ожидания, что означает, что модели новых классиков должны быть внутренне непротиворечивы, в смысле согласования прогнозов, которые делают оптимизирующие агенты в рамках модели, с прогнозами, которые выводятся из самой модели.

Согласно теоретическим построениям новых классиков, только неожиданные изменения в экономической политике могут оказать воздействие на выпуск и занятость. Если у населения существуют «вперед-смотрящие» рациональные ожидания, правительство и денежные власти не смогут систематически использовать свои инструменты для того, чтобы стимулировать экономику, т.к. люди будут понимать их схему поведения, и в соответствии с этим планировать свои хозяйственные действия. Экономические агенты в рамках разработанной Р. Лукасом теоретической модели равновесного делового цикла обладают способностью к идеальному предвидению, полному учету всей доступной им информации и безошибочной интерпретации наблюдаемых макроэкономических явлений [Остапенко-2013а, с. 94]. Поскольку систематически проводимая стабилизационная политика просчитывается наперед, то влиять на реальные макроэкономические переменные будут только неожиданные и – в глазах населения – нелогичные действия правительства и центрального банка (своеобразные «шоки» в проведении экономической политики). Как показали в своей работе Т. Сарджент и Н. Уоллес, макроэкономические регуляторы не в состоянии постоянно осуществлять непредвиденные, шоковые воздействия в рамках своей политики, и поэтому любые систематически разрабатываемые программы монетарного стимулирования не смогут оказать влияния на функционирование реальной экономики [Sargent, Wallace-1975].

Ключевая причина кризисов, согласно теории равновесных деловых циклов, отстаиваемой новыми классиками, – несовершенство информации, которой обладают экономические агенты. В силу наличия этого несовершенства, даже небольшое увеличение номинальной денежной массы, вылившееся в рост цен, может быть воспринято как реальное увеличение совокупного спроса и привести к расширению выпуска и занятости. Обратная ситуация характерна для рестриктивной монетарной политики и следующего в результате ее проведения сокращения цен. В этом случае фирмы могут сократить объем производства, спровоцировав рецессию. Однако рыночный механизм немедленно восстановит status quo, а любые дополнительные попытки правительства исправить ситуацию и купировать кризис,

приведут лишь к его усугублению, в силу усиления искажающего воздействия. «Регулирующее вмешательство государства, представленное чаще всего непоследовательной, а то и некомпетентной экономической политикой, они рассматривают в качестве главной причины отклонений от естественного уровня производства и безработицы. Поскольку случайный характер правительственных мероприятий привносит в экономику значительный элемент неопределенности, любое из этих мероприятий вызовет соответствующую контрреакцию экономических агентов, что усиливает колебания, ведет к нарушению равновесия» [Цветков-2013, с. 253].

Одним из ключевых пунктов критики новыми классиками кейнсианского подхода стало недостаточное внимание к ожиданиям экономических агентов (ожиданиям изменений в проводимой политике и вытекающим из них инфляционным ожиданиям)¹. В кейнсианскую эпоху 1950-1960-х гг. «макрэкономисты практически не задавались более общим вопросом о том, как ожидания населения относительно макроэкономической политики в будущем могут отразиться и на экономическом равновесии. Другими словами, макроэкономистов не заботила возможная неинвариантность экономической системы по отношению к макроэкономической политике» [Малаховская, Пекарский-2012, с. 4]. При этом важно отметить, что новые классики по большей части направляли свою критику не на работы самого Кейнса или его ближайших последователей – основателей неоклассического синтеза. Ее главным объектом были построенные в 1940-1950-е гг. макроэконометрические модели Комиссии Коулза, базирующиеся на кейнсианских принципах, которые стали использоваться для объяснения проводившейся в послевоенное время экономической политики в США и формулирования ее задач. Р. Лукас, Т. Сарджент и их сторонники критически анализировали ту «эконометрическую конструкцию, посредством создания которой кейнсианская теория эволюционировала из бессвязного, неформализованного «разговора» об экономической активности в систему уравнений, которые могут регулярно сопоставляться с фактами и являются действенным инструментом при разработке и обязательном количественном обосновании монетарной и фискальной политики» [Lucas, Sargent-1978, p. 50]. Огромную известность получила атака Р. Лукаса на использовавшиеся регрессионные зависимости для оценки последствий экономической политики – «критика Лукаса» [Lucas-1976]: по его мнению, правительство и центральный банк в своих действиях не могут руководствоваться простыми корреляционными зависимостями (а именно такой зависимостью и была первая версия кривой Филлипса, эксплуатировавшаяся кейнсианскими экономистами). Напротив, в основе любых действий в области макроэкономической политики должна лежать теоретическая модель, строго и однозначно доказывающая причинно-следственную связь между определенными

¹ Подробное сопоставление кейнсианского и нового классического взглядов приведено см. в Приложении 2.

параметрами. «Вышедший из монетаризма, Лукас довел до крайности критику кейнсианской макроэкономической политики и поставил вопрос о макроэкономической теории, основания которой совпали бы с основаниями неоклассической микроэкономики» [Гловели-2013, с. 685]. Эта работа Лукаса положила начало целой волне исследований и знаменовала собой переворот в эмпирической оценке макроэкономических моделей.

В своих трудах Лукас усовершенствовал монетаристский анализ кривой Филлипса, выдвинув в рамках концепции равновесного делового цикла [Lucas-1972, 1973, 1975] утверждение о том, что она может быть вертикальной даже в краткосрочном периоде: совершенная гибкость цен и зарплат приводит к их автоматической корректировке и невозможности отклонения от равновесия. Отметим, что Лукас лишь формализовал гипотезу Э. Фелпса, высказанную в 1970-м г., о том, что «если рынки децентрализованы и участники на каждом из рынков имеют ограниченную информацию о других рынках, они могут неправильно интерпретировать ценовые сигналы и реагировать на те шоки, на которые не стали бы реагировать, обладай они полной информацией» [Бланшар, Фишер-2014, с. 362]. Поэтому известную «островную модель», ставшую уже аксиоматической и прочно закрепившейся в магистерских учебниках, вернее было бы назвать моделью Фелпса-Лукаса. Функция предложения, которая выводится в модели Лукаса, выражает зависимость выпуска от непредвиденного роста общего уровня цен, который фирмы ошибочно ассоциируют с увеличением относительных цен на свою продукцию. Следующий вывод Лукаса – о том, что безработица носит исключительно добровольный (невынужденный) характер: так как в каждой точке делового цикла уровень безработицы соответствует естественному, государственное стимулирование совокупного спроса в условиях рациональных ожиданий приведет лишь к инфляции. Отсюда следует негативное отношение к активной стабилизационной политике для снижения безработицы.

Новые классики согласны с монетаристским утверждением о том, что ценовая и макроэкономическая стабильность предполагает следование денежному правилу. Но «их новаторство состоит в том, что они исключают возможность воздействия денежной массы на производство в краткосрочном периоде и, более того, в принципе не доверяют политике воздействия на спрос. Кроме того, они ставят вопрос о влиянии степени доверия людей к правительству на эффективность политики» [История экономических учений-2009, с. 599].

В построениях новых классиков, при рациональных ожиданиях, компромиссный выбор между инфляцией и безработицей отсутствует не только в долгосрочном периоде, как утверждали Фридмен и Фелпс, но и в краткосрочном. По мнению Лукаса, это происходит в силу возможности экономических агентов идеально предвидеть любые систематические меры стабилизационной политики. Следовательно, стимулирующие мероприятия рассматриваются

как малорезультативные даже в краткосрочной перспективе. При этом постулируется априорная неэффективность фискальной контрциклической политики. Для доказательства этого факта к эффекту вытеснения, на котором делали акцент монетаристы, новые классики добавили гипотезу Р. Барро о существовании так называемой «рикардианской эквивалентности» ([Barro-1974] – первоисточник, формальная модель; [Barro-1989] – ответ на критические контраргументы; [Verhheim-1987; Seater-1993] – обзорные работы с освещением дискуссии). Эквивалентность заключается в том, что государственный долг и налоги рассматриваются экономическими агентами в качестве равнозначных способов финансирования расходов государства и бюджетного дефицита. Важной предпосылкой этой гипотезы является детерминирование потребления домохозяйств ожидаемой дисконтируемой величиной располагаемого дохода (при ее сглаживании на весь жизненный цикл). В таких условиях временное фискальное стимулирование не приведет к росту потребления и демпфированию рецессионных эффектов, так как люди будут ожидать поднятия налогов в будущем для покрытия сегодняшнего дефицита бюджета и предпочтут увеличить сбережения [Остапенко-2013а, с. 95]. При этом отметим, что достаточно быстро стали появляться работы (в том числе и из неоклассического лагеря), в которых выводы Барро о рикардианской эквивалентности подвергаются критике (см., например [Buiter, Tobin-1979; Feldstein-1980]). Одна из главных предпосылок, при которой теорема эквивалентности не выполняется, – это существование потребителей с ограничением по ликвидности¹: «Если текущий налог снижается, то потребитель с ограничением по ликвидности может выбрать скорее потребление некоей части или даже всей суммы снижения налога, чем накопление всей этой суммы. Причина состоит в том, что потребитель с ограничением по ликвидности, возможно, и хотел бы взять заем, чтобы увеличить свое потребление, но не имел возможности этого сделать. Фактически текущее снижение налогов позволяет потребителю делать займы, чтобы увеличивать свое текущее потребление» [Эйбел-2004, с. 761]. Помимо этого, гипотеза Барро выполняется лишь в случае, если налоги трактуются как единовременные² платежи. В целом, как утверждает О. Бланшар, «рикардианская эквивалентность эмпирически не подтверждена, и справедливость этого утверждения, безусловно, зависит от конкретных обстоятельств» [Бланшар-2004а, с. 193].

Кроме рикардианской эквивалентности, дополнительные аргументы против активной фискальной политики выдвинули Сарджент и Уоллес в рамках своей концепции «неприятной монетаристской арифметики» [Sargent, Wallace-1981]. В их подходе наращивание бюджетного дефицита, финансируемое путем сеньоража, приводит к самовоспроизводящимся инфляционным ожиданиям. Для стабилизации растущего государственного долга в будущем

¹ Англ. - Liquidity-constrained consumers.

² Англ. – Lump-sum.

потребуется более высокий объем сеньоража, а следовательно, и более высокий темп роста денежной базы и уровень инфляции. Таким образом, инфляция из исключительно монетарного феномена превращается в фискальный, становится зависимой и от действий правительства. Фискальная теория инфляции Сарджента и Уоллеса эволюционировала к текущему моменту в фискальную теорию уровня цен, согласно которой межвременное бюджетное ограничение правительства может детерминировать оптимальный уровень цен, который уравнивает спрос и предложение денег.

Итоговое заключение новых классиков в отношении стабилизационных возможностей монетарной политики получило название «принцип нейтральности (иррелевантности) политики» [Sargent, Wallace-1975, 1976], который Марк Блауг называет главным антикейнсианским выводом их исследовательской программы [Блауг-2004, с. 312-313]. В формулировке К. Уолша он звучит так: «Если изменения денежной массы приводят к реальным эффектам только в том случае, когда они неожиданны, то любая политика, которая систематически и предсказуемо меняет денежное предложение, не оказывает воздействия на реальный сектор» [Уолш-2014, с. 212]. Т.е., только *несистематическая* монетарная политика способна воздействовать на реальные переменные, и лишь в краткосрочном периоде. Однако данная гипотеза не полностью подтверждается эмпирически, и существуют исследования, доказывающие, что как неожиданные, так и ожидаемые изменения денежного предложения могут влиять на выпуск и занятость (см., напр. [Mishkin-1982]). Любопытно заметить, что последующее развитие макроэкономической мысли мейнстрима показало желательность и допустимость проведения именно *систематической* политики изменения денежного предложения, основанной на монетарных правилах.

Известный исследователь работ Кейнса и ярый сторонник возвращения макроэкономистов к «истинному» кейнсианству Р. Скидельски полагает, что вся аналитическая конструкция концепции рациональных ожиданий построена для оправдания неолиберального идеологического курса, максимального устранения государства из хозяйственной жизни [Скидельски-2011, с. 61]. На наш взгляд, такие утверждения являются слишком упрощенным пониманием рассматриваемого подхода. Скорее, новые классики выступали за более ответственный и взвешенный анализ всех «за» и «против» предлагаемых мер стабилизационной политики, учитывая формирование ожиданий и «сложный характер причинно-следственных взаимосвязей между макроэкономическими процессами» [Малаховская, Пекарский-2012, с. 26-27]

Отдельно стоит упомянуть и проблему динамической непоследовательности дискреционной макроэкономической политики, которую создатели теории реальных деловых циклов Ф. Кюдланд и Э. Прескотт описали в известной работе 1977 г. [Kydland, Prescott-1977].

Т.к. это произошло за 5 лет до появления их пионерной статьи об экономических колебаниях, данная концепция не может быть отнесена напрямую к одной из составляющих подхода реальных деловых циклов, однако она лежит в общем русле неоклассической парадигмы, которая доминирует сегодня и которая описывается в данном параграфе¹. Второй ключевой моделью, в которой исследуется проблема динамической непоследовательности, является работа Барро и Гордона 1983 г. [Barro, Gordon-1983]. «Политика является *динамически согласованной*, если действие, запланированное в момент времени t для момента времени $t+i$, остается оптимальным для исполнения тогда, когда момент времени $t+i$ наступает... Политика является динамически несогласованной, если в момент времени $t+i$ уже не оптимально действовать так, как планировалось изначально» [Уолш-2014, с. 276-277]. Одно из главных последствий дискреционной монетарной политики заключается в инфляционном сдвиге, и этот факт ведет к необходимости для центрального банка учитывать последствия отклонений от декларированной политики для собственной репутации. Важное следствие – создание правительством нужного образа в глазах экономических агентов, который способствовал бы решению проблемы динамической несогласованности². Т. Сарджент пришел к подобным выводам на основе эмпирического исследования исторических эпизодов протекания гиперинфляции в начале 1920-х гг. в Австрии, Венгрии, Германии и Польше [Sargent-1982].

Подводя итоги анализу новой классической макроэкономики, подчеркнем, что в данном подходе постулируется неэффективность «точной настройки» экономики с применением кейнсианских методов. Причина циклических колебаний в интерпретации новых классиков имеет сходство с монетаристской концепцией: колебания денежного предложения, вызванные непредвиденными дискреционными изменениями монетарной политики в условиях несовершенства информации. «Денежным властям во избежание инициирования колебаний совокупного выпуска желательнее занять позицию невмешательства и сосредоточиться на выполнении пассивного монетарного правила, направленного на сохранение стабильности уровня цен и избежание неопределенности в экономике. Таким образом, позиция, занимаемая «новыми классиками» в области кредитно-денежной политики, несмотря на свою специфику, все же близка к монетаристской» [Никифоров и др.-2010, с. 518]. Как справедливо отмечает О. Ландманн, «в то время как неоклассический синтез рассматривал государство в качестве гаранта макроэкономической стабильности, новые классики настаивали на том, что стабилизационные действия должны проверяться с точки зрения стандартных критериев экономики благосостояния. Если правительство планирует проводить какие-либо интервенции,

¹ Общее описание и ключевые расширения базовой модели можно найти, к примеру, в учебниках Бланшара и Фишера [Бланшар, Фишер-2014, с. 600-627] и К. Уолша [Уолш-2014, с. 276-324].

² Целый класс моделей в 1980-е и 1990-е гг. был посвящен репутационным издержкам регулятора при проведении несогласованной во времени политики (с использованием аппарата теории игр).

оно должно прежде всего идентифицировать конкретный провал рынка, который будет подвержен коррекции» [Landmann-2014, p. 6-7]. Но поскольку модели новых классиков состоят из совершенно рациональных экономических агентов, взаимодействующих на совершенно конкурентных рынках, место для активной стабилизационной политики практически устраняется уже на уровне предпосылок.

1.3.2) Теория реальных деловых циклов

В теории RBC равновесный подход новых классиков получил непосредственное продолжение. Некоторые авторы даже называют модели RBC вторым поколением моделей новых классиков [Никифоров и др.-2010, с. 493; De Vroey-2010, p. 14-16]. Ключевая характеристика RBC-подхода заключается в том, что выпуск всегда находится на уровне полной занятости, и рецессии – это не ситуации снижения совокупного спроса и не провалы рыночной экономики из-за ее неспособности к полноценному саморегулированию, а эффективная реакция рынка в условиях совершенно конкурентной среды на изменение экзогенных факторов, воздействующих на совокупное предложение [Остапенко-2013а, с. 95]. Основные положения теории RBC подробно освещаются в статьях Б. Маккаллума [McCallum-1988] и Дж. Стадлера [Stadler-1994]. Ключевыми первоисточниками можно считать следующие работы: [Kydland, Prescott-1982¹; Long, Plosser-1983; King, Plosser-1984; Prescott-1986; Kydland, Prescott-1990²; Chari, Kehoe-1999³]. Обзор современного состояния теории RBC см. в статьях С. Ребело [Ребело-2010], Л. Григорьева и А. Иващенко [Григорьев, Иващенко-2010], а также М. Гудфренда и Р. Кинга [Goodfriend, King-1997, p. 242-245].

Сторонники теории RBC рассматривают экономические кризисы как ответ системы на внешние «шоки» – прежде всего, технологические, когда предельная производительность работников и их реальные доходы сокращаются. В соответствии с неоклассической традицией, она воспринимается как добровольное явление: при данных экономических условиях люди принимают свободное решение, предпочитая не работать. Но такая безработица будет просто перемещением экономики из одного равновесия в другое, ведь выбор экономических агентов в соответствии с концепцией рациональных ожиданий всегда оптимален. Иными словами, это означает изменение естественного уровня безработицы, рассматриваемого как равновесный, а не отклонения от него. Использование мер государственного стимулирования для сокращения увеличившейся безработицы не приведет к желаемому результату, так как рынок уже сам, используя механизм саморегулирования, перешел к состоянию нового равновесия, когда домохозяйства сократили спрос, а фирмы – выпуск [Остапенко-2013а, с. 95]. По мнению

¹ Основная рабочая модель.

² Попытка эмпирического обоснования супер-нейтральности денег.

³ Обзор результатов включения монетарной и фискальной политики в модели RBC.

сторонников теории RBC, рыночная коррекция не занимает много времени, а происходит почти мгновенно. Экспансионистская политика (как монетарная, так и фискальная) в таких условиях не воздействует на объем реального выпуска, имея своим следствием инфляцию и искажение информационных стимулов для предприятий и населения. Как указывает О. Замулин, «один из главных выводов [Кюдланда и Прескотта] заключался в том, что большая часть колебаний ВВП в развитых странах соответствует предсказанным в равновесных моделях – то есть нет необходимости вводить в них отклонения от рыночного равновесия, как делал Кейнс, и, следовательно, проводить государственную стабилизационную политику» [Замулин-2005, с. 149]. Классическая дихотомия в рамках RBC-моделей сохраняется и в краткосрочном периоде, поэтому монетарная политика абсолютно не влияет на главные реальные экономические индикаторы – выпуск и занятость. В отличие от ранних концепций новых классиков, в теории RBC роль денежно-кредитной политики в объяснении колебаний нивелируется – независимо от того, ожидаема она или нет.

Чрезмерное внимание представителей теории RBC реальным (прежде всего – технологическим) факторам экономической цикличности вызывает много вопросов и поэтому критически анализируется многими исследователями – как современными кейнсианцами, работающими в рамках мейнстрима, так и посткейнсианцами, открыто выступающими против макроэкономической ортодоксии [Остапенко-2013а, с. 95]. В долгосрочном периоде основной вывод теоретиков RBC о том, что детерминирует макроэкономическое развитие, безусловно, может претендовать на достоверность: экономический рост любой страны на длительном отрезке определяется ее производственными возможностями, напрямую зависящими от технологической и ресурсной эффективности. Но насколько оправданно переносить воздействие составляющих совокупного предложения на запуск краткосрочного цикла, когда колебания могут возникать со стороны спроса (изменения в планах фирм инвестировать, а домохозяйств – потреблять)? Этот традиционно кейнсианский аспект не был интегрирован в теорию RBC, хотя в более продвинутых моделях в качестве источников флуктуаций стали рассматриваться уже не только «реальные» (технологические), но и другие виды шоков (в частности, монетарные шоки [Christiano, Eichenbaum, Evans-1999] или шоки госрасходов [Burnside, Eichenbaum, Fisher-2004]).

Фактически, появление теории RBC ознаменовало собой возврат к докейнсианской экономической теории на макроуровне, при которой объем производства и занятости в экономике даже в краткосрочном периоде определяется производственными возможностями экономики. Сторона спроса и необходимость использования стабилизационной политики были фактически исключены из фокуса. Общая черта RBC-подхода с монетаризмом и новыми классиками – признание неэффективности и даже пагубности государственных

стабилизационных макроэкономических программ, отличие – положение о второстепенной роли денежных факторов.

В рамках теории RBC краткосрочные колебания совокупного выпуска и других макроэкономических переменных являются следствием оптимизационных решений экономических агентов, принимаемых ими ответ на изменения факторов совокупного предложения. Поэтому макроэкономическая политика, направленная на предотвращение этих колебаний, рассматривается авторами теории реального делового цикла как ненужная и, более того, приносящая вред [Никифоров и др.-2010, с. 500]. Таким образом, вывод для стабилизационной политики у теоретиков RBC практически аналогичен заключениям новых классиков. В то же время, важным направлением экономической политики, которое напрямую вытекает из теории RBC, является стимулирование технологического развития и технических инноваций.

Самостоятельной частью неоклассической традиции служит так называемая экономическая теория предложения, или сокращенно – экономика предложения (*англ.* – supply-side economics)¹. Мы не данное направление в нашей работе подробно, так как экономика предложения не имела собственной серьезной теоретической базы в виде ключевых моделей, являясь сугубо прикладным направлением². Многие авторы отмечают, что название «экономика предложения» было предложено для подчеркивания теоретического антагонизма между данным направлением и кейнсианской теорией, в которой приоритет в объяснении макроэкономических явлений отдавался стороне совокупного спроса [Гловели-2013, с. 683]. Сторонники экономики предложения делали больший упор на долгосрочный период, анализ факторов, способствующих повышению темпов экономического роста – в этом проявился их антагонизм с кейнсианством: «...центральное место в теории предложения занимает проблема сбережений, которая рассматривалась в неразрывной связи с налоговой политикой государства. Сторонники теории предложения считали причиной замедления темпов экономического роста бюджетный дефицит, нехватку сбережений, что кардинально расходится с мнением кейнсианской школы, которая доказывала обратное» [Благих, Дубянский-2014, с. 542].

1.4. «Новый» неоклассический синтез и современная концепция стабилизационной политики

1.4.1) Новое кейнсианство

На основе критики объяснения делового цикла в рамках неоклассической концепции в 1980-е гг. возникло «новое кейнсианство»³ (Дж. Стиглиц, С. Фишер, Н. Мэнкью, Л. Болл, Д.

¹ Представители – А. Лаффер, М. Фелдстайн, Р. Манделл.

² Об основных концепциях – см. [Никифоров и др.-2012, с. 508-511; Худокормов-2009, с. 160-176].

³ *Англ.* – New Keynesianism. Далее в тексте будем использовать аббревиатуру НК.

Ромер и др.) Главной претензией к теории Лукаса-Сарджента-Прескотта со стороны новых кейнсианцев стала предпосылка о бесперебойной «расчистке рынка»: вместо нее они вернули в аналитический аппарат макроэкономики восходящее к традиционному кейнсианству положение о «жесткости» цен и зарплат, делающих мгновенное приспособление рынка к новому равновесию невозможным. Эти рыночные несовершенства (главным образом – на рынке труда и на финансовых рынках) и их воздействие на макроэкономические параметры являются ключевым объектом новокейнсианского анализа. Теоретические предпосылки для развития нового кейнсианства – см. в статьях А. Блайндера [Blinder-1988], Б. Гринвальда и Дж. Стиглица [Greenwald, Stiglitz-1989]. Обзор ключевых составляющих новокейнсианской теории представлен в [Замулин-2002; Gordon-1990; Romer-1993; Goodfriend, King-1997: p. 246-255].

Такой подход совпадает с ранним кейнсианством в трех основных аспектах: влияние совокупного спроса на возникновение циклических колебаний, признание невозможности постоянного нахождения экономики на уровне полной занятости и необходимость применения стабилизационной политики. Именно сторона спроса главным образом определяет поведение экономики в течение того периода, когда цены и заработные платы не способны к мгновенной коррекции. Микроэкономическое обоснование неэластичности этих номинальных переменных (которое присутствовало в размышлениях самого Кейнса, но не было формализовано и подтверждено данными), ставшее «визитной карточкой» новокейнсианского подхода, позволило показать, что в течение определенного периода увеличение денежной массы способно подстегнуть совокупный спрос и таким образом временно снизить безработицу [Остапенко-2013а, с. 95]. Этим доказывалась возможность применения активной экспансионистской политики, которая может «сглаживать» разрывы в выпуске и занятости (их отклонения от состояния долгосрочного равновесия). «Если прежние кейнсианские модели в основном исходили из предположения о том, что корректировка цен и заработной платы в ответ на изменение спроса происходит медленно, современные исследования пытаются ответить на вопрос о том, какие именно несовершенства рынка могут объяснить этот системный эффект агрегированного спроса на выпуск в краткосрочном и среднесрочном аспектах» [Бланшар, Фишер-2014, с. 282].

Перечислим ключевые модели рыночных несовершенств в рамках НК-подхода:

- монополистическая конкуренция: микроэкономическая версия [Dixit, Stiglitz-1977] и макроэкономическая версия [Blanchard, Kiyotaki-1987];
- издержки меню [Akerlof, Yellen-1985; Mankiw-1985];

- модели номинальных жесткостей¹: неполная ценовая подстройка и асинхронность установления цен² [Fischer-1977; Taylor-1979; Taylor-1980; Rotemberg-1982; Calvo-1983];
- модели реальных жесткостей³ [Ball, Romer-1990; Romer-1993, p. 8-13; Blanchard, Gali-2007; Gopinath, Itskhoki-2010]. Номинальные жесткости связаны с негибкостью абсолютных значений ключевых номинальных макроэкономических переменных – заработной платы и цен, которые слабо реагируют на свои ключевые детерминанты. Реальные жесткости представляют собой слабую изменчивость относительных (реальных) уровней цен и заработной платы, отсутствие реакции на изменение спроса;
- модели негибкой («вязкой») информации⁴ [Mankiw, Reis-2002; Ball et.al-2005; Mankiw, Reis-2006; Reis-2009].

Также одной из базовых составляющих НК-подхода является новокейнсианская кривая Филлипса [Roberts-1995]. Она отличается от традиционных кривых Филлипса тем, что прямым образом выводится из модели оптимизирующего поведения устанавливающих цену экономических агентов, действующих в заданном экономическом окружении (монополистическая конкуренция, кривые спроса с постоянной эластичностью и случайным образом возникающие возможности корректировки цен) [Уолш-2014, с. 346].

Признавая положение о доминировании стороны совокупного спроса в возникновении кризисов, детерминации и распространении циклических колебаний и допуская возможность длительного отклонения от ситуации неоклассического, совершенно конкурентного рыночного равновесия в условиях полной занятости, новые кейнсианцы постулируют, что рыночный механизм подвержен различным провалам, которые могут приводить к появлению нестабильности на макроэкономическом уровне. «Несовершенство рыночного механизма и провалы рыночной координации приводят «новых кейнсианцев» к выводам о том, что даже в условиях рациональных ожиданий, во-первых, в экономике имеет место вынужденная безработица; во-вторых, равновесие на рынках не является оптимальным по Парето; в-третьих, необходимо вмешательство государства, способствующее приближению равновесия к Парето-эффективному» [Никифоров и др.-2010, с. 570]. В отличие от теории RBC, новое кейнсианство исходит из наличия многих невальрасианских характеристик в функционировании экономики, в силу которых возникают номинальные жесткости, которые являются важным фактором колебаний. Новыми кейнсианцами исследуются многие феномены, препятствующие мгновенной ценовой подстройке, и прежде всего – несовершенства на рынках товаров, труда и кредита [Ромер-2014, с. 237-238].

¹ Англ. – Nominal rigidities.

² Англ. – Price staggering.

³ Англ. – Real rigidities.

⁴ Англ. – Sticky information.

Ключевой предпосылкой новых кейнсианцев служит постулат о том, что цены и/или номинальные заработные платы (номинальные переменные) являются негибкими в течение определенного периода времени. Если обратиться к эмпирике степени жесткости номинальных показателей, то можно констатировать наличие определенного консенсуса в отношении данного феномена. М. Билс и П. Кленов [Bils, Klenow-2004], проведя масштабный эмпирический анализ частоты изменения цен на микро-уровне в различных отраслях, обнаружили, что на уровне одной фирмы цены в среднем пересматриваются каждые 4,3 месяца. [Álvarez et.al-2005] показали, что в еврозоне цены являются негибкими на протяжении примерно одного года. Исследования закономерностей ценовых изменений в отдельных странах еврозоны также подтверждают данный вывод. К примеру, средняя продолжительность действия неизменной цены в австрийской экономике составляет от 10 до 14 месяцев [Baumgartner et.al- 2005]. [Barratieri et.al-2010] вычислили, что вероятность изменения цены в течение одного квартала средней фирмой составляет от 5 до 18% в зависимости от выборки и используемых допущений. Наконец, [Nakamura, Steinsson-2013] подсчитали, что фирмы в среднем меняют цены каждые 8-11 месяцев. Как мы видим, жесткость номинальных цен действительно имеет место и может служить важным фактором отсутствия нейтральности стабилизационной политики в краткосрочной или даже среднесрочной перспективе.

В каких аспектах НК-подход отличается от старого кейнсианства? Выделим несколько пунктов:

1) В «старом» неоклассическом синтезе отсутствуют эксплицитно моделируемые микрооснования макроэкономических процессов, в то время как новые кейнсианцы явно включают их в свой анализ. Микрооснования нового кейнсианства в первую очередь базируются на наличии монополистической конкуренции (в силу существования продуктовой дифференциации) и негибких цен (которые обоснованы издержками ценового приспособления). В рамках неоклассического синтеза экономика либо реагирует на шок совокупного спроса путем подстройки агрегированного выпуска при отсутствии ценовой коррекции (не учитывая стимулы и механизмы, определяющие динамику выпуска для каждой фирмы), либо все бремя перехода к новой равновесной ситуации несут потребители вследствие изменения цен, если разрыв выпуска крайне невелик и наблюдается полная занятость [Arnon, Weinblatt (eds)-2011, p. 264-267].

2) В отличие от моделей старого кейнсианства, цены в рамках НК-парадигмы являются негибкими лишь временно. Поскольку в рамках неоклассического синтеза фирмы рассматриваются прежде всего как ценополучатели, они не имеют возможности индивидуально менять собственные цены, принимая во внимание инфляционные ожидания.

3) Важным элементом старого кейнсианства является асимметрия между нисходящим и восходящим процессами ценовой подстройки. В частности, утверждается, что цены и в особенности номинальные заработные платы менее гибкие к понижению, чем к повышению. В НК-моделях степень номинальной жесткости не зависит от направления будущего изменения цен.

4) Одним из ключевых элементов нового кейнсианства служит постулат о том, что все фирмы в экономике, как правило, не меняют свои цены одновременно. Старое кейнсианство не принимало во внимание такую характеристику.

5) Статичность моделей в рамках старого кейнсианства и неучет динамики поведения агентов на микро-уровне. В новом кейнсианстве, напротив, эксплицитно моделируются процессы динамической оптимизации индивидуальных экономических единиц.

6) Если Кейнс и его последователи отдавали приоритет фискальной стабилизационной политики над монетарной, то новые кейнсианцы выступают за доминирующую роль денежно-кредитных инструментов макроэкономической стабилизации.

Бюджетно-налоговая политика, по мнению новых кейнсианцев, связана с извлечением политической ренты, выбор объектов для государственного инвестирования часто подвержен коррупции, вследствие чего невозможно гарантировать эффективность бюджетных вложений и прозрачность выделения и расходования средств. Помимо этого, новые кейнсианцы, как и монетаристы, обращают внимание на существование временных лагов при проведении фискальной стабилизации. Хотя их наличие характерно и для денежно-кредитной политики (об этом писал еще М. Фридмен), но они значительно короче, чем в случае обращения к фискальной политике. Как правило, выделяются следующие виды лагов:

✓ Задержка распознавания¹: временной промежуток между возникновением потребности в антициклической политике и признанием существования проблемы и необходимости реагирования.

✓ Задержка имплементации²: временной промежуток между распознаванием потребности в проведении политики и началом ее осуществления (как правило, связан с особенностями бюджетного процесса).

✓ Задержка передачи³: временной промежуток между началом осуществления стабилизационной политики и ее воздействием на макроэкономические показатели, возникающий в силу запаздывания реакции экономической системы.

¹ Англ. – Recognition lag.

² Англ. - Implementation lag.

³ Англ. - Transmission lag.

При этом новые кейнсианцы не отвергают категорически возможностей фискальной политики для решения задачи временного стимулирования экономики – в этом одно из ключевых отличий от макроэкономистов-неоклассиков [Остапенко-2013а, с. 96]. Однако монетарная политика, по их мнению, сопряжена с меньшими издержками для общества и сопровождается меньшими временными лагами. «Новые кейнсианцы подчеркивают важность проблемы доверия к правительству как условие эффективной макроэкономической политики. В то же время они отмечают, что различие интересов экономических агентов на микроуровне и на уровне общества, неожиданные шоки совокупного спроса и совокупного предложения постоянно осложняют на практике проведение стабилизационной политики и нередко подрывают доверие к ней» [Никифоров и др.-2010, с. 571].

Наиболее эффективными в НК-подходе являются монетарные инструменты стимулирования экономики, в течение определенного периода они могут оказывать воздействие на макроэкономическую ситуацию, но их эффективность ограничена во времени [Ball et.al-1988; Ball, Mankiw-1994; King-2000]. Промежуток, в течение которого производители в ответ на увеличение спроса, вызванное ростом денежного предложения, корректируют цены на свою продукцию и номинальные издержки (заработные платы работников), может иметь разную продолжительность – в зависимости от таких факторов, как условия контрактов, особенности ожиданий экономических агентов или величина издержек по поиску и обновлению информации. Но в целом, период, когда экономика возвращается к своему естественному уровню, который обозначается вертикальным отрезком на кривой Филлипса, может занимать довольно продолжительное время – и именно в этом диапазоне существуют возможности для применения денежно-кредитной политики.

1.4.2) DSGE-подход и новый консенсус в макроэкономической политике

Внутренняя тяга к синтезу ощущалась многими представителями мейнстрима достаточно давно. Так, уже в конце 1980-х гг. О. Бланшар и С. Фишер писали: «Экономисты чувствовали бы себя гораздо лучше, если бы у них была универсальная модель, в явном виде выведенная из микрооснов и отражающая все необходимые несовершенства рынка, чтобы с ее помощью можно было изучать любые макроэкономические вопросы (или даже любые экономические вопросы вообще)» [Бланшар, Фишер-2014, с. 509]. Такой «рабочей лошадкой» и стала в конце 1990-х – начале 2000-х гг. DSGE¹-модель, составившая ядро нового неоклассического синтеза.

Во многих работах такие модели называются просто «новокейнсианскими». Как отмечает К. Уолш, «современные DSGE-модели с номинальными жесткостями носят название

¹ Модель динамического стохастического общего равновесия (*от англ.* – Dynamic Stochastic General Equilibrium).

«неокейнсианские» (*вернее было бы перевести «новокейнсианские»* – прим. автора) модели, поскольку, как и в более ранних моделях кейнсианской традиции, совокупный спрос играет ключевую роль в определении выпуска в краткосрочном периоде и имеет такое местоположение, что некоторые колебания могут и должны смягчаться антициклической монетарной и/или фискальной политикой» [Уолш-2014, с. 339]. Но мы в тексте будем использовать термин DSGE-модели, чтобы отличить их от первого поколения новокейнсианских моделей, рассмотренных в разделе 1.4.1. Если говорить совсем точно, то правильнее было бы называть современные модели мейнстрима NK-DSGE модели (DSGE-модели с новокейнсианскими характеристиками), но мы сокращенно будем называть их просто DSGE. Другое распространенное название – новая модель IS-LM, или «модель IS-LM с оптимизационными характеристиками» (см. [Шахнович-2014; King-2000; Nelson-2003]).

Суть DSGE-подхода состоит в соединении микроэкономического обоснования рыночных несовершенств новых кейнсианцев и динамических моделей межвременного равновесия теории RBC. В качестве ключевой характеристики нового синтеза Н. Мэнкью называет «видение экономики как системы динамического равновесия, отличающегося от Парето-оптимума в силу жесткости цен (и, возможно, других провалов рынка)» [Мэнкью-2009, с. 97]. DSGE-парадигма является расширенной и усложненной версией первого поколения моделей реальных деловых циклов. Такой подход формирует аналитический каркас нового неоклассического синтеза и создает рамки для моделирования макроэкономических флуктуаций и анализа политики. Общий обзор процессов конвергенции в современном макроэкономическом мейнстриме – см. в статьях [Вудфорд-2010; Столбов-2012; Остапенко-2013b, с. 39-40]. В числе ключевых работ в рамках нового неоклассического синтеза отметим следующие: [Goodfriend, King-1997; Clarida et.al-1999; McCallum, Nelson-1999; Gali-2002; Christiano et.al-2005]. К фундаментальным монографиям, в которых отражены основные теоретические конструкции и выводы DSGE-подхода, можно отнести труды М. Вудфорда [Woodford-2003] и Х. Гали [Gali-2015], а также учебник продвинутого уровня М. Викенса [Wickens-2008]. В отечественной литературе базовая постановка модели нового неоклассического синтеза приводится, к примеру, в монографии Р.М. Шахновича [Шахнович-2014].

Новокейнсианская идея жесткости цен, инкорпорированная в DSGE-парадигму со строгими микрооснованиями, предопределила появление целого класса моделей RBC с монетарными факторами и денежной политикой. Эта концепция представляет на сегодняшний день методологический консенсус в рамках макроэкономического мейнстрима¹. Фактически, в

¹ Поэтому иногда можно встретить термин «новый макроэкономический консенсус» или просто «новый консенсус» (см.: [Arestis-2009]).

ее основе лежит дополнение гипотезы рациональных ожиданий в макроэкономических построениях теории RBC микрооснованиями ключевых агрегатных функций. Смысл состоит в использовании неоклассических принципов межвременного общего равновесия для динамического моделирования кейнсианских особенностей функционирования экономики. Иными словами, существование номинальных жесткостей и других рыночных несовершенств, являющееся главным элементом новокейнсианского подхода, становится одной из основных предпосылок моделей, построенных на методологии нового синтеза. Причины колебаний по-прежнему моделируются в виде экзогенных шоковых воздействий (полностью опираясь на RBC-парадигму), но их набор значительно расширился по сравнению с работами пионеров теории RBC. Включение в современные модели (основывающихся главным образом на неоклассических постулатах оптимизации, репрезентативного агента и вперед-смотрящего поведения) новокейнсианской негибкости цен в краткосрочном периоде позволило вновь обратиться к проблематике недостатка совокупного спроса и его стимулирования [Остапенко-2013а, с. 96].

Главными составляющими нового синтеза являются концепция новых кейнсианцев и RBC-подход. Как указывает Р.М. Шахнович, «сложные модели нового неоклассического синтеза позволяют действовать как кейнсианским механизмам, так и механизмам, базирующимся на теории реального делового цикла, причем в определенной степени их влияние протекает через различные каналы» [Шахнович-2014, с. 56-57]. В DSGE-моделях рассматривается ситуация общего равновесия, со стохастической природой шоков и их полной спецификацией. Р. Скидельски кратко и четко описывает основное различие между двумя направлениями, входящими в сегодняшний макроэкономический мейнстрим: при допущении о «сильных» рациональных ожиданиях, используемом в DSGE-моделях, «нет места таким явлениям, как вынужденная безработица, а есть лишь добровольный выбор занятости или праздности. Чрезвычайно важные выводы из такой идеи... состоят не просто в том, что политика стимулирования не будет никого стимулировать; наоборот, она способна лишь мешать. Некейнсианцы¹ принимают гипотезу рациональных ожиданий, но при этом считают, что у экономических агентов информации (временнo?) недостаточно для формирования верных ожиданий. Это позволяет им выступать за политические меры как инструмент улучшения экономической ситуации» [Скидельски-2011, с. 61-62]. Таким образом, в новом неоклассическом синтезе присутствует внутреннее единство по поводу используемой методологии, но остаются некоторые разногласия, касающиеся причин циклических колебаний

¹ Так термин «New Keynesians» переводится в русской версии книги Скидельски. В диссертационном исследовании мы используем общепринятый перевод «новые кейнсианцы», так как в отечественной традиции и представителям некейнсианства принято относить ранних последователей Кейнса в конце 1930-х – 1940-х гг.

и реакции государства на кризисы. В DSGE-подходе стандартные новокейнсианские модели номинальных жесткостей рассматриваются в двух больших классах: модели ценового приспособления с зависимостью от времени¹ и модели ценового приспособления с зависимостью от состояния экономики² [Уолш-2014, с. 245-258]. Теоретическая структура нового неоклассического синтеза представлена тремя ключевыми уравнениями: динамическая кривая IS, новокейнсианская кривая Филлипса (выведенная, как было указано в разделе 1.4.1, из оптимизационного поведения на микроуровне) и правило денежной политики. Подробное описание этих уравнений – см. в Приложении 3.

Макроэкономическая стабильность в сегодняшнем мейнстриме понимается прежде всего как ценовая стабильность. Укоренению такого мнения способствовал период низкой макроэкономической волатильности в развитых странах во второй половине 1980-х – первой половине 2000-х гг. (подробнее об этом – в разделе 2.1.1 и в Приложении 4). Основной проблемой в моделях нового синтеза является инфляция и контроль за ней. Именно стабильность цен, а не сглаживание колебаний выпуска или достижение полной занятости рассматривается в качестве главной и единственной цели монетарной политики. Согласно конвенциональному мнению макроэкономистов мейнстрима, доминировавшему вплоть до начала мирового кризиса 2008-2009 гг., обеспечение ценовой стабильности способствует сокращению волатильности темпов экономического роста и, следовательно, минимизирует амплитуду циклических колебаний. Р. Лукас еще в 2003 г. сделал свой знаменитый вывод о том, что макроэкономическая наука уже решила свою ключевую проблему – недопущения депрессий – на несколько десятилетий вперед [Lucas-2003, p. 1]. Но в результате развертывания глобальной рецессии «утверждение, что стабильно низкая инфляция нивелирует проблему цикличности экономического развития, ставшее лейтмотивом нового неоклассического синтеза, утратило эмпирический фундамент» [Столбов-2012, с. 22]. Правильно выстроенная денежно-кредитная политика является лучшим инструментом достижения низких темпов роста цен, но важным условием для ее эффективности служит доверие экономических агентов к монетарным властям, ради завоевания которого их действия должны быть четкими, последовательными и предсказуемыми. Обращаясь к известной дилемме «правила против дискреционных решений»³, сторонники нового синтеза делают акцент на большей эффективности той денежной политики, которая следует определенным заранее объявленным правилам. При этом иногда для выполнения своих прямых обязанностей оптимальным для монетарных властей может быть проведение политики «ограниченной дискреции»⁴, но для ее эффективной реализации

¹ Англ. – TDP, Time-Dependent Pricing.

² Англ. – SDP, Situation-Dependent Pricing.

³ Англ. – Rules vs. discretion.

⁴ Англ. – Constrained discretion.

центральный банк должен сформировать доверие общества к своим действиям. Теория монетарной политики в рамках нового консенсуса послужила основой для стратегий таргетирования инфляции, применяемых множеством центральных банков по всему миру. Преимущества инфляционного таргетирования перед другими режимами денежной политики получили теоретическое и эмпирическое обоснование в серии статей Р. Клариды, Х. Гали и М. Гертлера [Clarida et.al-1998, 2000].

На сегодняшний день в ведущих странах политика, основанная на управлении ликвидностью в экономической системе путем следования определенным правилам в установлении ориентиров роста денежного предложения, уступила место политике управления процентными ставкам. Главным инструментом макроэкономического регулирования со стороны центрального банка стала краткосрочная номинальная процентная ставка, оказывающая непосредственное воздействие на цену заимствований и, следовательно, величину сбережений и инвестиций в экономике. В DSGE-моделях, как правило, монетарная политика описывается правилом для центрального банка по установлению номинальной процентной ставки. Объем денежного предложения в таком случае формируется эндогенно, для достижения таргетируемого уровня ставки. При этом при проведении монетарной стабилизации в случае возникновения рецессии желательно также не отклоняться от сформулированного правила, и лишь в случае серьезного кризиса имеет смысл прибегнуть к дискреционному стимулированию. Стандартная рекомендация нового синтеза в области антикризисной политики, таким образом, – снижение номинальных процентных ставок.

Теоретическое выведение нескольких правил монетарной политики в рамках DSGE модели можно найти в работах [Ball-1997; Woodford-2001]. Наиболее распространенным правилом является правило Тейлора [Taylor-1993], согласно которому номинальная ставка центрального банка отклоняется от уровня, соответствующего равновесной реальной ставке и целевому уровню инфляции, если разрыв выпуска не равен нулю или если темп инфляции отклоняется от целевого.

Правило Тейлора в своем первоначальном виде задается следующим уравнением:

$$\dot{i} = r^* + \pi^* + 1,5(\pi - \pi^*) + 0,5(y - \bar{y}), \quad (1.2)$$

где \dot{i} – краткосрочная номинальная процентная ставка центрального банка; r^* – «естественная» (равновесная) реальная процентная ставка; π^* – таргетируемый центральным банком темп инфляции; π – фактический темп инфляции в текущем периоде; y – фактический реальный ВВП в текущем периоде; \bar{y} – потенциальный ВВП; $(y - \bar{y})$ – разрыв выпуска в текущем периоде.

Итак, монетарная политика представляется главной составляющей макроэкономического регулирования в концепции нового синтеза. Как пишет Дж. Тейлор, «монетарная политика

имеет сравнительное преимущество перед фискальной в достижении контрциклических целей» [Taylor-2000, p. 27]. Бюджетно-налоговая политика не рассматривается в качестве приоритетного направления макроэкономической стабилизации, ей отводится дополняющая роль стимулирования экономики в периоды рецессии, в первую очередь с помощью использования автоматических стабилизаторов: возможности дискреционных антициклических бюджетно-налоговых инструментов видятся для сторонников нового консенсуса сильно ограниченными [Setterfield-2007; Tcherneva-2008]. При этом по поводу фискальной политики (и прежде всего – эмпирической оценки ее эффектов) внутри нового синтеза по-прежнему сохраняется немало разногласий. Чаще всего непринятие дискреционной фискальной политики сторонниками нового синтеза основывается на следующих аргументах:

- Особенности политического процесса, стоящего за принятием пакетов бюджетно-налогового стимулирования, приводящие к возникновению временных лагов.
- Обеспечение правильной имплементации стимулирующих пакетов (четкое определение временных границ, управление и администрирование выделенными бюджетными параметрами, грамотная политика по выходу из антикризисного режима в отношении государственных расходов и т.д.).
- Политическая обусловленность выбора объектов для государственных инвестиций, опасность возникновения ренто-ориентированного поведения [Патрон-2010, с. 24-28].
- Существование так называемых «рикардианских» потребителей¹, которые в условиях рациональных ожиданий предпочитают увеличивать свои сбережения при росте бюджетных дефицитов, и, следовательно, совокупное увеличение потребительских расходов в ответ на фискальные стимулы может быть незначительным (теорема рикардианской эквивалентности, сформулированная Барро [Barro-1974] – см. раздел 1.3.1). В таком случае наибольшее влияние на совокупный спрос должны иметь расходы государства, имеющие временный характер, с четко объявленным сроком окончания их действия, не предполагающие необратимого повышения налогов на постоянной основе для их финансирования.
- Негативное воздействие на долгосрочный экономический рост (инфляционные эффекты и увеличение государственного долга). Данный пункт привел к возникновению гипотезы о стимулирующих эффектах бюджетной консолидации, которая будет подробно анализироваться в главе 2. Также известна подверженность бюджетно-налоговой политики политическому деловому циклу [Alesina et.al-2008], когда в силу политических и популистских соображений принимается решение о снижении налогов или росте государственных расходов

¹ Англ. – Ricardian consumers.

для стимулирования экономики в краткосрочном периоде, хотя такое стимулирование может иметь серьезные инфляционные эффекты в долгосрочном периоде.

- Существование эффекта вытеснения.

Как утверждает О. Бланшар, «термин «вытеснение» используется применительно к любым неприятностям, которые могут произойти при попытках государства оказать воздействие на объем производства через фискальную политику, предполагающую рост государственного долга» [Бланшар-2004а, с. 193]. В традиционной неоклассической трактовке (начиная со «старого» неоклассического синтеза) рассматриваемый эффект прежде всего возникает при финансировании государственных расходов через долговой рынок. Увеличение спроса на заемные средства со стороны государства приводит к росту процентных ставок на нем, что негативно отражается на инвестициях и ведет к сокращению запланированных капитальных вложений. Это, в свою очередь, выливается в падение уровня выпуска, доходов и занятости. Устойчивость взаимосвязи между накоплением бюджетных дефицитов и сокращением инвестиционных расходов частного сектора зависит прежде всего от влияния государственного долга на процентные ставки. На уровнях, близких к полной занятости, величина эффекта вытеснения зависит во многом от такого параметра, как эластичность предложения труда. Чем больше ее коэффициент, тем значимее возможный эффект стимулирующей политики на совокупный спрос, и наоборот.

Стандартная неоклассическая трактовка эффекта вытеснения в DSGE-модели имеет следующую логику: если экономика оперирует ниже своего потенциального уровня, при прочих равных условиях, рост государственных расходов ведет к расширению совокупного спроса, и, следовательно, выпуска и занятости. Увеличение выпуска сопряжено с повышением реальной заработной платы и других производственных издержек. Фирмы, не являющиеся ценополучателями, реагируют на рост предельных издержек повышением цен на собственную продукцию, после чего центральный банк вынужден отвечать на ускорение инфляции повышением своей ставки. Следовательно, инвестиционные и потребительские расходы сокращаются, что приводит к меньшему росту совокупного спроса по сравнению с первоначальным приростом госрасходов. Это означает, что в неоклассической модели предполагается, что фискальный мультипликатор принимает значения, меньшие 1, даже при неполной занятости. Обозначенный вывод будет опровергнут нами в параграфе 2.4.

Таким образом, согласно рекомендациям нового синтеза, «приоритеты фискальной политики должны быть переориентированы от попыток влияния на совокупный спрос к стимулированию совокупного предложения (в том числе, путем выбора структуры налогов оптимальной с точки зрения стимулов к производству). Госрасходы необходимо поддерживать в разумных пределах, в том числе, чтобы не создавать препятствий для роста в частном секторе

через механизм вытеснения частных инвестиций» [Мировая экономика в начале XXI века-2013, с. 212].

Ключевые выводы DSGE-подхода для макроэкономической политики суммированы в статье Г. Мэнкью и М. Вейнцера [Mankiw, Weinzierl-2011]. Ими сформулирована иерархия инструментов стабилизационного реагирования, которая выглядит следующим образом (в порядке снижения приоритетности):

- стандартные меры монетарной политики (влияние на процентные ставки путем операций на открытом рынке) – при отсутствии проблемы достижения нижней границы процентных ставок;
- нестандартные меры монетарной политики (изменение размера и структуры баланса центрального банка);
- автоматическая фискальная политика (действие встроенных стабилизаторов);
- дискреционная фискальная политика (наименее желательный вариант).

Отмечая меньшую результативность фискальных стабилизационных методов по сравнению с денежно-кредитными, представители макроэкономического мейнстрима все же признают, что в реальном мире, и особенно в ситуации рецессии, они не могут не использоваться. Но в целом, дискреционная бюджетно-налоговая политика рассматривается как наименее предпочтительный способ реагирования на кризис. Использование фискальных инструментов должно иметь место, когда меры денежной политики в силу разных причин уже не могут приносить результат: в первую очередь, при достижении нулевого порога процентных ставок [Bernanke et.al-2004]. Но при этом важно соблюдение данной иерархии в применении антициклических инструментов, т.е., приоритет при прочих равных должен отдаваться монетарным инструментам.

Безусловно, основные положения нового неоклассического синтеза разделяются далеко не всеми макроэкономистами. Естественно, что акцент на математическую строгость и крайнюю формализованность, использование большого количества упрощающих предпосылок для соблюдения внутренней логики модели (прежде всего – положение о существовании однородных, максимизирующих полезность репрезентативных экономических агентов, невнимание к несовершенствам финансовых рынков и возникающим на них дисбалансам) и другие составляющие нового синтеза являются предметом многочисленной критики [Colander (ed.)-2006, p. 2-14; Stiglitz-2011, p. 605-635]. Доминирующая на настоящий момент исследовательская программа в макроэкономике вызывает вопросы как с точки зрения теоретической обоснованности, так и с позиций эмпирической проверки ее моделей и (не-) оптимальности рекомендаций для экономической политики [Фаджиоло, Ровентини-2009, с. 30-34; Григорьев, Иващенко-2010, с. 37-45]. Но справедливости ради, стоит сказать, что

сторонники нового синтеза пытаются развивать свой инструментарий в ответ на претензии представителей альтернативных направлений. Так, происходит усиление интеграции финансовых рынков в DSGE-модели¹. Также отметим, что роль цен на финансовые активы, кредитных несовершенств и финансовых посредников начала включаться в макроэкономические модели мейнстрима задолго до глобального кризиса 2008-2009 гг. [Bernanke, Gertler-1989; Kiyotaki, Moore-1997].

Подводя итоги обсуждению нового неоклассического синтеза, еще раз перечислим его ключевые постулаты:

- Экономические кризисы анализируются в рамках RBC-моделей с новокейнсианскими временными отклонениями от устойчивого равновесия – т.е., как временные экзогенные стохастические шоки, возникающие как на стороне совокупного спроса, так и на стороне совокупного предложения.

- Макроэкономическая политика должна в первую очередь использоваться для контроля за инфляцией и воздействия на инфляционные ожидания; макроэкономическая стабильность рассматривается прежде всего как ценовая стабильность.

- Ключевую роль в достижении макроэкономической стабильности должна играть монетарная политика, проведение которой моделируется правилами денежной политики; главный инструмент – базовая номинальная процентная ставка центрального банка. При этом важно отметить, что денежная политика может успешно применяться для целей стабилизации лишь в краткосрочной перспективе, в длительном периоде деньги нейтральны.

- В области фискальной политики нежелательны какие-либо дискреционные стимулирующие меры, что обосновывается следующими ключевыми аргументами: эффект вытеснения частных инвестиций, негативное воздействие на долгосрочные перспективы экономики путем создания предпосылок для инфляции и наращивания государственного долга; возможность неверного и политически обусловленного выбора объектов для государственных капиталовложений; наличие временных лагов при проведении бюджетно-налоговой политики; гипотеза Р. Барро о рикарданской эквивалентности.

По меткому замечанию В.С. Автономова, «макроэкономические дискуссии представляют собой битву абстракций, в которой побеждают не более или менее абстрактные теории, а те, которые согласуются с наиболее важным фактом момента, будь то вынужденная безработица 1930-х или стагфляция 1970-х» [Автономов-2013, с. 19]. Предкризисный консенсус мейнстрима в отношении макроэкономической политики, казалось бы, хорошо работал в условиях стабильного экономического развития ведущих стран, наблюдавшегося с середины

¹ См. [Brunnermeier, Sannikov-2014; Del Negro et.al-2014].

1980-х гг. Однако хозяйственная практика последних семи лет показала, что рекомендации по преодолению небольших циклических кризисов могут оказаться не совсем верными для периодов масштабных потрясений, затрагивающих всю глобальную экономику. Рыночная система может существовать по одним законам в период «затишья» и общего подъема мирового хозяйства и совершенно по другим – в ситуации общемировой рецессии. Несколько «шоков» могут надолго вытолкнуть рыночную экономику из состояния устойчивого долгосрочно равновесия, и для возврата к прежним темпам роста могут потребоваться гораздо бóльшие усилия, чем простые меры монетарной стабилизации (пусть и с применением нестандартных инструментов), выработанные для борьбы с временными сложностями циклического характера.

Иными словами, в случае затяжных кризисов, сочетающих циклические, структурные и системные характеристики, выводы нового синтеза, на наш взгляд, должны быть пересмотрены. Для обоснования макроэкономической политики в условиях рецессий, превосходящих по своему разрушительному воздействию стандартные циклические спады¹, доминирующая исследовательская программа мейнстрима не является убедительной. В этой связи представляет особый интерес обращение к неортодоксальным концепциям стабилизационной политики: какие предложения в отношении стабилизационного реагирования исходили в предкризисный период извне неоклассического лагеря?

1.5. За пределами мейнстрима: стабилизационная политика в неортодоксальных течениях

В данном параграфе будут рассмотрены посткейнсианский и австрийский подходы в теории и практике макроэкономической политики. За рамками нашего внимания остаются еще два неортодоксальных направления, одно из которых было достаточно ярким эпизодом в истории макроэкономики, но кануло в лету, а другое активно существует и развивается в тесной связи с институционально-социологической проблематикой. Речь в первом случае идет о так называемой «макроэкономике неравновесия» (*англ.* – *disequilibrium macroeconomics*)², которая была этапом между «старым» неоклассическим синтезом и революцией рациональных ожиданий. Во втором случае имеется в виду теория регуляции, получившая наибольшее распространение во Франции³. Эти направления не вошли в нашу работу потому, что в отношении стабилизационной политики рецепты первого из названных течений по большей части совпадают с традиционными кейнсианскими, а в случае второго такая прикладная область часто эксплицитно не входит в анализируемую проблематику.

¹ См. разделы 2.1.1 и 2.3.1.

² См. [Backhouse, Boianovsky-2005; Backhouse, Boianovsky (eds)-2013].

³ См. [Boyer-1990; Boyer, Saillard (eds)-2002].

1.5.1) Посткейнсианский взгляд на макроэкономическое регулирование

Современное посткейнсианство является главным альтернативным течением в макроэкономической теории, никогда не входившим в ее мейнстрим. Принципы, лежащие в основе этого подхода, и вытекающие из них рекомендации в отношении политики позволяют рассматривать его в качестве взгляда на экономическую действительность, полностью противоположного неоклассическому. Общая характеристика и сопоставление посткейнсианского подхода с мейнстримом – см. в статьях [Остапенко-2013b; Розмаинский-2011]. По мнению отдельных авторов, именно посткейнсианство является сегодня наиболее адекватной теорией, на базе которой можно оценивать возможности полномасштабного использования инструментов государственной политики для модернизационного реформирования российской экономики и стимулирования экономического роста [Дзарасов-2012, с. 14]. Укрупненно можно говорить о двух лагерях современного посткейнсианства: американский (минскианский) и кембриджский [Reich-2009]. Мы в данной работе будем рассматривать лишь так называемое «монетарное» (минскианское) посткейнсианство, которое делает акцент на макроэкономической проблематике и базируется в первую очередь на работах Х. Мински.

Зарождение монетарного посткейнсианства произошло в 1970-е гг., а в качестве представителей первого поколения можно назвать С. Вайнтрауба, П. Дэвидсона, А. Эйхнера, Я. Крегеля, Б. Мура, Дж. Шэкла, Х. Мински, В. Чик, Ш. Доу. Знаменательная статья Эйхнера и Крегеля, в заглавии которой они использовали термин «посткейнсианство» увидела свет в 1975 г. [Eichner, Kregel-1975]. Еще одной важнейшей вехой является работа Х. Мински, в которой он выдвинул одно из наиболее известных положений посткейнсианства – гипотезу финансовой нестабильности [Minsky-1985]. Современное поколение этого направления представляют М. Лавуа, Л.Р. Рэй, П. Чернева, Ф. Арестис, С. Фуллвилер, Э. Тюмойн, С. Фаццари, Ч. Гудхарт и др. П. Кругман не может быть отнесен к посткейнсианцам в строгом понимании, однако в его работах последовательно отстаивается тезис о соблюдении истинно кейнсианских рецептов в стабилизационной политике [Кругман-2013], что позволяет также рассматривать его как оппонента современному подходу в рамках мейнстрима.

У посткейнсианцев главную роль играют две характеристики кейнсианского учения: фундаментальная неопределенность будущего и иррациональное поведение экономических агентов, когда осуществление рациональных действий не представляется возможным в силу ограниченности информации и невозможности сколь-нибудь точного прогнозирования будущего (в противовес иррациональному поведению, при котором экономические агенты ведут себя нерационально в условиях, когда рациональный выбор в принципе возможен). Принцип фундаментальной неопределенности будущего оказывает влияние на межвременной

выбор экономических агентов между различными видами финансовых активов и динамику сбережений и инвестиций, в основе которых часто лежат психологические факторы.

В трудах представителей посткейнсианского направления особенно важным представляется исходный постулат о том, что капиталистическая экономическая система, сложившаяся в развитых странах, является по своей природе нестабильной. Нестабильность – характеристика, имманентно присущая современной модели хозяйственного устройства в передовых экономиках, и ее эпицентр находится в финансовом секторе, на чем акцентировал внимание Х. Мински [Minsky-2008, p. 191-245; Столбов-2010, с. 56-57]. Финансовые рынки без регулирования и контроля способны к воспроизводству «иррационального оптимизма» (Р. Шиллер), ведущего к экономическим бумам, принимающим форму «пузырей», и последующему краху. Отметим, что некоторые отечественные экономисты в определенном смысле продолжают посткейнсианскую традицию анализа современной рыночной системы с точки зрения ее «хрупкости» и доминирования в ней финансово-спекулятивной составляющей, анализируя глобальный кризис 2008-2009 гг. как кризис глобальной модели либерального финансового капитализма [Рязанов-2009, с. 371-402]. Далее, крайне значимым для посткейнсианцев является институт денег. Капиталистическую экономику они рассматривают прежде всего как экономику «денежную» [Розмаинский-2007а], в которой создание денег носит эндогенный характер и служит серьезным источником нестабильности.

Еще одним элементом современной посткейнсианской теории является восходящий к Кейнсу принцип эффективного спроса, включающий в себя три взаимосвязанных утверждения [Dequech-2012, p. 356]:

- Национальный доход в первую очередь определяется уровнем совокупных расходов (совокупным спросом). В неоклассическом видении, в соответствии с законом Сэя, логика обратная, и акцент делается на роли совокупного предложения.
- Выпуск и занятость зависят от ожиданий производителей.
- Низкий уровень совокупного спроса обуславливает возможность существования постоянной вынужденной (недобровольной) безработицы.

Посткейнсианский подход предполагает активное участие государства в макроэкономическом регулировании современных хозяйственных систем, в силу того, что они подвержены значительным колебаниям и не обладают внутренним потенциалом саморегулирования [Розмаинский-2010]. Акцент делается на априори неравновесном характере рыночной экономики, который подчеркивал в своих работах Кейнс, но оказался отброшен создателями кейнсианско-неоклассического синтеза при интеграции кейнсианских идей в неоклассическую парадигму, центральным элементом которой было, напротив, рыночное равновесие. В работах посткейнсианцев, как отмечает И.В. Розмаинский, «состояние

сбалансированного роста – всего лишь момент циклической динамики капиталистического хозяйства, а не некий «центр притяжения», к которому оно стремится» [Розмаинский-2009, с. 37]. Необходимость полноценной государственной макроэкономической политики в современных рыночных системах доказывал еще основатель современного посткейнсианства Х. Мински, говоря о Большом Правительстве, которое должно поддерживать экономику на уровне, максимально близком к полной занятости, выступая активным регулятором как на рынке труда, так и на финансовом рынке [Minsky-2008, p. 327-370].

Крайне важно отметить сохранившийся в работах посткейнсианцев «истинный дух» учения самого Дж. М. Кейнса – в этом заключается одно из главных их отличий от новых кейнсианцев, которые черпают «кейнсианский» элемент в своих построениях из трудов интерпретаторов теории Кейнса, создателей первого неоклассического синтеза. Именно поэтому анализ источников рецессии у посткейнсианцев начинается с исходной предпосылки о внутренней нестабильности рыночной экономики, в которой главную роль играет фактор принципиальной неопределенности и непредсказуемости будущего, оказывающий решающее воздействие на поведение экономических субъектов и их решения об инвестициях [Остапенко-2013b, с. 40]. Новые кейнсианцы, в свою очередь, акцентируют внимание на некоторой несовершенности рыночного механизма и наличии негибких номинальных переменных, определяющих невозможность мгновенной оптимальной реакции агентов на макроэкономические шоки. «Однако в своем объяснении причин спадов – и их зачастую большой длительности – Кейнс опирался не на «жесткость» зарплат и цен, а на фактор неопределенности» [Скидельски-2011, с. 134] – эта фраза Р. Скидельски демонстрирует ключевую черту, разделяющую теории современных посткейнсианцев и новых кейнсианцев

Современная посткейнсианская теория кризисов восходит к гипотезе финансовой нестабильности Х. Мински. Вклад Мински в кейнсианский подход к пониманию циклов и кризисов заключался, по выражению Д. Пападимитриу и Р. Рэя, в том, что он дополнил инвестиционную теорию цикла Кейнса собственной финансовой теорией инвестиций [Papadimitriou, Wray-2008, p. xii]. Выделим следующие ключевые составляющие теории Мински:

– системная финансовая хрупкость, которая является результатом нормальным результатом функционирования капиталистической экономики. Вспомним известную фразу Мински: «Стабильность несет в себе нестабильность»¹, характеризующую закономерность усиления склонности к риску рыночных игроков в условиях стремительного экономического подъема (бума), которая выливается в увеличение объемов заемного финансирования и общей долговой нагрузки;

¹ Англ. – «Stability is destabilizing».

– слабое или недостаточное регулирование финансовых рынков – важнейший катализатор «момента Мински». «Гипотеза финансовой нестабильности показывает, что внутренние механизмы либерализованной экономики порождают финансовые отношения, особенно усиливающие нестабильность. Связь между ценами и стоимостью активов, провоцирующая финансовый кризис в хрупкой финансовой структуре, присуща нормальному функционированию экономики» [Несветайлова-2005, с. 107].

– роль инвестиций и долгового финансирования в экономическом росте; различным формам (стадия) финансирования инвестиции соответствуют разные этапы нарастания факторов неустойчивости и нестабильности в финансовой системе (обеспеченное финансирование; спекулятивное финансирование; Понци-финансирование).

Подведение итогов рассмотрения посткейнсианского подхода представлено в таблице 2 – путем сопоставления его с новым неоклассическим синтезом. Посткейнсианцы считают слабым звеном теории нового синтеза утверждение о том, что главная цель монетарной политики – достижение низкой инфляции на товарных рынках, при этом возможный всплеск цен в финансовом секторе и образование «пузырей» не принимаются в расчет. Высказываемый сторонниками нового синтеза тезис о преимуществах максимальной либерализации финансовых рынков, пренебрежение их регулированием и обеспечением макрофинансовой стабильности в экономике (понимаемой как стабильность ее финансового сектора в целом) в пользу контроля за темпами инфляции в качестве единственного ориентира экономической политики уже стали одним из ключевых пунктов критики доминирующей сегодня макроэкономической парадигмы изнутри самого мейнстрима [Stiglitz-2011].

Для посткейнсианцев неоклассический рецепт инфляционного таргетирования является объектом критики, в первую очередь, за высокие реальные издержки концентрации на темпе инфляции как единственном целевом параметре макроэкономической политики. В посткейнсианских моделях контроль за инфляцией совместим с большей дискреционностью в монетарной политике без соответствующих негативных эффектов для выпуска и занятости. В принципе, центральный банк не должен заниматься поддержанием ценовой стабильности или полной занятости – все это посткейнсианцы считают задачей для правительства. Они заявляют, что «главная роль центрального банка заключается в обеспечении финансовой стабильности, а не низкой инфляции» [Tymoigne-2006, p. 15]. Под финансовой стабильностью понимается отсутствие пузырей на рынках финансовых активов, наличие оптимального уровня ликвидности на них, низкая вероятность банкротства институтов, которые могли бы стать угрозой системе в целом. Центральный банк в посткейнсианской трактовке имеет лишь косвенное влияние на инфляцию в силу того, что предложение денег носит по большей части эндогенный характер (и, значит, не может полностью управляться регулятором), а сама она

часто вызывается немонетарными факторами. Поэтому задача центрального банка в современной денежной экономике – контролировать финансовые рынки и обеспечивать их стабильность. Экономический цикл у посткейнсианцев имеет финансовую основу, и поэтому они выступают за более активное воздействие регуляторов на финансовые рынки, «сердце» современного капитализма. Решительно отвергая гипотезу эффективных рынков, посткейнсианцы полагают, что финансовый сектор должен быть подвержен прямому контролю со стороны центрального банка [Остапенко-2013b, с. 42].

Посткейнсианцы также активно критикуют неоклассическую догму о необходимости максимальной независимости Центрального банка. «В периоды кризисов и дефляции эндогенные рыночные процессы неэффективны: капиталистической экономике требуются жесткая финансовая структура, сильные институты и политика, чтобы направлять эволюцию финансовой сферы, поскольку нерегулируемый процесс принятия решений в ней стимулирует резкое повышение цен на активы. В ответ центральный банк должен быть готовым выступить в роли кредитора последней инстанции и избавить экономику от плохих долгов, чтобы предотвратить финансовый кризис» [Несветаилова-2005, с. 104-105].

В противовес сложившемуся в рамках нового синтеза взгляду на вторичную, дополняющую природу бюджетно-налоговой политики, посткейнсианцы вслед за самим Кейнсом считают ее главным и эффективным антициклическим инструментом. Эта проблематика исследуется, в частности, в серии работ Ф. Арестиса и М. Соьера [Arestis, Sawyer-2003; Sawyer-2009; Arestis, Sawyer-2010; Arestis-2011] и П. Черневой [Tcherneva-2008; Tcherneva-2011; Tcherneva-2012b]. Их труды доказывают необходимость переосмысления роли фискальной политики в качестве важной составляющей макроэкономической стабилизации.

В анализе бюджетной политики посткейнсианцы опираются на принцип «функциональных финансов», сформулированный в 1943 г. А. Лернером [Lerner-1943]. Согласно ему, оценка эффективности использования государственных финансов должна проводиться в зависимости от того, как они расходуются на текущие нужды общества и экономики (т.е., «работают» или «функционируют»). Иными словами, правительство не должно применять стимулирующие программы на *временной* основе – напротив, государственная бюджетная политика должна *постоянно* поддерживать занятость и совокупный спрос. В этом заключается главное отличие от неоклассической трактовки задач стабилизационной политики. Посткейнсианцы выступают не за традиционное управление совокупным спросом и ликвидацию разрыва выпуска, а полноценные программы прямого создания рабочих мест (так называемое «таргетирование спроса на труд»)¹. Ключевая роль макроэкономической политики, согласно посткейнсианскому подходу, заключается в обеспечении максимальной занятости

¹ Подробнее об этом – см. в работах [Tcherneva-2012a; Tcherneva-2014].

(здесь принципиально подчеркнуть отличие от «стабилизации на уровне полной занятости» в мейнстриме). Государство рассматривается как «работодатель последней инстанции»¹, ключевое предложение посткейнсианцев в области фискальной политики – так называемые программы обеспечения занятости², задуманные как практическое воплощение минскианской идеи «Большого правительства»³.

Непосредственно во время рецессии бюджетно-налоговые инструменты также должны использоваться на полную мощность. В условиях экономического спада и снижения совокупного спроса прибыльные частные инвестиции не конкурируют с прямыми государственными бюджетными капиталовложениями: предприниматели находятся в ситуации, когда они не стремятся к расширению своего бизнеса за счет инвестиционных проектов. Замедление деловой активности ведет к сокращению совокупного спроса, составной частью которого являются частные инвестиции. Бюджетные средства компенсируют снижение инвестиционных расходов частного сектора, и именно в кризисный период прямые вливания средств из государственного бюджета необходимы и желательны [Остапенко-2013b, с. 43]. Посткейнсианцы считают, что при низкой предельной склонности к потреблению, стагнации инвестиций и неспособности рынка через механизм самокоррекции запустить механизмы роста, правительство на стабильной основе должно иметь бюджетный дефицит и направлять средства, в первую очередь, на поддержку рынка труда [Tcherneva-2011]. Это положение лежит в основе критики посткейнсианцами неоклассического эффекта вытеснения в теории и программ строгой бюджетной экономии в еврозоне на практике.

Также сегодня в рамках посткейнсианства путем синтеза государственной (хартальной) и кредитной теорий денег разработана так называемая «современная денежная теория»⁴ [Wray-2014], согласно которой для суверенного государства, которое заимствует средства в национальной валюте, не существует проблемы «бюджетного ограничения», и, следовательно, отсутствует как таковая проблема государственного долга. По мнению посткейнсианцев, ключевым ограничивающим фактором здесь является спрос на обязательства правительства, и до тех пор, пока он существует, оно может поддерживать сколь угодно высокий бюджетный дефицит, заимствуя средства на внутреннем рынке. Такая аргументация опровергает еще один неоклассический довод против активного фискального стимулирования – опасность наращивания больших объемов государственного долга.

¹ Англ. – Employer of Last Resort, ELR.

² Англ. – Employment guarantee / job guarantee programs.

³ Подробнее о теоретической базе таких правительственных программ и международном опыте их практической реализации – см. в работе Ф. Кабуба [Kaboub-2007]. Сегодня такая программа была разработана посткейнсианскими авторами для Греции и рассматривается ими как реальный путь выхода страны из затяжной депрессии [Antonopoulos et.al-2014].

⁴ Англ. – Modern Money Theory, MMT.

Таблица 2. Сопоставление нового неоклассического синтеза и посткейнсианской макроэкономической теории

| Параметр сопоставления | Новый неоклассический синтез (DSGE-парадигма) | Посткейнсианство |
|--|--|---|
| Характеристика рыночной экономики | Рынки эффективны и способны самокорректироваться в течение определенного периода времени; в длительном периоде цены всегда подстраиваются для обеспечения рыночного равновесия | Рыночная экономика нестабильна по своей природе; рынки не способны к самокоррекции и функционированию в условиях равновесия ни в коротком, ни в длительном периоде |
| Характеристика экономических агентов | Репрезентативный потребитель (домашнее хозяйство) и репрезентативная фирма | Гетерогенные экономические агенты, с различными предпочтениями и доступом к информации |
| Рациональность экономических агентов | Совершенная рациональность + моделирование отдельных ситуаций отклонения от нее | Неполная (ограниченная) рациональность экономических агентов; роль «animal spirits» |
| Формирование ожиданий экономическими агентами | Рациональные ожидания (использование всей доступной в текущий момент информации) | Невозможность рациональных ожиданий в условиях фундаментальной неопределенности будущего |
| Природа макроэкономических колебаний и кризисов | Экзогенные стохастические шоки: - шоки производительности; - шоки издержек; - фискальные шоки; - монетарные шоки; - инвестиционные шоки; - новостные шоки ¹ | Эндогенные факторы, зарождающиеся в условиях системной финансовой хрупкости, всегда присущей капиталистической «денежной» экономике; закономерности межвременного выбора экономических агентов между различными видами финансовых активов |
| Роль финансового сектора в макроэкономических колебаниях | Часто не принимается в расчет; в моделях рассматриваются, как правило, лишь один или два вида агрегированных финансовых активов; иногда моделируются несовершенства финансовой системы (финансовый акселератор Бернанке-Гертлера, кредитные циклы Кийотаки-Мура) | Ключевой фактор |
| Безработица | Является либо добровольной, либо возникает вследствие наличия номинальных или реальных жесткостей, или несовершенств рынка труда | Вынужденная безработица всегда присуща рыночной системе, зарождается в силу недостаточности эффективного спроса |
| Монетарная политика | В краткосрочном периоде может быть действенной в силу негибкости цен (в длительном – нейтральность | Должна быть прежде всего нацелена на обеспечение стабильности финансовой системы, а не на борьбу с |

¹ Англ. – News Shocks.

| | | |
|---------------------|---|--|
| | денег); предпочтительнее использовать правила денежной политики; главная цель – борьба с инфляцией, инструмент – краткосрочная процентная ставка | инфляцией; ЦБ должен выступать в первую очередь как кредитор последней инстанции, регулятор банковского сектора и институт финансового надзора |
| Фискальная политика | Нежелательна в дискреционном режиме в силу наличия рикарданской эквивалентности, искажающих эффектов временных лагов, политической обусловленности гос. инвестиций и опасности разрастания гос. долга | Должна использоваться в постоянном режиме для обеспечения максимальной занятости и всестороннего содействия экономическому развитию (принцип функциональных финансов); правительство должно выступать как «работодатель последней инстанции» (ELR-программы) |

Источник: составлено автором

1.5.2) Австрийская макроэкономическая традиция

Австрийское направление макроэкономической мысли обычно отождествляется с так называемым неолиберальным подходом в экономической теории и практике хозяйствования [Stedman Jones-2012]. Сжатое изложение теоретических основ и истории становления австрийской школы можно найти, к примеру, в работах [Уэрта де Сото-2009; Ковалев-2015]. Основные работы, в которых излагается австрийский подход к трактовке циклов и кризисов: [Экономический цикл...-2005; Заостровцев-2009; Раквиашвили-2011; Garrison-1986; Holcombe-2014, p. 69-94]. В качестве классических трудов австрийских исследователей стоит упомянуть следующие (по году выхода):

1912 г. – Л. фон Мизес – «Теория денег и фидуциарных средств обращения» [Мизес-2012а, с. 3-529]: «точная и всеобъемлющая теория экономического цикла» [Цветков-2013, с. 144-149]. Также интерес представляют и другие статьи фон Мизеса, посвященные циклической проблематике, написанные в 1920-40-е гг., а также отдельные главы из его фундаментального труда «Человеческая деятельность» (в русском переводе собраны в сборнике «Теория экономического цикла» [Мизес-2012b]),

1929 г. – Ф. Хайек – «Денежная теория и торговый цикл» [Науек-1933],

1931 г. – Ф. Хайек – «Цены и производство» [Хайек-2008].

1963 г. – М. Ротбард – «Великая депрессия в Америке» [Ротбард-2012].

1998 г. – Х. Уэрта де Сото – «Деньги, банковский кредит и экономические циклы» [Уэрта де Сото-2008].

У представителей австрийской школы мы видим объяснение макроэкономических феноменов с микроэкономических позиций. Оперирование агрегированными параметрами является бессмысленным, все решения, генерирующие чередование фаз делового цикла, принимаются экономическими агентами на микроуровне: в этом заключалась одна из основных претензий австрийцев к старым кейнсианцам. Они в известном смысле предвосхитили «революцию микрооснований», которая началась внутри мейнстрима в начале 1970-х гг.

Природа цикла, согласно оригинальной трактовке Мизеса и Хайека заключена в особенностях функционирования банковской системы и расширения банковского кредита (кредитно-денежная экспансия) на фазе бума, способствующих снижению процентных ставок в экономике ниже естественного уровня. Причем ключевую роль в этом процессе играет государство в лице центрального банка. Основная причина циклических колебаний (и, соответственно, возникновения кризисов) – рукотворная. В первую очередь, это политика денежных властей, в результате которой процентные ставки в экономике могут отклоняться от своих равновесных значений, уравнивающих выбор межвременной экономических агентов

между сегодняшним и будущим потреблением. Когда процентные ставки находятся ниже своего «естественного» уровня, в экономике наблюдается бум (переходящий в перегрев). Но такие высокие темпы роста лежат за пределами фактических возможностей экономики, на текущем уровне своих внутренних ресурсов она не способна поддерживать эти темпы. На определенном этапе посредством искаженных ценовых сигналов для экономических агентов бум переходит в сильнейший спад. «Как финансовый кризис, так и экономическая рецессия, неизбежны, как только начинается кредитная экспансия, потому что рано или поздно рынок обнаружит, что инвестиционные проекты, финансируемые банками во время бума, чересчур амбициозны в связи с отсутствием реально накопленных ресурсов, которые потребовались бы для их завершения. Другими словами, кредитная экспансия банков во время бума стимулирует предпринимателей действовать так, как будто произошло реальное увеличение сбережений, хотя в действительности этого не произошло» [Уэрта де Сото-2013, с. 24]. Деловой цикл в австрийской теории предстает как период межвременных неравновесий.

Кризисы в австрийской трактовке не вызываются шоками совокупного спроса: «Кризис... соответствует главным образом избытку создания денег, которое привело к чрезмерной задолженности государств и отдельных людей, а также изменило относительные цены и производительные структуры» [Сален-2015, с. 197]. Выход, согласно австрийским рекомендациям, состоит в том, чтобы позволить экономическим агентам самостоятельно ликвидировать долги и провести расчистку своих балансов. Домохозяйства должны снизить расходы: т.е., должна проводиться политика экономии, а не наращивания расходов и обязательств государства. Важнейшим фактором разворачивания спекулятивных подъемов и последующих крахов сторонники австрийской школы объявляют частичное обязательное банковское резервирование. «Банковская деятельность на основе частичного резервирования играет деструктивную роль, становясь ключевым источником массовых ошибочных решений рыночных агентов и, как результат, хронической нестабильности рыночной экономики, ее подверженности циклическим кризисам» [Раквиашвили-2011, с. 77]

Как справедливо замечает В.Т. Рязанов, «если главными виновниками кризисов выступают государственные органы управления, вмешивающиеся в самонастраивающийся рыночный механизм хозяйствования, то в таком случае логичным представляется абсолютное неприятие самой целесообразности государственного регулирования...» [Рязанов-2015, с. 58]. Следовательно, негативное отношение к любым попыткам дискреционного воздействия государства на экономическую реальность является одной из центральных черт австрийского подхода. Но каковы же тогда макроэкономические рецепты австрийской школы?

По мнению А. Заостровцева, «австрийская школа предлагает идеальное решение, избавляющее от экономических кризисов как следствий кредитной экспансии. Суть его

заключается в свободной банковской деятельности с обязательным 100%-ным резервированием, ликвидации центральных банков и введении и установлении чистого золотого стандарта» [Заостровцев-2009, с. 15]. Выход из кризиса видится исключительно в том, чтобы отдать весь процесс стабилизации на откуп рынку, который может завершить микроэкономическую реорганизацию всей экономики и произвести необходимое перераспределение трудовых ресурсов и других средств производства в прибыльном направлении, основанном на новых устойчивых инвестиционных проектах [Уэрта де Сото-2013, с. 29]. Вмешательство центральных банков в ходе рецессии должно быть минимальным и исключительно точечным, ради недопущения краха всей банковской системы. Государственные расходы и налоги должны быть кардинально снижены. Общая рекомендация австрийцев состоит в том, чтобы перейти к 100%-му обязательному банковскому резервированию, после чего возможна ликвидация институтов центральных банков (так как их ключевая функция кредитора последней инстанции станет уже неактуальной).

Как подчеркивает один из современных приверженцев австрийского подхода П. Сален, экспансионистская фискальная и денежная политика во время кризиса является контрпродуктивной. «Адекватная политика оживления экономики заключалась бы не в увеличении государственных расходов или потребления и не в выпуске денег, а, напротив, в предоставлении рынкам, то есть заинтересованным агентам, принимающим решения, возможности функционировать в максимально свободном режиме, чтобы они могли высвободить ресурсы сбережений и нести ответственность за риски в области производства» [Сален-2015, с. 196]. «Социализация убытков», имеющая место в процессе выкупа правительством долгов крупных корпораций, позволяющим им оставаться на плаву, ведет, по мнению австрийцев, к росту долга в системе, что подрывает основы долгосрочного роста. В наихудшем варианте возможен дефолт государства по государственному долгу, либо монетарное финансирование долга, выливающееся в инфляцию, что еще больше дестабилизирует систему. Поэтому лучший курс действий: позволить рынку «самоочиститься», крупнейшие индивидуальные и корпоративные должники должны обанкротиться как можно скорее, а их долги должны быть ликвидированы. Поддержка «зомби-банков» и «зомби-фирм» может вести к депрессии, по примеру японского «потерянного десятилетия» 1990-х гг.

Проведенный в первой главе анализ подходов к теоретическому осмыслению стабилизационной политики позволяет сделать следующие ключевые выводы, в обобщенном виде представленные в таблице 3.

Под стабилизационной макроэкономической политикой понимается совокупность направлений краткосрочного государственного вмешательства в экономику на макроуровне с целью минимизации разрыва выпуска и отклонений уровня безработицы от естественных значений.

Исследование развития макроэкономической теории во второй половине XX века от старого кейнсианства до нового неоклассического синтеза свидетельствует о том, что к началу 2000-х гг. в ней сложилась обратная (зеркальная) ситуация в отношении доминирующего представления о стабилизационной политике, по сравнению с первым этапом ее существования. Если Кейнс и его последователи считали фискальную политику приоритетным направлением, а денежную политику – сравнительно малоэффективным и слаборезультативным, то представители нового синтеза, напротив, отдают приоритет монетарным мерам контрциклического реагирования, рассматривая дискреционную бюджетную политику в качестве вторичной составляющей.

Сложившийся в новом неоклассическом синтезе консенсус в отношении принципов и инструментов стабилизационной политики инструментов включает следующие положения:

- макроэкономическая стабильность рассматривается прежде всего как ценовая стабильность, чем обусловлено доминирование денежно-кредитной политики над фискальной, а ее наиболее эффективным режимом является таргетирование инфляции;

- ключевым инструментом монетарной политики служит краткосрочная номинальная процентная ставка, манипулирование которой должно осуществляться на основе прозрачных и четко сформулированных правил, наиболее известным из которых является правило Тейлора;

- экзогенные шоки совокупного спроса или совокупного предложения в условиях негибких номинальных и реальных переменных в краткосрочном периоде могут приводить к временному падению выпуска и занятости, в связи с чем допускается использование следующих направлений антикризисного реагирования (по степени приоритетности):

- 1) стандартные меры монетарной политики (влияние на процентные ставки путем операций на открытом рынке) – при отсутствии проблемы достижения нижней границы процентных ставок;

- 2) нестандартные меры монетарной политики (изменение размера и структуры баланса центрального банка) – применимы в случае достижения нижнего порога сокращения процентных ставок;

- 3) автоматическая фискальная политика (действие встроенных стабилизаторов);
- 4) дискреционная фискальная политика (наименее желательный вариант).

Таким образом, согласно логике макроэкономического мейнстрима, дискреционная бюджетная политика нужна в ходе кризиса лишь в качестве экстренной меры, последнего шанса. В стандартной ситуации рецессии с кризисом можно справиться мерами монетарной политики и задействуя механизм автоматических фискальных стабилизаторов.

Слабая результативность дискреционной бюджетно-налоговой политики в моделях нового синтеза обусловлена следующими факторами: существование рикардианской эквивалентности, возможность эффекта вытеснения, временные лаги в принятии и имплементации мер фискального реагирования, политическая обусловленность выбора объектов для государственного инвестирования, негативное воздействие с точки зрения инфляционных последствий и наращивания государственного долга.

Неортодоксальные направления макроэкономической мысли не имеют на сегодняшний день консолидированной позиции в отношении стабилизационной политики. В отличие от нового неоклассического синтеза, посткейнсианский подход к стабилизационной политике предполагает незначительную степень эффективности мер стимулирующей денежной политики, отводя центральному банку в первую очередь роль регулятора финансовых рынков и кредитора последней инстанции. При этом посткейнсианцы включают бюджетно-налоговую политику в качестве полноценного и действенного направления антикризисного реагирования, ратуя за масштабные программы обеспечения максимальной занятости и прямого управления спросом на труд. Австрийская макроэкономическая традиция также противопоставляет себя мейнстриму, но ее представители указывают на контрпродуктивность любых мер государственного вмешательства в макроэкономические процессы, выступая за полный отказ от каких-либо стабилизационных мероприятий.

В целом, в данной главе было показано, что фискальная стабилизационная политика не являлась полноправной составной частью консенсуса, который сложился в макроэкономической теории к середине 2000-х годов. В главе 2 будет разобрана практика монетарного и бюджетного стимулирования в ходе глобального кризиса 2008-2009 гг., чтобы выявить обоснованность рекомендаций представителей мейнстрима в области стабилизационного реагирования.

Таблица 3. Основные подходы к теоретическому анализу стабилизационной макроэкономической политики

| Направление | Авторы | Причины циклических колебаний | Применение инструментов стабилизационной политики | |
|--|---|---|---|---|
| | | | Фискальная политика | Монетарная политика |
| 1) Кейнсианство: 1.1 Оригинальная теория Кейнса | Дж.М. Кейнс | Резкие изменения предельной эффективности капитала в условиях фундаментальной неопределенности будущего, приводящие к колебаниям инвестиций | Эффективный и необходимый инструмент прямого воздействия на совокупный спрос | Может использоваться, но является менее предпочтительным инструментом в силу наличия нижней границы снижения процентных ставок |
| 1.2. «Старый» неоклассический синтез | П. Самуэльсон, Р. Солоу, Ф. Модильяни, Э. Хансен, Дж. Тобин, Дж. Хикс | Шоки компонентов совокупного спроса, передающиеся на реальный сектор в силу негибкости номинальных макроэкономических переменных | Оба вида могут использоваться в краткосрочном периоде для стабилизации экономики и воздействия на совокупный спрос; возможность выбора оптимальной комбинации антициклических мер для одновременного воздействия на занятость и инфляцию в рамках кривой Филлипса | |
| 2) Монетаризм | М. Фридмен, А. Шварц, Ф. Кейган, А. Мельтцер, К. Бруннер | Колебания денежного предложения в результате проведения дискреционной монетарной политики | Малозффективный инструмент (в силу наличия лагов в проведении политики и эффекта вытеснения), но в коротком периоде может влиять на выпуск и занятость | Может воздействовать на реальные переменные в коротком периоде; акцент на стабильность и предсказуемость денежной политики |
| 3) Новая классическая макроэкономика | Р. Лукас, Т. Сарджент, Н. Уоллес, Р. Барро | Монетарные шоки в условиях временной неполноты информации; цикл рассматривается как равновесное явление | Неэффективный инструмент (главный аргумент – рикардианская эквивалентность в условиях вперед-смотрящих рациональных ожиданий) | Воздействие на реальные выпуск и занятость могут оказывать только непредвиденные, шоковые воздействия; любая систематически проводимая денежная политика приводит только к инфляции |
| 4) Теория RBC | Ф. Кюдланд, Э. Прескотт, | «Реальные» шоки со стороны совокупного предложения (технологические шоки, | Любые меры дискреционного вмешательства нежелательны и неэффективны; т.к. рыночная коррекция происходит мгновенно, | |

| | | | | |
|--|---|--|---|--|
| | Ч. Плоссер, Р. Кинг, С. Ребело | шоки издержек) | стимулирующая политика ведет лишь к инфляции | |
| 5) Новое кейнсианство | Д. Ромер, Н. Мэнкью, Л. Болл, Дж. Стиглиц, Дж. Йеллен | Негибкость номинальных цен и зарплат и существование «реальных» жесткостей, приводящие к краткосрочному временному отклонению от долгосрочного равновесия | Использование фискального стимулирования допускается, но является нежелательным в силу наличия временных лагов и коррупционной составляющей | Наиболее эффективный инструмент для возврата экономики на линию тренда |
| 6) Новый неоклассический синтез (DSGE-парадигма) | М. Вудфорд, Дж. Тейлор, О. Бланшар, М. Гудфренд, Х. Гали, Л. Кристиано | «Реальные» шоки со стороны совокупного предложения и шоки совокупного спроса (шоки денежной политики, шоки государственных расходов, шоки потребления и инвестиций) | Иерархия инструментов по степени приоритетности: 1. Традиционная монетарная политика; главная цель – таргетирование инфляции (применима, когда отсутствует проблема нижней границы процентных ставок). 2. Нетрадиционные меры монетарной политики (применима, когда возникает проблема нижней границы процентных ставок). 3. Автоматическая фискальная политика. 4. Дискреционная фискальная политика (должна использоваться в крайнем случае). | |
| 7) Посткейнсианство | Х. Мински, Ф. Арестис, М. Соьер, Л.Р. Рэй, П. Чернева | Вытекающая из принципа фундаментальной неопределенности будущего специфика межвременного выбора экономических агентов между различными видами финансовых активов, ведущая к колебаниям совокупного спроса; системная финансовая хрупкость капиталистических экономик | Эффективный и необходимый инструмент для обеспечения максимальной занятости в экономике | Возможности сильно ограничены; ЦБ должен выступать прежде всего как регулятор финансовых рынков и кредитор последней инстанции |
| 8) Австрийская школа | Ф. Хайек, Х.Уэрта де Сото, М. Ротбард, Р. Гаррисон | Искусственная кредитная экспансия, возникающая в условиях действия системы частичного банковского резервирования | Неэффективный инструмент, искажающий рыночные стимулы и механизмы; необходима максимальная либерализация экономики и сокращение доли госрасходов и налогов в ВВП | Необходима в минимальном объеме, требуемом для предотвращения краха банковской системы |

Источник: составлено автором

ГЛАВА 2. ОСОБЕННОСТИ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СТАБИЛИЗАЦИИ В ПЕРИОД ГЛОБАЛЬНОГО КРИЗИСА 2008-2009 ГГ.: РОЛЬ БЮДЖЕТНО-НАЛОГОВОЙ ПОЛИТИКИ

В данной главе рассматриваются основные закономерности проведения стабилизационных мероприятий правительствами ведущих развитых стран и России в условиях последнего на данный момент глобального экономического кризиса, получившего название Великой рецессии. Интенсивность использования инструментов бюджетно-налоговой политики сопоставляется с действием мер монетарной направленности. Как было показано в первой главе, докризисный теоретический консенсус в рамках мейнстрима признал фискальную политику вторичным и слабоэффективным способом макроэкономического стимулирования, но данное положение необходимо подвергнуть эмпирической проверке.

В параграфе 2.1 представлена общая характеристика Великой рецессии в масштабах мировой экономики и ее проявления в России. В параграфе 2.2 анализируется денежно-кредитная составляющая антикризисного реагирования, исследуются стимулирующий и консолидационный этапы проведения бюджетно-налоговой политики в 2008-2014 гг. Параграф 2.3 посвящен ключевым закономерностям посткризисного восстановления в развитых странах и России, а также критическому разбору аргументов противников фискального стимулирования и сторонников гипотезы о некейнсианских эффектах бюджетно-налоговой политики. В параграфе 2.4 систематизируются результаты эмпирических оценок фискальных мультипликаторов, на основании чего определяются факторы успешного применения бюджетно-налоговых инструментов макроэкономической стабилизации.

2.1. Великая рецессия: причины и проявление

2.1.1) Возникновение и протекание мирового экономического кризиса 2008-2009 гг.

Кризис конца 2000-х гг. ознаменовался крупнейшими со времен Второй мировой войны экономическими и финансовыми катаклизмами во многих странах мира. Он может с полным основанием называться глобальным кризисом, так как снижение реального ВВП по итогам 2009 г. наблюдалось в 91 стране из 182, по которым публикует экономическую информацию МВФ. При этом рецессия имела место в абсолютном большинстве развитых государств¹, и именно на центр современной мирохозяйственной системы пришелся эпицентр кризиса. В отличие от 2008-2009 гг., различные кризисные эпизоды второй половины XX века и начала 2000-х гг. носили либо индивидуально-страновой (национальный) (к примеру, мексиканский кризис 1994

¹ Среди развитых стран рост по итогам 2009 г. показали лишь Австралия, Южная Корея и Израиль.

г., кризис доткомов 2000-2001 гг. в США), либо региональный характер (азиатский кризис 1997-1998 гг.).

В научной литературе глобальный кризис конца 2000-х гг. в силу своих масштабов и глубины получил название Великой рецессии, по аналогии с Великой депрессией 1929-1932 гг.¹ Данный термин используется экономистами в двух смыслах. В узкой трактовке рассматриваемое понятие включает кризисный этап 2007-2009 гг. и медленное посткризисное восстановление в американской экономике². Можно отметить, что Великая рецессия ознаменовала собой окончание эпохи Великого усмирения (Великого затишья)³ – периода низкой макроэкономической волатильности, продолжавшегося с середины 1980-х гг. до конца 2000-х гг.⁴ (см. Приложение 4). В широкой трактовке Великой рецессии речь идет не только о спаде в США, но также охватываются кризисные процессы в развивающихся странах и европейский долговой кризис, начало которого пришлось на конец 2010 г. В таком случае Великая рецессия характеризует первый этап затяжного периода глобальной макроэкономической нестабильности – «новой нормальности» (см., напр. [Рязанов-2013]).

Мы будем придерживаться второго из обозначенных подходов. По нашему мнению, мировая экономика вошла в фазу длительной турбулентности, а кризис 2008-2009 гг. был только первым ее этапом, за которым последовал европейский кризис (тлеющий до сих пор). В. Мау характеризует глобальный кризис как структурный, расширяя его понимание за технические рамки рецессии: «Структурный кризис, в отличие от циклического, не тождественен рецессии, то есть его начало не обязательно совпадает с началом рецессии, а его завершение – с возвратом на траекторию роста. Рецессия может быть лишь отдельным эпизодом (или несколькими эпизодами) структурного кризиса, не будучи его системообразующим (или критериальным) элементом» [Мау-2013, с. 5]. Мы полностью согласны с таким описанием и полагаем, что нельзя делать вывод об окончании текущего кризиса на основе формальных данных, свидетельствующих лишь о завершении рецессионной фазы. Меры макроэкономической стабилизации, принятые практически во всех странах мира, были необходимы для купирования последствий общемировой рецессии 2008-2009 гг. Именно они находятся в центре нашего внимания (в первую очередь, применительно к США, странам еврозоны и России). При этом потенциал макроэкономической политики в обеспечении устойчивого роста после преодоления собственно фазы спада и адаптации глобальной

¹ Сопоставление двух кризисных периодов см. в работе [Almunia et.al-2010].

² Такой подход оправдан тем, что и Великая депрессия, и Великая рецессия «зародились» именно в США.

³ Англ. – Great Moderation.

⁴ Обзор статистических закономерностей и основных факторов Великого усмирения, а также причин его окончания – см. в работах [Stock, Watson-2002; De Gregorio-2008; Clark-2009; Calderon, Fuentes-2014].

экономики к «новой нормальности» является безусловно важным, однако все же находится на периферии исследовательского фокуса в данной работе.

Говоря о содержании Великой рецессии, можно выделить несколько групп авторов в соответствии с их взглядами на ее природу. К первой группе отнесем сторонников «технологической» трактовки глобального кризиса, рассматривающих его как переломный момент для смены технологических укладов [Глазьев-2009; Полтерович-2009; Шавшуков-2013; Мальцев-2014]. Представители этой группы делают акцент на исчерпании возможностей дальнейшего экономического роста на основе пятого технологического уклада и неизбежности структурной трансформации мировой экономики: «глубинная природа кризиса обусловлена переходом к новому технологическому укладу» [Шавшуков-2013, с. 93]. То есть, прежде всего, акцентируется необходимость смены технологического облика глобального хозяйства.

Вторая группа исследователей анализирует Великую рецессию как кризис, имеющий финансовую основу [Раджан-2011; Несветайлова-2011]. В такой трактовке дерегулирование финансовых рынков в глобальном масштабе, неконтролируемый рост кредитных отношений и развитие производных финансовых инструментов привели к возникновению финансовых пузырей в США и отдельных странах Европы, обвал которых и стал ключевым спусковым крючком кризиса. Долговую природу Великой рецессии подчеркивают также и авторы коллективной монографии кафедры мировой экономики НИУ ВШЭ [Изменение глобального экономического ландшафта...-2011, с. 21-25], выделяя в качестве ключевых макроэкономических причин кризиса чрезмерно мягкую денежную политику и избыток ликвидности в экономике США, а также отрыв реалий финансовых рынков от объективных возможностей их регулирования.

Ричард Ку [Ку-2014; Коо-2015] и современные посткейнсианцы рассматривают глобальный кризис как феномен балансовой рецессии¹. Логика ее развертывания выглядит следующим образом. При падении цен на активы в закредитованной экономике, имеющей большую долговую нагрузку в частном секторе², происходит резкое ухудшение корпоративных балансов, появляются большие разрывы между стоимостью активов и обязательствами фирмы. В результате компании перестают наращивать долги, прекращают заимствования на финансовых рынках, столкнувшись с необходимостью ликвидировать возникшую дыру в своем балансе путем постепенного погашения своих долгов. Даже когда ради оживления совокупного спроса правительство смягчает монетарную политику и процентные ставки начинают стремительно падать, предприятия предпочитают не расширять свои пассивы, а напротив, заниматься оздоровлением балансов. Таким образом, фирмы не берут новые кредиты, а

¹ Англ. – Balance sheet recession.

² Что было характерно для экономики США и периферийных государств еврозоны в предкризисный период.

занимаются погашением старых, несмотря на снижение стоимости заимствований в экономике.

Важная предпосылкой такого анализа является то, что целью и основным приоритетом частных фирм в экономике может быть не только максимизация прибыли (стандартное неоклассическое допущение), но и минимизация собственной долговой нагрузки. «Предприятие способно выплачивать долги, пока оно генерирует денежный поток, выручку. Поскольку активы не могут иметь отрицательную стоимость, по мере уменьшения обязательство долговой навес постепенно исчезнет. В этот момент предприятие вернется в режим максимизации прибыли...» [Ку-2014, с. 34]. Если большое количество компаний начинает заниматься выплатой долгов вместо инвестиций, расширения производства и увеличения найма, наступает балансовая рецессия, совокупный спрос обрушивается. «Когда падение цен на активы по всей стране уничтожает ценность активов, оставляя только связанные с ними долги, частный сектор в массовом порядке начинает выплачивать задолженность. В экономике в целом это приводит к эффекту «ошибки суммирования», как называют его экономисты, который возникает, когда поведение, правильное для одного человека (или компании), ведет к нежелательным результатам, если так начинают вести себя все люди (или компании)» [Ку-2014, с. 37]. В такой ситуации механизм трансформации сбережений в инвестиции начинает разваливаться, рентабельность банковского бизнеса резко падает (так как средства накапливаются в виде депозитов без их дальнейшего превращения в выданный кредит, в силу отсутствия заемщиков), особенно в условиях крайне низких ставок.

По мере развития балансовой рецессии крупнейшими сберегателями в экономике становятся фирмы и корпорации, используя свой денежный поток прежде всего для выплаты долгов и не предъявляя спрос на новые кредитные ресурсы. В такой ситуации главным заемщиком-инвестором в экономике становится государство, замещая спрос частного сектора на кредитные ресурсы. Государственный спрос должен заполнить разрыв, складывающийся из сбережений домохозяйств и объема чистой погашенной задолженности корпораций.

Экономический цикл Ричард Ку делит на две большие фазы – инь («тень» или «луна») и ян («свет» или «солнце») [Ку-2014, с. 207-225]. Границей, разделяющей два этих периода, служит момент схлопывания пузыря на рынке активов. «Ключевое различие между фазами инь и ян состоит в финансовом состоянии частного сектора. В экономике ян балансы частного сектора находятся в хорошем состоянии, цены на активы высоки, а компании пользуются стабильно высокими кредитными рейтингами. Эти условия побуждают компании принимать на себя риски в стремлении к расширению деятельности и максимизации прибыли... Однако в фазе инь финансовое здоровье частного сектора оказывается ослабленным. Если правительство не предложит помощь в форме бюджетных расходов, которые вернут избыточные сбережения частного сектора в поток доходов, невидимая рука будет действовать, увлекая экономику в

дефляционный штопор до тех пор, пока либо частный сектор не станет слишком бедным, чтобы сберегать, либо не будет ликвидирована его избыточная задолженность» [Ку-2014, с. 213]. При этом разделение на фазы инь и ян не обязательно соответствует традиционной дихотомии «спад – подъем». В фазе ян работают традиционные макроэкономические рецепты нового неоклассического синтеза, чьи выводы базируются на предположении о нахождении экономики именно в этой фазе. Здесь на рецессию необходимо реагировать средствами монетарного стимулирования и структурными преобразованиями, а применительно к фискальной политике может возникать эффект вытеснения. Но в фазе инь необходимо широкомасштабное использование фискального стимулирования, инфляционные эффекты роста бюджетных дефицитов практически отсутствуют. Как подчеркивает Р. Ку, необходимо четко понимать, какие меры стабилизационной политики соответствуют той фазе, в которой находится экономика. «В то время как меры инь во время фазы ян могут вызвать инфляцию, высокие процентные ставки и неэффективное размещение ресурсов, меры ян в фазе инь могут привести к масштабной безработице и погружению экономики в депрессию» [Ку-2014, с. 221].

К третьей группе авторов отнесем сторонников теории глобальных дисбалансов [Ершов-2011; Григорьев, Иващенко-2011; Кондратов-2014], под которыми понимаются диспропорции в динамике товарных и финансовых потоков, перекосы в уровнях инвестиций и сбережений между развитыми и развивающимися странами. «Основными причинами кризиса были.. накапливающиеся системные дисбалансы в глобальной экономике и быстрый рост качественно нового сегмента финансового рынка – производных инструментов при его неадекватном регулировании» [Ершов-2011, с. 20]. Р. Раджан в своем объяснении причин Великой рецессии делает акцент на торговых дисбалансах и противоречиях между различными типами финансовых систем [Раджан-2011, с. 92-157]. Также глобальным дисбалансам много внимания уделено в книге П. Темина и Д. Вайнса [Темина, Вайнс-2015, с. 340-400].

Четвертая группа исследователей подчеркивает, что кризис имеет сложный, неоднородный и комплексный характер: сочетая в себе элементы циклического, финансового, долгового, а также затрагивая все стороны общественной жизни, не ограничиваясь лишь экономической сферой, он может быть охарактеризован как системный кризис [Рязанов-2009, с. 376; Стиглиц-2011; Рязанов-2012]. При этом, заметим, что оценка кризиса как системного допускает присутствие в нем и циклических признаков. «При формировании действующей сегодня модели рыночного хозяйства в мировой и национальных экономиках была допущена системная ошибка, связанная с бесконтрольным нарастанием финансовой составляющей, которая оторвалась от реальной экономики и породила системный кризис, представляющий собой новый вид в классификации экономических кризисов» [Мировой финансовый кризис и экономическая безопасность России...-2010, с. 33]. Под системным кризисом часто понимается

общий кризис неолиберальной модели финансовой глобализации. В.Т. Рязанов выделяет среди главных глубинных причин системного кризиса такой модели выдвигание финансового сектора на доминирующие позиции вкупе с тенденцией деиндустриализации, а также чрезмерную открытость большинства развитых экономик, ведущую к плотному встраиванию в международную глобализованную систему [Рязанов-2013, с. 8]. Сюда же можно отнести и позицию М.В. Ершова: «Кризис, который в итоге произошел, был столь масштабен, а меры регуляторов по стабилизации ситуации столь беспрецедентны, что все это позволило в принципе поставить под сомнение эффективность финансовой модели капитализма (в первую очередь, ее американской версии), ее самовывживаемость и жизнеспособность в условиях глобального рынка» [Ершов-2011, с. 11]. Похожей точки зрения придерживается и Г.Н. Цаголов, считая Великую рецессию порождением спекулятивной финансово-олигархической модели экономики, преобладавшей в развитых странах [Цаголов-2010, с. 56-63].

Близки к подобной трактовке кризиса и приверженцы мир-системного подхода. Так, согласно выводам Л. Гринина и А. Коротаева, глубинными причинами кризиса стали ускоренное распространение финансовых технологий в условиях роста глобализации экономических процессов, отставание национальных институтов политического регулирования от развития наднационального хозяйственного пространства, перекосы в глобальном разделении труда между странами мир-системного центра и периферии [Гринин, Коротаев-2012, с. 345-350]. Здесь мы также наблюдаем акцент на роли финансовой глобализации. Немного по-другому видят системный характер Великой рецессии П. Темин и Д. Вайнс. Они используют термин «кризис конца режима» (*англ.* – *end-of-regime crisis*) для описания «необычных кризисов, ввергающих мировую экономику в хаос...» [Темин, Вайнс-2015, с. 36-38]. По их мнению, ключевая характеристика подобных кризисов – длительный период стагнации или даже депрессии, во время которого происходит смена страны-лидера в глобальной экономике (державы-гегемона), выступающую главным локомотивом мирового экономического роста.

С точки зрения теории мультицикличности, кризис 2008-2009 гг. был следствием того, что на спад пошли сразу несколько экономических циклов, по продолжительности превосходящие и меньшие цикла Кондратьева [Акаев и др.-2011, с. 291]. Речь идет о негативной динамике циклов Кузнеца, Модельски и инфратраекторий М. Хирооки, наложенной на фазу кризиса стандартного делового цикла. В силу такого совпадения понижательных стадий циклов разной продолжительности, «кризис... 2007-2008 гг. оказался столь разрушительным и принял на себя груз структурных дисбалансов, не разрешенных во время мировой депрессии 1990-х годов, также слабо заметной из-за сочетания с повышательным трендом ритма Кузнеца... Это означает, что развитие мировой экономики в ближайшие десятилетия будет

отличаться противоречивостью, фазовой неустойчивостью и неясностью в реализации основных макроэкономических трендов» [Румянцева-2011, с. 39-40]. Как утверждает С.Ю. Румянцева, «произошедший в мировой экономике в 2008-2009 гг. мощнейший кризис, таким образом, целесообразнее трактовать... не как длинноволновый, поскольку повышательная фаза пятой волны продолжается, а как кризис ритма Кузнеца» [Румянцева-2013, с. 16].

Сторонники теории реальных деловых циклов полагают, что кризис был вызван глобальным негативным шоком предложения, о чем может свидетельствовать резкое замедление темпов роста совокупной факторной производительности в развитых странах (см. Приложение 5). В трактовке уже упоминавшегося представителя нового синтеза Дж. Тейлора, глубинной основой кризисных процессов стало несоответствие фактической динамики монетарной политики ведущих центральных банков мира оптимальному денежному правилу, которое началось после 2002 г. и способствовало резкому увеличению объемов ликвидности в мировой экономике и надуванию финансовых пузырей (см. Приложение 6). Тейлор назвал этот процесс «Великое отклонение» (*англ.* – Great Deviation) [Taylor-2009], и выходом из ситуации он видит возвращение монетарных властей к следованию четкому денежному правилу. Представители австрийской школы ключевой причиной Великой рецессии также считают чрезмерную дискреционность денежной политики в США, которая, по их мнению, оказывает разрушительное воздействие на макроэкономические параметры. Кризис зародился вследствие «масштабной кредитной экспансии, которая была не только разрешена, но ею даже управляли *центральные банки, т.е. институты которые несут полную ответственность за все экономические недуги, вызванные кризисом и рецессией, поражающие мир*» [Уэрта де Сото-2013, с. 27]. П. Сален отмечает, что, «не будучи доказательством несостоятельности капиталистических экономических систем, денежно-финансовые кризисы представляют собой результат просчета государств, а не провала капитализма и рынков» [Сален-2015, с. 16]. Финансовый пузырь лопается, когда резко прекращается политика монетарной экспансии и начинается ужесточение денежного регулирования, рост ставок. Именно денежная политика ФРС США в предшествующие кризису два десятилетия объявляется австрийцами главным фактором глобального кризиса [Уэрта де Сото-2013, с. 24-28]: она способствовала искусственной кредитной экспансии и надуванию спекулятивного пузыря.

На наш взгляд, говоря о причинах кризиса, необходимо в первую очередь выделять специфические проблемы развития финансовой системы в США – эпицентре Великой рецессии – связанные с масштабной кредитной экспансией и дерегулированием рынка производных инструментов. Второй уровень анализа – передаточные механизмы американского кризиса на уровень мировой экономики, дисбалансы в глобальном хозяйстве [Финансовый кризис в России и в мире-2009, с. 167-173], перекосы в уровне конкурентоспособности различных регионов

мира. Наконец, необходимо принимать в расчет уникальные страновые факторы, различающиеся в зависимости от особенностей каждой национальной экономики. Мы полагаем, что в основе глобального кризиса лежит совокупность структурных, системных и циклических характеристик, которые имеют свое преломление в разных странах и регионах, а с точки зрения проявления в ведущих экономиках кризисные процессы имеют форму балансовой рецессии, описанной нами выше.

Масштабы и глубина Великой рецессии представлены на рисунке 1. Нижняя точка спада наблюдалась в первом квартале 2009 г., возврат к положительным темпам экономического роста в мировой экономике произошел в 4-м квартале 2009 г., в развитых странах – в первом квартале 2010 г.

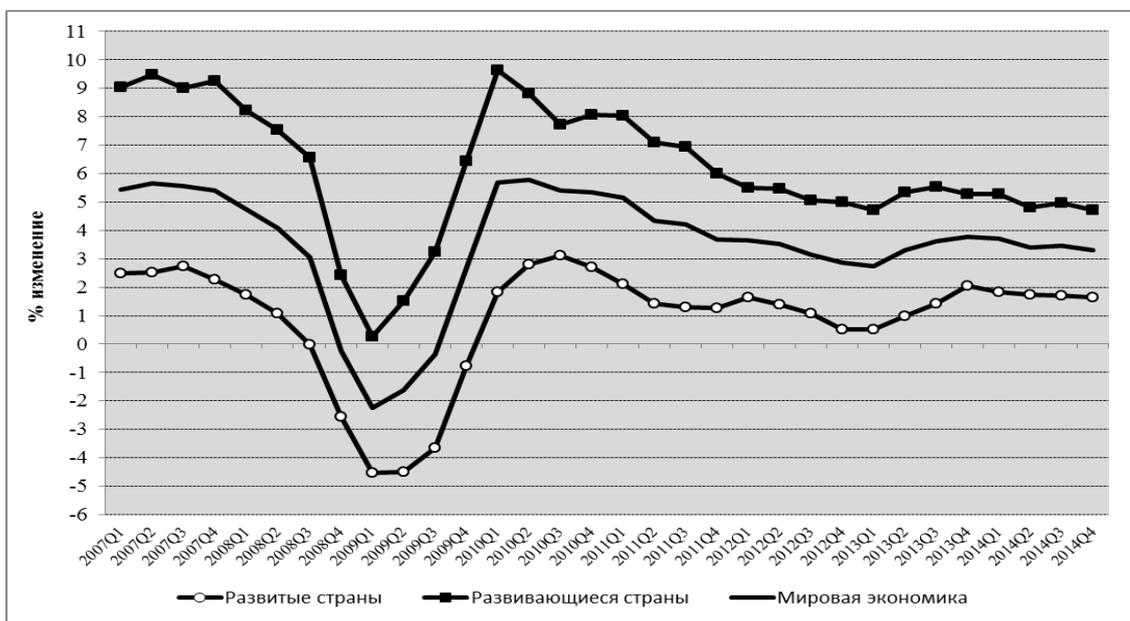


Рис. 1. Квартальный темп роста реального ВВП в различных регионах мира в 2007-2014 гг. (в % к соотв. кварталу пред. года)

Источник: составлено автором по данным IMF World Economic Outlook Database

Главный вывод из рисунка 1 состоит в том, что мировое хозяйство после быстрого восстановления к докризисным темпам развития в 2010 – начале 2011 гг. на текущий момент растет медленнее, чем до наступления Великой рецессии. Этот факт, по нашему мнению, является одной из важнейших характеристик «новой нормальности» в мировом экономическом развитии. Переход к более низкой траектории роста может являться одним из доказательств системного характера кризиса. Пока что нельзя однозначно утверждать о смене долгосрочного тренда, но краткосрочная динамика свидетельствует о постепенном торможении глобальной экономики. Мы согласны с В.Т. Рязановым, подчеркивающим необходимость понимания того, «насколько возникшая неустойчивость экономического роста выступает временной

характеристикой непростого выхода из тяжелого кризиса ведущих стран мира или это уже долгосрочное их состояние, чреватое принципиальными сдвигами в мировом хозяйстве, предполагающими системные изменения в самом устройстве современной модели рыночной экономики» [Рязанов-2013, с. 4]. Подробный анализ устойчивости посткризисного роста и динамики восстановления представлен в разделе 2.3.1.

Если мы посмотрим на глубину падения промышленного производства в странах ОЭСР в период Великой рецессии (Приложение 7), то оно составило -10% к уровню 2005 г. и -16% к предкризисному максимуму. При этом восстановление промышленности в развитом мире является более динамичным, чем восстановление совокупного спроса (Приложение 26). Еще одной характеристикой глобального кризиса стал резкий спад мировой торговли (Приложения 8-10). Отметим, что на текущий момент годовые темпы роста мировой торговли в среднем в 2 раза меньше, чем наблюдалось до 2008 г. (Приложение 8), что также свидетельствует о крайне неустойчивом посткризисном развитии. Другие важные индикаторы кризиса – параметры разрыва выпуска, динамика безработицы и компонентов ВВП будут рассмотрены в разделе 2.3.1.

До осени 2008 года кризис разворачивался преимущественно в США, причем во многом в неявной форме (уже позднее Комитет по датировке деловых циклов NBER установит, что фаза рецессии началась в американской экономике в декабре 2007 г.). Глобальный размах он начал приобретать после краха инвестиционного банка Lehman Brothers 15 сентября 2008 г., запустившего стремительный обвал мировых фондовых рынков, перекинувшийся вскоре и на реальный сектор. Поэтому в данной работе мы говорим об отсчете глобального кризиса именно с 2008 г. В 2011 г. стартовала вторая фаза Великой рецессии – европейский кризис. Его причины напрямую связаны со спецификой функционирования монетарного союза в условиях сохранения контроля за фискальной политикой на национальном уровне, различиях в конкурентоспособности и дисбалансах в текущих и капитальных потоках между ядром и периферией еврозоны. Подробный анализ эволюции европейского монетарного союза с точки зрения соответствия теории оптимальных валютных зон приводится, к примеру, в работе А. Дубянского [Дубянский-2014]. Также историческая эволюция еврозоны, причины и течение европейского кризиса рассматриваются в работе П. Темина и Д. Вайнса [Темин, Вайнс-2015, с. 272-339]. Выявление факторов кризиса еврозоны не входит в задачи нашей работы, однако подчеркнем, что многие известные экономисты до запуска евро указывали на множество возможных негативных последствий этого шага. Так, М. Фелдстайн еще в 1997 говорил, что создание полноценного валютного союза в Европе является в большей степени политическим шагом, нежели экономически целесообразным и обоснованным [Feldstein-1997]. Ключевые противоречия экономического развития европейского валютного союза и развилки для

будущего евро за несколько лет до возникновения первой волны долгового кризиса периферийных стран были подробно исследованы в работе Ч. Выплова [Wyplosz-2006].

Общая характеристика разворачивания кризиса в США и еврозоне представлена в таблице 4. Масштабы падения экономики в Европе превышали темп спада в США, причем в 2012-2013 гг. еврозона пережила вторую стадию рецессии, и лишь в 2015 г. по прогнозу МВФ, вновь будет наблюдаться полноценный экономический рост (+1,4%) [IMF World Economic Outlook, April 2015].

Таблица 4. Темп роста реального ВВП в США и еврозоне в 2002-2014 гг. (в % к пред. году)

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| США | 1,8 | 2,8 | 3,8 | 3,3 | 2,6 | 1,8 | -0,3 | -2,8 | 2,5 | 1,6 | 2,3 | 2,2 | 2,4 |
| Еврозона | 0,9 | 0,6 | 2,2 | 1,6 | 3,2 | 3,0 | 0,5 | -4,5 | 2,0 | 1,6 | -0,8 | -0,4 | 0,8 |

Источник: составлено автором по данным IMF World Economic Outlook Database

Если рассматривать квартальную динамику выпуска (рисунок 2), то в США нижней точкой падения стал второй квартал 2009 г. (-4,1% в годовом выражении), а возврат к положительным темпам роста состоялся по итогам первого квартала 2010 г. После некоторого замедления в 2011 и 2013 гг., американская экономика постепенно набирает обороты, приближаясь к докризисным темпам.



Рис. 2. Квартальный темп роста реального ВВП США в 2000-2015¹ гг., сезонно скорректированные данные (в % к соотв. кварталу пред. года)

Источник: составлено автором по данным Federal Reserve Economic Data

¹ Здесь и далее – по первый квартал 2015 г. включительно.

В странах еврозоны как в годовом (Приложение 9), так и в квартальном (рисунок 3) выражении наблюдались две волны кризиса. Согласно официальной датировке CEPR¹, рецессия в еврозоне продолжалась с первого квартала 2008 г. по второй квартал 2009 г., а затем вновь началась в третьем квартале 2011 года, перейдя в 2014 году в крайне слабый и неустойчивый рост. Первая стадия была связана с общемировым кризисом, а в основе второй лежали долговые проблемы периферийных экономик (Греция, Испания, Италия, Португалия). В отличие от ситуации в США, заметим, что практически все государства еврозоны достаточно далеки сегодня от возобновления докризисных темпов роста.

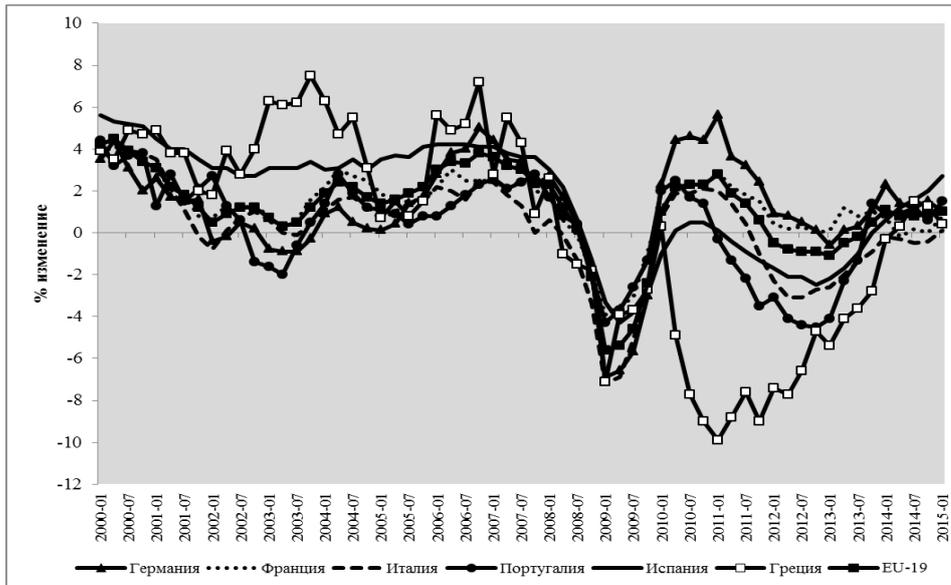


Рис. 3. Квартальный темп роста реального ВВП некоторых стран еврозоны в 2000-2015 гг., сезонно скорректированные данные (в % к соотв. кварталу пред. года)

Источник: составлено автором по данным OECD

Развивающийся мир также ощутил последствия кризиса (см. Приложение 9). В годовом выражении среди ведущих развивающихся экономик наибольший спад по итогам 2009 г. наблюдался в России $(-7,8\%)^2$, а исходя из поквартальной оценки сильнее остальных упала экономика Турции $(-13,1\%$ в 1-м квартале 2009 г.). Во второй половине 2009 – 2010 гг. произошло стремительное V-образное восстановление, однако с 2011 г. темпы экономического роста стран БРИКС, а также Мексики и Турции начинают серьезно замедляться. Т.е., на текущий момент эта группа стран, как и еврозона, находится в ситуации пробуксовки макроэкономической динамики и неустойчивости роста.

¹ Центр исследований экономической политики (*англ.* – Center for Economic Policy Research) – институт, ответственный за выявление поворотных точек деловых циклов в еврозоне.

² При этом в Китае и Индии произошло лишь замедление темпов роста.

2.1.2) Кризис 2008-2009 гг. в экономике России

Мнения по поводу соотношения кризиса в России и в мировой экономике можно разделить на две большие группы. Одна часть экономистов связывает развертывание масштабного спада в российской экономике в конце 2008 – 2009 гг., по большей части, с внутренними причинами: дисбалансами в сложившейся национальной хозяйственной системе и проводившейся экономической политике. В этой трактовке полноценный экономический кризис в России назревал автономно и мог бы разразиться независимо от событий в мировой экономике и на международных финансовых рынках. Как пишет А. Навой, «кризис в нашей стране носит системный воспроизводственный характер, а разразившийся глобальный финансовый кризис лишь приблизил его острую фазу» [Навой-2009, с. 24]. Соединение глобального кризиса с нараставшими внутренними диспропорциями в отечественной экономике обусловили глубину и масштабы спада в России.

Но есть и приверженцы другой точки зрения, которые, не отрицая наличия некоторых внутренних проблем, более значимую роль отводят воздействию мирового кризиса. Влияние кризиса мировой экономики на Россию стало отражением возросшей «рыночности» нашего хозяйства: «Теперь Россия впервые за последние 100 лет сталкивается с мировым кризисом как часть глобальной экономической и финансовой системы. Тем самым Россия постепенно становится нормальной рыночной страной» [Финансовый кризис в России и в мире-2009, с. 165]. В такой трактовке первичным все-таки является мировой кризис, и масштабы потрясений в отечественной хозяйственной системе связаны в первую очередь со степенью ее включенности в глобальную экономику, а не с внутренними недостатками. Мы полагаем, что решающим импульсом к началу кризисного обвала в 2008 г. стали внешние факторы, но реакцию экономики определяли внутренние причины и особенности. Важной причиной снижения экспортных доходов и начала спада в реальном секторе стала моноотраслевая ориентация экономики, ее неэффективная структура. А слабость отечественной финансовой системы, которая легко «перенесла» внешний шок в российскую экономику, была ключевой причиной наступления фазы финансового кризиса. При этом по форме своего проявления отечественный кризис 2008-2009 гг. можно рассматривать как по большей мере циклический.

Переход к полномасштабной рецессии в США и Европе, а также стремительное раскручивание кризисной спирали в развивающихся странах в августе-октябре 2008 г. оказали свое влияние на Россию по двум основным каналам: снижение мирового спроса и падение цен на ключевые продукты российского экспорта (прежде всего, нефть и нефтепродукты), а также изменения в направлении потоков капиталов на финансовых рынках. В августе-декабре 2008 г. цена барреля нефти марки Brent упала более чем в 4 раза: со 120 до 36 долларов (Приложение 10). Помимо нефтяных цен, снизились цены на основные экспортируемые металлы (никель,

алюминий, медь). Второй внешний фактор связан с масштабным уходом иностранных инвесторов и активным оттоком капитала с российского рынка. Если по итогам первых двух кварталов был зафиксирован приток иностранного капитала в объеме 18 млрд. долл., то во втором полугодии наблюдался уже рекордный отток капитала (148 млрд. долл.) (см. рис. 16). Кредитное сжатие на мировых рынках привело к обострению проблемы рефинансирования внешних долгов отечественных банков и корпораций. К октябрю, когда началась наиболее острая фаза кризиса, задолженность частного сектора достигала 498 млрд. долл., а если учесть процентные выплаты – порядка 620 млрд. долл. Фактическое закрытие мировых рынков капитала, начиная с середины сентября, привело к тому, что по итогам 2008 года банки сократили привлечение иностранного капитала в 7,9 раза, а нефинансовый сектор – в 1,6 раза [Экономический кризис в России...-2009, с. 11]. Можно согласиться с В. Мау, который полагает, что во второй половине 2008 года «реализовался самый жесткий сценарий: одновременно были исчерпаны два главных источника роста российской экономики – упали цены на основные продукты российского экспорта и исчезли дешевые финансовые ресурсы на мировом рынке» [Мау-2009, с. 5]. В конце октября – начале ноября в результате кредитного сжатия и снижения спроса полноценный спад начался в реальном секторе.

Масштабы отечественного кризиса 2008-2009 гг. и тенденции макроэкономического развития в последующие годы представлены в таблице 5. После стремительного падения экономики по итогам 2009 г.¹ в стране наблюдался двухлетний период восстановительного роста, после чего (с 2012 г.) темпы развития постепенно замедляются, и в 2015 г. в России вновь имеет место рецессия².

Таблица 5. Динамика основных макроэкономических показателей РФ в 2007-2014 гг. (в % к пред. году)

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|--|------|------|-------|------|------|------|------|------|
| Реальный ВВП | 8,5 | 5,2 | -7,8 | 4,5 | 4,3 | 3,4 | 1,3 | 0,6 |
| Промышленное производство | 6,8 | 0,6 | -10,7 | 7,3 | 5,0 | 3,4 | 0,4 | 1,7 |
| Инвестиции в основной капитал | 23,8 | 9,5 | -13,5 | 6,3 | 10,8 | 6,8 | 0,8 | -2,7 |
| Потребительские расходы домашних хозяйств | 14,3 | 10,6 | -5,1 | 5,5 | 6,8 | 7,8 | 5,0 | 1,3 |
| Оборот розничной торговли | 16,1 | 13,6 | -5,1 | 6,5 | 7,1 | 6,3 | 3,9 | 2,7 |
| Уровень безработицы (в % от ЭАН, в среднем за год) | 6,0 | 6,2 | 8,3 | 7,3 | 6,5 | 5,5 | 5,5 | 5,2 |
| Темп инфляции по ИПЦ (декабрь к декабрю) | 11,8 | 13,2 | 8,8 | 8,8 | 6,1 | 6,6 | 6,5 | 11,3 |
| Реальные располагаемые доходы населения | 10,4 | 2,4 | 3,0 | 5,9 | 0,5 | 4,6 | 4,0 | -0,7 |

Источник: составлено автором по данным Росстата

¹ Напомним, что годовое падение российского реального ВВП в 2009 г. было сильнейшим среди всех стран G-20.

² Официальный прогноз Министерства экономического развития по состоянию на октябрь 2015 г.: -3,9% по итогам года.

Рассматривая поквартальные данные изменения реального выпуска в годовом выражении (рис. 4), можно сделать аналогичные выводы. Нижней точкой падения в 2009 г. стал второй квартал, после чего произошел подъем к темпам роста на уровне 4%. Начиная с первого квартала 2012 г. имеет место устойчивое затухание макроэкономической динамики, с небольшим «отскоком» во второй половине 2013 г. и переходом в отрицательную область в первом квартале 2015 г.

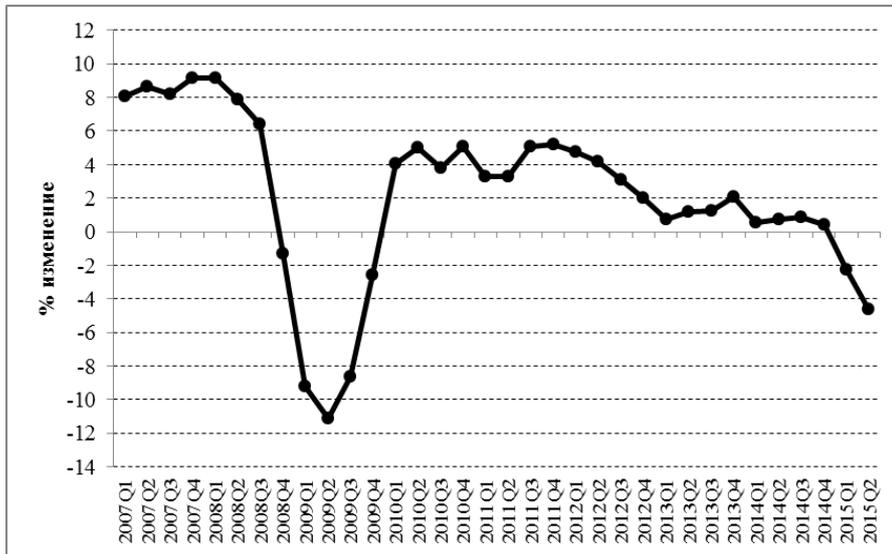


Рис. 4. Темп роста реального ВВП РФ в 2007-2015 гг. (в % к соотв. кварталу пред. года)

Источник: составлено автором по данным Росстата

Динамика промышленного производства (рис. 5) восстановилась до предкризисного уровня в первом квартале 2010 г., но после этого также просматривается ее явное замедление.



Рис 5. Индекс промышленного производства в РФ в квартальном и годовом выражении (в % к соответствующему периоду пред. года)

Источник: Центр ситуационного анализа и прогнозирования ЦЭМИ РАН (<http://data.cemi.rssi.ru/GRAF/center/monitorings/industry.htm> (дата обращения: 24.08.2015))

Что касается социальной сферы (Приложение 11), то реальная среднемесячная заработная плата сократилась по итогам 2009 г. на 3,5%, после чего в последующие годы вновь последовал ее рост. Но, как и в случае реальных располагаемых доходов, с 2012 г. динамика этого показателя также затухает. Разрыв выпуска, уровень безработицы и компоненты совокупного спроса будут рассмотрены нами в разделе 2.3.1. Пока что отметим, что все ключевые макроэкономические индикаторы свидетельствуют о достаточно глубокой рецессии в 2009 г., быстром восстановлении в 2010-2011 г. и последующем постепенном замедлении. В задачи диссертационного исследования не входит анализ причин текущего торможения роста в экономике России, и мы будем рассматривать инструменты стабилизационной политики, использовавшиеся в ходе предыдущего кризисного эпизода.

2.2. Направления стабилизационной политики в ходе Великой рецессии

2.2.1) Монетарное стимулирование в развитых странах и России

В данном параграфе мы проанализируем использование антикризисного инструментария в ходе Великой рецессии со стороны национальных правительств. «Масштабность и острота кризиса сделали необходимым использование широкого набора мер по его преодолению. Эти меры колебались от чисто рыночных инструментов (таких как процентные ставки) до более жестких административных рычагов – прямой бюджетной поддержки или даже фактической национализации» [Ершов-2011, с. 81]. В литературе можно найти различные точки зрения на действенность антикризисных мер, применявшихся в ходе Великой рецессии. К примеру, В.М. Шавшуков полагает, что в ходе кризиса «правительства «Большой двадцатки» в своей макроэкономической политике действовали грамотно, эффективно, солидарно» [Шавшуков-2012, с. 35]. В.Т. Рязанов, напротив, утверждает, что «крушение исповедуемой ведущими центрами глобализации господствующей модели регулирования обернулось их неспособностью эффективно противостоять мировому спаду, ими же и подготовленному. Неолиберальный багаж антикризисных мер явно недостаточен для преодоления системного кризиса» [Рязанов-2012, с. 18].

На наш взгляд, можно выделить следующие важнейшие черты макроэкономической политики в ходе Великой рецессии:

– масштабная помощь финансовому сектору экономики и крупнейшим корпорациям: спасение¹ государством системно значимых компаний путем выкупа долгов, «токсичных» активов и вхождения в их капитал вплоть до национализации;

¹ Англ. – Bail-out.

- повсеместное использование мер монетарного стимулирования, включая нетрадиционный инструментарий денежной политики (об этом – в разделе 2.2.1);
- стимулирование технологических изменений и структурной перестройки национальных экономик (что – особенно применительно к США – получило название политики «реиндустриализации» и привлекло внимание к инструментам промышленной политики);
- роль международных соглашений по поводу антикризисной политики и координация стабилизационных мероприятий на уровне G-8 и G-20 (особенно значимой эта роль была для недопущения роста протекционистских мер в глобальной экономике). При этом подавляющая часть антикризисных планов продумывалась и принималась на национальном уровне;
- активное применение мер экспансионистской бюджетно-налоговой политики в дискреционном режиме (об этом – в разделе 2.2.2).

На примере России мы также рассмотрим и специфику антикризисного реагирования в развивающихся экономиках, для которых были характерны некоторые собственные закономерности. В частности, в гораздо меньших объемах применялись монетарные инструменты, но крайне значимую роль играли финансовые резервы, накопленные в ходе периода экономического подъема (в РФ – золотовалютные резервы и средства суверенных фондов благосостояния).

Первичным инструментом монетарного антикризисного реагирования, согласно выводам нового неоклассического синтеза, должна служить краткосрочная номинальная процентная ставка. Именно процентная политика была одной из наиболее активных составляющих стабилизационной политики в ходе Великой рецессии. На первом этапе кризиса центральные банки использовали стандартный инструментарий (операции на открытом рынке и изменение ставки процента) для увеличения денежного предложения. Однако в развитых странах возможности влияния на макроэкономические параметры с помощью процентных ставок были достаточно быстро исчерпаны, а в развивающихся экономиках, напротив, потенциал этого инструмента не был использован в полной мере (см. рис. 6).

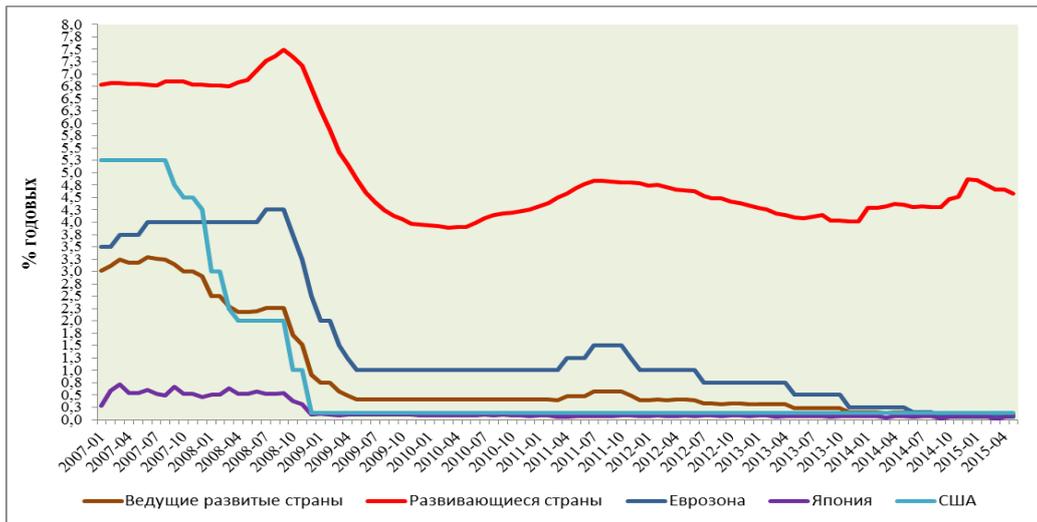


Рис 6. Динамика номинальных значений ключевых процентных ставок-ориентиров монетарной политики в различных регионах мировой экономики

Источник: составлено автором по данным BIS Annual Report 2014/15

ФРС США в разгар Великой рецессии снизила таргетируемый уровень ставки по федеральным фондам¹ до 0-0,25% годовых в декабре 2008 г., и это значение сохраняется до сих пор, несмотря на отчетливые позитивные тенденции в развитии американской экономики. Заметим, что текущий уровень ставки по федеральным фондам является исторически минимальным (рис. 7).

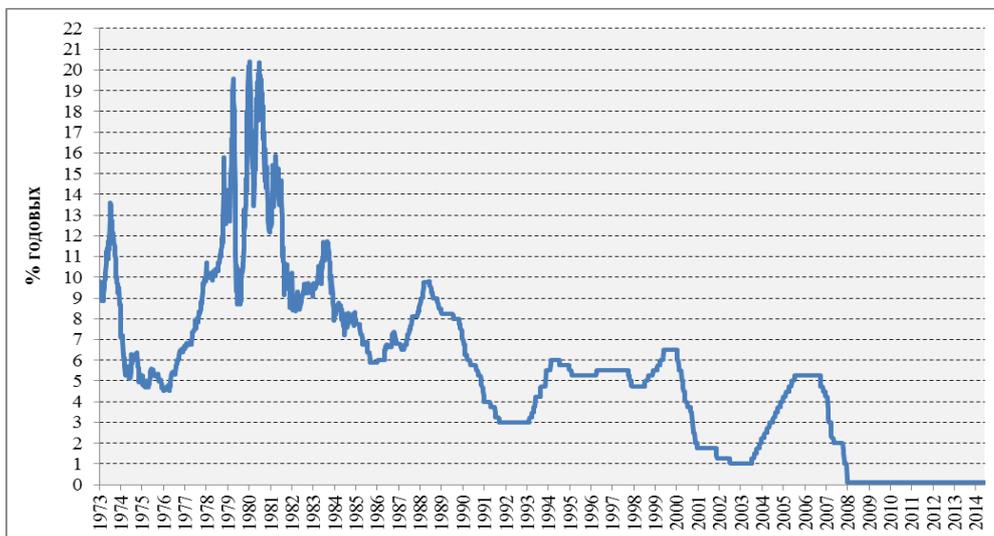


Рис 7. Динамика ставки по федеральным фондам ФРС США в 1973-2014 гг.

Источник: составлено автором по данным BIS Annual Report 2014/15

¹ Ставка по федеральным фондам (*англ.* – federal funds rate): процентная ставка, по которой коммерческие банки могут получать рефинансирование на межбанковском рынке на условиях овернайт. Она таргетируется ФРС путем проведения операций на открытом рынке, посредством которых манипулирует предложением избыточных резервов на межбанковском рынке. ФРС использует операции на открытом рынке, чтобы удерживать фактическое (рыночное) значение ставки по федеральным фондам как можно ближе к ее целевому значению (*англ.* – federal funds target rate), которое определяется на заседаниях Комитета по открытым рынкам (FOMC), исходя из текущих и прогнозных макроэкономических условий.

Европейский центральный банк также активно использовал стандартные меры монетарного стимулирования (см. Приложение 12), проведя две фазы снижения ставок: с октября 2008 г. по май 2009 г., и в ходе второй волны кризиса – с сентября 2011 г. по сегодняшний день. Последнее снижение ставок произошло 10 сентября 2014 г. Ставка по депозитам коммерческих банков в ЕЦБ на текущий момент является отрицательной (-0,2%), ставка по основным операциям рефинансирования¹ составляет 0,05%, а по маржинальным займам² – 0,30%.

Помимо использования канала процентной ставки, почти все центральные банки развитых стран расширили количество ценных бумаг, принимаемых в качестве обеспечения при проведении операций на открытом рынке, а также круг контрагентов по этим операциям. Выросли сроки предоставления средств коммерческим банкам: если ранее операции по предоставлению ликвидности были рассчитаны в основном на относительно короткий период (до 1 месяца), то вследствие кризиса центральные банки стали вводить механизмы, рассчитанные на более длительные сроки кредитования (до одного года).

Текущее нахождение процентных ставок ведущих центральных банков в развитых странах вблизи нулевого уровня является свидетельством ограниченных возможностей дальнейшего стимулирующего воздействия на выпуск и занятость с помощью традиционного арсенала денежной политики – фактически, можно вести речь о ловушке ликвидности в масштабах всего развитого мира. «Несмотря на многочисленные меры, направленные на увеличение денежного предложения и помощь отдельным системообразующим финансовым институтам, антикризисная денежно-кредитная политика в ведущих развитых странах не смогла предотвратить снижение совокупного спроса и спада производства» [Некипелов, Головин-2010, с. 9].

Столкнувшись с «потолком» возможностей стандартного монетарного инструментария, ФРС, ЕЦБ, Банк Англии и Банк Японии стали активно применять нетрадиционные меры денежной политики: количественное смягчение, кредитное смягчение и словесные интервенции. В результате действия различных программ выкупа финансовых активов частного сектора, в период с 2008 по первый квартал 2015 г. балансы центральных банков ведущих развитых стран увеличились в несколько раз (см. рисунок 8).

¹ Процентная ставка по основным операциям рефинансирования (*англ.* - main refinancing operations) – ключевой инструмент предоставления ликвидности в европейскую банковскую систему со стороны ЕЦБ. Это ставка по операциям РЕПО, в ходе которых коммерческие банки получают рефинансирование из ЕЦБ через национальные центральные банки в обмен на ценные бумаги, с обязательством их обратного выкупа через установленный срок (как правило, недельный).

² Процентная ставка по маржинальным займам (*англ.* – marginal lending facility) – ставка по кредитам овернайт, которые коммерческие банки, входящие в евросистему, могут напрямую получить в национальных центральных банках под залог активов соответствующего качества. По своему назначению, она аналогична учетной ставке по операциям через дисконтное окно ФРС США.

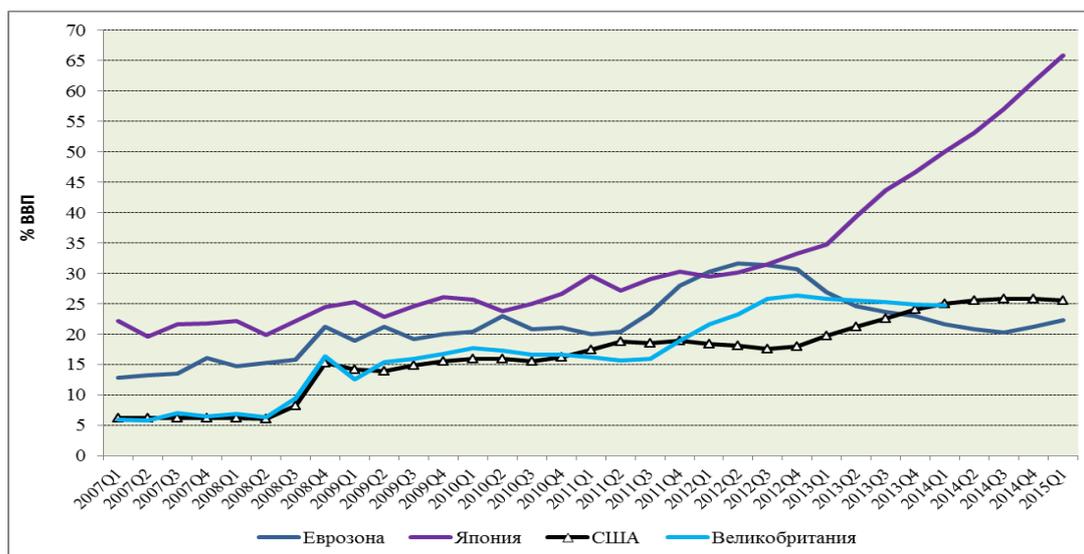


Рис 8. Совокупные активы центральных банков ведущих развитых стран (% ВВП)

Источник: составлено автором по данным BIS Annual Report 2014/15

Если говорить про нетрадиционный инструментарий ФРС, то для улучшения ситуации на кредитном рынке в марте 2009 г. она запустила первую программу количественного смягчения (QE¹-1), объявив о намерении приобрести на свой баланс «токсичных» финансовых активов на сумму до 300 млрд долл. в течение полугода. Восстановление объемов производства и темпов занятости в американской экономике происходило недостаточно быстрыми темпами, в связи с чем в ноябре 2010 г. денежные власти США решили продолжить расширение своего баланса путем увеличения денежной базы еще на 600 млрд долл. (QE-2). В сентябре 2011 г. было объявлено о проведении операции «Твист»²: продажи краткосрочных облигаций казначейства США в размере 400 млрд долл. в обмен на эквивалентное количество долгосрочных облигаций в период с октября 2011 г по июнь 2012 г³. Программа была направлена на снижение доходности долгосрочных облигаций при сохранении краткосрочных ставок на неизменном уровне без вливания дополнительной ликвидности в экономику и расширения баланса. С сентября 2012 г. проводился третий этап выкупа ценных бумаг частного сектора в ежемесячном объеме 40 млрд долл. (QE-3).

ЕЦБ использовал нестандартные инструменты менее активно, за исключением операций по целевому предоставлению ликвидности, отдельных программ покупки обеспеченных банковских облигаций и программы ОМТ⁴, направленной на выкуп краткосрочных и среднесрочных государственных облигаций на вторичном рынке. Однако в январе 2015 г., для выхода из вялотекущей стагнации в отсутствие поддержки со стороны бюджетной политики в

¹ От англ. – Quantitative Easing.

² В некоторых источниках фигурирует как «Maturity Extension Program».

³ Впоследствии программа была продлена до конца 2012 г. в ежемесячном размере 45 млрд долл.

⁴ От англ. – Outright Monetary Transactions.

условиях политики жесткой экономии, ЕЦБ запустил новую программу выкупа облигаций с инвестиционным рейтингом на общую сумму 1,1 трлн евро, сроком действия до сентября 2016 г., которая по своей сути является ярким примером «классического» количественного смягчения. Согласно официальным заявлениям руководства ЕЦБ, программа европейского QE будет действовать до тех пор, пока в еврозоне не наступит «стабильная инфляция», а монетарные власти намерены добиться темпов роста цен на уровне 2% годовых в среднесрочной перспективе.

Анализируя практический опыт реализации нетрадиционной денежной политики в США и еврозоне, можно выделить ключевое различие между мерами, принятыми ФРС и ЕЦБ. Европейский центральный банк сосредоточил свои усилия на целевом долгосрочном кредитовании, а не на покупке активов (хотя такие программы тоже существовали, но в ограниченном масштабе). Иными словами, в еврозоне более активно использовалось кредитное смягчение, а в США – количественное смягчение. В силу этого (см. рисунки 9 и 10), баланс ЕЦБ увеличился в меньшем объеме (составляет на текущий момент около 2,3 трлн евро), чем баланс ФРС (составляет сегодня около 4,5 трлн долл). Однако в настоящее время ЕЦБ запустил программу полноценного количественного смягчения, тогда как ФРС в октябре 2014 г. официально объявила о постепенном сворачивании масштабных интервенций на финансовых рынках, в связи с отчетливыми позитивными сигналами в реальном секторе и на рынке труда.

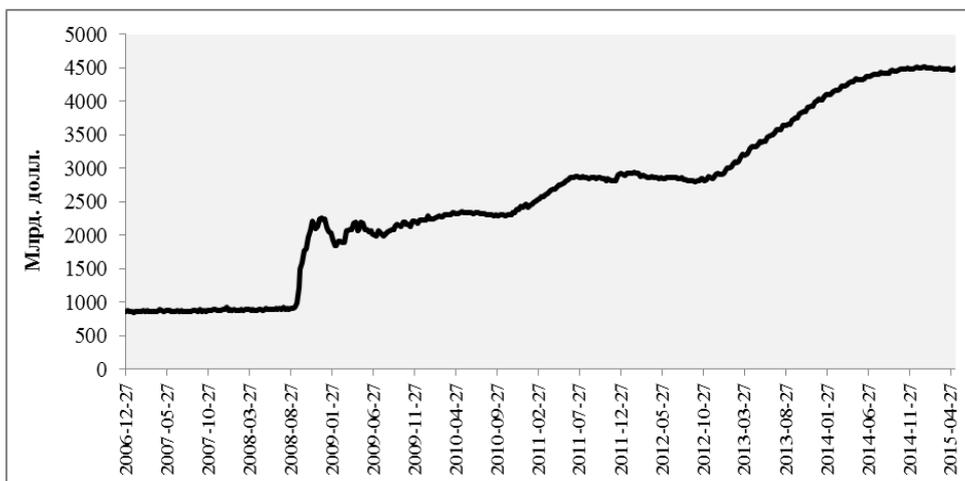


Рис 9. Динамика баланса Федеральной резервной системы США в 2006-2015 гг. (млрд долл.)

Источник: составлено автором по данным Federal Reserve Economic Data

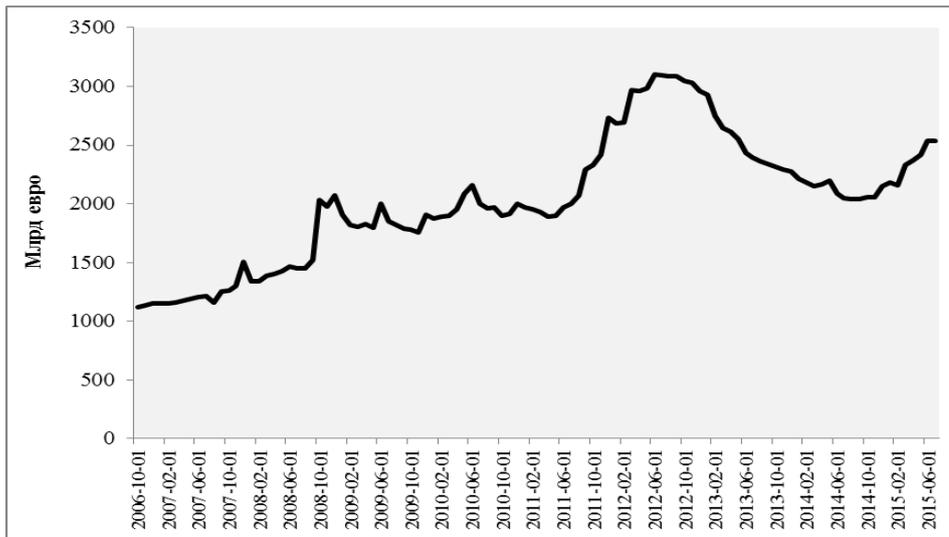


Рис 10. Динамика баланса Европейского центрального банка в 2006-2015 гг. (млрд евро)

Источник: составлено автором по данным Federal Reserve Economic Data

Важной общей чертой для США и еврозоны является практическое отсутствие воздействия нестандартных мер на инфляцию. За весь период действия стимулирующих программ, при увеличении денежной базы и денежного предложения в целом (рис. 11 и 12), темпы инфляции не только не увеличились, но – напротив – даже сократились, практически не реагируя на динамику монетарных агрегатов (рис. 13 и 14). Начиная с середины 2012 г. активную программу количественного смягчения использует Банк Японии (динамику его баланса – см. в Приложении 13).

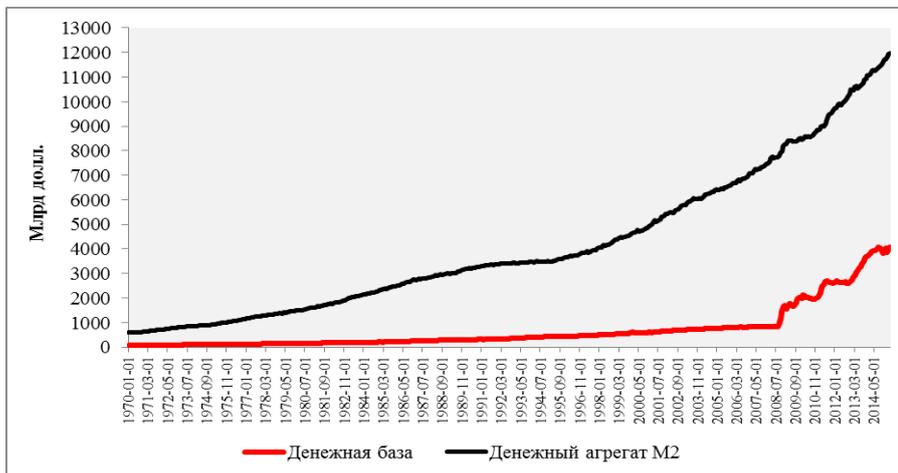


Рис 11. Динамика денежной базы и агрегата М2 в американской экономике в 1970-2014 гг. (млрд долл)

Источник: составлено автором по данным Federal Reserve Economic Data

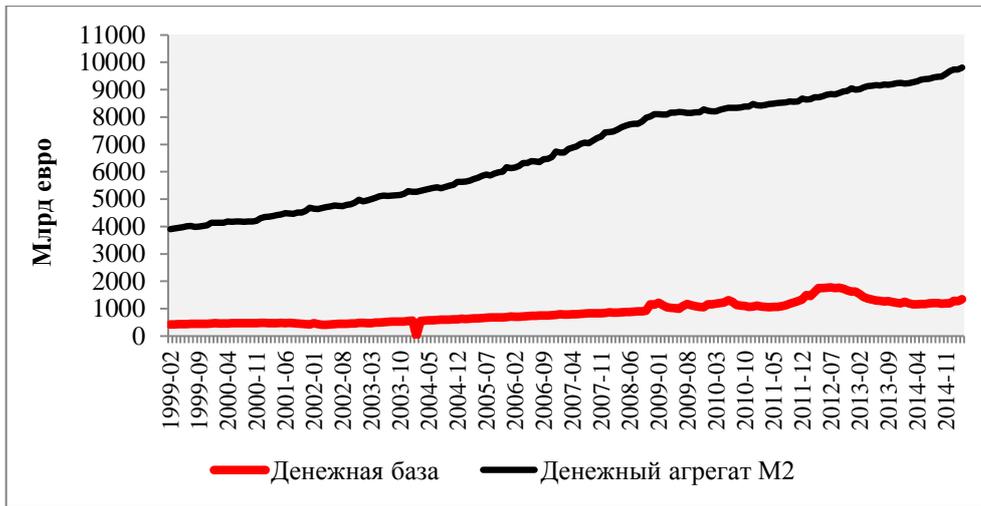


Рис 12. Динамика денежной базы и агрегата M2 в еврозоне в 1999-2014 гг. (млрд евро)

Источник: составлено автором по данным European Central Bank

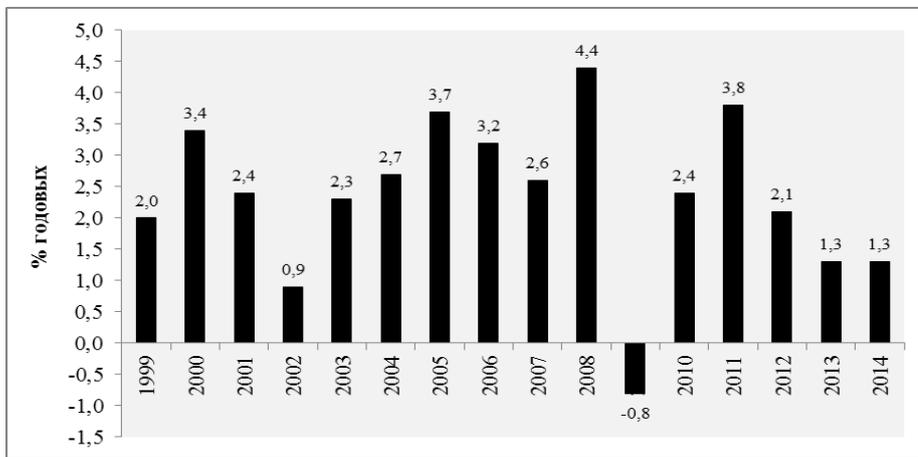


Рис 13. Среднегодовой темп роста индекса потребительских цен в США в 1999-2014 гг.

Источник: составлено автором по данным IMF World Economic Outlook Database

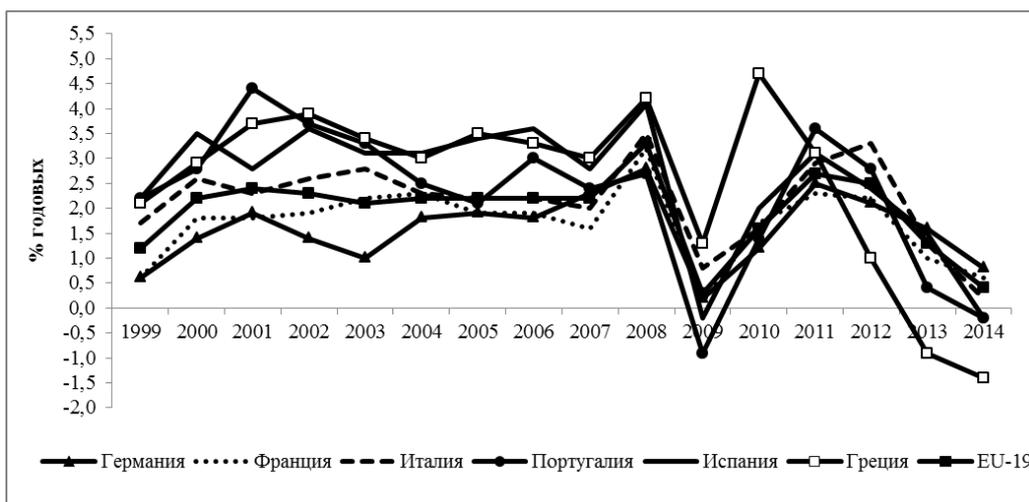


Рис 14. Среднегодовой темп роста индекса потребительских цен в некоторых странах еврозоны в 1999-2014 гг.

Источник: составлено автором по данным Eurostat

Показательно, что в рамках мировой экономики в целом также наблюдается тенденция к дезинфляции (см. Приложение 14), что является еще одним признаком вялотекущего посткризисного развития. Средние темпы инфляции как в развитых, так и в развивающихся странах на сегодняшний день ниже, чем в предкризисный период.

В связи с использованием нестандартных инструментов происходят определенные изменения в работе трансмиссионных каналов монетарной политики в развитых странах. Во-первых, усиливается действие кредитного канала и канала управления ожиданиями; во-вторых, достижение номинальной процентной ставкой нулевой границы минимизирует эффективность действия процентного канала; в-третьих, происходит отключение канала валютного курса, так как меры количественного смягчения в период Великой рецессии были применены одновременно центральными банками США, еврозоны и Японии, нивелируя стимулирующее воздействие на чистый экспорт каждой из стран в отдельности. Выход из режима нестандартной монетарной политики на текущий момент во многих странах осложнен увеличением долговой нагрузки в частном секторе. В такой ситуации рост процентных ставок может привести к ухудшению финансового положения экономических агентов, приводя к дальнейшей стагнации потребительского спроса.

В России монетарная политика в кризисный период была процикличной, что радикально отличает ситуацию в отечественной экономике от развитых стран. Банк России предпочел сосредоточиться на двух ключевых параметрах – борьбе с инфляцией и недопущении резкой девальвации валютного курса рубля. Темп инфляции в середине 2008 г. действительно вырос до 15% в годовом выражении (см. Приложение 15), а на фоне дешевающей нефти и начала глобальной рецессии резко увеличился отток капитала из страны (до 132 млрд долл. в 4-м квартале 2008 г.) – см. рисунок 15.

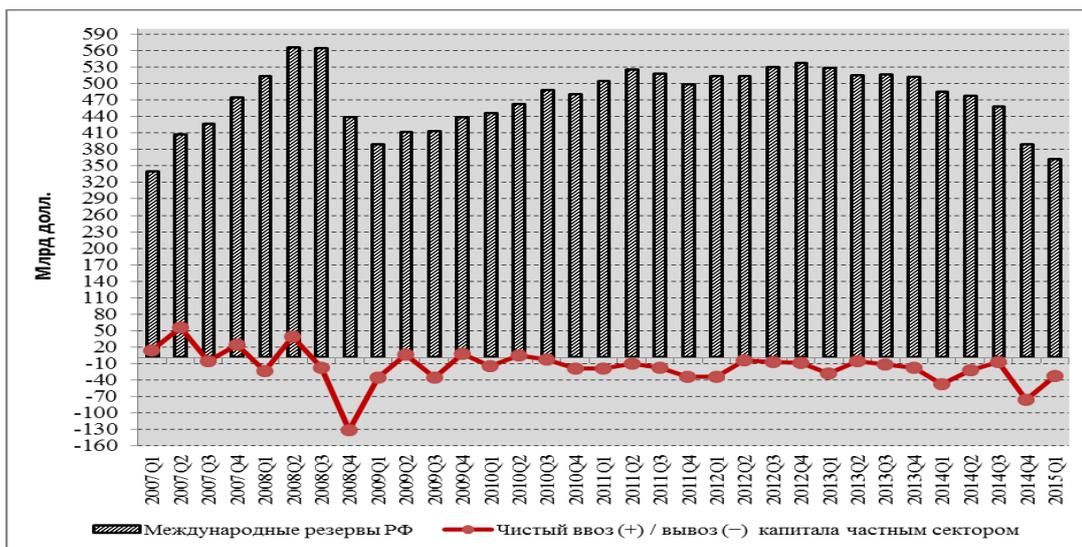


Рис 15. Динамика оттока капитала и международных резервов РФ в 2007-2015 гг.

Источник: составлено автором по данным Центрального банка РФ

Масштабный отток капитала оказал давление на курс национальной валюты (Приложение 15), и Банк России сделал акцент не на борьбе со спадом в реальном секторе, а на поддержании курса. Путем поднятия ставок (рисунок 16) и активных валютных интервенций (сокращение международных резервов в августе 2008 – феврале 2009 гг. составило около 220 млрд долл. (рис. 15)), ЦБ РФ пытался одновременно не допустить обесценения рубля, проводя так называемую политику «управляемой девальвации», и побороть внутреннюю инфляцию. Стремление сдержать отток капитала обусловило повышение процентных ставок: ставка рефинансирования была увеличена с 11% в июле 2008 г. до 13% в декабре 2008 г. (рис. 16).



Рис 16. Динамика ставки рефинансирования и ключевой ставки Банка России в 2007-2015 гг.¹

Источник: составлено автором по данным Центрального банка РФ

Таким образом, Банк России в разгар кризиса ужесточил денежную политику, что идет вразрез с практикой развитых стран. В силу того, что центральный банк активно удовлетворял спрос на доллары, с точки зрения купирования рецессии такая денежная политика носила рестриктивный характер: в острую фазу кризиса мы видим отрицательные темпы прироста агрегата M2² (вплоть до марта 2009 г.), которые вполне могли быть компенсированы более существенным расширением денежной базы (см. рис. 17).

¹ С сентября 2013 г. ключевая ставка (минимальная процентная ставка по недельным аукционам РЕПО) заменила ставку рефинансирования (ставка по однодневным кредитам центрального банка) в качестве главного процентного инструмента денежной политики Банка России.

² Темп прироста агрегата M2 к предыдущему месяцу может считаться показателем изменений в режиме денежной политики.

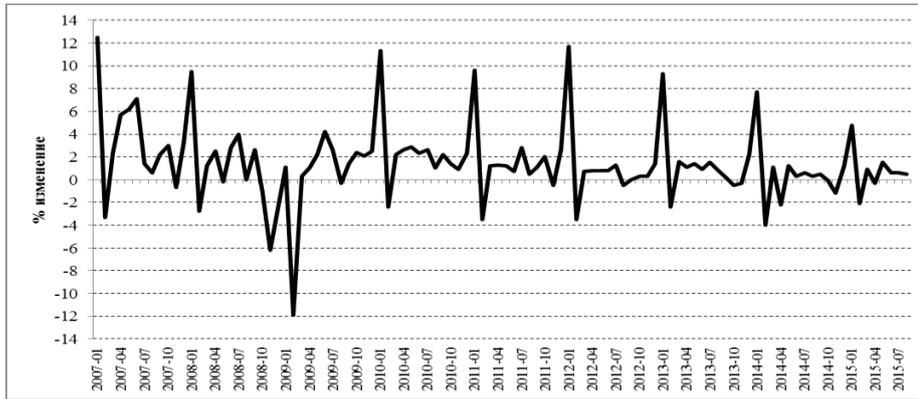


Рис 17. Темп роста денежного агрегата М2 в российской экономике (в % к пред. месяцу)

Источник: составлено автором по данным Центрального банка РФ

Справедливости ради, заметим, что в то время как процентная политика была направлена на борьбу с инфляцией и оттоком капитала, Банк России провел два этапа снижения нормативов обязательного резервирования (18 сентября и 15 октября 2008 г.): норматив по обязательствам кредитных организаций перед банками-нерезидентами в рублях и иностранной валюте был сокращен с 8,5% до 0,5%, норматив по обязательствам перед физическими лицами в рублях – с 5,5% до 0,5% и норматив по иным обязательствам кредитных организаций – с 6% до 0,5%. Помимо этого, произошли изменения и в условиях предоставления ликвидности по отдельным инструментам. Они были аналогичны изменениям, имевшим место в развитых странах, и направлены на расширение круга финансовых институтов, имеющих доступ к ресурсам Центрального банка; расширение круга ценных бумаг, принимаемых Центробанком в обеспечение по кредитам; удлинение сроков предоставления ресурсов [Некипелов, Головнин-2010]. Также были введены и новые инструменты денежно-кредитной политики, основными среди которых стали беззалоговые кредиты. Банк России начал предоставлять кредиты под обеспечение «нерыночными» активами (залог векселей, права требования по кредитным договорам).

Но это в основном были действия, направленные на поддержку финансового сектора, с незначительным воздействием на реальные переменные. Как отмечают А. Некипелов и М. Головнин, «стоявшая перед денежно-кредитной политикой задача поддержать совокупный спрос не была решена» [Некипелов, Головнин-2010, с. 14-15]. Действительно, как будет показано в разделе 2.2.2, наиболее активную роль в преодолении кризисных последствий в России сыграла фискальная политика.

2.2.2) Бюджетно-налоговая политика: фазы стимулирования и консолидации

Находясь на периферии стабилизационного арсенала с точки зрения нового неоклассического синтеза, стимулирующая фискальная политика на практике использовалась практически повсеместно в большинстве стран, столкнувшихся с кризисом в 2008-2009 гг. Об

этом в первом приближении можно судить по динамике фактических бюджетных балансов (см. Приложение 16).

Рассматривая режимы фискальной политики в развитых экономиках в ходе Великой рецессии, для начала обратимся к динамике доходов и расходов национальных бюджетов расширенного правительства (рис. 18). Практически везде, за исключением Японии, отчетливо виден относительный рост бюджетных расходов в 2009 г. (к примеру, в США – с 37 до 42% ВВП, в еврозоне – с 46 до 50,5% ВВП), с их последующим снижением или стабилизацией на новом уровне.

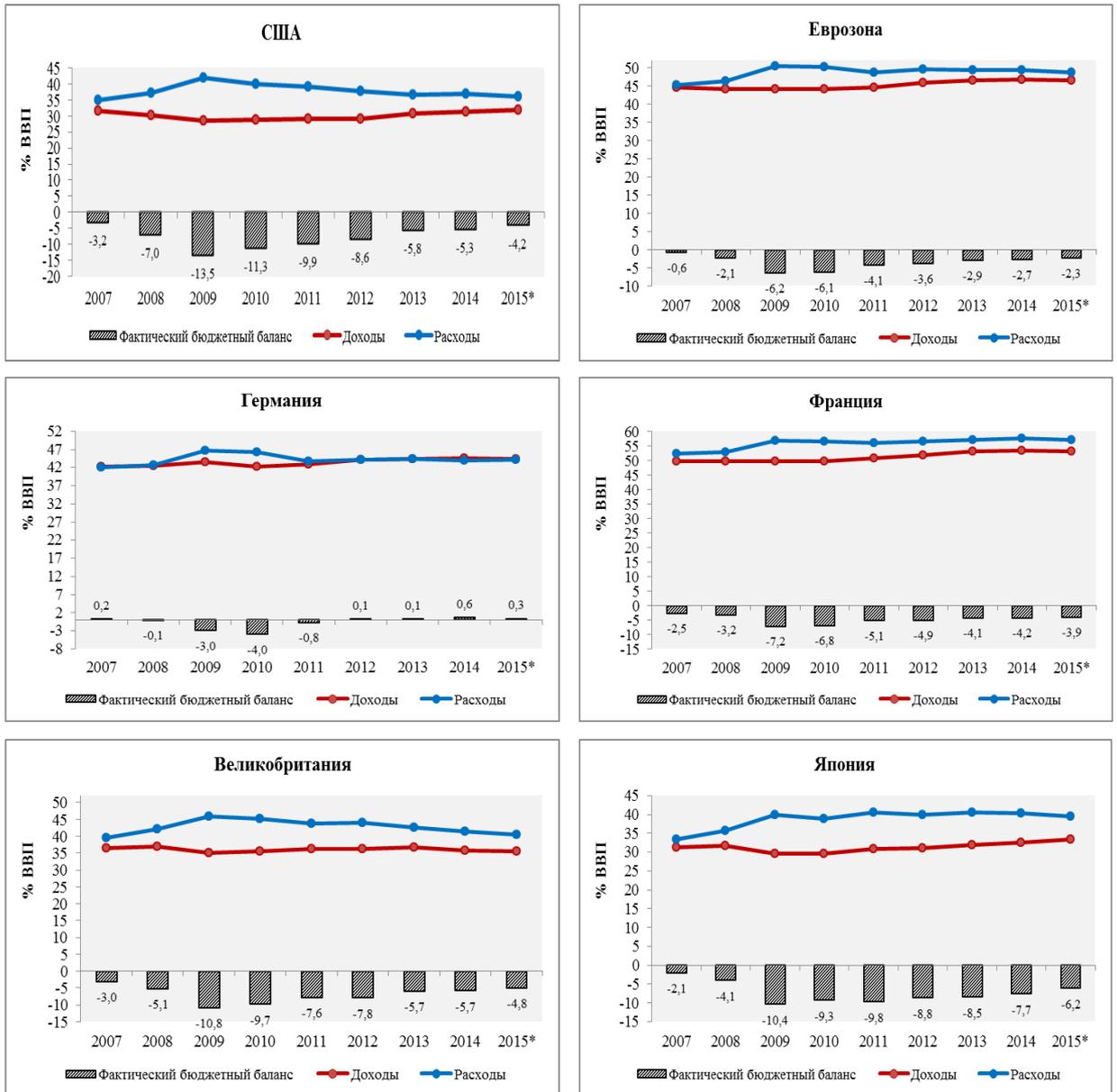


Рис 18. Динамика доходов, расходов и фактического баланса бюджета расширенного правительства ведущих развитых стран в 2007-2015 гг. (% ВВП)

Источник: составлено автором по данным IMF Fiscal Monitor

Для развивающихся стран и других государств еврозоны (Приложение 17) характерна аналогичная картина. При этом Китай не только не проводил консолидационных мероприятий после принятия стимулирующего пакета в 2009 г, но продолжил планомерно наращивать уровень государственных расходов вплоть до текущего момента (с 2008 по 2015 гг. совокупные расходы бюджета расширенного правительства Китая выросли с 22,7 до 30,9% ВВП).

Заметим, что фактические расходы и доходы являются не совсем точными индикаторами дискреционных изменений в режиме бюджетной политики, так как подвержены влиянию циклических колебаний под воздействием встроенных стабилизаторов. Но Великая рецессия прежде всего характеризуется масштабным применением именно дискреционных мер фискального стимулирования. Размеры стимулирующих программ, принятых специально для борьбы с кризисом в 2009-2011 гг. во многих странах, являются беспрецедентными (рис. 19). Эти программы включают как стандартные компоненты (увеличение заработных плат работников бюджетной сферы, налоговые льготы, снижение налоговых ставок и т.п.), так и масштабные государственные инвестиции в инфраструктуру и НИОКР. Подчеркнем, что в относительном выражении российская антикризисная программа может быть оценена как одна из наиболее объемных.

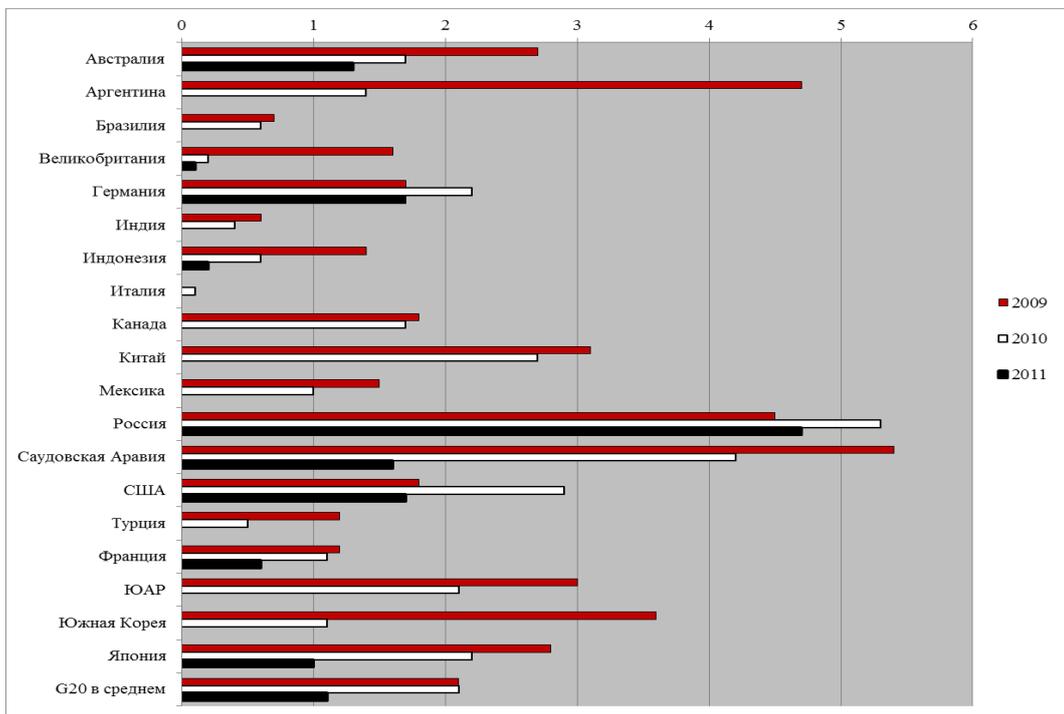


Рис 19. Величина программ фискального стимулирования в 2009-2011 гг. (% национального ВВП)

Источник: составлено автором по данным IMF Fiscal Monitor

Как указывает А. Улюкаев, «во всех странах еврозоны рост бюджетных расходов был связан с предоставлением государственных гарантий по кредитам или депозитам, с реализацией

программ рекапитализации банков и приобретением проблемных активов, финансированием различных программ по сохранению занятости. Во многих странах были увеличены социальные расходы и инвестиции, направленные на развитие инфраструктуры» [Улюкаев-2014, с. 80]. Так как для более точных выводов в отношении стимулирующих эффектов требуется анализировать дискреционные изменения в государственных расходах и налогах, как уже упоминалось в разделе 1.1.2, элиминируем влияние циклических колебаний на доходную и расходную часть бюджета и рассмотрим динамику структурных (циклически скорректированных) бюджетных балансов (т.е., без учета действия автоматических стабилизаторов). Для еще более точной оценки дискреционных изменений необходимо устранить воздействие на расходы процентных выплат по государственному долгу. Итоговый индикатор носит название первичного структурного бюджетного баланса (САРВ¹). Он отражает сальдо баланса в условиях полной занятости (т.е., в ситуации нахождения экономики на уровне потенциального выпуска) – и, следовательно, позволяет учесть изменения государственных расходов и налогов, определяющиеся прямыми решениями правительства.

Динамика циклически скорректированного баланса в развитых регионах показана на рисунке 20. Мы видим, что все ведущие государства целенаправленно увеличили свои бюджетные дефициты в ходе Великой рецессии, и затем – начиная с 2011 г. – приступили к сворачиванию стимулирующих программ (за исключением Японии).

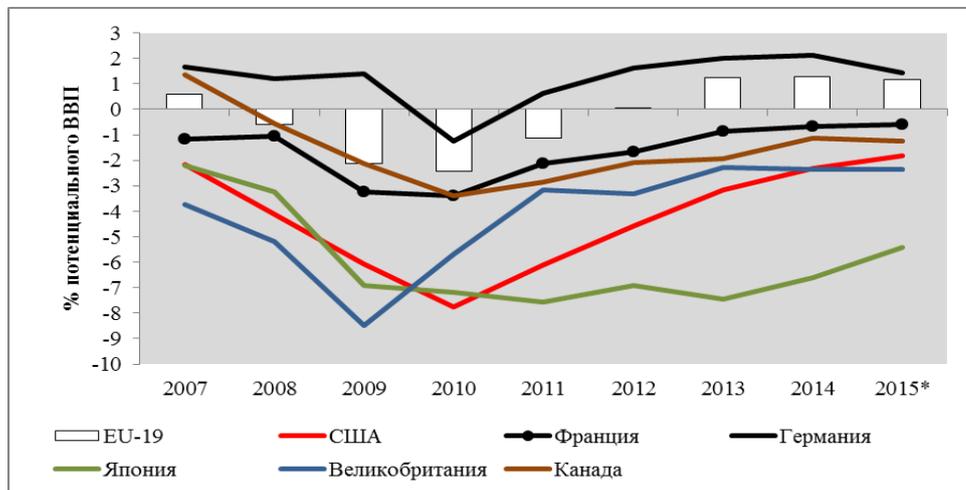


Рис 20. Динамика структурного первичного баланса бюджета расширенного правительства в развитых странах в 2007-2015 гг. (% потенциального ВВП)

Источник: составлено автором по данным IMF Fiscal Monitor

Периферийные страны еврозоны (рис. 21) имели довольно большой структурный дефицит уже к началу первой волны кризиса (кроме Италии), и, следовательно, в меньшем объеме применяли стимулирующие меры. При этом в 2011 г., когда начал разворачиваться

¹ От англ. – Cyclically Adjusted Primary Balance.

собственно европейский кризис, все эти государства уже находились под влиянием Еврокомиссии и МВФ в режиме бюджетной консолидации и не смогли ответить на рецессию фискальной экспансией (кроме – с небольшими оговорками – Литвы).

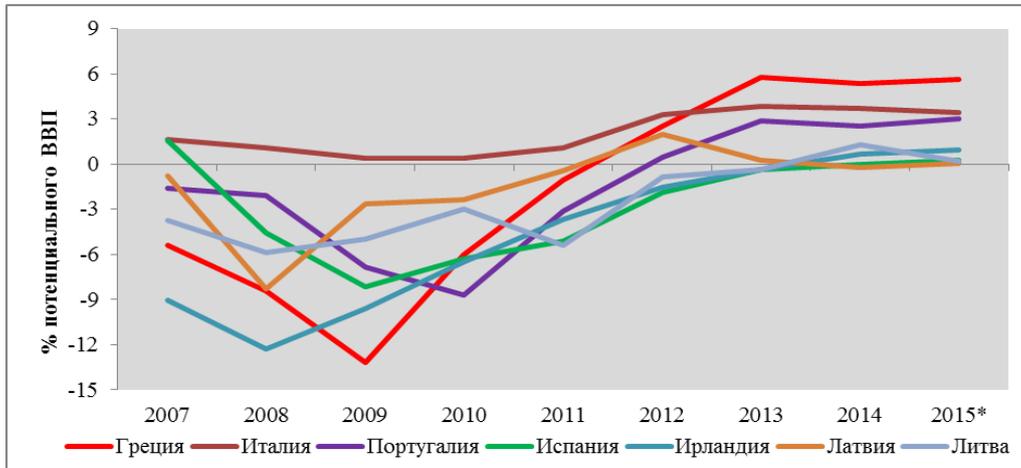


Рис 21. Динамика структурного первичного баланса бюджета расширенного правительства в периферийных странах еврозоны в 2007-2015 гг. (% потенциального ВВП)

Источник: составлено автором по данным IMF Fiscal Monitor

Развивающиеся страны более чем активно проводили дискреционное стимулирование, не сталкиваясь при этом с необходимостью резко переходить к нормализации фискальной политики (Приложение 18).

Наращивание бюджетных дефицитов привело к росту относительной величины государственного долга. В развитых странах (рис. 22) он увеличился с 73% ВВП в 2007 г. до 105,3% ВВП по итогам 2014 г. При этом сокращение долговой нагрузки наблюдается лишь в Германии, что является свидетельством крайне взвешенной и ответственной фискальной политики – но при этом во многом создает негативные эффекты для еврозоны в целом.

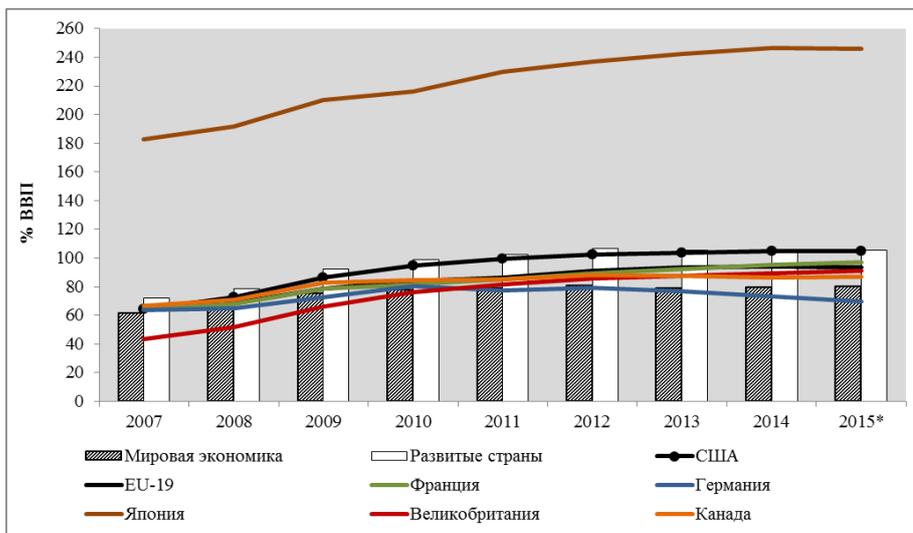


Рис 22. Динамика государственного долга в развитых странах в 2007-2015 гг. (% ВВП)

Источник: составлено автором по данным IMF Fiscal Monitor

Всплеск государственного долга в периферийных экономиках еврозоны ознаменовал начало второй волны Великой рецессии – так называемого долгового кризиса (рис. 23). В Греции государственный долг увеличился со 109% ВВП в 2008 г. до 177% по итогам 2014 г., в Португалии – с 71% до 130% ВВП, в Испании – с 40% до 100% ВВП. При этом стоит отметить, что рост относительной величины долга неразрывно связан также с сокращением ВВП – т.е., является как итогом собственно проводимой фискальной политики последнего десятилетия, так и закономерным следствием депрессии, в которой оказались эти страны. Важным индикатором кризиса периферийных экономик стал резкий рост обслуживания долга, который во многом отражает крайне низкую оценку инвесторами их конкурентоспособности и перспектив выхода из состояния перманентного кризиса (динамику спредов по суверенным облигациям периферийных экономик – см. в Приложении 20).

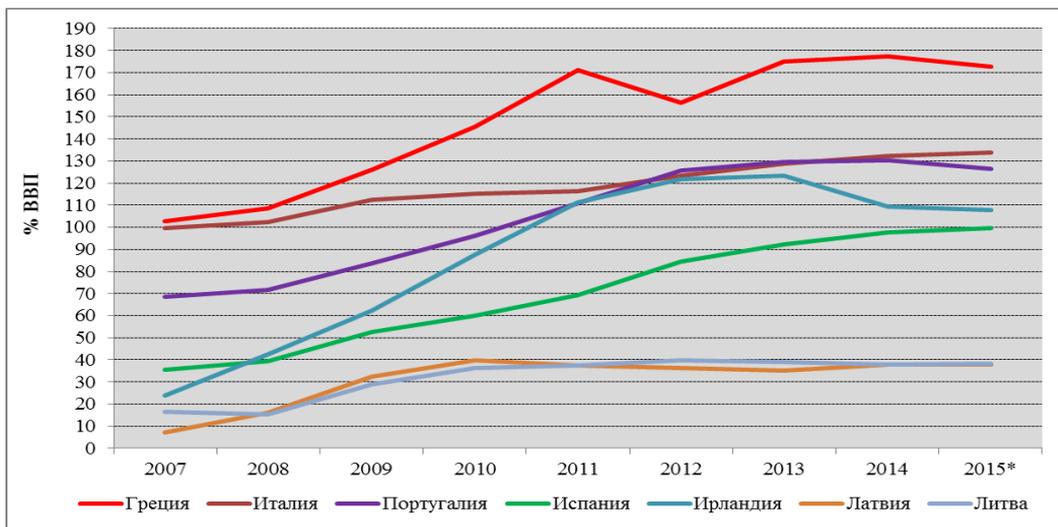


Рис 23. Динамика государственного долга в периферийных странах еврозоны в 2007-2015 гг. (% ВВП)

Источник: составлено автором по данным IMF Fiscal Monitor

Уровень государственного долга в развивающихся экономиках находится на порядок ниже, чем США и странах еврозоны (Приложение 19). При этом в России относительная величина долга более чем в два раза меньше, по сравнению со средним значением для стран данной группы.

Сворачивание фискального стимулирования в ведущих странах на фоне глобальной неустойчивости в темпах посткризисного восстановления служит дополнительной характеристикой особенностей проведения бюджетно-налоговой политики в период Великой рецессии. За фазой активной бюджетной экспансии последовал период консолидации. Рассмотрим соотношение стимулирующего и консолидационного этапов фискальной политики

для развитых стран (рис. 24). В США положительная динамика структурного баланса в 2011-2015 гг. практически соответствует величине наращивания дефицита в фазе кризиса, в еврозоне изменение САРВ в 2011-2015 гг. составило +3,5 п.п. потенциального ВВП, в Германии и Франции +2 п.п. потенциального ВВП.

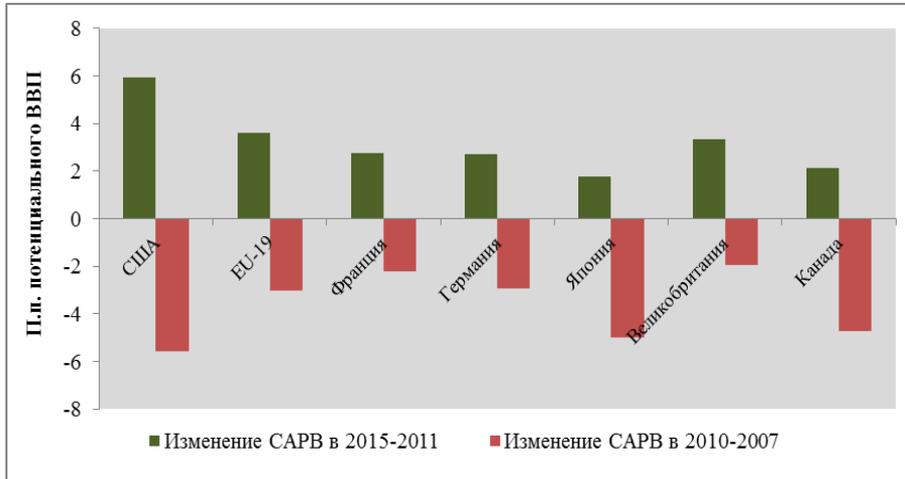


Рис 24. Размер фискального стимулирования и фискальной консолидации в развитых странах в 2007-2015 гг. (п.п. потенциального ВВП)

Источник: рассчитано автором по данным IMF Fiscal Monitor

Наиболее явно масштабы консолидации видны на примере периферии еврозоны (рис. 25). Для Греции, Испании и Италии мы считаем изменение САРВ применительно к 2009 г., так как в них консолидационные мероприятия начались в 2010 г. (т.е., 2009 г. брался как последний год стимулирования). Ирландия и Латвия, практически не прибегавшие к стимулирующим мерам фискальной направленности и часто рассматриваемые как примеры успешности политики бюджетной экономии, начали сокращать дефицит уже с 2009 г. – в разгар рецессии, что обернулось для них спадом и всплеском безработицы в гораздо больших объемах, чем в целом по еврозоне. Таким образом, в качестве периода стимулирования мы берем для Португалии – 2010-2007, для Ирландии и Латвии – 2008-2007, для Литвы – 2011-2007, для остальных стран – 2009-2007 гг. Принципиально важным выводом из рисунка 25 является тот факт, что скорость консолидации на периферии существенно выше, нежели в странах ядра еврозоны.

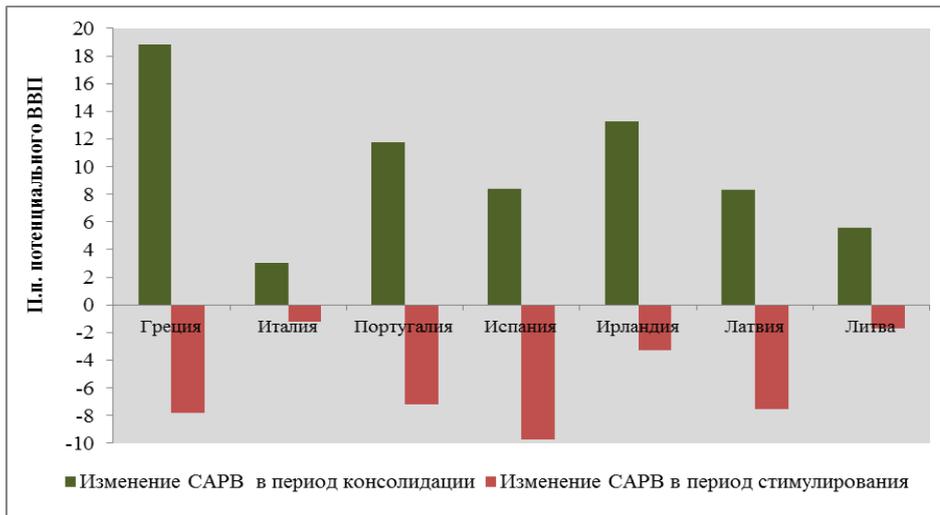


Рис 25. Размер фискального стимулирования и фискальной консолидации в периферийных странах еврозоны в 2007-2015 гг. (п.п. потенциального ВВП)

Источник: рассчитано автором по данным IMF Fiscal Monitor

В развивающихся странах не так отчетливо выражена тенденция к бюджетной рестрикции (рис. 26). Это говорит о том, что в них сохранилось гораздо больше фискального пространства, и в настоящее время многие из них продолжают точечное стимулирование своих экономик в условиях замедления роста.

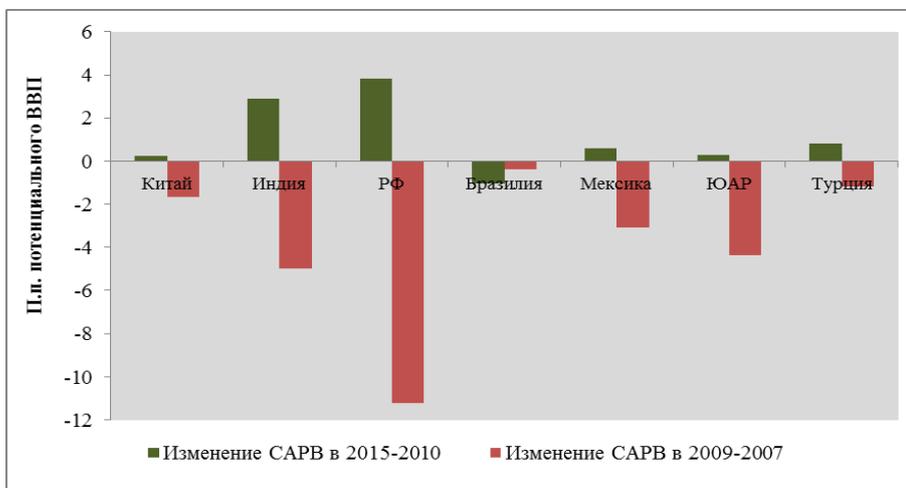


Рис 26. Размер фискального стимулирования и фискальной консолидации в развивающихся странах в 2007-2015 гг. (п.п. потенциального ВВП)

Источник: рассчитано автором по данным IMF Fiscal Monitor

Ответ на кризис со стороны бюджетной политики в России не может быть оценен однозначно. С одной стороны, размер дискреционного пакета был более чем значительным (расходы бюджета расширенного правительства при этом выросли с 34,3% ВВП в 2008 г. до 41,4% ВВП в 2009 г. – см. рис. 27). С другой стороны, стимулирующее воздействие на

реальный сектор оказалось не настолько заметным и не смогло предотвратить тяжелого спада в 2009 г., что говорит не о недостаточности масштабов государственной поддержки, а о запоздалой реакции. Если осенью 2008 г. в условиях жестких временных ограничений предпринимались меры «точечного реагирования», то комплексная программа антикризисных мер была разработана лишь в марте, а принята – в апреле 2009 г. С. Алексашенко отмечает, что «...российская власть оказалась не подготовленной к кризису, и на первом этапе ее реакция на кризис была явно запоздалой и неадекватной, временами панической» [Алексашенко-2009, с. 9], а Е. Гайдар утверждал, что «реакция российских властей на кризис запоздала на 6-9 месяцев» [Гайдар-2009, с. 11].

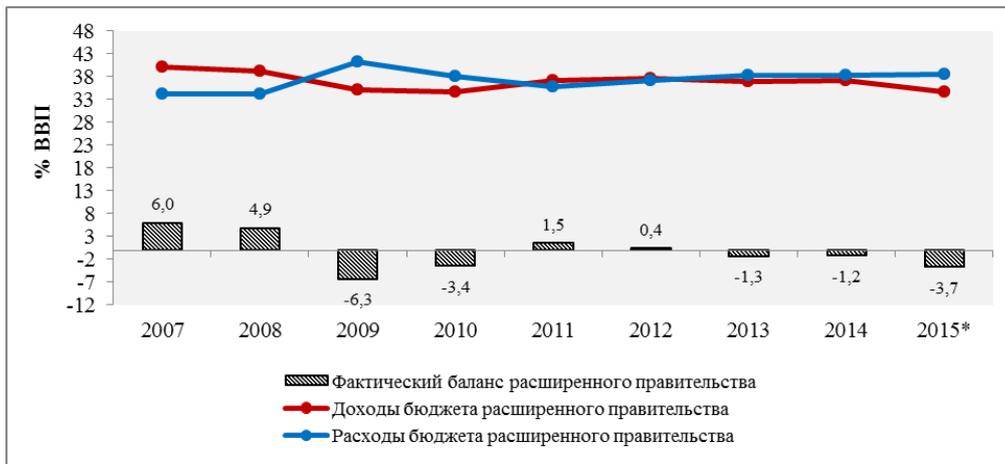


Рис 27. Динамика доходов, расходов и фактического баланса бюджета расширенного правительства РФ в 2007-2015 гг. (% ВВП)

Источник: составлено автором по данным IMF Fiscal Monitor

В октябре-ноябре 2008 г. все действия властей были направлены на предотвращение банковского кризиса и коллапса финансовой системы, а поддержка реального сектора стала основным направлением антикризисной политики лишь в начале 2009 г. В период с декабря 2008 г. по март 2009 г. были приняты меры налогового стимулирования (в частности, снижение ставки налога на прибыль с 24% до 20%, увеличение необлагаемого ценового минимума при исчислении ставки НДС с 9 до 15 долл./барр., снижение ставки упрощенного налога на малый бизнес с 15% до 5% и др.), составлен список системообразующих предприятий для оказания первоочередной помощи, прямую поддержку получил ряд компаний автомобильной, нефтяной, металлургической, оборонной промышленности и т.д. В целом в 2009 г. объем стимулирующего пакета в РФ оценивается в 5,6% ВВП, в 2010 г. – еще в 5% ВВП. Структура антикризисных мер фискальной направленности в 2008-2010 г. представлена в Приложении 21. Циклически скорректированный первичный бюджетный баланс в 2009 и 2010 гг. ушел в дефицитную зону (рис. 28).

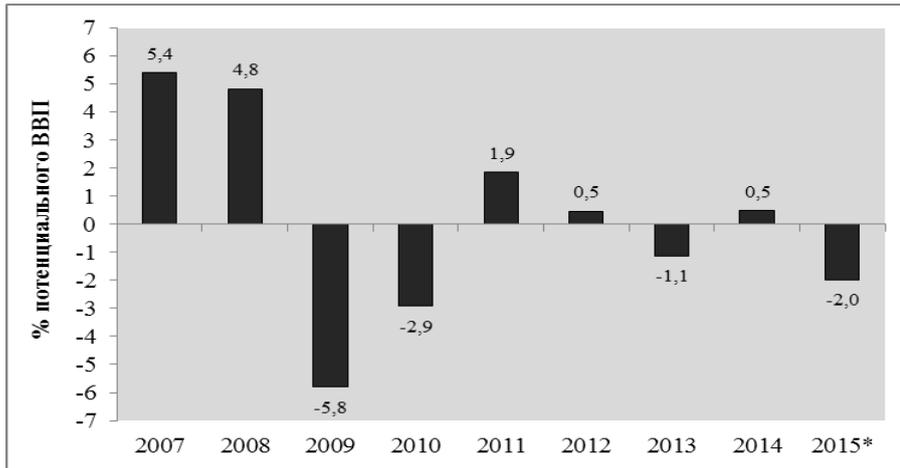


Рис 28. Динамика структурного первичного баланса бюджета расширенного правительства РФ в 2007-2015 гг. (% потенциального ВВП)

Источник: составлено автором по данным IMF Fiscal Monitor

Главное отличие фискального стимулирования в российской экономике от развитых стран – активное использование суверенных фондов благосостояния (рис. 29). Так, в 2009-2010 гг. из Резервного фонда было потрачено около 112 млрд долл. на финансирование антикризисных мероприятий и бюджетного дефицита. Еще одной важной характеристикой для РФ, как и для развивающихся стран в целом, является низкий уровень государственного долга (Приложение 22), что позволило безболезненно нарастить бюджетный дефицит на этапе кризиса.

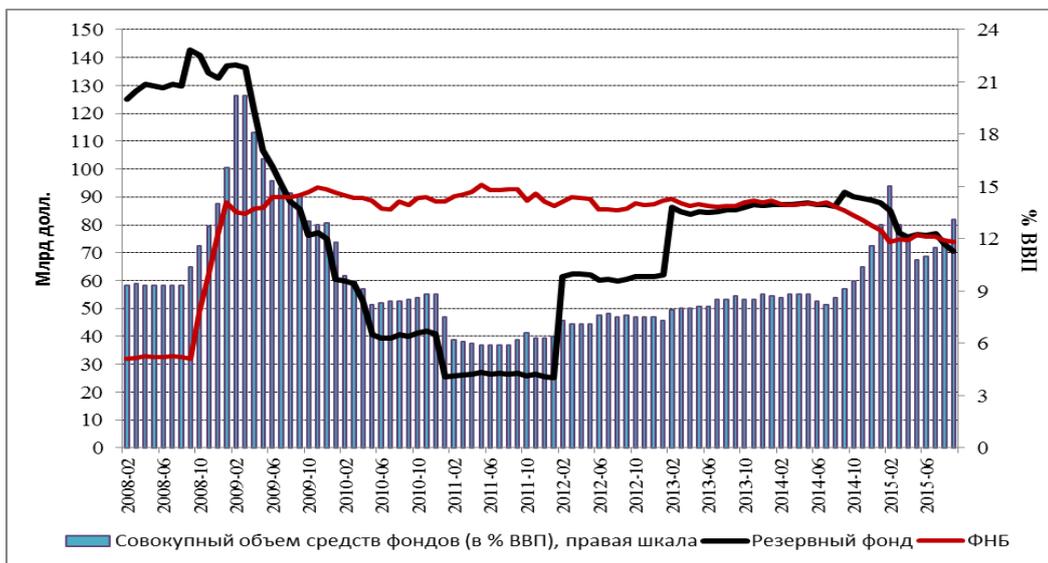


Рис 29. Динамика Резервного фонда и Фонда национального благосостояния РФ в 2008-2015 гг.

Источник: составлено автором по данным Министерства финансов РФ

Подводя итоги параграфа, повторим, что в развитых странах потенциал традиционных мер денежной политики оказался достаточно быстро исчерпан, поэтому ключевую роль в антикризисных программах ведущих экономик сыграли нестандартные монетарные инструменты и масштабные пакеты дискреционного фискального стимулирования. В России именно фискальная политика в первую очередь использовалась для стимулирования экономики в кризисный период, так как монетарная политика была сосредоточена на инфляции и управлении валютным курсом.

Исходя из проведенного нами анализа стимулирующих мер, применявшихся повсеместно, можно отметить несоответствие практических действий правительств в области антикризисного реагирования теоретическим постулатам нового неоклассического синтеза, рассмотренным в главе 1. По нашему мнению, рекомендации нового синтеза могут успешно выполняться на практике в условиях сравнительно небольших макроэкономических шоков и прохождения экономики через стандартные кризисы циклического свойства. Однако столкнувшись с кризисными процессами иного типа, сочетающимися, как было показано в разделе 2.1.1, структурные, системные и циклические характеристики, необходимо задействовать весь возможный стабилизационный инструментарий, и в первую очередь – дискреционные меры бюджетно-налоговой политики. Мы полностью разделяем позицию П. Темина и Д. Вайнса, которые полагают, что пока что DSGE-модели не являются большим подспорьем для анализа глобального кризиса 2008-2009 гг., а также экономической политики, требуемой для недопущения подобных кризисов в будущем [Темин, Вайнс-2015, с. 445-446]. Опыт антикризисной политики периода Великой рецессии, на наш взгляд, должен привести к переосмыслению рекомендаций нового синтеза, касающихся места фискального стимулирования среди других направлений макроэкономической стабилизации.

2.3. Бюджетно-налоговая политика и режимы посткризисного восстановления

2.3.1) Посткризисное восстановление мировой экономики: ключевые тенденции

В данном параграфе мы проанализируем основные черты посткризисного развития в США, еврозоне и России, после чего представим основные доводы в пользу сворачивания программ фискального стимулирования и перехода к бюджетной консолидации. Обзор тенденций посткризисного восстановления глобального хозяйства можно найти в работе [Мировая экономика в начале XXI века, с. 163-192].

Для сопоставления эффективности макроэкономической политики в различных странах, необходимо оценить пути их развития после прохождения первой фазы Великой рецессии, которая пришлась на 2008-2009 гг. Для этого используем несколько основных параметров, которые поддаются сравнительному межстрановому анализу. Как мы обсуждали в разделе

1.1.1, одним из ключевых индикаторов циклических колебаний служит разрыв выпуска, и с него мы начнем наше рассмотрение посткризисной динамики (см. рисунок 30).

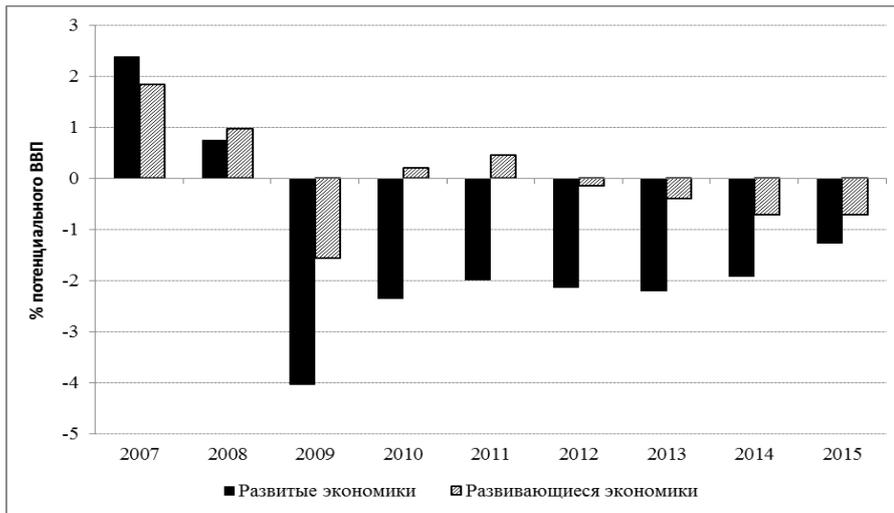


Рис 30. Разрыв выпуска в мировой экономике в 2007-2015 гг. (% потенциального ВВП)

Источник: составлено автором по данным IMF World Economic Outlook Database, BIS Annual Report 2014/15

Мы видим, что в развитых странах разрыв выпуска постепенно сокращается, но по-прежнему является отрицательным, что говорит о неполном восстановлении и наличии незадействованных факторов производства, а вот в развивающихся странах наблюдается тревожная тенденция к его увеличению.

Анализируя динамику разрыва выпуска в США и еврозоне, заметим, что она четко описывает успешность восстановления и характер кризиса – см. рисунок 31. В США хорошие темпы макроэкономического восстановления подтверждаются устойчивым сокращением разрыва выпуска (он сократился с -5% потенциального ВВП в 2009 г. до -1,9% в 2014 г.). В еврозоне, напротив ситуация усугубляется с 2012 г., что совпало по времени с первыми эффектами от проведения фискальной консолидации. Из отдельных стран еврозоны (рис. 32) лишь Германия функционирует сегодня на уровне полной занятости, в остальных рассматриваемых нами странах (за исключением Ирландии) отрицательный разрыв выпуска по итогам 2014 г. даже увеличился, если мы сопоставим его с ситуацией рецессии 2009 г.

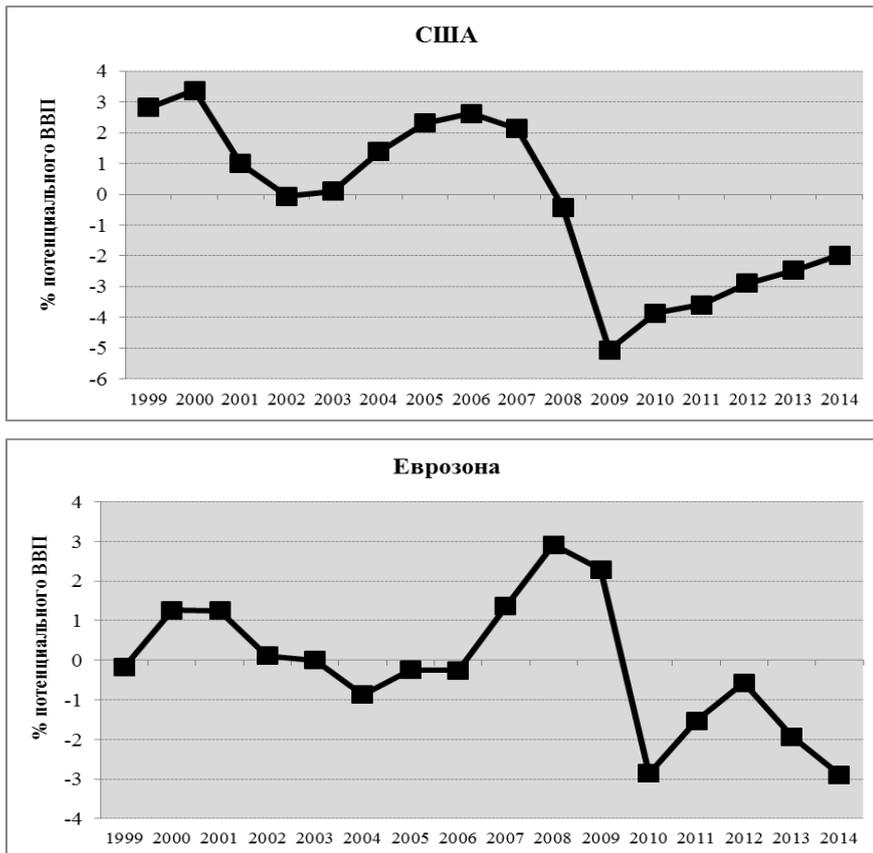


Рис 31. Разрыв выпуска в США и еврозоне в 1999-2014 гг. (% потенциального ВВП)

Источник: составлено автором по данным IMF World Economic Outlook Database

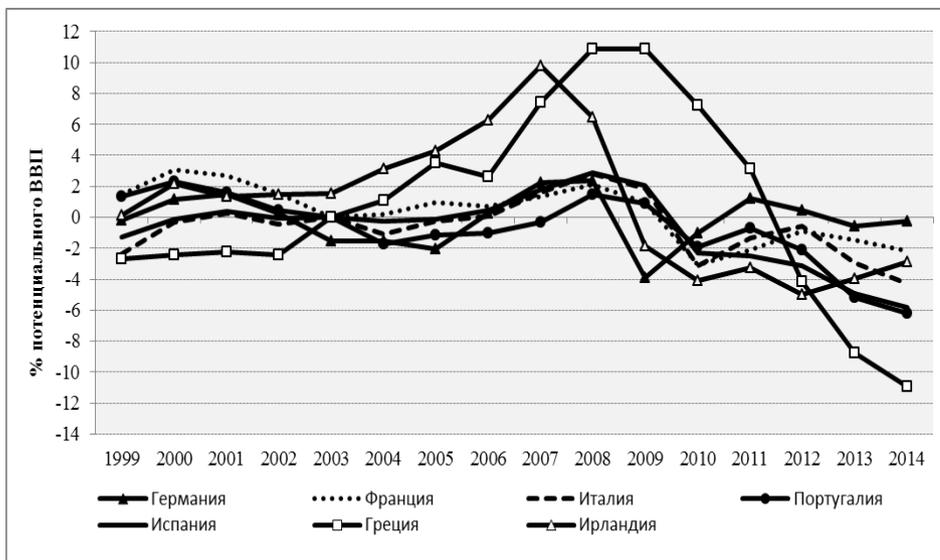


Рис 32. Разрыв выпуска в некоторых странах еврозоны в 1999-2014 гг. (% потенциального ВВП)

Источник: составлено автором по данным IMF World Economic Outlook Database

Особо отметим ситуацию с разрывом выпуска в Латвии и Литве (Приложение 23) – странах, вынужденно прибегнувших на первом этапе европейского кризиса к мерам так называемой «внутренней девальвации» – резкому снижению расходов общественного сектора для восстановления конкурентоспособности национальной экономики при отсутствии возможностей смягчения монетарной политики и сокращения уровня издержек в реальном выражении путем стандартной девальвации курса национальной валюты. Произошедшее вследствие такого шага усугубление кризиса и возникновение негативного разрыва выпуска в объеме 10% потенциального ВВП в 2009-2010 г. впоследствии было практически устранено, и на 2014 г. экономики обеих стран находятся на уровне нулевого разрыва выпуска.

Вторым важнейшим параметром посткризисного восстановления служит динамика уровня безработицы. Для США (рис. 33) характерны позитивные тенденции на рынке труда, рост занятости, а уровень безработицы постепенно приближается к естественному.

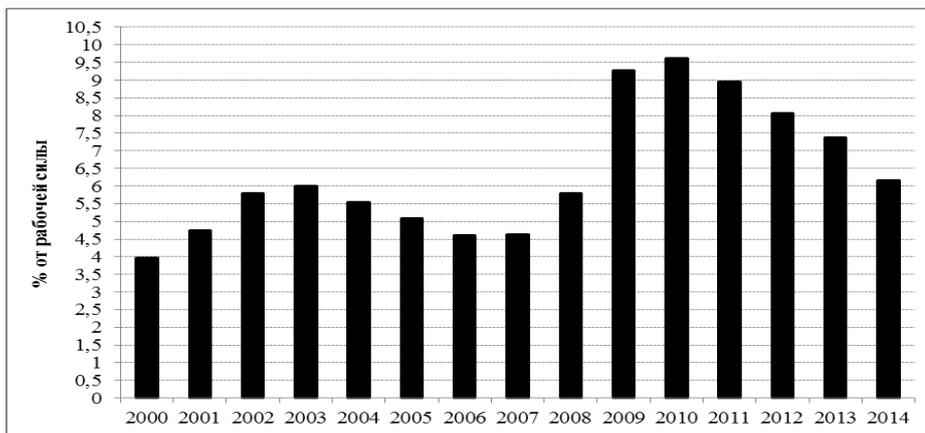


Рис 33. Уровень безработицы в США в 2000-2014 гг. (% от рабочей силы, среднегодовые значения)

Источник: составлено автором по данным US Bureau of Economic Analysis

В еврозоне (рис. 34) наблюдается обратная картина: из стран, рассмотренных на рисунке, устойчивое снижение уровня безработицы в 2010-2014 гг. имело место только в Германии. В результате второй волны кризиса, наступившей в 2011 г., в Испании, Греции и Португалии ситуация с занятостью кардинально ухудшилась, а среднее значение уровня безработицы во всех странах валютного союза выросло к 2014 г. на 4 п.п., по сравнению с предкризисным 2008-м годом. В странах, первыми вступившими на путь бюджетной консолидации – Латвии, Литве и Ирландии (Приложение 23) – действительно отметим некоторое улучшение обстановки на рынке труда по сравнению со значениями 2009-2010 гг., хотя уровень безработицы в них по-прежнему сильно превышает докризисные 4-6%. Таким образом, исходя из темпов изменения разрыва выпуска и уровня безработицы, можно говорить о совершенно разных траекториях посткризисного развития в США и странах еврозоны. В то время как американская экономика

динамично набирает обороты, большинство европейских государств находится в нестабильном положении, балансируя на грани депрессии и оживления.

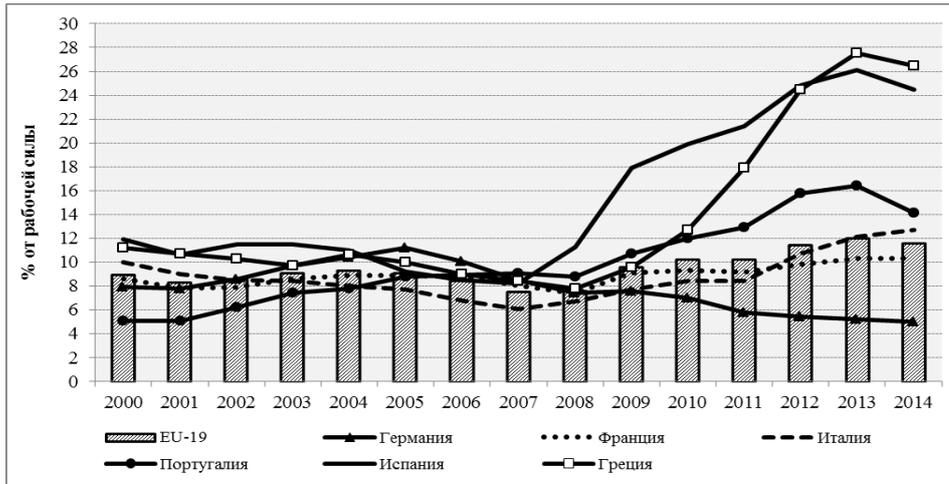


Рис 34. Уровень безработицы в некоторых странах еврозоны в 2000-2014 гг. (% от рабочей силы, среднегодовые значения)

Источник: составлено автором по данным IMF World Economic Outlook Database

Судить о параметрах восстановления также можно, исходя из сопоставления текущей ситуации с докризисным уровнем развития экономики. В США реальный ВВП (с исключением сезонных факторов) преодолел докризисную отметку в третьем квартале 2011 г. (рис. 35). Официально рецессия началась в декабре 2007 г., и продолжалась вплоть до июля 2009 г., на сегодняшний день квартальное значение реального ВВП составляет 108% от уровня 4-го квартала 2007 г.

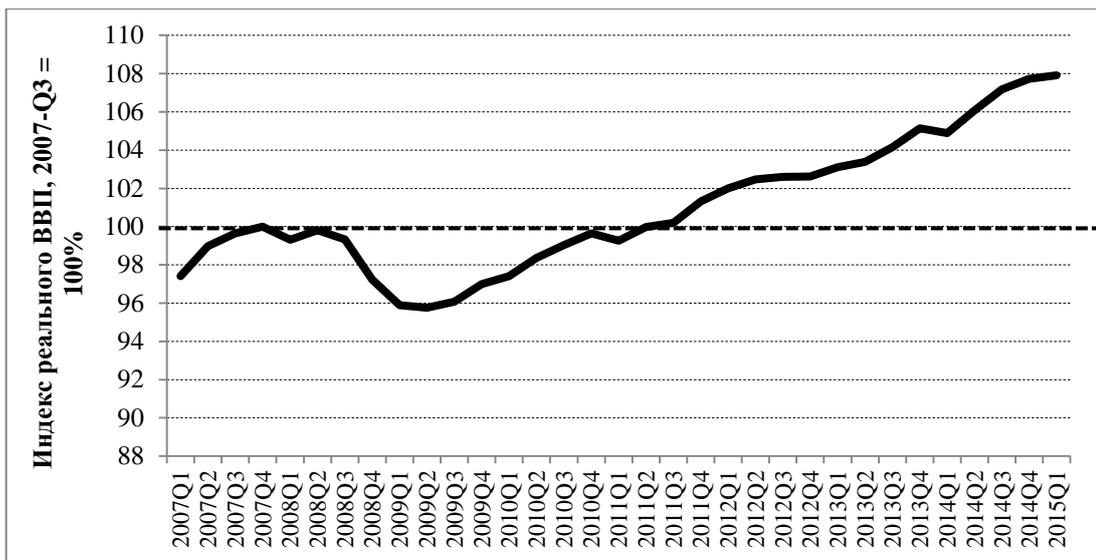


Рис 35. Квартальная динамика индекса реального ВВП США в 2007-2015 гг., сезонно скорректированные данные (в % от уровня 4-го квартала 2007 года)

Источник: рассчитано автором по данным US Bureau of Economic Analysis

Рассмотрим ситуацию в еврозоне (рис. 36): предкризисный уровень национального дохода на текущий момент превзойден в Германии и Франции, индекс реального выпуска в периферийных странах, напротив, находится ниже значения четвертого квартала 2007 г.: в Греции составляет 73% (без каких-либо признаков роста), в Италии – 90%, в Португалии – 92,5%, в Испании – 95% (в этих странах прослеживается депрессия, с признаками незначительного оживления во второй половине 2014 – начале 2015 гг.).

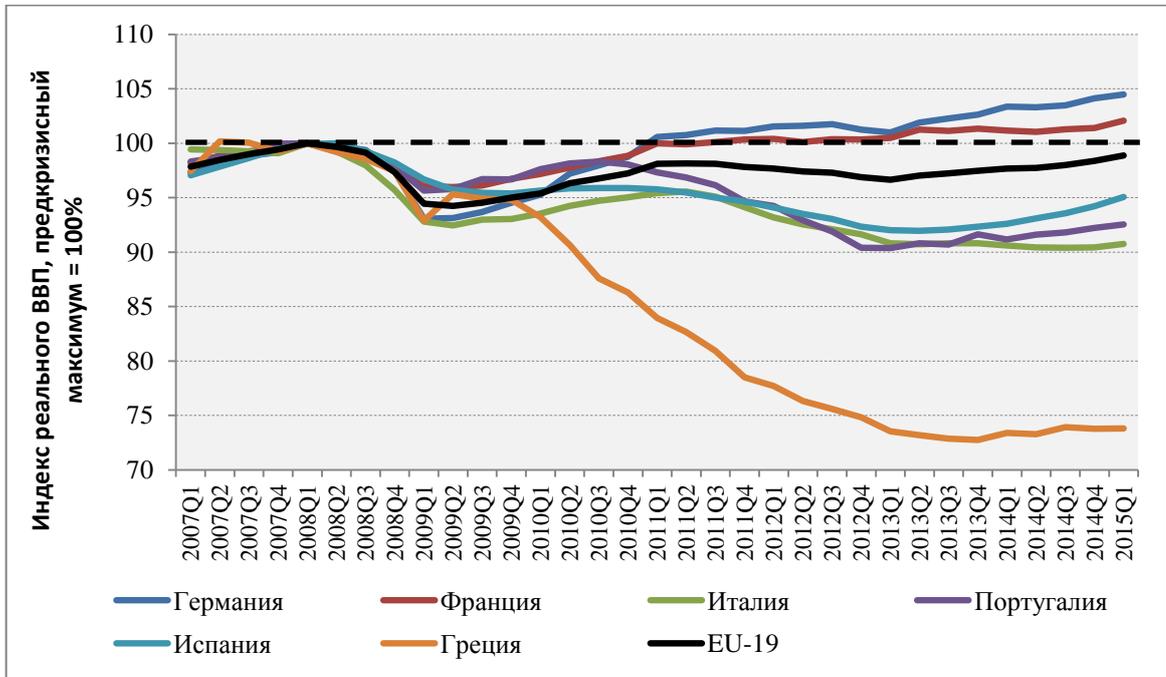


Рис 36. Квартальная динамика индекса реального ВВП некоторых стран еврозоны в 2007-2015 гг., сезонно скорректированные данные (в % от уровня 4-го квартала 2007 года)

Источник: рассчитано автором по данным Eurostat, ЕСВ, OECD

В Латвии, которая считается примером успешно проведенной бюджетной консолидации, предкризисный уровень экономики до сих пор не восстановлен, составляя 94,5% от 3 квартала 2007 г., но при этом наблюдается устойчивая тенденция к росту после депрессии конца 2009 – начала 2011 г. В Ирландии и Литве, спад в которых был менее глубоким, по уровню реального ВВП кризис уже полностью преодолен (см. Приложение 23).

Что касается восстановления потребительского и инвестиционного спроса в ведущих странах (Приложение 24), то здесь можно выделить следующие закономерности. Потребительские расходы в реальном выражении преодолели докризисный уровень 2008 г. в США (109,5% по итогам 2015 г.), в Германии (105,6%) и Франции (103%). В остальных анализируемых нами развитых странах (включая еврозону в целом) потребительский спрос по-прежнему не достиг своих предкризисных значений. Величина инвестиций в реальном выражении на текущий момент превысила уровень 2008 г. только в США (составляет 106,3%).

В еврозоне, включая Германию и Францию, инвестиционный спрос не восстановлен в докризисном объеме.

Внешнеторговый компонент совокупного спроса на текущий момент сыграл положительную роль только в восстановлении немецкой экономики и – отчасти – в Италии и Испании (Приложение 25). В США чистый экспорт является отрицательным, поэтому в ходе посткризисного восстановления им, как мы видим, пришлось опираться на внутренние источники роста, стимулируя прежде всего потребительский спрос.

В РФ посткризисный подъем был тесно связан с возобновлением положительной динамики нефтяных цен в июне 2009 – апреле 2011 гг. (см. Приложение 10) и постепенным восстановлением уровня товарно-материальных запасов фирм, также сыграла роль и масштабная программа фискального стимулирования, о которой речь шла в предыдущем параграфе. Для характеристики посткризисной динамики отечественной экономики, как и при анализе развитых стран, обратим внимание на индикатор разрыва выпуска. Для этого воспользуемся расчетами С. Синельникова-Мурылева и его соавторов [Синельников-Мурылев и др.-2014], т.к. применявшиеся нами ранее оценки МВФ для России отсутствуют.

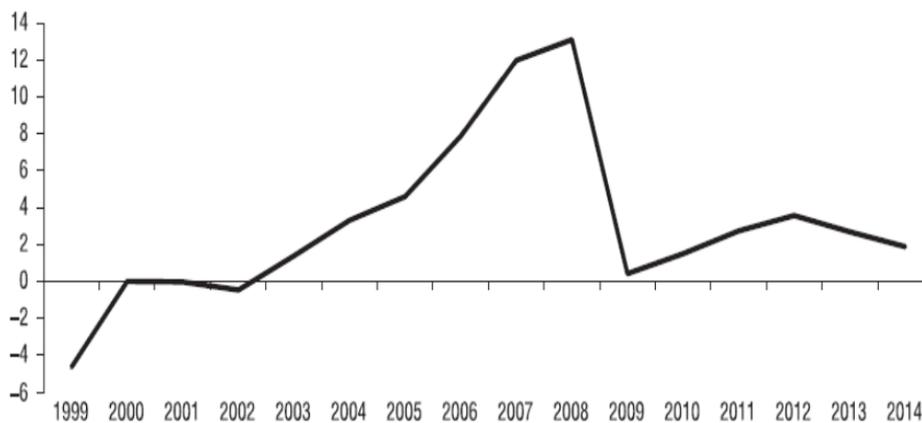


Рис 37. Разрыв выпуска в экономике РФ в 1999-2014 гг. (% потенциального ВВП)

Источник: [Синельников-Мурылев и др.-2014, с. 31]

Как можно заметить из рисунка 37, российский кризис 2008-2009 гг. не сопровождался отрицательным разрывом выпуска, а представлял собой стремительное возвращение экономики к потенциальному уровню после перегрева 2006-2007 гг. Отметим, что своевременно предпринятые антикризисные меры бюджетно-налогового характера не позволили фактическому выпуску упасть ниже трендовых значений по оценкам Синельникова-Мурылева и его коллег, однако падение все равно было резким, а его масштабы – значительны (снижение положительного разрыва выпуска составило около 12 п.п. потенциального ВВП в 2009 г.). Согласно альтернативным оценкам Банка России (рисунок 38), разрыв выпуска все же перешел в отрицательную зону в ходе кризиса, составив от -6 до -4% потенциального ВВП в 2009 г., но

общая картина перегрева и последующего «схлопывания пузыря» также налицо. Таким образом, если судить исключительно по динамике разрыва выпуска, то кризис 2008-2009 гг. в РФ носил циклический характер, с большим вкладом конъюнктурного компонента в виде падения и последующего восстановления сырьевых цен.



Рис 38. Разрыв выпуска в экономике РФ в 2008-2013 гг. (% потенциального ВВП)

Источник: [Банк России-2013, с. 14]

Еще одним доказательством циклической природы российского кризиса служит динамика загрузки факторов производства (рис. 39). Рецессия 2008-2009 гг. сопровождалась появлением как незадействованных производственных мощностей (их загрузка упала с 77 до 62% в нижней точке спада), так и рабочей силы (снижение по сравнению с докризисным уровнем составило 15 п. п.). При этом в ходе подъема 2010-2012 гг. загрузка факторов вернулась к своим предкризисным значениям, что является стандартной характеристикой циклического восстановления.



Рис 39. Уровень загрузки мощностей в российской промышленности в 2007-2015 гг. (нормальный среднемесячный уровень = 100%)

Источник: составлено автором по данным Российского экономического барометра

Обратившись к данным по российскому реальному ВВП (рис. 40), заметим, что его предкризисные значения были достигнуты в 4-м квартале 2011 г., а начиная с третьего квартала 2014 г. наблюдается новая волна падения, причины и проявление которой в нашей работе не затрагиваются.

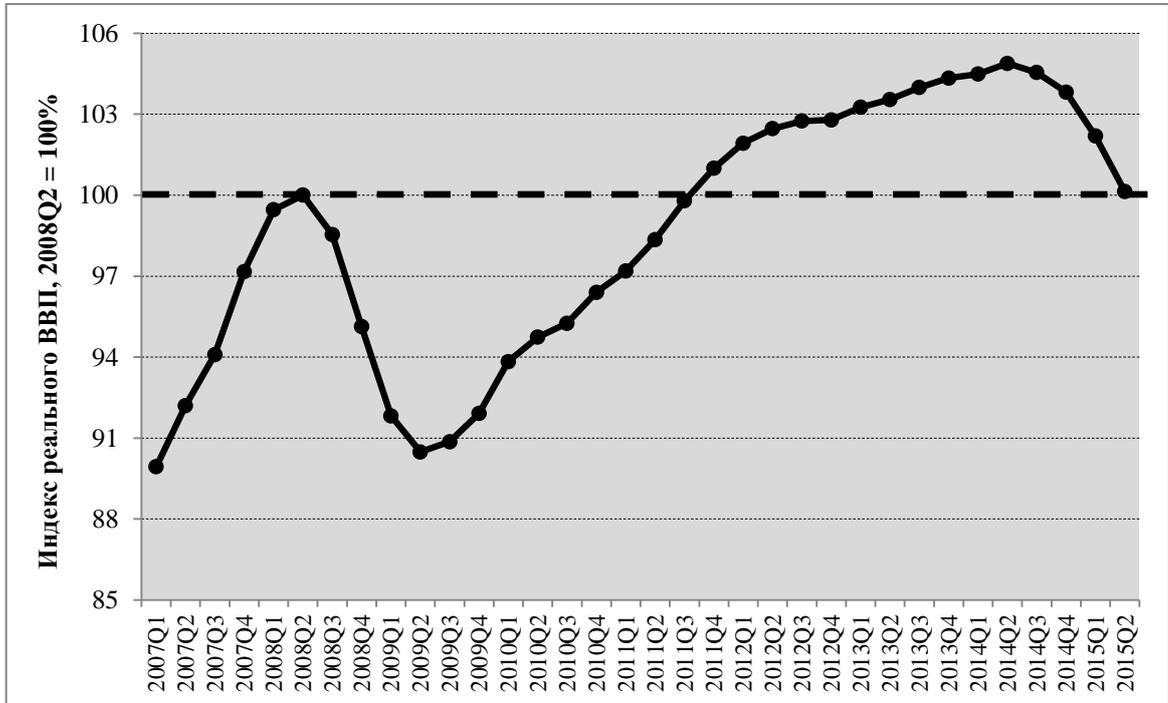


Рис 40. Квартальная динамика индекса реального ВВП РФ в 2007-2015 гг., сезонно скорректированные данные (в % от уровня 2-го квартала 2008 года)

Источник: рассчитано автором по данным Росстата

Далее рассмотрим путь восстановления потребительского и инвестиционного компонентов ВВП в российской экономике (для потребительских расходов в реальном выражении предкризисным максимумом стал четвертый квартал 2008 г., а для инвестиционных – первый квартал 2008 г.¹, рис. 41). Объем валового накопления сегодня примерно на 50% ниже пиковых докризисных значений, а вот уровень частного потребления² снизился незначительно, благодаря масштабной поддержке совокупного спроса со стороны правительства и большой доле социальных расходов в общем антикризисном пакете. Потребительские расходы превысили докризисные значения в 4-м квартале 2010 г., продолжив рост вплоть до третьего квартала 2013 г., а затем перешли к стагнации и падению в начале 2015 г. на фоне новых кризисных процессов.

¹ Общеизвестно, что инвестиционные расходы являются важным опережающим индикатором кризиса.

² Включая домохозяйства и НКО, обслуживающие домохозяйства.

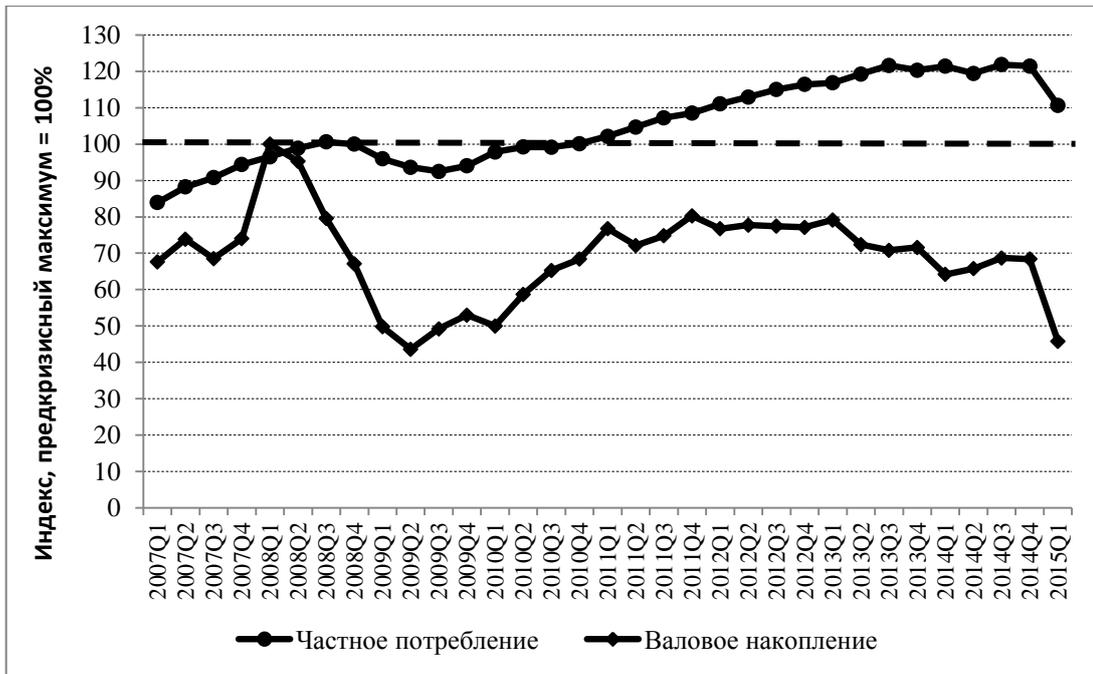


Рис 41. Квартальная динамика индексов потребительских и инвестиционных расходов (в ценах 2008 года) в РФ в 2007-2015 гг., сезонно скорректированные данные (в % от предкризисного максимума)

Источник: рассчитано автором по данным Росстата

Внешнеторговый спрос в российской экономике восстанавливался достаточно медленно (Приложение 27), но рост товарного экспорта и положительного сальдо торгового баланса можно также считать источниками посткризисного подъема. Что касается уровня безработицы (Приложение 28), то в кризисный 2009 г. он вырос на 2,1 п.п. В принципе, на фоне развитых стран, социальные издержки рецессии в РФ были умеренными, при этом начиная с 2010 г. наблюдается устойчивое снижение безработицы, которая к началу 2015 г. опустилась практически до естественного уровня.

На сегодняшний день экономический рост в России затухает, официально отечественная экономика вновь находится в стадии рецессии. «Затухающая линия экономического развития России и опасность вхождения в рецессию в целом закономерны, поскольку сложившаяся рентно-сырьевая модель, не выдержав испытания при наступлении мирового кризиса 2008-2009 гг., фактически не претерпела существенной трансформации, поэтому в своем старом варианте не может не испытывать трудности выхода из кризиса на траекторию динамичного и сбалансированного роста» [Рязанов-2013, с. 25]. Повторимся, что в задачи данного исследования не входит анализ факторов текущей рецессии. Мы лишь хотели бы констатировать, что предыдущий кризисный эпизод, 2008-2009 гг., на наш взгляд, был тесно связан с общемировым экономическим спадом и по большей мере носил циклический характер.

Рассмотрев динамику восстановления ключевых макроэкономических параметров в США, еврозоне и России, зададимся следующим вопросом: какие основания были у национальных правительств ведущих стран для перехода к фазе бюджетной консолидации? Почему государства еврозоны предпочли развернуть режим своей фискальной политики на 180 градусов в ситуации крайне слабого и неустойчивого посткризисного развития? Какова теоретическая основа для подобных действий в ситуации, когда макроэкономические данные требуют продолжения стимулирующих мероприятий? Для этого представим в следующем разделе некоторые аргументы против экспансионистской политики, которыми можно обосновать переход к режиму бюджетной экономии.

2.3.2) Гипотеза о кейнсианских эффектах бюджетно-налоговой политики

Хрупкое состояние бюджетной сферы в еврозоне после окончания первой фазы Великой рецессии поставило национальные правительства перед выбором между дальнейшей поддержкой экономики в условиях сохраняющейся макроэкономической нестабильности и необходимостью ужесточения фискальной политики, с целью недопущения долгового кризиса. Переход к рестриктивному режиму макроэкономической политики основывался на том, что снижение бюджетных дефицитов в странах с наиболее высоким долговым бременем¹ через механизм восстановления доверия инвесторов к рынкам и правительствам этих государств приведет к сокращению процентных ставок и стоимости обслуживания суверенных долгов. Нормализация государственных финансов, в свою очередь, окажет позитивное воздействие на экономический рост и поможет вырваться из долговой ловушки. При этом для макроэкономистов одним из ключевых исследовательских вопросов в период протекания европейского кризиса стало обоснование оптимального распределения во времени стимулирующей политики для борьбы с рецессией и фискальной консолидации для обеспечения долгосрочной бюджетной устойчивости. Теоретическую поддержку имплементации консолидационных программ в еврозоне оказала так называемая гипотеза о кейнсианских эффектах фискальной политики, или гипотеза стимулирующей бюджетной консолидации². Из известных нам работ отечественных авторов кейнсианские эффекты исследуются лишь в двух публикациях: [Бакалова-2012] и [Мировая экономика в начале XXI века-2013, с. 226-246].

Последствия бюджетной экономии можно рассматривать в краткосрочном и долгосрочном периоде. В традиционном понимании, сокращение бюджетного дефицита играет позитивную роль в длительной перспективе, способствуя смягчению долговой нагрузки, в то

¹ Периферийные страны – Португалия, Италия, Ирландия, Греция, Испания (применительно к этим государствам в обиход вошла аббревиатура PIIGS, или GIPSI – от англ. Portugal, Italy, Ireland, Greece, Spain).

² Англ. – Expansionary Fiscal Contraction (EFC).

время как на краткосрочном горизонте негативно влияет на выпуск и занятость. Следовательно, с точки зрения долгосрочных эффектов, ключевым фактором, доказывающим необходимость фискальной консолидации, является большой государственный долг. Существуют различные точки зрения относительно предельных величин долговой нагрузки, превышение которых сильно ослабляет финансовую устойчивость государства, даже если подавляющая часть долга номинирована в суверенной валюте¹, а также резко замедляет рост экономики. Согласно Маастрихтским критериям, принятым при создании европейского валютного союза, «безопасный» предел наращивания государственного долга составляет 60% национального ВВП. Райнхарт и Рогофф в 2010 г., проанализировав данные по 20 развитым странам, эмпирически обосновали, что при превышении уровня долга в 90% ВВП, медианное значение темпов экономического роста в их выборке падает на 1 п.п., а среднее значение – примерно на 3 п.п. [Reinhart, Rogoff-2010]. Позднее такие выводы были подвергнуты критике в работе [Herndon et.al-2014], авторы которой продемонстрировали, что страны с гос. долгом выше 90% ВВП в среднем растут примерно с такой же скоростью, как и страны с уровнем долга в 60% ВВП и даже меньше (около 2% в год). Конвенциональные значения различных критериев государственной долговой нагрузки представлены в таблице 6.

Таблица 6. Критерии долговой нагрузки

| Критерий | Высокая нагрузка | Средняя нагрузка | Слабая нагрузка |
|---|------------------|------------------|-----------------|
| Государственный долг (% ВВП) | > 50 | 30 – 50 | < 30 |
| Государственный долг (% от экспорта товаров и услуг) | > 275 | 165 – 275 | < 165 |
| Чистая приведенная стоимость государственного долга (% ВВП) | > 80 | 48 – 80 | < 48 |
| Чистая приведенная стоимость государственного долга (% от экспорта товаров и услуг) | > 220 | 132 – 220 | < 132 |
| Расходы на обслуживание долга (% от экспорта товаров и услуг) | > 30 | 18 – 30 | < 18 |
| Процентные расходы (% от экспорта товаров и услуг) | > 20 | 12 – 20 | < 12 |

Источник: [Улюкаев-2014, с. 109]

Для анализа успешности бюджетной экономии необходимо в каждом случае сопоставлять размер консолидационного пакета, продолжительность его действия и интенсивность воздействия на соотношение государственного долга к ВВП. Так, в ставшей классической работе А. Алесины и Р. Перотти [Alesina, Perotti-1995] предлагается оценивать успешность консолидации в зависимости от степени сокращения долга через три года после

¹ Хотя такой вывод активно оспаривается посткейнсианцами в рамках созданной ими ММТ-теории (см. раздел 1.5.1).

начала фискального сжатия. Но возникает вопрос о том, насколько оправданно проведение рестриктивной бюджетной политики при невысоких (по крайней мере – приемлемых) уровнях суверенной долговой нагрузки. Также очевидно, что политика консолидации должна оцениваться и по своему воздействию на реальные переменные (выпуск и занятость) – т.е., необходимо принимать в расчет и краткосрочные эффекты. Именно с этим связано название гипотезы о возможных стимулирующих эффектах такой политики.

Начало целой волне теоретических и эмпирических исследований, посвященных проблеме стимулирующих эффектов бюджетной консолидации, положила статья Ф. Джавацци и М. Пагано 1990-го года [Giavazzi, Pagano-1990]. На примере двух европейских стран, Дании (1983-1986 гг.) и Ирландии (1987-1989 гг.), они показали, что масштабное урезание государственных расходов (как инвестиционных, так и расходов на конечное потребление госсектора) может привести к положительной динамике объема потребления домохозяйств, и, следовательно, выпуска и занятости. В таком случае фискальная политика в краткосрочном периоде может иметь последствия, отличные от традиционных кейнсианских предсказаний (отсюда – *некейнсианские* эффекты). Подход этих авторов получил развитие в серии других статей, и вылился к текущему моменту в отдельный огромный пласт научной литературы (к числу сторонников можно отнести таких известных макроэкономистов, как А. Алесина, Р. Перотти, Дж. Корсетти, Дж. Кокрейн и др.). Приведем обзор некоторых основных результатов, подтверждающих наличие некейнсианских эффектов.

В работе [Barry, Devereux-1995] в рамках теоретической двухпериодной модели, сочетающей неоклассические характеристики (межвременная оптимизация, совершенные рынки капитала, рикардианская эквивалентность) с кейнсианскими (негибкие цены), было показано, что при определенных условиях фискальное сжатие может положительно влиять на потребление и инвестиции, но при этом в любом случае негативно воздействует на уровень занятости. Иными словами, их результаты свидетельствуют о том, что сокращение безработицы, имевшее место в Дании и Ирландии, не может быть объяснено резким ужесточением бюджетной политики, как это предполагалось в работе Джавацци и Пагано. Однако в то же время модель Барри и Деверо подтверждает, что проведение фискальной консолидации может создавать позитивные сигналы для домохозяйств, которые могут увеличить объем частного потребления в силу изменения ожиданий. Алесина и Перотти провели межстрановой анализ эпизодов фискального стимулирования и фискального сжатия в 20 странах ОЭСР в 1960-1992 гг. [Alesina, Perotti-1995] и продемонстрировали, что большое значение для успешности фискальной рестрикции¹ имеет композиция (структура)

¹ Условие успешности, сформулированное Алесиной и Перотти: относительная величина долга (по отношению к ВВП) спустя три года после введения режима бюджетной экономии должна уменьшиться минимум на 5 п.п.

консолидационного пакета: снижение государственных расходов путем сокращения трансфертов и зарплат в бюджетном секторе предпочтительнее повышения налогов или резкого снижения государственных инвестиций. Макдермотт и Уэскотт [McDermott, Wescott-1996] в результате исследования данных по странам ОЭСР в 1970-1995 гг. пришли к выводу о том, что проведение фискальной консолидации не обязательно должно усиливать рецессионные тенденции в экономике или тем более вызывать их. В работе [Giavazzi et.al-2000] было показано существование кейнсианских эффектов фискальной политики не только на стадии сокращения дефицита, но и в периоды применения стимулирующих бюджетных мер и наращивания государственного долга. С. Арданья [Ardagna-2004] подтвердила, что при воздействии фискальной консолидации на рост важную роль играет ее структура, а ключевым каналом трансмиссии эффектов фискальной политики является рынок труда. Г. Хьельм [Hjelm-2004] провел эконометрический анализ (пробит-модель) эпизодов фискальной консолидации в ОЭСР в 1970-1997 гг. и сделал два ключевых вывода: во-первых, значимую роль для позитивного макроэкономического эффекта от бюджетной консолидации играет ослабление реального валютного курса в период, предшествующий ужесточению фискальной политики; во-вторых, весомое влияние также оказывает рост денежной массы в реальном выражении, отражая вспомогательную роль монетарного стимулирования на фоне сокращения бюджетного дефицита. Но такие факторы говорят о небольшой вероятности возникновения кейнсианских эффектов в странах, входящих в валютный союз и имеющих единую валюту, что и подтверждается на примере некоторых членов еврозоны в 2011-2014 гг.

Почему могут возникать кейнсианские эффекты? Рассмотрим два основных канала их распространения:

1) Новый классический канал¹ [Bertola, Drazen-1993]: снижение бюджетного дефицита увеличивает ожидаемый уровень доходов экономических агентов за счет уменьшения ожидаемой величины налогов в следующих периодах. Т.е., устранение дефицита и сокращение долга сегодня снижает вероятность более болезненной консолидации в последующих периодах, имеющей негативные эффекты. В таком случае наблюдается позитивный сигнал с точки зрения искажающего налогообложения, а меньшие ожидаемые налоги означают увеличение текущих потребительских расходов. Известно, что при высоких ставках налогов имеют место искажающие издержки²: снижение стремления к инвестированию со стороны фирм, сокращение предложения труда, уход части экономики в теневой сектор. Именно по этой причине предпочтительнее проведение консолидации в части снижения расходов, а не выбор наиболее простого пути – увеличения налоговых ставок [Alesina-2012, p. 433].

¹ Иногда в литературе встречается также название «эффект богатства».

² Англ. – Distortional Taxation.

2) Канал процентной ставки [Corsetti et.al-2012]: снижение страновой премии за риск ведет к сокращению процентных ставок и создает возможности для экономического подъема. Премия за риск снижается по мере уменьшения относительной величины государственного долга, так как инвесторы становятся менее обеспокоенными по поводу будущей бюджетной устойчивости страны. В этом случае положительный макроэкономический эффект от сокращения процентных ставок должен перевешивать негативное воздействие уменьшения государственных расходов на совокупный спрос.

Отметим в то же время, что существует и множество работ, в которых эмпирически доказывается положительная роль государственных расходов для экономического роста как в краткосрочном, так и в долгосрочном периоде. [Bagaria et.al-2012] продемонстрировали, что в условиях макроэкономической нестабильности бюджетная консолидация не приводит к увеличению занятости и росту спроса. На примере Великобритании они показали, что планы по масштабному сокращению бюджетного дефицита, приведенные в действие в ситуации неполного посткризисного восстановления (при сохранении дефляционного разрыва), ведут к сохранению высокого уровня безработицы и лишь незначительному улучшению темпов роста выпуска. [Abiad et.al-2015] проанализировали макроэкономические эффекты публичных инвестиций в 17 странах ОЭСР в 1985-2013 гг. и пришли к следующему выводу: увеличение бюджетных инвестиционных расходов увеличивает выпуск как в краткосрочном периоде (путем прямого воздействия на совокупный спрос), так и в долгосрочном (через воздействие на сторону предложения), способствует сокращению безработицы и ограниченно повышает уровень государственного долга. В условиях спада, по их мнению, эффективность государственных инвестиций возрастает. [Blanchard et.al-2015] на основе DSGE-модели открытой экономики показали, что рост госрасходов в странах «ядра» еврозоны, являющихся сейчас главными сторонниками политики бюджетной экономии, приведет к сильным положительным эффектам в периферийных странах, попавших в ловушку сочетания стагнации и критически низкого фискального пространства. [Gechert, Rannenberg-2015] доказывают, что экономический коллапс Греции после 2009 г. почти полностью объясняется принятыми мерами бюджетной экономии. Без фискальной консолидации Греция, согласно выводам используемой авторами мета-регрессии, вошла бы в период продолжительной стагнации, но не депрессии (при этом относительная величина государственного долга была бы незначительно больше).

Для появления стимулирующих эффектов рестриктивной фискальной политики должно соблюдаться немало количество условий – как исключительно экономических, так и политических и институциональных [von Hagen, Strauch-2001; Darby et.al-2005; Alesina et.al-2008]. Выделим наиболее существенные из них:

– Макроэкономические параметры в стране до и в процессе проведения бюджетной консолидации (прежде всего – исходный уровень государственного долга и бюджетного дефицита, фаза экономического цикла, уровень занятости). Как указывает М. Владимирова, «большинство исследователей также сходятся во мнении относительно влияния начальных условий на успех консолидации. Успешные фискальные консолидации, как правило, начинаются в трудные времена, когда уровень бюджетного дефицита и госдолга высоки. Это позволяет правительству начинать программу стабилизации, не встречая сильного сопротивления со стороны общественности, поскольку необходимость этой меры становится очевидна. Таким образом, это подтверждает выводы теоретических моделей о важности ожиданий и влияния на них начального уровня госдолга» [Мировая экономика в начале XXI века-2013, с. 232]. Впрочем, отметим, что пример греческой экономики последних лет является опровержением наличия стимулирующих эффектов при консолидации в условиях высокой долговой нагрузки.

– Дизайн консолидационного пакета. Как было отмечено ранее, стратегическую роль играет выбор бюджетных позиций для проведения консолидации в расходной (сокращение государственных закупок товаров и услуг) или доходной части (увеличение налогов). Существует мнение о большей эффективности фискального сжатия со стороны расходов. Так, в работе [von Hagen, Strauch-2001] показано, что успешные консолидации связаны в первую очередь с сокращением трансфертов и заработной платы госслужащих.

– Доверие к правительству, проводящему политику бюджетной экономии. Важным фактором является создание адекватной институциональной среды для имплементации консолидационных мер и контроля за их исполнением (создание возможностей для общественного мониторинга).

– Уровни проведения консолидации (затрагиваются ли региональные бюджеты, или речь только об улучшении состояния бюджета федерального правительства) [Darby et.al-2005].

– Наличие и проведение программы структурных реформ в экономике параллельно с фискальным сжатием.

– Поддержка со стороны денежной политики (как правило, возникновение негативного воздействия на совокупный спрос со стороны бюджетной политики в случаях результативных консолидаций компенсируется смягчением монетарной политики и ослаблением реального валютного курса для поддержки экспорта).

– Политические факторы (состав правительства (однопартийный или коалиционный), наличие оппозиционных течений в правительстве и парламенте). В работе [Alesina et.al-2008] показано, что фискальная консолидация может быть успешнее, если она

проводится недавно избранным правительством (на волне поддержки населения). При этом частые смены правительства ассоциируются с большими бюджетными дефицитами.

Как правило, основной задачей проведения рестриктивной бюджетной политики все же является сокращение относительной государственной долговой нагрузки. Именно по достижению этой цели необходимо судить о том, насколько успешным было ужесточение фискальных параметров. А вот возможное возникновение стимулирующего воздействия на другие макроэкономические переменные (прежде всего, частные инвестиции, потребление и занятость) и экономический рост следует, на наш взгляд, рассматривать как специфические положительные экстерналии, привязанные к конкретной ситуации. Более того, как мы убедились, кейнсианские эффекты могут проявиться только при выполнении нескольких важных дополнительных условий, и прежде всего – расширительной денежной политики. Также для того, чтобы такие эффекты присутствовали на практике, необходимой предпосылкой по определению являются отрицательные значения мультипликаторов бюджетно-налоговой политики¹. Поэтому в следующем параграфе мы разберем существующие подходы к оценке мультипликаторов, после чего еще раз вернемся к гипотезе о стимулирующей фискальной консолидации и проверим, насколько она подтвердилась в период Великой рецессии.

2.4. Бюджетные мультипликаторы и результативность бюджетно-налогового стимулирования

2.4.1) Бюджетные мультипликаторы: понятие, детерминанты и методы оценки

Ключевое значение для оценки эффективности стабилизационной политики имеет вычисление фискальных мультипликаторов. Если их величина меньше единицы (или меньше нуля, как следует из гипотезы о кейнсианских эффектах), целесообразность бюджетно-налогового стимулирования может быть поставлена под сомнение. Когда значение мультипликаторов превышает единицу, это говорит о большом потенциале экспансионистской фискальной политики. Также необходимо понимать, какие факторы определяют размеры мультипликативных эффектов, и при каких условиях бюджетно-налоговая политика имеет сравнительное преимущество перед монетарными инструментами.

В отечественной литературе основные эмпирические результаты (в рамках достаточно усеченных выборок) освещаются в следующих статьях: [Власов, Пономаренко-2010; Иванова, Каменских-2011; Дробышевский, Назаров-2013]. Систематизация работ, посвященных мультипликаторам государственных расходов, была представлена автором в статье [Остапенко-2014], на которой во многом основывается материал данного параграфа. Обобщение подходов и

¹ Если точнее – отрицательные значения мультипликатора государственных расходов и положительные значения налогового мультипликатора.

сравнительный анализ результатов оценок мультипликаторов можно найти в трудах С. Гечерта [Gechert-2015] и Ш. Хебоу [Hebous-2011]. Подробный теоретико-исторический анализ концепции мультипликатора можно найти в сборнике под редакцией К. Гноса и Л.-Ф. Рошона [Gnos, Rochon (eds)-2008]. В нашу выборку включены многие работы, не вошедшие в список Гечерта и Хебоу, – в первую очередь, те из них, которые были опубликованы в 2014-2015 гг., а также исследования с использованием российских данных. Мы сопоставим несколько ключевых методов, с помощью которых оцениваются мультипликативные эффекты, после чего перейдем к анализу мультипликаторов в ситуации рецессии и при ограниченных возможностях монетарного стимулирования.

В современной макроэкономической теории под мультипликатором понимается коэффициент, показывающий величину прироста национального дохода (выпуска) в ответ на экзогенный фискальный импульс. Фискальный импульс отражает дискреционное изменение параметра бюджетно-налоговой политики (как совокупных расходов¹ и доходов бюджета², так и их отдельных компонентов). Можно согласиться с В. Рамей, которая указывает, что «мультипликатор» – это расплывчатое понятие, сильно зависящее от типа государственных расходов, способа их финансирования и продолжительности использования [Ramey-2011a, p. 673]. В подавляющем большинстве использованных нами источников мультипликатор обозначает совокупное изменение выпуска за определенный период времени при единичном изменении выбранного индикатора фискальной политики. При этом часто в качестве результирующей (эндогенной) переменной используется такой элемент совокупного спроса, как частное потребление. В этом случае речь идет о воздействии стимулирующей политики на объем потребления домашних хозяйств (мультипликатор госрасходов/налогов по потреблению). Но, как правило, в традиционном понимании мультипликативные эффекты оцениваются все же по влиянию именно на конечный параметр макроэкономической активности – т.е., реальный ВВП.

Как известно, термин «мультипликатор» ввел в научный оборот коллега Дж. Кейнса по Королевскому колледжу, его ученик Ричард Кан в статье 1931 г [Kahn-1931]. Мультипликатор, описанный Кейнсом в десятой главе «Общей теории занятости, процента и денег», зависит от определяемой неэкономическими факторами готовности домашних хозяйств расходовать получаемую ими дополнительную единицу располагаемого дохода на покупку новых потребительских товаров и услуг³. Сам автор использовал такие характеристики, как «потребительская психология общества» [Кейнс-1978, с. 181] или «психологические

¹ В этом случае речь идет о мультипликаторе государственных расходов.

² В этом случае речь идет о налоговом мультипликаторе.

³ Мультипликатор в простейшем виде определяется как $k = 1/1-MPC$, где MPC – предельная склонность к потреблению (*англ.* – Marginal Propensity to Consume).

склонности населения» [Кейнс-1978, с. 182]. В своем анализе Кейнс рассматривал мультиплицирующее воздействие инвестиционного компонента совокупного спроса на национальный доход. В качестве экзогенного параметра использовался объем инвестиций, так как Кейнс полагал, что именно колебания инвестиционного спроса лежат в основе макроэкономической цикличности. Следовательно, под мультипликатором им понимался мультипликатор инвестиций. Позднее Артуром Пигу была высказана идея о том, что прирост любого элемента ВВП по расходам может вызывать мультипликативную реакцию в экономике [Маневич-2008, с. 76-77]. Э. Хансен, обращая внимание на результаты известной статьи П. Самуэльсона, говорил о необходимости учета эффекта акселерации, в таком случае стимулирующая бюджетная политика может инициировать «сверхкумулятивный процесс, базирующийся на взаимодействии мультипликатора и акселератора» [Хансен-1997, с. 381]. Механизм работы налогового мультипликатора¹ Кейнсом не рассматривается, но такой анализ встречается, к примеру, в работах Э. Хансена [Хансен-1997, с. 363-366] и П. Самуэльсона [Samuelson-1939]. Впоследствии налоговый мультипликатор стал наряду с мультипликатором госрасходов хрестоматийной характеристикой эффективности стабилизационной фискальной политики.

В кейнсианской версии мультипликативный эффект возникает в силу того, что рост госрасходов или потребительских расходов вследствие снижения налогов приводит к последующему увеличению других компонентов ВВП. Кейнсианские модели предсказывают, что в силу недостаточного спроса экономика в течение длительного периода времени может находиться вне ситуации полной занятости и максимального использования ресурсов. В этом случае выпуск находится ниже своего потенциального уровня, и правительство имеет возможность напрямую компенсировать падение планируемых совокупных расходов, проводя экспансионистскую бюджетную политику. В условиях рецессии, когда в экономике появляются незадействованные мощности, стимулирующее воздействие фискальной политики на совокупный спрос происходит при больших значениях мультипликатора. Соответственно, на фазе подъема величина мультипликатора должна быть заметно ниже, в силу действия эффекта вытеснения, при котором рост бюджетных дефицитов ведет к сокращению национальных сбережений, росту процентных ставок и падению инвестиций. При этом условие наличия неиспользуемых ресурсов капитала и труда подразумевает, что кризис вызван шоком со стороны спроса, т.е., носит циклический характер, а не является структурным кризисом (перемещением экономики с одной равновесной траектории на другую), при котором дополнительное стимулирование со стороны правительства вызывает только инфляцию, без воздействия на реальный сектор [Остапенко-2014, с. 128]. Традиционная кейнсианская версия

¹ Налоговый мультипликатор определяется как $k_T = -MPC / (1 - MPC)$.

стабилизационной бюджетно-налоговой политики предполагает, что значение мультипликатора госрасходов превышает величину налогового мультипликатора¹, поскольку налоги не являются прямым компонентом совокупного спроса и оказывают опосредованное воздействие на выпуск и занятость, путем влияния на потребительские расходы домохозяйств.

В рамках альтернативной традиционному кейнсианству макроэкономической парадигмы взгляды на роль бюджетных инструментов претерпели серьезные изменения. Появление новой классики и теории реальных деловых циклов, а затем и возникновение нового неоклассического синтеза обозначили поворот в понимании задач стабилизационной политики государства. Пальма первенства, как было выяснено в главе 1, перешла к монетарной политике, а стимулирующая фискальная политика стала восприниматься в качестве вторичного, запасного варианта в случае возникновения непредвиденных ситуаций. В неоклассических моделях в отсутствие номинальных жесткостей и при условиях фиксированного запаса капитала и отрицательного наклона функции спроса на труд рост госрасходов приводит к увеличению выпуска и занятости, что вызывает снижение реальной заработной платы и, следовательно, уровня потребления [Ramey, Shapiro-1998; Hall-2009]. Таким образом, «в большинстве неоклассических моделей мультипликатор государственных расходов относительно совокупного потребления оказывается отрицательным, а относительно выпуска – близким положительным, но близким к нулю» [Дробышевский, Назаров-2013, с. 7].

В целом, конечный эффект фискального стимулирования на экономику в неоклассической версии является менее существенным, в сравнении с кейнсианским вариантом. Соответственно, значение мультипликатора также предполагается гораздо меньшим, хотя неоклассики признают возможность его увеличения в ситуации рецессии. При этом конечное воздействие на выпуск и совокупный спрос может быть как положительным, так и отрицательным², но в любом случае блокируются мультипликативные процессы, основанные на положительной реакции с точки зрения частного потребления. Модели нового синтеза [Gali et.al-2007, Woodford-2011] построены на неоклассической платформе, поэтому долгосрочный потенциал фискальной политики в них отсутствует, хотя в краткосрочном периоде признаются возможности дискреционного бюджетно-налогового стимулирования – при условии сильных ограничений в применении денежно-кредитных инструментов и встроенных фискальных стабилизаторов (см. раздел 1.4.2). В связи с этим размер мультипликативных эффектов в таких

¹ Имеется в виду значение по модулю. Дело в том, что поскольку изменение налогов и динамика выпуска должны в кейнсианской трактовке находиться в обратной зависимости, то фактическая величина мультипликатора налогов будет отрицательной, в то время как мультипликатор госрасходов принимает положительные значения.

² Именно в этом случае оправдывается гипотеза о стимулирующих возможностях рестриктивной фискальной политики.

моделях зависит от предпосылок в отношении реакции монетарной политики на изменения бюджетных параметров.

Неоклассическая аргументация против фискального стимулирования имеет в своей основе следующую логику, которую неоднократно излагал в своих работах, к примеру, Джон Кокрейн [Cochrane-2011]. Каждая денежная единица, заимствованная на долговом рынке для финансирования госрасходов, означает, что она не будет потрачена потребителями или они не смогут одолжить ее фирме, которая увеличила бы инвестиции. В такой ситуации рост бюджетного дефицита означает снижение потребления или инвестиций. Кейнсианцы оценивают фискальные стимулы в зависимости от того, какой эффект они оказали на объем потребительских расходов (т.к., в соответствии с концепцией «парадокса сбережений» Кейнса необходимо, чтобы люди потратили дополнительные деньги на потребление, а не сбережения). Но рост сбережений должен привести к увеличению инвестиционных расходов, эффективность которых определяется и формируется исходя из рыночных условий. Наконец, чтобы стимулы сработали, экономические агенты должны игнорировать тот факт, что правительство в будущем поднимет налоги для выплаты сегодняшнего долга¹ – таким образом, в традиционной кейнсианской трактовке игнорируется роль рациональных ожиданий.

С критикой приведенных неоклассических аргументов в период Великой рецессии выступили современные сторонники кейнсианского подхода П. Кругман [Кругман-2013, с. 135-156, 307-315], Б. Де Лонг и Л. Саммерс [De Long, Summers-2012], С. Рен-Льюис [Wren-Lewis-2013]. По их мнению, неоклассики исходят из теоретического предположения о мгновенной автоматической конвертации сбережений в инвестиции, в действительности этот процесс происходит сложнее и подвержен трениям. Чтобы уравнивать величины сбережений и инвестиций при увеличении государственных расходов требуется определенный передаточный механизм: либо изменение процентной ставки, либо изменение объема ВВП, либо сокращение инвестиций (тогда выпуск останется на неизменном уровне и фискальное стимулирование не сработает). Кейнсианцы таким образом полагают, что будет превалировать эффект роста совокупного спроса, а неоклассики говорят о доминировании эффекта сокращения инвестиций. Помимо этого, в неоклассической трактовке практически не учитывается иррациональное поведение экономических агентов, которому Кейнс уделял центральное место: инвестиции и потребление могут стагнировать в силу нежелания (часто – абсолютно рационального) экономических агентов тратить дополнительные средства, их склонность к сбережению начинает сильно превышать склонность к потреблению. И тогда именно государственный спрос должен заместить сократившиеся потребительские и инвестиционные расходы.

¹ Это ключевой вывод теоремы о рикардианской эквивалентности, разобранный в главе 1.

Мультипликативные механизмы бюджетно-налоговой политики анализируются во многих исследованиях, разброс встречающихся оценок мультипликаторов достаточно велик. При том, что в большинстве работ мультипликатор государственных расходов находится в диапазоне от 0,3 до 1,5, встречаются и отдельные статьи с оценками меньше 0,3 [Perotti-2005] и больше 1,5 [Almunia et.al-2010]. Как верно указывает А. Алесина, важным является тот факт, что не существует однозначного мнения о том, что мультипликатор больше единицы. Т.е., к примеру, если мультипликатор равен 0,5, это означает, что «увеличение государственных расходов на 1 доллар потребует компенсации в виде будущего роста налогов, так как это стимулирование ведет к расширению совокупного спроса только на 0,5 доллара в силу того, что вторые 0,5 доллара были «вытеснены» сокращением частного спроса» [Alesina-2012, p. 431]. Также далеко не всегда на практике подтверждается тезис о необходимом превышении мультипликатора госрасходов над мультипликатором налогов. Так, в работе [Romer, Romer-2010] показано, что снижение налогов воздействует на экономику с мультипликативным эффектом, равным [2,7].

Вместе с тем, сегодня макроэкономисты соглашаются с тем, что мультипликаторы не являются величинами, заданными раз и навсегда: в различных макроэкономических условиях одинаковые по уровню развития страны будут иметь разные мультипликаторы. В работах [Christiano et.al-2011; Auerbach, Gorodnichenko-2012; Riera-Crichton et.al-2015] подтверждается тезис о сильной зависимости мультипликаторов от состояния денежной политики (насколько ключевая процентная ставка центрального банка отличается от нуля, т.е., существует потенциал дальнейшего монетарного смягчения) и фазы делового цикла (находится ли экономика на стадии подъема или кризиса). Практически доказанным можно считать такой эмпирический факт, что в условиях ловушки ликвидности и в рецессии (при высокой безработице и отрицательном разрыве выпуска) величина мультипликатора увеличивается. [Pzetzki et.al-2013] демонстрируют, что эффективность фискального стимулирования зависит от множества конкретных характеристик той национальной экономики, где оно применяется. Относительно большие мультипликаторы встречаются в странах, в которых: выше уровень доходов на душу населения, меньше степень открытости экономики и доля внешнеторговой квоты в ВВП, управляемый (или как минимум не полностью гибкий валютный курс), низкий уровень государственного долга (см. Приложение 29). Попробуем обобщить ключевые факторы, влияющие на величину бюджетных мультипликаторов, основываясь на работах [Chinn-2013; Pzetzki et.al-2013; Cottarelli et.al (eds)-2014, p. 319-325]:

✓ Наличие встроенных фискальных стабилизаторов. Действие автоматических стабилизационных механизмов может снизить эффективность дискреционного стимулирования. К примеру, увеличение инфраструктурных государственных расходов

усиливает экономический рост, в результате чего расширяется налоговая нагрузка и снижаются трансферты, и это приводит к меньшим значениям мультипликатора.

✓ Степень открытости экономики. Страны с меньшим значением предельной склонности к импорту, как правило, имеют более высокие значения мультипликаторов [Barrell et.al-2012]. Это происходит потому, что часть дополнительных совокупных расходов в результате фискального стимулирования превращаются в «утечки», будучи направленными на приобретение импортных товаров.

✓ Режим обменного курса. В странах с гибким (рыночным) курсообразованием бюджетные мультипликаторы меньше, по сравнению со странами с фиксированным (управляемым) курсом. Дело в том, что при свободном плавании курса национальной валюты центральный банк не реагирует на результаты фискального стимулирования (рост выпуска и процентных ставок), которые приводят к увеличению притока иностранного капитала, и, следовательно, – к удорожанию реального обменного курса и сокращению чистого экспорта. Таким образом, ограничивается потенциал расширения совокупного спроса. В условиях фиксированного валютного курса центральный банк в ответ на тенденцию к ревальвации расширил бы денежное предложение, что оставило бы значение курса неизменным, а экономика в целом перешла бы к новому равновесию – при более высоком уровне выпуска и прежнем уровне процентных ставок [Cottarelli et.al. (eds)-2014, p. 320-321]. Можно применить эти выводы к ситуации в проблемных странах еврозоны, заметив, что для них фактически единственным стабилизационным инструментом в период рецессии служит стимулирующая бюджетно-налоговая политика, так как самостоятельность принятий решений в отношении монетарной политики в валютном союзе отсутствует.

✓ Тип фискального инструмента. Как отмечалось выше, государственные расходы должны иметь более значительные мультипликативные эффекты, по сравнению с налогами, оказывая непосредственное прямое воздействие на совокупный спрос. При этом трансфертный компонент бюджетных расходов, как и снижение налоговых ставок, влияет на экономику через располагаемые доходы домохозяйств и эффект богатства, поэтому в большинстве работ при эмпирической оценке мультипликаторов госрасходов трансфертные выплаты исключаются из рассмотрения.

✓ Бремя государственного долга¹. Рост бюджетных расходов в странах с высоким уровнем государственного долга может стать сигналом грядущей фискальной экономии в последующих временных периодах. Следовательно, ожидание роста налогов в будущем не приведет к масштабным стимулирующим эффектам, что может снизить величину мультипликатора практически до нуля [Nickel, Tudyka-2014]. Как было показано в разделе 2.3.2,

¹ Англ. – Debt overhang.

необходимо определить, какой порог величины государственного долга является критическим и позволяет правительству принимать решение о дальнейшем стимулировании экономики.

✓ Реакция со стороны монетарной политики и наличие ловушки ликвидности. В ситуации, когда центральный банк не координирует свои действия с правительством, а, к примеру, следует правилу Тейлора, то в ответ на положительный шок фискальной политики, оказывающий повышающее давление на выпуск и инфляцию, он отреагирует увеличением номинальной процентной ставки, что отразится на величине мультипликатора в сторону его уменьшения. При этом если центральный банк следует правилу Тейлора, когда правительство проводит бюджетную консолидацию, то сокращение номинальной ставки в таком случае может демпфировать негативные эффекты рестриктивной фискальной политики. Если же центральный банк будет проводить аккомодативную монетарную политику, подстраиваясь под временное расширение совокупного спроса в результате роста бюджетного дефицита, и сохранять ключевую ставку на неизменном уровне, то эффективность стимулирующей фискальной политики должна быть достаточно высокой. Когда потенциал для снижения процентных ставок исчерпан, центральный банк сталкивается с «проблемой нижней нулевой границы» (ZLB)¹, и экономика попадает, таким образом, в ловушку ликвидности. Тогда результативность фискального стимулирования и величина мультипликатора резко возрастают [Eggertson-2010; Eggertson, Krugman-2012; Erceg, Linde-2014].

✓ Фаза экономического цикла. Великая рецессия подтвердила кейнсианское предсказание относительно высокой эффективности бюджетно-налоговой политики при появлении свободных мощностей и незадействованной рабочей силы. Во многом это связано с меньшей вероятностью вытеснения частных потребительских и инвестиционных расходов в ситуации экономического кризиса, на что постоянно обращают внимание современные представители мейнстрима [Baum, Koester-2011; Vatini et.al-2012]. Подробнее результаты эмпирических оценок мультипликаторов в условиях ловушки ликвидности и рецессии будут разобраны в разделе 2.4.2.

Как мы определили, мультипликатор показывает реакцию экономики на экзогенное изменение бюджетных параметров (фискальный «шок»). Очевидно, что эта реакция будет различной в зависимости периода. Практически во всех современных исследованиях мультипликативные эффекты рассматриваются через построение функции импульсной отдачи от различных шоков бюджетно-налоговой политики. В литературе наиболее часто эмпирически оцениваются три типа мультипликаторов в зависимости от временного промежутка, в котором происходит реакция экономики на начальный фискальный импульс. Во-первых, мультипликатор (вслед за Кейнсом обозначим его «к») может быть подсчитан как

¹ От англ. – Zero Lower Bound.

максимальная величина, на которую за период $(t+h)$ изменился реальный ВВП (ΔY), по отношению к начальному шоку бюджетной политики (изменению определенного фискального инструмента (государственных расходов или налогов), произошедшему в период времени (t) ¹). При таком подходе определяется максимальное значение функции импульсной отдачи на временном отрезке $(t+h)$ – так называемый *пиковый* мультипликатор:

$$k = \max \Delta Y_{t+h} / \Delta F_t \quad (2.1)$$

Во-вторых, мультипликатор можно рассчитать как кумулятивное изменение реального ВВП за период $(t+h)$, отнесенное к совокупному изменению параметра фискальной политики за данный период. В этом случае речь идет о *кумулятивном* мультипликаторе, позволяющем более точно учесть при оценке мультипликативных эффектов временные лаги:

$$k = \sum \Delta Y_{t+h} / \sum \Delta F_{t+h} \quad (2.2)$$

Достаточно часто при оценке кумулятивного мультипликатора применяется процедура дисконтирования потоков выпуска и госрасходов (или налогов) с целью учета временной ценности денежной единицы, в которых выражены эти показатели. В-третьих, мультипликатор вычисляется как мгновенная реакция экономики на шок бюджетной политики (*импульсный* мультипликатор). В этом случае изменение реального ВВП в периоде (t) соотносится с вызвавшим его изменением госрасходов или налогов в этом же периоде:

$$k = \Delta Y_t / \Delta F_t \quad (2.3)$$

Мультипликатор в импульсной форме можно оценивать на любом участке функции отдачи – к примеру, определить величину прироста выпуска через несколько кварталов после начального шока. Пиковый мультипликатор, очевидно, представляет собой разновидность импульсного, с той лишь разницей, что при его подсчете мы смотрим не на текущее, а на максимальное (пиковое) значение функции на отрезке $(t+h)$. Как мы видим, важное значение имеет выбор параметра h , который задает временной горизонт измерения. Данный аспект приобретает особую значимость при сильном различии в формах функций начального импульса и реакции (отдачи). В разделе 2.4.2 при обобщении результатов оценок мультипликаторов мы будем в первую очередь учитывать импульсные мультипликаторы на отрезке от 1 до 8 кварталов, а также кумулятивные мультипликаторы на горизонте от 1 до 5 лет.

Обращаясь к различным методикам эмпирической оценки мультипликаторов, отметим, что главная сложность заключается в изолировании эффектов стимулирующих (или рестриктивных) бюджетных мер от множества других факторов экономического развития и детерминантов совокупного спроса. Для выявления четкой и однозначной причинной

¹ В формулах (2.1) – (2.3) будем обозначать его как ΔF_t .

зависимости¹, необходимо при помощи специальных технических приемов вычлениить влияние переменных фискальной политики в виде экзогенных (по отношению к реальному ВВП) изменений государственных расходов и налогов. В таком случае появляется возможность анализа воздействия этих изменений на экономику как фискальных шоков. Мы считаем возможным выделить 4 основные группы методов, в зависимости от способа выделения дискреционного роста или снижения бюджетных параметров: структурные модели (как правило, с кейнсианскими характеристиками), векторные авторегрессии (VAR²-модели), DSGE-модели и разнообразные эконометрические техники оценки одиночного уравнения (SEM³).

Структурные макроэконометрические модели в виде систем балансовых уравнений, отражающих взаимосвязи между различными переменными, были основным инструментом анализа экономических зависимостей на макро-уровне в 1950-1970-е гг. Уравнения в таких моделях включали, как правило, функцию потребления, функцию инвестиций, функцию совокупного спроса и функцию ценового приспособления (ценовой подстройки). Следовательно, идентификация такой модели означала наличие соответствующего количества экзогенных переменных [Chinn-2013]. После критики со стороны Р. Лукаса [Lucas-1976] и К. Симса [Симс-2011 (1980)], применимость этих моделей для эмпирического изучения последствий проводимых стабилизационных мероприятий оказалась под вопросом. Сегодня они имеют гораздо меньшую распространенность, по сравнению с векторными авторегрессиями и DSGE-моделями. В отличие от последних, они содержат больше кейнсианских характеристик, но не соответствуют традиционному для современного мейнстрима положению о выведении макроэкономических зависимостей из оптимизирующего поведения на микроуровне. Обычно данный тип моделей не включает рациональные ожидания, что выливается в более высокие значения мультипликаторов.

Применение векторных авторегрессий в общей или структурной форме предполагает выделение эпизодов резкого расширения объема государственных расходов в форме шоковых переменных, после чего строятся функции импульсной отдачи для оценки динамической реакции основных макроэкономических индикаторов. Центральная проблема использования такой техники состоит в появлении эндогенности (коррелированности векторов объясняющих регрессоров и случайных ошибок). Как известно, при любом эконометрическом анализе взаимодействия между двумя параметрами, главное – избежать получения смещенных оценок, возникающих из-за наличия обратной причинности. Отсюда следует ключевая задача для успешного применения VAR-анализа – четкая идентификация фискальных шоков. Существует

¹ Во избежание известной эконометрической проблемы «omitted variable bias».

² От англ. – Vector Auto-Regressions.

³ От англ. – Single Equation Methods.

несколько способов ее решения: нарративный подход¹ («ручное» выявление шоков и последующее регрессирование конечного индикатора макроэкономической активности на текущие и лаговые значения полученного шока политики) [Romer, Romer-2010; Cloyne-2011; Ramey-2011b]; рекурсивная идентификация на основе разложения Холецки [Fatas, Mihov-2001]; использование экономической теории для определения долгосрочных ограничений на знаки базовых параметров регрессии² [Mountford, Uhlig-2009]. Нарративный подход, получивший особое распространение при оценке налоговых мультипликаторов, предполагает выявление фискальных шоков, имеющих полностью дискреционный характер, путем скрупулезного исследования различных правительственных документов (стенограмм обсуждений бюджетных параметров, пресс-конференций чиновников министерства финансов и т.п.).

DSGE-моделирование представляет собой симуляционный анализ, уходящий корнями в методологию реальных деловых циклов. Основное различие между VAR и DSGE моделями состоит в том, что «первые являются достаточно общими линейными моделями, накладывающими минимальные структурные ограничения на взаимодействия между входящими макроэкономическими переменными... а вторые – полностью параметризованными моделями с микроэкономическим фундаментом, то есть основанными на полной спецификации действий и поступков всех [репрезентативных] агентов в экономике..., а также условий равновесия на всех рынках» [Микушева-2014, с. 1]. Однако у подобных построений есть как минимум один глобальный недостаток, который заключается во влиянии используемых предпосылок на конечный результат исследования, о чем говорят многие авторы [Alesina-2012, р. 431]. Вторым важным дефектом DSGE-моделей мультипликаторов заключается в чувствительности результатов ко многим параметрам модели (к примеру, степень негибкости цен и зарплат, длительность инвестиционных лагов и т.п.) [Feve et.al-2013].

Также в литературе часто встречаются и эмпирические исследования мультипликаторов с использованием различных методик эконометрической оценки одиночного уравнения (SEM): метода наименьших квадратов, метода максимального правдоподобия и обобщенного метода моментов. Выделение экзогенных фискальных шоков в таком случае происходит с помощью различных приемов, включая и нарративный анализ (к примеру, выявление резких всплесков оборонных расходов, связанных с военными действиями [Barro, Redlick-2011]).

¹ Англ. - Narrative approach, или Action-based approach.

² Англ. - Sign restrictions.

2.4.2) Эмпирическая оценка мультипликаторов и условия результативности бюджетно-налогового стимулирования

Рассмотрев ключевые теоретические позиции, перейдем к существующим в современной экономической литературе попыткам оценить конкретные значения мультипликаторов фискальной политики. Анализ эмпирических исследований должен помочь сделать определенные выводы в отношении обоснованности масштабного применения бюджетно-налогового стимулирования. Таким образом, появляется возможность проверить релевантность кейнсианских и неоклассических представлений. Для начала обратимся к оценкам фискальных мультипликаторов в рамках линейного подхода, под которым мы понимаем макроэкономическую картину без учета циклических колебаний и специфики взаимодействия между различными режимами фискальной и монетарной политики. Первая характеристика означает построение моделей, нечувствительных к смене фаз делового цикла, с неизменными параметрами в условиях как кризиса, так и подъема. Вторая характеристика предполагает оценку бюджетных мультипликаторов при предположении о стандартном («нормальном») режиме функционирования денежной политики (т.е., не берутся в расчет ситуации, при которых возможности стимулирования экономики с помощью монетарных инструментов являются ограниченными). Для выводов в отношении фискального стимулирования мы разобрали 69 статей, в которых эмпирически оцениваются мультипликаторы государственных расходов, и 23 статьи с оценками налоговых мультипликаторов, сгруппировав их в соответствии с основными методиками, разобранными в предыдущем разделе. Большинство проанализированных нами работ написано в период 2010-2015 гг., полный список и подробные результаты представлены в Приложениях 31 и 32.

Прежде чем представить полученные результаты, заметим, что для повышения их точности и обоснованности, мы разделили группу DSGE-методов оценки мультипликаторов на две подгруппы: стандартные модели общего равновесия, выполненные строго в рамках RBC-подхода, и новокейнсианские построения, учитывающие рыночные несовершенства и негибкость ценового механизма. Иными словами, вслед за С. Гечертом [Gechert-2015], мы разграничили собственно неоклассические (RBC) и новокейнсианские (NK)¹ DSGE-модели. RBC-DSGE методика предполагает наличие рикардианской эквивалентности, полностью конкурентных рынков труда, капитала и благ, возможность мгновенной номинальной (ценовой) подстройки и репрезентативных экономических агентов: максимизирующего полезность домохозяйства и максимизирующей прибыль фирмы [Baxter, King-1993]. Такие ортодоксальные предпосылки сегодня встречаются уже достаточно редко, но широко использовались в конце 1980-х – 1990-х гг. Исследования в духе новокейнсианских DSGE видоизменяют несколько

¹ Модели в рамках нового неоклассического синтеза.

исходных допущений неоклассического подхода. В первую очередь, речь идет о предпосылке монополистической конкуренции, а также жестких цен и/или зарплат. Как было показано в параграфе 1.4, новые кейнсианцы, в отличие от неоклассиков, вводят в свои модели краткосрочный отрицательный разрыв выпуска, возникающий в силу резкого снижения совокупного спроса. Отсюда следует вывод о существовании «окна возможностей» для применения стабилизационной макроэкономической политики. При этом монетарная политика, конструируемая в виде денежного правила, определяющего динамику номинальной процентной ставки, направлена в первую очередь на обеспечение ценовой стабильности и может вступать в противоречие с бюджетными рычагами стимулирования экономики. Необходимо отметить, что многие приверженцы нового неоклассического синтеза при построении NK-DSGE моделей отказываются от допущения о рикардянском поведении домохозяйств и вводят различные факторы, снижающие или нивелирующие следствия принципа эквивалентности [Gali et.al-2007]. Такими факторами могут служить высокие индивидуальные ставки дисконтирования домохозяйств или ограничения в их доступе к заемным средствам. В данных условиях речь идет о моделировании «нерикардианских» агентов, которые будут расширять объем потребления при росте располагаемого дохода. Соответственно, оценки мультипликаторов стимулирующей фискальной политики при отказе от принципа эквивалентности возрастают [Остапенко-2014].

В таблице 7 представлены основные результаты сравнительного анализа эмпирических исследований мультипликаторов госрасходов и налогов в зависимости от используемой методики. Первый вывод, который необходимо сделать, заключается в том, что единая неизменная величина мультипликатора, не зависящая от метода оценки и страновых характеристик, отсутствует. Рассмотренные нами статьи позволяют говорить о том, что чаще всего значение однолетнего мультипликатора государственных расходов в линейных моделях находится в диапазоне от 0,4 до 0,9, а налогового мультипликатора - от (-0,2) до (-0,5), что в целом согласуется, к примеру, с выводами исследователей из МВФ [Cottarelli et.al (eds)-2014, p. 316].

Таблица 7. Оценки линейных мультипликаторов государственных расходов и налогов в зависимости от используемого метода¹

| Метод оценки | Среднее значение мультипликатора госрасходов (в скобках – количество статей) | Среднее значение налогового мультипликатора (в скобках – количество статей) |
|---------------------------------------|--|---|
| RBC-DSGE | 0,41 (7) | -0,4 (1) |
| Эконометрическое оценивание (SEM) | 0,52 (10) | -0,98 (3) |
| VAR | 0,88 (37) | -0,67 (15) |
| NK-DSGE | 1,07 (7) | -0,38 (2) |
| Структурные модели без микрооснований | 1,2 (8) | -0,35 (2) |

Источник: составлено автором по данным Приложений 31 и 32.

Отметим, что результаты практически всех рассмотренных нами статей подтверждают наличие положительного мультипликатора государственных расходов и отрицательного мультипликатора налогов, что опровергает гипотезу о некейнсианских эффектах фискальной политики. Лишь в 9 случаях из рассмотренных нами 92-х исследований (в совокупности) встречаются значения мультипликаторов, допускающие возможность существования стимулирующей бюджетной консолидации. Говоря о мультипликативном механизме применительно к госрасходам, наибольшие средние значения встречаются при использовании кейнсианских структурных моделей, а наименьшие – в трудах представителей RBC-DSGE подхода, что вполне соответствует теоретическим положениям, которые отстаивают эти два лагеря. Мультипликатор в RBC-моделях в среднем значительно меньше единицы (0,41), практически все оценки находятся в диапазоне от (-0,5) до (+1,2). В новокейнсианских DSGE-моделях средняя величина мультипликатора превышает свое значение в RBC-среде (1,07). Структурные модели в духе «старого» кейнсианства, без вперед-смотрящих ожиданий и максимизирующих агентов, в среднем генерируют мультипликатор около 1,2. Мультипликатор государственных расходов в VAR-моделях, как правило, также положителен, находясь в диапазоне от 0,13 до 2,5 – в зависимости от выбранного региона, периода оценки, типа анализируемого мультипликатора (пиковый, кумулятивный или импульсный) и способа идентификации параметров модели. Разнообразные методы эконометрической оценки путем анализа одиночных регрессионных уравнений показывают среднее значение мультипликатора, равное 0,52. При подведении итогов мы не будем учитывать одиночные уравнения, так как результаты их оценивания не совсем верно сводить в единую группу, в силу того, что статьи в ней отличаются друг от друга по предпосылкам, техническим приемам и не обладают

¹ Принимались в расчет импульсные и кумулятивные мультипликаторы с временным диапазоном от 1 до 8 кварталов.

методологическим единством, в отличие от других рассматриваемых нами методик. Величина мультипликативных эффектов для налоговых инструментов в среднем ниже¹ аналогичного параметра для государственных расходов, согласно данным таблицы 7. Этот вывод также согласуется с кейнсианскими предсказаниями.

Представляет интерес сравнение диапазонов оценок мультипликаторов государственных расходов в ведущих странах и России (таблица 8). Мы видим, что значение мультипликатора в отечественной экономике (от 0,13 до 0,7) не позволяет говорить о большом потенциале бюджетно-налогового стимулирования. В то же время максимальные оценки мультипликатора в США и Японии превосходят данные по Германии и еврозоне в целом. Как правило, такой факт отражает более значимую роль встроенных фискальных стабилизаторов в европейских странах, снижающую возможность дискреционного наращивания бюджетных расходов.

Таблица 8. Диапазон оценок линейных мультипликаторов государственных расходов в разных странах

| Страна (регион) | Минимальное значение мультипликатора | Максимальное значение мультипликатора |
|---------------------|--------------------------------------|---------------------------------------|
| США ² | -1,2 | 2,3 |
| Россия ³ | 0,13 | 0,7 |
| Еврозона | -0,25 | 1,6 |
| Германия | 0,28 | 1,27 |
| Япония | 0,7 | 2,3 |

Источник: составлено автором по данным Приложения 31.

Заметим, что кейнсианское положение о высоких значениях мультипликаторов, казалось бы, не находит подтверждения. Полученные нами средние оценки мультипликаторов госрасходов и налогов в диапазоне от 0 до 1 говорят о наличии механизма вытеснения расходов частного сектора и достаточно слабом воздействии на совокупный спрос. Однако подчеркнем, что сделать полноценные выводы об эффективности стимулирующей фискальной политики на основе рассмотренных оценок линейных мультипликаторов не представляется возможным [Seidman-2012, p. 88-90]. Дело в том, что критически важную роль играет анализ мультипликаторов на этапе спада, когда в экономике появляются незадействованные производственные, технологические и человеческие ресурсы. Действительно, во многих работах величина мультипликатора в условиях кризиса недооценивается, т.к. авторы включают в рассматриваемые временные ряды как периоды рецессией, так и периоды подъемов, вычисляя таким образом некую «усредненную» величину [Parker-2011]. Как мы уже выяснили,

¹ Без учета отрицательного знака.

² Без учета результатов работы [Uhlig-2010].

³ Без учета результатов работы [Широв, Янговский-2012].

мультипликаторы могут принимать разное значение в зависимости от ситуации в экономике. Поэтому далее рассмотрим существующие оценки мультипликативных эффектов государственных расходов в двух специфических случаях: в ситуации ловушки ликвидности и в условиях рецессии.

Особый интерес представляет оценка результативности стимулирующей бюджетной политики при достижении нижнего порога номинальных процентных ставок (ZLB), когда традиционные монетарные рычаги воздействия на совокупный спрос теряют свою силу. Фактически, это ситуация ловушки ликвидности, при которой ставка центрального банка зафиксирована на минимальном уровне и не может быть отрицательной, так как экономические агенты всегда имеют возможность просто держать деньги в форме наличности, получая нулевой доход. Согласно определению Ричарда Ку, в ловушке ликвидности «процентные ставки падают до столь низкого уровня, что деньги – наличность – и облигации становятся полностью взаимозаменяемыми. В этот момент те, кто предлагает на рынке финансовые ресурсы, предпочитают держать их в виде наличности, нежели давать их займы корпоративному сектору по столь низким ставкам, покупая корпоративные облигации» [Ку-2014, с. 123]. История концепции ловушки ликвидности представлена в статье М. Бойановски [Boianovsky-2004], современная интерпретация приводится в работах [Кругман-2009, с. 95-126; Бурлачков-2013, с. 203-207; Eggertson, Krugman-2012; Fujiwara, Ueda-2013].

Ловушка ликвидности является одной из отличительных черт балансовой рецессии, которая разбиралась в разделе 2.1.1. Если в традиционном кейнсианстве данный феномен описывает воздействие макроэкономической среды с низкими ставками на поведение кредиторов, не желающих предоставлять финансовые ресурсы для инвестирования, то с позиций балансовой рецессии ловушка ликвидности характеризует поведение заемщиков – т.е., сторону спроса на инвестиционные активы [Ку-2014, с. 123-126]. Как было выяснено, стимулирующая монетарная политика при балансовой рецессии оказывается малоэффективной, так как экономика по сути перестает реагировать на процентные ставки, как бы сильно центральный банк их не понижал, а денежный мультипликатор может принимать отрицательные значения. Нахождение экономики в ловушке ликвидности оставляет для монетарных властей только одну возможность влиять на выпуск и занятость стандартными методами – через канал валютного курса, вызывая девальвацию национальной валюты и соответствующие позитивные эффекты для чистого экспорта [Farhi, Werning-2012]. При этом стимулирующие курсовые механизмы, которые могли бы снизить долговую нагрузку в экономике в номинальном выражении и увеличить конкурентоспособность экспортных товаров, в странах валютного союза не работают. Как подчеркивает А.В. Улюкаев, «уязвимость валютной интеграции стран еврозоны, принципиально отличающихся друг от друга по

фундаментальным параметрам, заключается в невозможности использования курсовых автоматических стабилизаторов» [Улюкаев-2014, с. 84]. Следующий вариант – прибегнуть к нестандартным инструментам денежной политики и дискреционным программам бюджетно-налогового стимулирования, что и наблюдалось в период Великой рецессии в развитых странах. Так как в еврозоне использование девальвационных механизмов в одностороннем порядке является невозможным, для нее именно фискальная политика могла сыграть решающую роль в купировании второй волны спада, однако вместо этого на практике наблюдался переход к режиму бюджетной экономии, что, по нашему мнению, можно назвать как минимум преждевременным шагом.

«Когда сжатие совокупного спроса отправляет экономику в штопор, естественной реакцией центрального банка является смягчение денежной политики путем снижения процентных ставок. Однако во время рецессий данного типа экономика не реагирует на это, поскольку корпоративный сектор функционирует в режиме минимизации задолженности» [Ку-2014, с. 123]. В результате последующие попытки регулятора добиться стимулирующего эффекта через дальнейшее снижение процентных ставок приводят к усугублению ловушки ликвидности. В ситуации отсутствия спроса на финансирование со стороны частного сектора правительство становится единственным заемщиком в экономике, и, следовательно, обязано перейти к режиму бюджетного дефицита и масштабного фискального стимулирования. Ричард Ку использует термин «благотворный дефицит» – для описания ситуации, при которой без резкого роста государственных расходов и дефицита экономика пережила бы гораздо более мощное падение выпуска и доходов [Ку-2014, с. 338]. Подчеркнем, что эффект вытеснения инвестиций в ситуации балансовой рецессии просто отсутствует, так как частный сектор в принципе не предъявляет спрос на инвестиционные ресурсы – т.е., у правительства отсутствует конкуренция на рынке заемных средств. Эффект вытеснения тогда преобразуется в эффект дополняемости¹: если номинальная ставка не изменяется, рост инфляционных ожиданий при увеличении госрасходов снижает реальную процентную ставку, «подталкивая» инвестиционные и потребительские расходы частного сектора. Итак, теоретические предсказания говорят о расширении коридора для применения фискального стимулирования в случае ловушки ликвидности. Значение бюджетного мультипликатора при ZLB должно превышать его величину при «нормальном» функционировании процентного канала денежной политики. Подтверждается ли этот вывод эмпирически? Такого рода анализ проводился в последние несколько лет многими авторами, мы приводим здесь обобщенный результат исследований, формулируя его на основе 16-ти статей, выполненных в рамках NK-DSGE подхода и с помощью SEM-оценивания (см. Приложение 33).

¹ Англ. - Crowding-in.

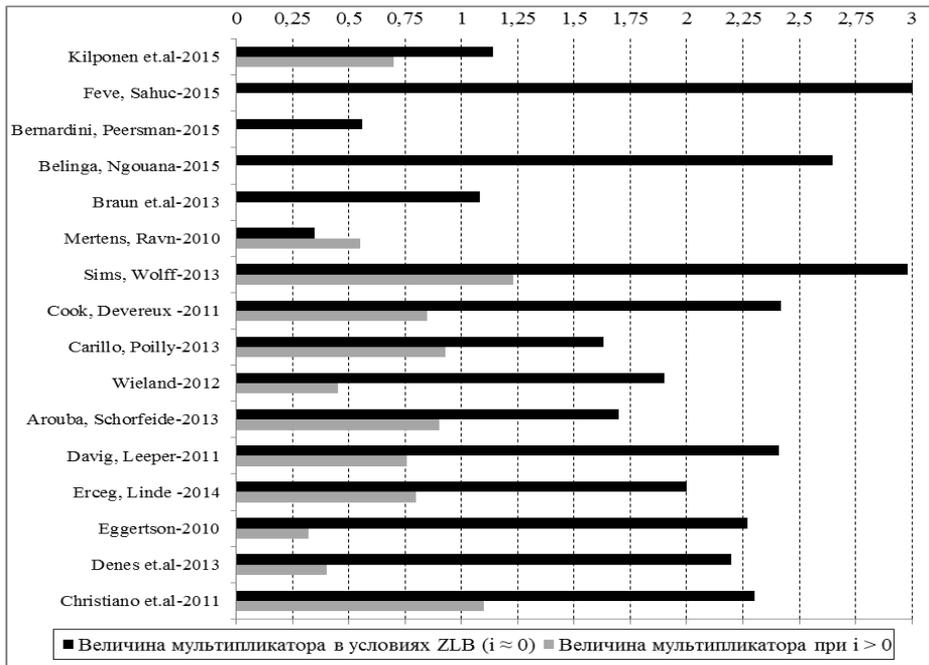


Рис 42. Оценки мультипликаторов госрасходов при наличии и отсутствии ловушки ликвидности

Источник: составлено автором по данным Приложения 33.

На рисунке 42 представлены оценки величин фискальных мультипликаторов при положительных номинальных процентных ставках ($i > 0$), когда возможности монетарной политики не являются ограниченными, и при нулевых номинальных процентных ставках ($i \approx 0$), когда экономика попадает в ловушку ликвидности. Очевидно, что в фазе ZLB имеют место гораздо более высокие значения мультипликаторов, чем в равновесном состоянии (вплоть до +3). Таким образом, государственные расходы в условиях, когда процентные ставки в экономике находятся на низком уровне, носят явно стимулирующий характер. Заметим, что практически все приведенные работы строятся на предпосылке о том, что центральный банк не располагает другими инструментами воздействия на экономику, кроме процентной ставки, что вполне соответствует доминирующей трактовке в рамках нового синтеза. Т.е., наблюдавшиеся на практике меры количественного смягчения, прямые покупки активов на балансы центральных банков в США и ЕС не находят пока полного отражения в теоретических конструкциях академических макроэкономистов. На данный момент ученым приходится жертвовать включением в анализ нетрадиционной монетарной политики ради достижения модельной строгости.

Традиционный неоклассический подход справедливо критикуется современными кейнсианцами за невнимание к стадии делового цикла при оценке мультипликаторов. В этой связи имеет смысл отдельно рассмотреть результаты исследований нелинейных

мультипликативных эффектов, изменяющихся в зависимости от фазы цикла (рис. 43). Отметим, что в приведенных на рисунке работах встречаются два альтернативных определения состояния экономики (для разделения этапов подъема и рецессии): 1) положительные или отрицательные темпы роста выпуска и/или уровня безработицы; 2) положительный или отрицательный разрыв выпуска, которые могут иметь место как при растущих, так и падающих темпах роста экономики. Анализ 18 статей (см. Приложение 34) показал, что на стадии подъема минимальное значение мультипликатора госрасходов составляет 0,09, максимальное – 1,1. В то же время в период кризиса минимальная оценка повышается до 0,9, а максимальная – до 3,5.

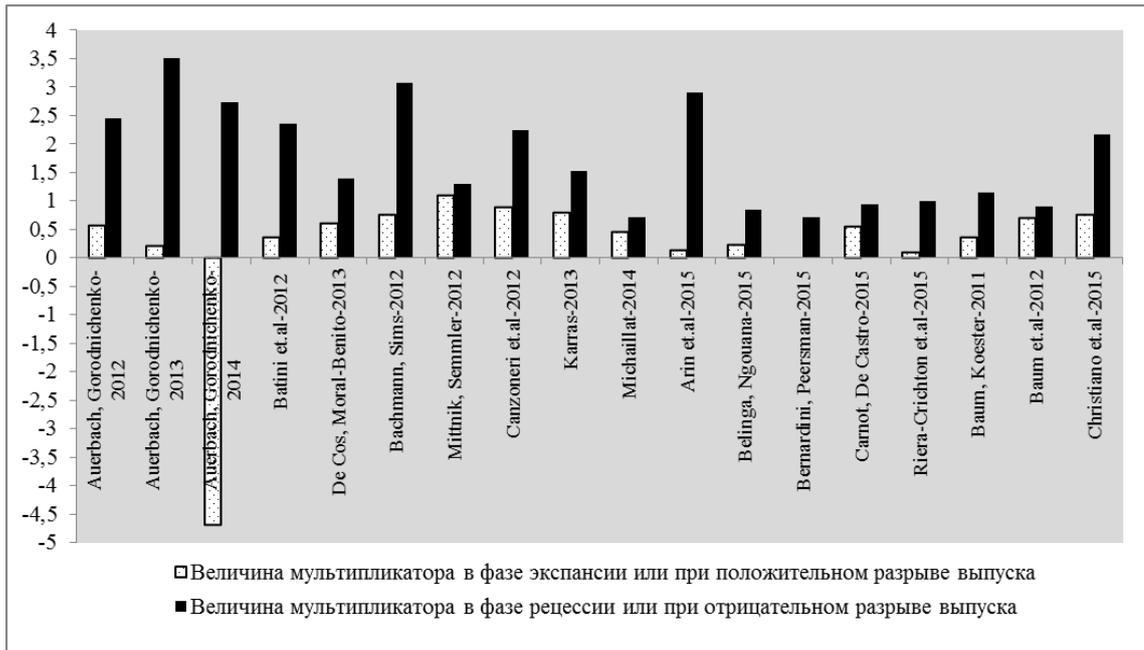


Рис 43. Оценки мультипликаторов госрасходов в зависимости от фазы экономического цикла

Источник: составлено автором по данным Приложения 34.

В этом направлении наиболее примечательна серия работ А. Ауэрбаха и Ю. Городниченко [Auerbach, Gorodnichenko-2012, 2013, 2014], которые на данных по США, Японии и ОЭСР в целом неоднократно показывали усиление стимулирующих возможностей фискальной политики (т.е., контрциклические свойства мультипликаторов) в ходе рецессии. Справедливости ради, отметим, что гипотеза о контрциклическом характере мультипликаторов не всегда получает эмпирическое подтверждение. Так, в статье [Owyang et.al-2013] авторы находят усиление мультипликативного эффекта во время рецессии на данных по Канаде, при отсутствии такого результата на данных по США. Согласно их выводам, при росте безработицы пиковый мультипликатор в Канаде составляет 0,65, а при снижении безработицы он равен 0,49. Аналогичные индикаторы в США составляют 0,83 и 0,93 соответственно. Однако этот результат является скорее исключением: как правило, результаты исследований подтверждают,

что в фазе рецессии (или в фазе неустойчивого роста, при наличии высокой безработицы) величина мультипликатора больше, чем при благоприятной конъюнктуре, в условиях подъема. На рисунке 44 приведены значения мультипликатора госрасходов в США в 1950-2010 гг., и можно заметить явную тенденцию к его росту в периоды, официально объявленные Национальным бюро экономических исследований, рецессиями. Налоговый мультипликатор на стадии кризиса также имеет тенденцию к увеличению (см. Приложение 34), хотя его оценки на несколько порядков ниже величины мультипликатора государственных расходов.

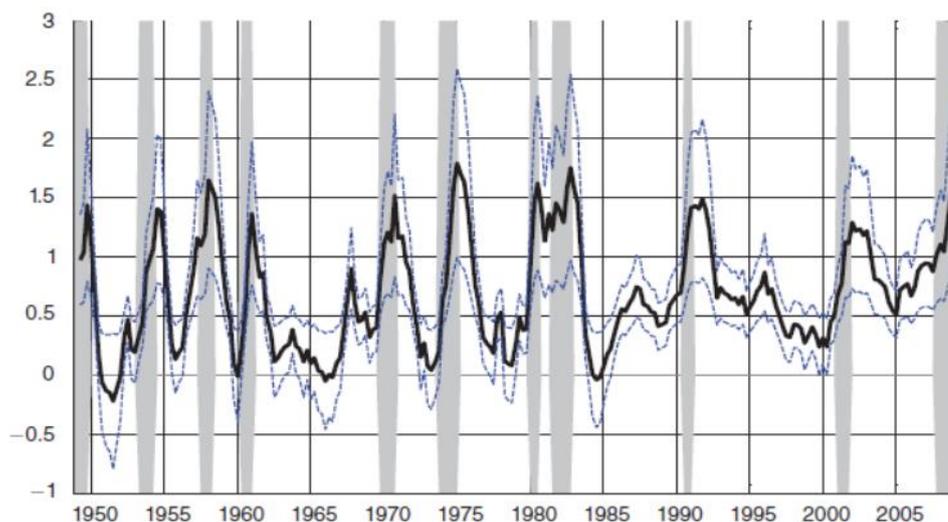


Рис 44. Динамика кумулятивного мультипликатора государственных расходов в экономике США в 1950-2010 гг.¹.

Источник: [Auerbach, Gorodnichenko-2012, p. 10]

Теоретическое обоснование большей эффективности фискальной политики в условиях кризиса приводится, к примеру, в статьях Б. Де Лонга и Л. Саммерса [De Long, Summers-2012], А. Фатаса и И. Михова [Fatas, Mihov-2012]. Этот взгляд вполне соотносится с кейнсианским видением экономического кризиса как проявления недостаточного совокупного спроса, с возможностью для государства заместить выпадающие расходы частного сектора. Таким образом, вторым важным условием результативности бюджетно-налогового стимулирования можно считать наличие незадействованных мощностей, которое выражается существованием отрицательного разрыва выпуска и высокого уровня безработицы. Данные по мультипликаторам в ходе рецессии говорят о несостоятельности гипотезы о стимулирующих эффектах фискальной консолидации: более вероятно, если они и могут проявляться, то только

¹ *Примечания:* черная линия показывает динамику кумулятивного мультипликатора госрасходов в диапазоне 20 кварталов; голубые прерывистые линии отражают границы 90%-го доверительного интервала; серым цветом выделены периоды рецессий в экономике США, согласно методологии NBER.

на стадии подъема. Ричард Ку также предостерегает об опасности перехода в режим фискального сжатия до полного восстановления после кризиса: «Хотя в нормальных условиях бюджетная консолидация необходима, этот рецепт нельзя считать уместным во время рецессии балансов, которая начинается после схлопывания общенационального ценового пузыря на рынке активов и представляет собой крайне редкое событие, случающееся раз в несколько десятков лет. Во время такой рецессии существует мало мер столь же опасных, как преждевременные попытки бюджетной консолидации» [Ку-2014, с. 78]. Наш анализ мультипликаторов государственных расходов показал, что при сохраняющейся макроэкономической нестабильности (когда выпуск остается на уровне ниже предшествующего пика – т.е., в ситуации, при которой формально рецессии и не наблюдается, но полное восстановление экономики к докризисному уровню не произошло и сохраняется дефляционный разрыв) бюджетная консолидация может привести к усугублению рецессии. По нашему мнению, на практике такой вывод подтверждается текущим макроэкономическим положением стран еврозоны, которое разбиралось в разделе 2.3.1. Помимо этого, большие значения мультипликаторов в кризисные периоды по сравнению с периодами подъема опровергают существование эффекта вытеснения, который рассматривался представителями мейнстрима как один из главных аргументов против дискреционного фискального стимулирования.

Далее попытаемся эмпирически оценить воздействие бюджетной экономии на экономический рост и занятость. Проведение фискальной консолидации 2011-2014 гг. является «естественным экспериментом», позволяющим проверить релевантность гипотезы о кейнсианских эффектах. Для выборки из 36 стран развитых стран (включая еврозону в качестве самостоятельной единицы) наблюдается устойчивая отрицательная корреляция между интенсивностью консолидационных мероприятий в 2011-2014 гг. и темпами экономического роста в этом периоде – см. рисунок 45:

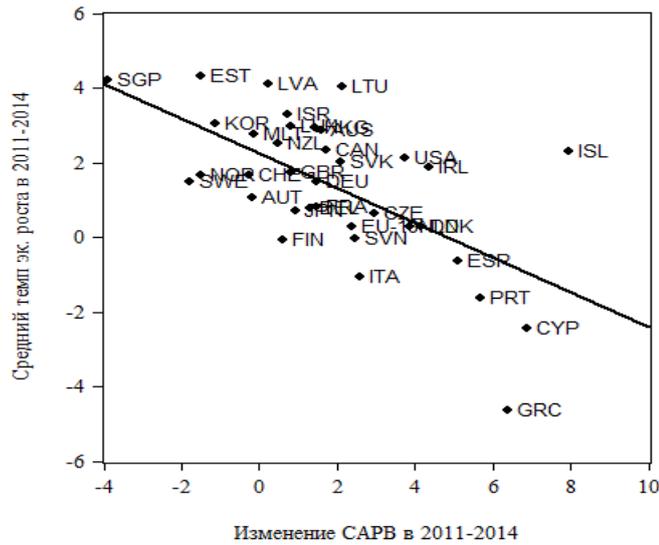


Рис 45. Динамика структурного первичного баланса бюджета расширенного правительства (п.п. потенциального ВВП) и реального ВВП (% в годовом выражении) в развитых странах¹ в 2011-2014 гг.

Источник: рассчитано автором по данным IMF

Если посмотреть на соотношение изменения CAPB и уровня безработицы в 2011-2014 гг. (рис. 46) в идентичной выборке, можно сделать аналогичный вывод: безработица повышается при усилении фискального сжатия. На приведенных диаграммах рассеивания отчетливо видны исключения от тренда, и из стран еврозоны к ним действительно можно причислить Литву, Латвию и Ирландию. Т.е., в период Великой рецессии эти три государства могут служить доказательством существования некейнсианских эффектов. Однако для развитых стран в целом такие эффекты не наблюдаются. Диаграммы с отдельной выборкой из стран еврозоны (Приложение 30) также подтверждают такое заключение.

¹ Для обозначения стран здесь, а также в рисунках 46 и 47 используются стандартные аббревиатуры МВФ.

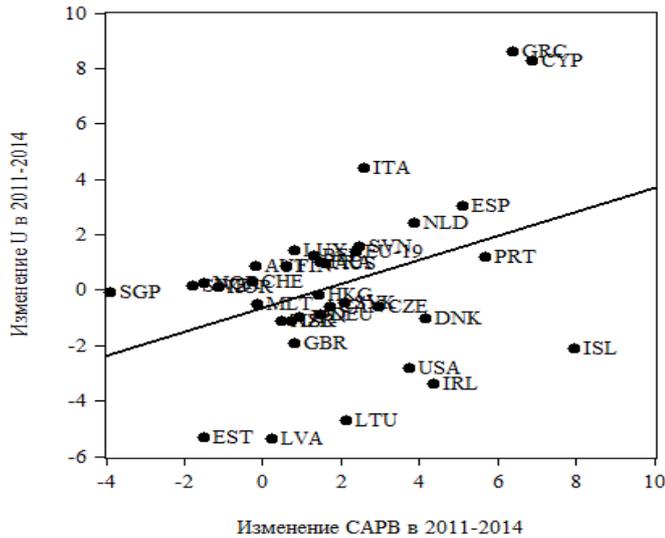


Рис 46. Динамика структурного первичного баланса бюджета расширенного правительства (п.п. потенциального ВВП) и уровня безработицы (п.п.) в развитых странах в 2011-2014 гг.

Источник: рассчитано автором по данным IMF

Говоря о развивающихся экономиках (выборка из 25 стран), отметим схожую динамику экономического роста и безработицы при проведении бюджетной консолидации – см. рисунок 47 и Приложение 30. Мы видим, что в краткосрочной перспективе фискальное сжатие, как правило, негативно влияет на выпуск и занятость.

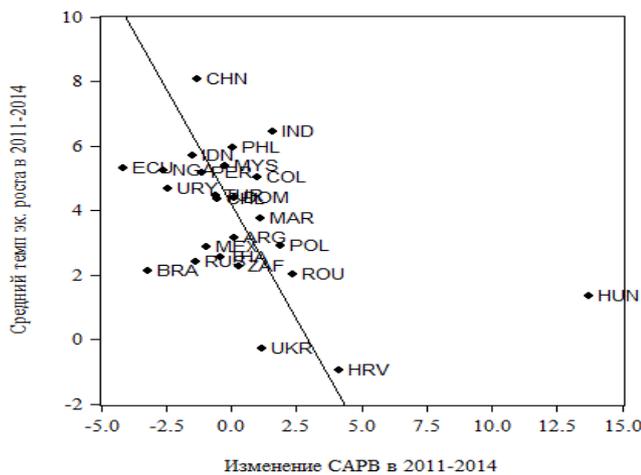


Рис 47. Динамика структурного первичного баланса бюджета расширенного правительства (п.п. потенциального ВВП) и реального ВВП (% в годовом выражении) в развивающихся странах в 2011-2014 гг.

Источник: рассчитано автором по данным IMF

Проведенное во второй главе исследование направлений стабилизационной политики в ходе протекания глобального кризиса 2008-2009 гг. позволило прийти к следующим основным выводам.

Опыт Великой рецессии показал, что дискреционная фискальная политика в современных условиях должна рассматриваться как полноценная составляющая стабилизационной политики. Ключевыми факторами ее результативности служат наличие свободных производственных мощностей в экономике (на практике об этом могут свидетельствовать отрицательный разрыв выпуска и устойчиво высокая безработица, превышающая свой естественный уровень), достижение нижнего порога процентных ставок в ситуации балансовой рецессии, что является пределом для стандартных мер монетарной политики. Помимо этого, необходимо усиление бюджетно-налогового направления при отсутствии возможности использовать девальвационные эффекты, что характерно для стран (регионов) с фиксированным валютным курсом – в частности, государств еврозоны.

Исходя из выполненного анализа стимулирующих мер, применявшихся в ведущих странах и России в период Великой рецессии, можно отметить неполное соответствие практических действий правительств в области антикризисного реагирования теоретическим постулатам нового неоклассического синтеза, рассмотренным в главе 1. Рекомендации макроэкономистов мейнстрима не получили своего подтверждения в ситуации кризиса, сочетающего структурные, системные и циклические характеристики. Столкнувшись с кризисными процессами такого типа необходимо задействовать весь возможный стабилизационный инструментарий, и в первую очередь – дискреционные меры бюджетно-налоговой политики. Практика антикризисной политики периода Великой рецессии должна привести к переосмыслению рекомендаций нового синтеза, касающихся места фискального стимулирования среди других направлений макроэкономической стабилизации.

Масштаб мер дискреционного бюджетно-налогового стимулирования в развитых странах в ходе Великой рецессии был крайне значителен. В 2009-2011 гг. размер стимулирующего пакета в США составил около 6% ВВП, в ведущих государствах еврозоны – от 3 до 5% ВВП. Первичный структурный бюджетный дефицит в США по отношению к уровню 2008 г. увеличился в 2009 г. на 2 п.п. потенциального ВВП, в 2010 г. – еще на 1,7 п.п., в еврозоне – на 1,5 и 0,3 п.п. соответственно. В экономике России, в силу того, что монетарная политика была процикличной, фискальное стимулирование оказалось важнейшей частью антикризисной программы.

И в США, и в еврозоне фискальная политика в ходе Великой рецессии проходила через стимулирующую и консолидационную стадии. В США переход к рестриктивной бюджетной политике не принес ощутимых негативных последствий, но при этом необходимо учитывать

более активную поддержку со стороны нетрадиционных мер ФРС. При этом для еврозоны переход к фискальной консолидации оказался преждевременным, об этом говорит сохранение устойчиво отрицательного разрыва выпуска и высокого уровня безработицы.

Лежащая в основе бюджетной консолидации гипотеза о некейнсианских эффектах фискальной политики имеет недостаточно практических подтверждений. В отдельных странах еврозоны такие эффекты не работают в силу невозможности девальвации евро и нахождения в ситуации ловушки ликвидности. Естественный эксперимент 2011-2014 гг., согласно расчетам автора, свидетельствует об отсутствии некейнсианских эффектов как в развитых, так и в развивающихся странах: переход от фазы фискального стимулирования к фазе консолидации связан с замедлением экономического роста (усилением спада) и повышением уровня безработицы. В этой связи можно было бы рекомендовать проведение стимулирующей политики и временный отход от бюджетной рестрикции в странах еврозоны.

Эмпирический анализ фискальных мультипликаторов не дает однозначного ответа на вопрос об эффективности стимулирующих мер бюджетной политики. Но в целом, гипотеза о существовании некейнсианских эффектов крайне редко находит подтверждение: мультипликаторы государственных расходов по выпуску являются положительными в подавляющем рассмотренных работ. Безусловно, выбранная методика анализа может оказывать влияние на результаты оценки, согласно следующей последовательности (в сторону увеличения мультипликативного эффекта, генерируемого при использовании каждого метода): неоклассические модели общего равновесия → модели векторной авторегрессии → новокейнсианские модели общего равновесия → структурные макроэконометрические модели с кейнсианскими характеристиками. Также подтверждается и кейнсианский вывод, согласно которому величина мультипликатора государственных расходов больше значения налогового мультипликатора.

В условиях рецессии значение мультипликатора государственных расходов превышает единицу, причем мультипликативные эффекты на стадии кризиса усиливаются, по сравнению с фазой подъема. Таким образом, опровергнуто положение нового синтеза о том, что эффект вытеснения может наблюдаться даже при неполной занятости и отрицательном разрыве выпуска. Помимо этого, увеличение мультипликатора наблюдается и при нахождении экономики в ловушке ликвидности, когда стандартные инструменты денежно-кредитной политики теряют свою работоспособность.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Подводя итоги диссертационного исследования, сформулируем следующие ключевые выводы. Анализ развития макроэкономической теории во второй половине XX века от старого кейнсианства до нового неоклассического синтеза свидетельствует о том, что к началу 2000-х гг. в ней сложилась обратная (зеркальная) ситуация в отношении доминирующего представления о стабилизационной политике, по сравнению с первым этапом ее существования. Если Кейнс и его последователи считали фискальную политику приоритетным направлением, а денежную политику – сравнительно малоэффективным и слаборезультативным, то представители нового синтеза, напротив, отдают приоритет монетарным мерам контрциклического реагирования, рассматривая дискреционную бюджетную политику в качестве вторичной составляющей.

Сложившийся в новом неоклассическом синтезе консенсус в отношении принципов и инструментов стабилизационной политики инструментов включал следующие положения:

– макроэкономическая стабильность рассматривается прежде всего как ценовая стабильность, чем обусловлено доминирование денежно-кредитной политики над фискальной, а ее наиболее эффективным режимом является таргетирование инфляции;

– ключевым инструментом монетарной политики служит краткосрочная номинальная процентная ставка, манипулирование которой должно осуществляться на основе прозрачных и четко сформулированных правил, наиболее известным из которых является правило Тейлора;

– экзогенные шоки совокупного спроса или совокупного предложения в условиях негибких номинальных и реальных переменных в краткосрочном периоде могут приводить к временному отклонению выпуска и занятости от естественных значений, в связи с чем допускается использование следующих направлений антикризисного реагирования (по степени приоритетности):

1) стандартные меры монетарной политики (влияние на процентные ставки путем операций на открытом рынке) – при отсутствии проблемы достижения нижней границы процентных ставок;

2) нестандартные меры монетарной политики (изменение размера и структуры баланса центрального банка) – применимы в случае достижения нижнего порога сокращения процентных ставок;

3) автоматическая фискальная политика (действие встроенных стабилизаторов);

4) дискреционная фискальная политика (наименее желательный вариант).

Говоря о возможностях дискреционного бюджетно-налогового стимулирования, представители нового синтеза, как правило, указывают на его ограниченность и

неэффективность. Их доводы основываются на стандартном неоклассическом видении фискальной политики, представленном еще в трудах монетаристов (М. Фридмен и гипотеза о естественном уровне безработицы) и новых классиков (Р. Барро и гипотеза рикардианской эквивалентности). Помимо этого, приводятся аргументы о временных лагах и политической обусловленности в проведении бюджетной политики, отрицательных долгосрочных эффектах накопления бюджетных дефицитов в виде ускорения инфляции и накопления государственного долга, а также постулируется существование эффекта вытеснения. Кейнсианским методам фискального стимулирования отводится последнее место в иерархии инструментов антикризисного реагирования: их применение является неизбежным, лишь когда все меры денежно-кредитной направленности не принесли результата.

Опыт глобального экономического кризиса 2008-2009 гг. позволил поставить под сомнение многие рекомендации нового синтеза в области стабилизационной политики. По нашему мнению, они могут успешно выполняться на практике в условиях сравнительно небольших макроэкономических шоков и прохождения экономики через стандартные кризисы циклического свойства. Однако столкнувшись с кризисными процессами иного типа, сочетающими структурные, системные и циклические характеристики, необходимо задействовать весь возможный стабилизационный инструментарий, и в первую очередь – дискреционные меры бюджетно-налоговой политики. Фискальная политика в современных условиях должна рассматриваться как полноценная составляющая стабилизационной политики. Ключевыми факторами ее результативности служат наличие свободных производственных мощностей в экономике (на практике об этом могут свидетельствовать отрицательный разрыв выпуска и устойчиво высокая безработица, превышающая свой естественный уровень), достижение нижнего порога процентных ставок в ситуации балансовой рецессии, что является пределом для стандартных мер монетарной политики. Практика антикризисной политики периода Великой рецессии, на наш взгляд, должна привести к переосмыслению рекомендаций нового синтеза, касающихся места фискального стимулирования среди других направлений макроэкономической стабилизации.

Мировой кризис 2008-2009 гг. высветил проблему слабой эффективности стандартных инструментов денежно-кредитной политики в ситуации глубокой рецессии. Поэтому в США и еврозоне с разной степенью активности применялись нестандартные инструменты, связанные с прямой покупкой финансовых активов на балансы центральных банков. ФРС США провела три программы количественного смягчения, в то время как Европейский центральный банк прежде всего сосредоточил свои усилия на кредитном смягчении. В отличие от развитых стран, в российской экономике в кризисный период 2008-2009 гг. Банк России фактически проводил проциклическую монетарную политику, направленную на борьбу с оттоком капитала и

недопущение резкой девальвации валютного курса рубля. Нестандартные меры денежно-кредитного регулирования при этом не использовались.

Масштаб мер дискреционного фискального стимулирования в развитых странах в ходе Великой рецессии был крайне значителен. В 2009-2011 гг. размер стимулирующего пакета в США составил около 6% ВВП, в ведущих государствах еврозоны – от 3 до 5% ВВП. Первичный структурный бюджетный дефицит в США по отношению к уровню 2008 г. увеличился в 2009 г. на 2 п.п. потенциального ВВП, в 2010 г. – еще на 1,7 п.п., в еврозоне – на 1,5 и 0,3 п.п. соответственно. В экономике России, в силу того, что монетарная политика была процикличной, фискальное стимулирование оказалось важнейшей частью антикризисной программы. Так, первичный структурный дефицит бюджета вырос в 2009 г. на 9 п.п. потенциального ВВП, по сравнению с 2008 г. Совокупный размер дискреционного пакета в 2009-2011 в РФ оценивается примерно в 14% ВВП. При этом важным отличием российской ситуации от развитых стран было активное использование средств Резервного фонда для финансирования антикризисных мероприятий.

В США Великая рецессия прошла как кризис с довольно типичными циклическими характеристиками, по схеме «спад – плавный подъем». Отрицательный разрыв выпуска стабильно сократился с -5% потенциального ВВП в 2009 г. до -1,9% в 2014 гг., уровень безработицы снизился с 9,3% рабочей силы в 2009 г. до 6,15% в 2014 г., уровни потребления и инвестиционных расходов в реальном выражении в ходе посткризисного роста преодолели свой докризисный уровень. Отметим при этом, что восстановление в США также проходило достаточно медленно и вялыми темпами, однако, тем не менее, оказалось устойчивым, и на текущий момент можно говорить о полном преодолении кризиса. В еврозоне кризис прошел в двухстадийном режиме, на текущий момент сохраняется значительный отрицательный разрыв выпуска (-3% потенциального ВВП в 2014 г.) и высокий уровень безработицы (11,6% рабочей силы по итогам 2014 г.), докризисные уровни потребительских расходов преодолены только в Германии и Франции, а инвестиционные расходы находятся ниже докризисного уровня во всех странах региона. Это говорит о том, что европейский кризис носит в большей мере структурный характер, его динамика проходит по отличной от стандартного циклического механизма схеме (но в то же время в кризисе присутствуют и ощутимые циклические характеристики, о которых свидетельствует динамика разрыва выпуска и уровня безработицы).

И в США, и в еврозоне фискальная политика в ходе Великой рецессии проходила через стимулирующую и консолидационную стадии. В США переход к рестриктивной бюджетной политике не принес ощутимых негативных последствий, но при этом необходимо учитывать более активную поддержку со стороны нетрадиционных мер ФРС. В еврозоне активные консолидационные мероприятия проходили на фоне развертывания второй фазы рецессии, а

нестандартные меры Европейского центрального банка до 2014 г. применялись в меньших масштабах, по сравнению с политикой ФРС.

Теоретическую основу политики бюджетной консолидации составляет гипотеза о кейнсианских эффектах, согласно которой фискальное сжатие сопровождается не временным падением выпуска и занятости (т.е., вероятным возобновлением или усилением рецессии – в зависимости от выбранного момента для сворачивания стимулирующих мер), а наоборот – ростом экономики и снижением безработицы. По нашему мнению, данная гипотеза имеет недостаточно практических подтверждений. Как показал анализ различных подходов к ее объяснению, она может выполняться только при соблюдении определенных условий, наиболее важные из которых – активная вспомогательная роль монетарной политики и наличие возможности девальвации национальной валюты. В отдельных странах еврозоны такие эффекты не работают в силу невозможности девальвации евро и нахождения в ситуации ловушки ликвидности. Естественный эксперимент 2011-2014 гг., согласно нашим расчетам, свидетельствует об отсутствии кейнсианских результатов как в развитых, так и в развивающихся странах: переход от фазы фискального стимулирования к фазе консолидации связан с замедлением экономического роста (усилением спада) и повышением уровня безработицы. В этой связи можно было бы рекомендовать проведение стимулирующей политики и временный отход от бюджетной рестрикции в странах еврозоны.

Анализ мультипликаторов бюджетно-налоговой политики также не дает оснований для выполнения гипотезы о кейнсианских эффектах: отрицательные значения мультипликаторов государственных расходов и положительные значения налоговых мультипликаторов встретились лишь в 9 из разобранных нами 92-х статей. Практически полное отсутствие отрицательных оценок мультипликаторов является аргументом в пользу противников гипотезы стимулирующей фискальной консолидации. При этом выбранная методика анализа может оказывать влияние на результаты оценки, нами была выявлена следующую последовательность (в сторону увеличения мультипликативного эффекта, генерируемого при использовании каждого метода): неоклассические модели общего равновесия → модели векторной авторегрессии → кейнсианские модели общего равновесия → структурные макроэконометрические модели с кейнсианскими характеристиками. Также подтверждается и кейнсианский вывод, согласно которому величина мультипликатора государственных расходов больше значения налогового мультипликатора.

Оценки линейных мультипликаторов в диапазоне от 0 до 1 свидетельствуют о наличии механизма вытеснения расходов частного сектора и достаточно слабом воздействии на совокупный спрос. Однако такие результаты не могут служить обоснованием неэффективности кейнсианской антикризисной политики, так как существует большое количество свидетельств

того, что в ходе рецессии мультипликатор значительно превышает единицу. При возникновении ограничений на использование традиционных инструментов монетарной политики стимулирующее влияние активной бюджетной поддержки экономики также усиливается.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

Монографии и учебные пособия

1. Акаев, А.А. Экономические циклы и экономический рост / А.А. Акаев, С.Ю. Румянцева, А.И. Сарыгулов, В.Н. Соколов. – СПб: Изд-во Политехн. ун-та, 2011. – 456 с.
2. Акерлоф, Дж. Spiritus Animalis, или Как человеческая психология управляет экономикой и почему это важно для мирового капитализма / Дж. Акерлоф, Р. Шиллер, пер. с англ. – М.: ООО «Юнайтед Пресс», 2011. – 273 с.
3. Андриюшин, С.А. Центральные банки в мировой экономике / С.А. Андриюшин, В.В. Кузнецова. – М.: Альфа-М: ИНФРА-М, 2012. – 320 с.
4. Афонцев, С.А. Политические рынки и экономическая политика / С.А. Афонцев. – М.: КомКнига, 2010. – 384 с.
5. Благих, И.А. История экономических учений: учебник для академического бакалавриата / И.А. Благих, А.Н. Дубянский. – М.: Юрайт, 2014. – 611 с.
6. Бланшар, О. Макроэкономика / О. Бланшар, пер. с англ.; науч. ред. пер. Л.Л. Любимов. – М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2010. – 671 с.
7. Бланшар, О. Лекции по макроэкономике / О. Бланшар, С. Фишер, пер. с англ. – М.: Издательский дом «Дело» РАНХиГС, 2014. – 680 с.
8. Блауг, М. Экономическая мысль в ретроспективе / М. Блауг, пер. с англ. – М.: Дело ЛТД, 1994. – 687 с.
9. Блауг, М. Методология экономической науки, или Как экономисты объясняют / М. Блауг, пер. с англ. – М.: НП «Журнал Вопросы экономики», 2004. – 416 с.
10. Бурлачков, В.К. Макроэкономика, монетарная политика, глобальный кризис: Анализ современной теории и проблемы построения новой модели экономического развития / В.К. Бурлачков. – М.: Книжный дом «ЛИБРОКОМ», 2013. – 240 с.
11. Виноградов, Д.В. Финансово-денежная экономика / Д.В. Виноградов, М.Е. Дорошенко. – М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2009. – 828 с.
12. Вымятина, Ю.В. Теория денег: уроки кризиса / Ю.В. Вымятина. – СПб: Издательство Европейского университета в Санкт-Петербурге, 2014. – 272 с.
13. Гловели, Г.Д. История экономических учений / Г.Д. Гловели. – 2-е изд. – М.: Юрайт, 2013. – 777 с.
14. Гринин, Л.Е. Циклы, кризисы, ловушки современной Мир-Системы: Исследование кондратьевских, жюгляровских и вековых циклов, глобальных кризисов, мальтузианских и постмальтузианских ловушек / Л.Е. Гринин, А.В. Коротаев. – М.: Книжный дом «ЛИБРОКОМ», 2012. – 480 с.

15. Дзарасов, С.С. Куда Кейнс зовет Россию? / С.С. Дзарасов. – М.: Алгоритм, 2012. – 304 с.
16. Дробышевский, С.М. Количественные измерения денежно-кредитной политики Банка России / С.М. Дробышевский. – М.: Издательство «Дело» РАНХиГС, 2011. – 392 с.
17. Дробышевский, С.М. Влияние выбора целей и инструментов политики денежных властей на уязвимость экономик / С.М. Дробышевский, Т.В. Евдокимова, П.В. Трунин. – М.: Изд. дом «Дело» РАНХиГС, 2012. – 204 с.
18. Ершов, М.В. Мировой финансовый кризис. Что дальше? / М.В. Ершов. – М.: Экономика, 2011. – 295 с.
19. Изменение глобального экономического ландшафта: проблемы и поиск решений / Е.С. Хесин, И.Г. Ковалев (ред.). – М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2011. – 396 с.
20. История экономических учений / В.С. Автономов, О.И. Ананьин, Н.А. Макашева (ред.). – М.: ИНФРА-М, 2009. – 784 с.
21. Кейнс, Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж.М. Кейнс, пер. с англ. – М.: Прогресс, 1978. – 495 с.
22. Кейнс, Дж.М. Избранные произведения / Дж.М. Кейнс, пер. с англ. – М.: Экономика, 1993. – 543 с.
23. Киреев, А.П. Международная макроэкономика / А.П. Киреев. – М.: Международные отношения, 2014. – 592 с.
24. Кругман, П. Возвращение Великой Депрессии? Мировой кризис глазами нобелевского лауреата / П. Кругман, пер. с англ. – М.: Эксмо, 2009. – 336 с.
25. Кругман, П. Выход из кризиса есть! / П. Кругман, пер. с англ. – М.: Азбука Бизнес, 2013. – 320 с.
26. Ку, Р. Священный Грааль макроэкономики: уроки великой рецессии в Японии / Р. Ку, пер. с англ. – М.: Мысль, 2014. – 434 с.
27. Леонтьева, Е.А. Механизм кредитно-денежной трансмиссии в России / Е.А. Леонтьева. – М.: Издательский дом «Дело» РАНХиГС, 2013. – 120 с.
28. Макроэкономика: учебник для бакалавров / А.В. Аносова, И.А. Ким, С.Ф. Серегина и др.; под ред. С.Ф. Серegiной. – 2-е изд. испр. и доп. – М.: Юрайт, 2013. – 521 с.
29. Макроэкономика: учебник для вузов / Д. Ю. Миропольский, Т.Г. Бродская (ред.). – СПб: Питер, 2014. – 368 с.
30. Маневич, В.Е. Кейнсианская теория и российская экономика / В.Е. Маневич. – М.: Наука, 2008. – 221 с.
31. Мизес, Л. фон. Теория денег и кредита / Л. фон Мизес, пер. с англ. и нем. под ред. и с комм. Гр. Сапова. – Челябинск: Социум, 2012а. – 804 с.

32. Мизес, Л. фон. Теория экономического цикла / Л фон Мизес, пер. с англ. – Челябинск: Социум, 2012b. – 413 с.
33. Мировая экономика в начале XXI века. Учебное пособие / Л.М. Григорьев (научный руководитель). – М.: Издательство «Директ-Медиа», 2013. – 880 с.
34. Мировой финансовый кризис и экономическая безопасность России: анализ, проблемы и перспективы / В.С. Аксенов и др. – М.: Экономика, 2010. – 205 с.
35. Моисеев, С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика / С.Р. Моисеев. – М.: Московская финансово-промышленная академия, 2011. – 784 с.
36. Национальная экономика: учебник / Р.М Нуреев (общ. ред.). – М.: ИНФРА-М, 2012. – 655 с.
37. Никифоров, А.А. Макроэкономика: научные школы, концепции, экономическая политика / А.А. Никифоров, О.Н. Антипина, Н.А. Миклашевская; под общ. ред. проф. А.В. Сидоровича. – М.: Дело и Сервис, 2010. – 624 с.
38. Попов, В.В. Стратегии экономического развития / В.В. Попов. – М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2011. – 336 с.
39. Протасов, А.Ю. Циклические закономерности инфляционных процессов: мировой опыт и отечественная практика / А.Ю. Протасов. – СПб: Изд-во С.-Петербур. ун-та, 2013. – 152 с.
40. Раджан, Р.Г. Линии разлома: скрытые трещины, все еще угрожающие мировой экономике / Р.Г. Раджан, пер. с англ. – М.: Изд-во Института Гайдара, 2011. – 416 с.
41. Райнерт, Э.С. Как богатые страны стали богатыми, и почему бедные страны остаются бедными / Э.С. Райнерт, пер. с англ. – М.: Изд. Дом Гос. ун-та – Высшей школы экономики, 2011. – 384 с.
42. Ромер, Д. Высшая макроэкономика / Д. Ромер, пер. с англ. под науч. ред. В.М. Полтеровича. – М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2014. – 855 с.
43. Ротбард, М. Великая Депрессия в Америке / М. Ротбард, пер. с англ. – М.: ИРИСЭН, Мысль, 2012. – 522 с.
44. Рязанов, В.Т. Хозяйственный строй России: на пути к другой экономике. Сборник статей / В.Т. Рязанов. – СПб: Издат. дом СПбГУ, 2009. – 463 с.
45. Сален, П.В. Вернуться к капитализму, чтобы избежать кризисов / П.В. Сален, пер. с фр. – М.: Изд-во Института Гайдара, 2015. – 272 с.
46. Скидельски, Р. Кейнс. Возвращение Мастера / Р. Скидельски, пер. с англ. – М.: ООО «Юнайтед Пресс», 2011. – 253 с.
47. Стиглиц, Дж.Е. Крутое пике: Америка и новый экономический порядок после глобального экономического кризиса / Дж.Е. Стиглиц, пер. с англ. – М.: Эксмо, 2011. – 512 с.

48. Тамбовцев, В.Л. Теории государственного регулирования экономики / В.Л. Тамбовцев. – М.: ИНФРА-М, 2008. – 158 с.
49. Темин, П. Экономика без лидера. Почему рассыпалась мировая экономическая система и как ее собрать / П. Темин, Д. Вайнс, пер. с англ. – М.: Изд-во Института Гайдара, 2015. – 464 с.
50. Улюкаев, А.В. Болезненная трансформация мировой экономики / А.В. Улюкаев. – М.: Изд-во Института Гайдара, 2014. – 256 с.
51. Уолш, К. Монетарная теория и монетарная политика / К. Уолш, пер. с англ. – М.: Издательский дом «Дело» РАНХиГС, 2014. – 632 с.
52. Усоскин, В.М. «Денежный мир» Милтона Фридмена / В.М. Усоскин. – Изд. 2-е, доп. – М.: ЛЕНАНД, 2014. – 176 с.
53. Уэрта де Сото, Х. Деньги, банковский кредит и экономические циклы / Х. Уэрта де Сото, пер. с англ. – Челябинск: Социум, 2008. – 663 + xiv с.
54. Уэрта де Сото, Х. Австрийская экономическая школа: рынок и предпринимательское творчество / Х. Уэрта де Сото, пер. с англ. – Челябинск: Социум, 2009. – viii + 202 с.
55. Финансовый кризис в России и в мире / Е.Т. Гайдар (ред). – М.: Проспект, 2009. – 256 с.
56. Хаберлер, Г. Процветание и депрессия: теоретический анализ циклических колебаний / Г. Хаберлер, пер. с англ. – Челябинск: Социум, 2005. – 474 с.
57. Хансен, Э. Экономические циклы и национальный доход / Э. Хансен // Классики кейнсианства: пер. с англ.; под ред. А. Худокормова. Том 1. С. 196-415. Том 2. – М.: Экономика, 1997. – 221+431 с.
58. Хансен, Э. Денежная теория и финансовая политика / Э. Хансен, пер. с англ. – М.: Дело, 2006. – 312 с.
59. Харрис, Л. Денежная теория / Л. Харрис, пер. с англ. – М.: Прогресс, 1990. – 750 с.
60. Хайек, Ф. Цены и производство / Ф. Хайек, пер. с англ. – Челябинск: Социум, 2008. – xiv+199 с.
61. Худокормов, А.Г. Экономическая теория: Новейшие течения Запада / А.Г. Худокормов. – М.: ИНФРА-М, 2009. – 416 с.
62. Цаголов, Г.Н. Кризис и модернизация / Г.Н. Цаголов. – М.: Экономика, 2010. – 159 с.
63. Цветков, В.А. Циклы и кризисы: теоретико-методологический аспект / В.А. Цветков. – М.; СПб: Нестор-История, 2013. – 504 с.

64. Шахнович, Р.М. Инфляция и антиинфляционная политика в переходной экономике / Р.М. Шахнович. – М.: Книжный дом «ЛИБРОКОМ», 2014. – 392 с.
65. Шишкин, М.В. История экономических учений / М.В. Шишкин, Г.В. Борисов, С.Ф. Сутырин. – 3-е изд. – М.: Юрайт, 2014. – 383 с.
66. Экономика инновационных изменений и ее организационно-институциональная поддержка / Н.В. Пахомова (ред.). – СПб: Изд-во С.-Петерб. ун-та, 2013. – 454 с.
67. Экономическая политика в современной России: теоретические основы и проблемы эффективной реализации / М.Ю. Малкина (общ. ред.). – Н. Новгород: НИСОЦ, 2012. – 249 с.
68. Экономическая политика: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / А.Н. Лякин (ред.). – М.: Юрайт, 2014. – 432 с.
69. Экономический цикл: анализ австрийской школы / пер. с англ.; сост. А.В. Куряев – Челябинск: Социум, 2005. – 220 с.
70. Agenor, P.-R. Development Macroeconomics / P.-R. Agenor, P.-J. Montiel. – 4th ed. – Princeton, US; Oxford, UK: Princeton University Press, 2015. – 792 p.
71. Akerlof, G. What Have We Learned: Macroeconomic Policy after the Crisis / G. Akerlof, O. Blanchard, D. Romer, J. Stiglitz (eds). – Cambridge, Mass.: The MIT Press; International Monetary Fund, 2014. – 368 p.
72. Arnon, A. Perspectives on Keynesian Economics / A. Arnon, J. Weinblatt, W. Young (eds). – Berlin: Springer, 2011. – 305 p.
73. Backhouse, R.E. Capitalist Revolutionary: John Maynard Keynes / R.E. Backhouse, B.W. Bateman. – Cambridge, Mass., USA; London, UK: Harvard University Press, 2011. – 198 p.
74. Backhouse, R.E. Transforming Modern Macroeconomics: Exploring Disequilibrium Microfoundations, 1956-2003 / R.E. Backhouse, M. Boianovsky M. (eds). – NY: Cambridge University Press, 2013. – 238 p.
75. Benassy-Quere, A. Economic Policy: Theory and Practice / A. Benassy-Quere, B. Couere, P. Jacquet et.al. – NY: Oxford University Press, 2010. – 728 p.
76. Boyer, R. The Regulation School: A Critical Introduction / R. Boyer, translated from French. – NY: Columbia University Press, 1990. – 150 p.
77. Boyer R. Regulation Theory: The State of the Art / R. Boyer, Y. Saillard (eds), translated from French. – London: Routledge, 2002. – 400 p.
78. Burnside, C. Fiscal Sustainability in Theory and Practice: A Handbook / C. Burnside (ed.). – Washington, D.C.: The World Bank, 2005. – 287 p.
79. Colander, D. Post Walrasian Macroeconomics: Beyond the Dynamic Stochastic General Equilibrium Model / D. Colander (ed.). – NY: Cambridge University Press, 2006. – 438 p.

80. Cottarelli, C. *Post-Crisis Fiscal Policy* / C. Cottarelli, P. Gerson, A. Senhadji (eds). – Cambridge, Mass; London, UK: The MIT Press, 2014. – 576 p.
81. Friedman, M. *A Theory of the Consumption Function* / M. Friedman. – New Jersey: Princeton University Press, 1957. – 259 p.
82. Friedman, M. *A Monetary History of the United States, 1867-1960* / M. Friedman, A.J. Schwartz. – Princeton: Princeton University Press, 1963. – 862 p.
83. Gali, J. *Monetary Policy, Inflation and the Business Cycle: An Introduction to the New Keynesian Framework and its Applications* / J. Gali. – 2nd ed. – Princeton, US; Oxford, UK: Princeton University Press, 2015. – 296 p.
84. Gnos, C. *The Keynesian Multiplier* / C. Gnos, L.-P. Rochon (eds). – NY: Routledge, 2008. – 203 p.
85. Hauptmeier, S. *Projecting Potential Output: Methods and Problems* / S. Hauptmeier, F. Heinemann, M. Kappler et.al – Heidelberg: Physica-Verlag, 2009. – 200 p.
86. Hayek, F.A. *Monetary Theory and the Trade Cycle* / F.A. Hayek. – NY: Sentry Press, 1933. – 245 p.
87. Holcombe, R.G. *Advanced Introduction to the Austrian School of Economics* / R.G. Holcombe. – Cheltenham, UK; Northampton, US: Edward Elgar, 2014. – 144 p.
88. Klein, L.R. *An Econometric Model of the United States, 1929–1952* / L.R. Klein, A.S. Goldberger – Amsterdam: North Holland, 1955. – 166 p.
89. Koo, R.C. *The Escape from Balance Sheet Recession and the QE Trap: A Hazardous Road for the World Economy* / R.C. Koo. – Singapore: John Wiley & Sons Singapore Pte. Ltd, 2015. – 320 p.
90. Langhammer, R.J. *Monetary Policy and Macroeconomic Stabilization in Latin America* / R.J. Langhammer, L.V. de Souza (eds). – Heidelberg: Springer, 2005. – 255 p.
91. Leeson, R. *The Eclipse of Keynesianism: The Political Economy of Chicago Counter-Revolution* / R. Leeson. – NY: Palgrave, 2000. – 192 p.
92. Minsky, H.P. *Stabilizing an Unstable Economy* / H.P. Minsky. – NY: McGraw-Hill, 2008. – 396 p.
93. Musgrave, R.A. *Public Finance in Theory and Practice* / R.A. Musgrave, P.B. Musgrave. – 5th ed. – NY: McGraw-Hill, 1989. – 664 p.
94. Sørensen, P.B. *Advanced Macroeconomics: Growth and Business Cycles* / P.B. Sørensen, H.J. Whitta-Jacobsen. – NY: McGraw-Hill, 2005. – 864 p.
95. Stedman Jones, D. *Masters of the Universe: Hayek, Friedman, and the Birth of Neoliberal Politics* / D. Stedman Jones. – Princeton, US; Oxford, UK: Princeton University Press, 2012. – 440 p.

96. Wickens, M. *Macroeconomic Theory: A Dynamic General Equilibrium Approach* / M. Wickens. – Princeton, US; Oxford, UK: Princeton University Press, 2008. – 472 p.

97. Woodford, M. *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy* / M. Woodford. – Princeton, US; Oxford, UK: Princeton University Press, 2003. – 808 p.

Статьи и препринты

98. Автономов, В.С. Абстракция – мать порядка? (Историко-методологические рассуждения о связи экономической науки и экономической политики) / В.С. Автономов // Вопросы экономики. – 2013. – №4. – С. 4-23.

99. Акиндинова, Н. Фискальное стимулирование российской экономики и бюджетная устойчивость / Н. Акиндинова, Н. Кондрашов, А. Чернявский // Вопросы экономики. – 2013. – №10. – С. 90-108.

100. Алексащенко, С. Обвальное падение закончилось, кризис продолжается / С. Алексащенко // Вопросы экономики. – 2009. – №5. – С. 4-20.

101. Бакалова, И.К. Некейнсианские эффекты фискальной политики: Россия, 1995-2011 / И.К. Бакалова // Препринт ВШЭ WP12/2012/04. – М.: Изд. дом ВШЭ, 2012.

102. Балашова, Е. Финн Кюдланд и Эдвард Прескотт: движущие силы экономических циклов / Е. Балашова // Вопросы экономики. – 2005. – №1. – С. 133-143.

103. Бланшар, О. Вытеснение / О. Бланшар // Экономическая теория, под ред. Дж. Итуэлла, М. Милгейта, П. Ньюмена, пер. с англ.; Науч. ред. В.С. Автономов. – М.: ИНФРА-М, 2004а. С. 193-199.

104. Бланшар, О. Неоклассический синтез / О. Бланшар // Экономическая теория, под ред. Дж. Итуэлла, М. Милгейта, П. Ньюмена, пер. с англ.; науч. ред. В.С. Автономов – М.: ИНФРА-М, 2004б. С. 619-626.

105. Бланшар, О. Что мы знаем о макроэкономике, чего не знали Фишер и Виксель? / О. Бланшар, пер. с англ. // Истоки: из опыта изучения экономики как структуры и процесса, редкол.: Я.И. Кузьминов, В.С. Автономов, О.И. Ананьин и др. – М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2007. С. 338-380.

106. Власов, С.А. Роль бюджетной политики в условиях финансово-экономического кризиса / С.А. Власов, А.А. Пономаренко // Журнал Новой экономической ассоциации. – 2010. – №7. – С. 111-133.

107. Вудфорд, М. Сближение взглядов в макроэкономике: элементы нового синтеза / М. Вудфорд, пер. с англ. // Вопросы экономики. – 2010. – №10. – С. 17-30.

108. Гайдар, Е. Кризис и Россия / Е. Гайдар // Экономическая политика. – 2009. – №6. – С. 6-19.

109. Глазьев, С.Ю. Мировой экономический кризис как процесс смены технологических укладов / С.Ю. Глазьев // Вопросы экономики. – 2009. – №3. – С. 26-38.
110. Горюнов, Е. Банк России на перепутье: нужно ли смягчить денежно-кредитную политику? / Е. Горюнов, П. Трунин // Вопросы экономики. – 2013. – №6. – С. 29-44.
111. Григорьев, Л. Теория цикла под ударом кризиса / Л. Григорьев, А. Иващенко // Вопросы экономики. – 2010. – №10. – С. 31-55.
112. Григорьев, Л. Мировые дисбалансы сбережений и инвестиций / Л. Григорьев, А. Иващенко // Вопросы экономики. – 2011. – №6. – С. 4-19.
113. Дубянский, А.Н. Теория оптимальных валютных зон и единая европейская валюта / А.Н. Дубянский // Вестник СПбГУ. Сер. 5: Экономика. – 2014. – №2. – С. 57-69.
114. Дэвидсон, П. Посткейнсианская школа в макроэкономической теории / П. Дэвидсон, пер. с англ. // Вопросы экономики. – 2006. – №8. – С. 82-101.
115. Замулин, О. Обзор новокейнсианской экономической теории с применениями к России / О. Замулин // Экономическая школа. Аналитическое приложение. – 2002. – № 1(1). – С. 132-48.
116. Замулин, О. Концепция реальных экономических циклов и ее роль в эволюции макроэкономической теории / О. Замулин // Вопросы экономики. – 2005. – №1. – С. 144-153.
117. Замулин, О. Как различать причину и следствие? (Нобелевская премия по экономике 2011 года) / О. Замулин, К. Стырин // Вопросы экономики. – 2012. – №1. – С. 4-20.
118. Заостровцев, А.П. Экономические циклы: анализ австрийской школы / А.П. Заостровцев // Финансы и бизнес. – 2009. – №3. – С. 5-17.
119. Иванова, Н. Эффективность государственных расходов в России / Н. Иванова, М. Каменских // Экономическая политика. – 2011. – №1. – С. 176-192.
120. Итуэлл, Дж. Кейнсианство / Дж. Итуэлл // Экономическая теория, под ред. Дж. Итуэлла, М. Милгейта, П. Ньюмена, пер. с англ.; науч. ред. В.С. Автономов. – М., 2004. С. 454-457.
121. Калинин, А. Построение сбалансированной промышленной политики: вопросы структурирования целей, задач, инструментов / А. Калинин // Вопросы экономики. – 2012. – №4. – С. 132-146.
122. Кейган, Ф. Монетаризм / Ф. Кейган // Экономическая теория, под ред. Дж. Итуэлла, М. Милгейта, П. Ньюмена, пер. с англ.; науч. ред. В.С. Автономов. – М., 2004. С. 553-565.
123. Кейнс, Дж.М. Общая теория занятости / Дж.М. Кейнс, пер. с англ. // Истоки. Вып. 3, гл. ред. Я.И. Кузьминов; ред. В.С. Автономов, О.И. Ананьин и др. – М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 1998. С. 280-292.

124. Ковалев, А. Теория экономического цикла австрийской школы: эволюция и современное состояние / А. Ковалев // Экономическая политика. – 2015. – №2. – С. 43-62.
125. Кондратов Д.И. Глобальные дисбалансы в мировой экономике / Д.И. Кондратов // Общество и экономика. – 2014. – №1. – С. 22-50.
126. Коддингтон, А. Кейнсианская экономическая теория: в поисках главных принципов / А. Коддингтон, пер. с англ. // Истоки. Вып. 3, гл. ред. Я.И. Кузьминов; ред. В.С. Автономов, О.И. Ананьин и др. – М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 1998. С. 334-356.
127. Кузнецов, Б.В. Эволюция государственной промышленной политики в России / Б.В. Кузнецов, Ю.В. Симачев // Журнал Новой экономической ассоциации. – 2014. – №2. – С. 152-178.
128. Лякин, А.Н. Структурные сдвиги в российской экономике и промышленная политика / А.Н. Лякин // Вестник СПбГУ. Сер. 5: Экономика. – 2013а. – №1. – С. 39-52.
129. Лякин, А.Н. Российская экономика после восстановления: временное замедление или новая траектория роста / А.Н. Лякин // Вестник СПбГУ. Сер. 5: Экономика. – 2013б. – №4. – С. 55-69.
130. Макашева, Н.А. Дж.М. Кейнс: новатор, ниспровергатель и спаситель / Н.А. Макашева // Вступит. статья в: Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег. Избранное. – М.: ЭКСМО, 2007. С. 15-35.
131. Макашева, Н.А. Экономическая наука после кризиса: что изменится? / Н.А. Макашева // Общественные науки и современность. – 2012. – №6. – С. 73-86.
132. Малаховская, О.А. Исследования причинно-следственных связей в макроэкономике: нобелевская премия 2011 г. / О.А. Малаховская, С.Э. Пекарский // Экономический журнал ВШЭ. – 2012. – №1. – С. 3-30.
133. Мальцев, А.А. Источники и последствия «технологической стагнации» глобальной экономики / А.А. Мальцев // Вестник СПбГУ. Сер. 5: Экономика. – 2014. – №3. – С. 67-85.
134. Мау, В.А. Драма 2008 года: от экономического чуда к экономическому кризису / В.А. Мау // Вопросы экономики. – 2009. – №2. – С. 4-23.
135. Мау, В.А. Между модернизацией и застоем: экономическая политика 2012 года / В.А. Мау // Вопросы экономики. – 2013. – №2. – С. 4-23.
136. Микушева, А. Оценивание динамических стохастических моделей общего равновесия / А. Микушева // Квантиль, №12. – Февраль 2014. – С. 1-21.
137. Мэнкью, Н.Г. Макроэкономист как ученый и инженер / Н.Г. Мэнкью, пер. с англ. // Вопросы экономики. – 2009. – №5. – С. 86-103.

138. Навой, А. Российские кризисы образца 1998 и 2008 годов: найди 10 отличий / А. Навой // Вопросы экономики. – 2009. – №2. – С. 24-38.
139. Некипелов, А. Стратегия и тактика денежно-кредитной политики в условиях мирового экономического кризиса / А. Некипелов, М. Головнин // Вопросы экономики. – 2010. – №1. – С. 4-20.
140. Несветайлова А. Экономическое наследие Хаймана Мински (глобальная финансовая хрупкость и кризис: уроки для России) / А. Несветайлова // Вопросы экономики. – 2005. – №3. – С. 99-117.
141. Несветайлова А. За пределами политэкономии Мински: ликвидность и финансовые инновации в контексте глобального кредитного кризиса / А. Несветайлова // Вопросы экономики. – 2011. – №6. – С. 107-122.
142. Остапенко, В.М. Эволюция теории стабилизационной политики в макроэкономическом мейнстриме / В.М. Остапенко // Проблемы современной экономики. – 2013а. – №3. – С. 92-98.
143. Остапенко В.М. Стабилизационная макроэкономическая политика: неоклассический и посткейнсианский подходы / В.М. Остапенко // Экономика и управление. – 2013b. – №9. – С. 38-45.
144. Остапенко В.М. Бюджетные мультипликаторы: теория и эмпирические оценки / В.М. Остапенко // Экономика и предпринимательство. – 2014. – №5-2. – С. 127-134.
145. Патрон, П.А. Приоритеты макроэкономической политики: уроки кризиса / П.А. Патрон // Вестник МГУ. Серия 6: Экономика. – 2010. – №6. – С. 23-35.
146. Полтерович, В.М. Гипотеза об инновационной паузе и стратегия модернизации / В.М. Полтерович // Вопросы экономики. – 2009. – №6. – С. 4-23.
147. Раквиашвили, А. Современная банковская система как источник циклического развития рыночной экономики / А. Раквиашвили // Вопросы экономики. – 2011. – №6. – С. 71-81.
148. Ребело, С. Модели реальных деловых циклов: прошлое, настоящее и будущее / С. Ребело, пер. с англ. // Вопросы экономики. – 2010. – №10. – С. 56-67.
149. Розмаинский, И.В. Денежная экономика как основной «предметный мир» посткейнсианской теории / И.В. Розмаинский // Экономический вестник Ростовского государственного университета. – 2007а. – Т. 5. – №3. – С. 58-68.
150. Розмаинский И.В. Методологические основы теории Кейнса и его «спор о методе» с Тинбергеном / И.В. Розмаинский // Вопросы экономики. – 2007b. – №4. – С. 25-36.
151. Розмаинский, И.В. Вклад Х.Ф. Мински в экономическую теорию и основные причины кризисов в позднеиндустриальной денежной экономике / И.В. Розмаинский // Terra

Economicus (Экономический вестник Ростовского государственного университета). – 2009. – Т. 7. – №1. – С. 31-42.

152. Розмаинский, И.В. К формированию посткейнсианской теории государства / И.В. Розмаинский // Terra Economicus (Экономический вестник Ростовского государственного университета). – 2010. – Т. 8. – №1. – С. 13-26.

153. Розмаинский, И.В. Посткейнсианство против неоклассики / И.В. Розмаинский // Экономическая мысль: разнообразие концепций и сфер применения, под ред. А.П. Заостровцева – Международный центр социально-экономических исследований «Леонтьевский центр». – СПб: МЦСЭИ «Леонтьевский центр», 2011. С. 46-71.

154. Румянцева, С.Ю. Теория экономического роста и индикаторы развития России: институциональный и монетарный аспекты / С.Ю. Румянцева // Вестник СПбГУ. Сер. 5: Экономика. – 2011. – №2. – С. 28-41.

155. Румянцева, С.Ю. Особенности современной фазы мировой экономической конъюнктуры / С.Ю. Румянцева // Вестник СПбГУ. Сер. 5: Экономика. – 2013. – №3. – С. 3-19.

156. Рязанов, В.Т. Наднациональные и национальные регуляторы в условиях глобальной экономической нестабильности / В.Т. Рязанов // Вестник СПбГУ. Сер. 5: Экономика. – 2012. – №2. – С. 13-32.

157. Рязанов В.Т. Неустойчивый экономический рост как «новая нормальность»? / В.Т. Рязанов // Вестник СПбГУ. Сер. 5: Экономика. – 2013. – №4. – С. 3-34.

158. Рязанов В.Т. Экономическая политика после кризиса: станет ли она снова кейнсианской? / В.Т. Рязанов // Экономика Украины. – 2014. – №5. – С. 4-27.

159. Рязанов В.Т. Капитализм и кризисы: становление и развитие политико-экономического подхода / В.Т. Рязанов // Вопросы политической экономии. – 2015. – №1. – С. 48-63.

160. Симс К. Макроэкономика и реальность / К. Симс, пер. с англ. // Экономическая политика. – 2011. – №6. – С. 84-118.

161. Синельников-Мурылев, С. Декомпозиция темпов роста ВВП России в 1999-2014 годах / С. Синельников-Мурылев, С. Дробышевский, М. Казакова // Экономическая политика. – 2014. – №5. – С. 7-37.

162. Соьер, М. Посткейнсианская макроэкономика / М. Соьер // Панорама экономической мысли конца XX столетия, под ред. Д. Гринуэя, М. Блини, И. Стюарта: в 2-х т.; пер. с англ. под ред. В.С. Автономова и С.А. Афонцева. – СПб: Экономическая школа, 2002. Т. 1. С. 219-247.

163. Столбов, М.И. Гипотеза финансовой нестабильности Хаймана Мински и экономический кризис в России / М.И. Столбов // *Мировая экономика и международные отношения*. – 2010. – №3. – С. 56-64.
164. Столбов, М.И. Современная макроэкономика: основные вызовы и возможные векторы изменений / М.И. Столбов // *Вестник Института экономики РАН*. – 2012. – №3. – С. 15-28.
165. Трунин, П. Анализ нестандартных инструментов предоставления ликвидности Банка России / П. Трунин, Н. Ващелюк // *Экономическая политика*. – 2015. – №1. – С. 41-57.
166. Уэрта де Сото, Х. Экономическая рецессия, банковская реформа и будущее капитализма / Х. Уэрта де Сото, пер. с англ. // *Экономика и математические методы*. – 2013. – Том 49. – №1. – С. 19-32.
167. Фаджиоло, Д. О научном статусе экономической политики: повесть об альтернативных парадигмах / Д. Фаджиоло, А. Ровентини, пер. с англ. // *Вопросы экономики*. – 2009. – №6. – С. 24-47.
168. Хикс, Дж. Р. Господин Кейнс и «классики»: попытка интерпретации / Дж. Хикс, пер. с англ. // *Истоки*. Вып. 3, гл. ред. Я.И. Кузьминов; ред. В.С. Автономов, О.И. Ананьин и др. – М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 1998. С. 293-307.
169. Шавшуков, В.М. Посткризисные императивы развития глобальной финансовой системы / В.М. Шавшуков // *Вестник СПбГУ. Сер. 5: Экономика*. – 2012. – №2. – С. 33-40.
170. Шавшуков, В.М. Кризисы глобальных финансов (1997-2013 гг.) / В.М. Шавшуков // *Вестник СПбГУ. Сер. 5: Экономика*. – 2013. – №4. – С. 87-109.
171. Шавшуков, В.М. Глобальный финансово-экономический кризис: причины, природа, механизмы распространения. Антикризисные действия монетарных властей / В.М. Шавшуков // *Экономические науки*. – 2014. – №5. – С. 121-125.
172. Шапиро, Н.А. Дж. М. Кейнс как завершающий экономист «мейнстрима» и предвестник теоретико-методологического плюрализма / Н.А. Шапиро // *Вопросы экономики*. – 2008. – №1. – С. 120-130.
173. Экономический кризис в России: экспертный взгляд / Институт современного развития (ИНСОР) // *Вопросы экономики*. – 2009. – №4. – С. 4-30.
174. Эйбел, Э.Б. Рикардианская теорема эквивалентности / Э.Б. Эйбел // *Экономическая теория*, под ред. Дж. Итуэллы, М. Милгейта, П. Ньюмена, пер. с англ.; науч. ред. В.С. Автономов. – М.: ИНФРА-М, 2004. С. 752-763.
175. Abiad A., Furceri D., Topalova P. The Macroeconomic Effects of Public Investment: Evidence from Advanced Economies // *IMF Working Paper No. WP/15/95*. May 2015.

176. Akerlof G., Yellen J. A Near Rational Model of the Business Cycle with Price and Wage Inertia // *Quarterly Journal of Economics*. – 1985. – Vol. 100, Supplement. – P. 823-838.
177. Aiagary S.R., Christiano L.J., Eichenbaum M. The Output, Employment, and Interest Rate Effects of Government Consumption // *Journal of Monetary Economics*. – 1992. – Vol. 30. – No. 1. – P. 73-86.
178. Alesina A. Fiscal Policy after the Great Recession // *Atlantic Economic Journal*. – 2012. – Vol. 40. – No. 4. – P. 429-435.
179. Alesina A., Ardagna S. Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending / Brown J.R. (ed.) *Tax Policy and the Economy*. Vol. 24. University of Chicago Press, 2010. P. 35-68.
180. Alesina A., Perotti R. Fiscal Expansions and Adjustments in OECD countries // *Economic Policy*. – 1995. – Vol. 10. – No. 21. – P. 205-248.
181. Alesina A., Tabellini G., Campante F.R. Why Is Fiscal Policy Often Procyclical? // *Journal of the European Economic Association*. – 2008. – Vol. 6. – No. 5. – P. 1006-1036.
182. Almunia M., Benetrix A.S., Eichengreen B., O'Rourke K.H., Rua G. From Great Depression to Great Credit Crisis: Similarities, Differences and Lessons // *Economic Policy*. – 2010. – Vol. 25. – No. 62. – P. 219-265.
183. Álvarez L.J., Dhyne E., Hoeberichts M.M., Kwapil C., Le Bihan H., Lünemann P., Martins F., Sabbatini R., Stahl H., Vermeulen P., Vilmunen J. Sticky Prices in the Euro Area: A Summary of New Micro-Evidence // *ECB Working Paper No. 563*. December 2005.
184. Al-Eyd A.J., Barrell R. Estimating Tax and Benefit Multipliers in Europe // *Economic Modelling*. – 2005. – Vol. 22. – P. 759-776.
185. Andersen L.C., Jordan J.L. Monetary and Fiscal Actions: A Test of Their Relative Importance in Economic Stabilization // *FRB of St. Louis Review*. – 1968. – Vol. 50 (November). – P. 11-24.
186. Antonopoulos R., Adam S., Kim K., Masterson T., Papadimitriou D.B. After Austerity: Measuring the Impact of a Job Guarantee Policy for Greece // *The Levy Economics Institute of Bard College Public Policy Brief No. 138*. October 2014.
187. Ardagna S. Fiscal Stabilizations: When Do They Work and Why // *European Economic Review*. – 2004. – Vol. 48. – No. 5. – P. 1047-1074.
188. Arestis P. New Consensus Macroeconomics: A Critical Appraisal // *The Levy Economics Institute of Bard College Working Paper No. 564*. May 2009.
189. Arestis P. Fiscal Policy Is Still an Effective Instrument of Macroeconomic Policy // *Panoeconomicus*. – 2011. – Vol. 58. – No. 2. – P. 143-156.
190. Arestis P., Sawyer M. Reinventing Fiscal Policy // *Journal of Post Keynesian Economics*. – 2003. – Vol. 26. – No. 1. – P. 3-25.

191. Arestis P., Sawyer M. The Return of Fiscal Policy // *Journal of Post Keynesian Economics*. – 2010. – Vol. 32. – No. 3. – P. 327-245.
192. Arin K.P., Koray F., Spagnolo N. Fiscal Multipliers in Good Times and Bad Times // *Journal of Macroeconomics*. – 2015. – Vol. 44. – P. 303-311.
193. Arouba S.B., Schorfede F. Macroeconomic Dynamics Near the ZLB: A Tale of Two Equilibria // NBER Working Paper No. 19248. July 2013.
194. Auerbach A.J., Gorodnichenko Y. Measuring the Output Responses to Fiscal Policy // *American Economic Journal: Economic Policy*. – 2012. – Vol. 4. – No. 2. – P. 1-27.
195. Auerbach A.J., Gorodnichenko Y. Fiscal Multipliers in Recession and Expansion // Alesina A., Giavazzi F. (eds) *Fiscal Policy after the Financial Crisis*. University of Chicago Press, 2013. P. 63-98.
196. Auerbach A.J., Gorodnichenko Y. Fiscal Multipliers in Japan // NBER Working Paper 19911. February 2014.
197. Bachmann R., Sims C. Confidence and the Transmission of Government Spending Shocks // *Journal of Monetary Economics*. – 2012. – Vol. 59. – No. 3. – P. 235-249.
198. Backhouse R.E., Boianovsky M. Disequilibrium Macroeconomics: An Episode In The Transformation Of Modern Macroeconomics // *Anais do XXXIII Encontro Nacional de Economia [Proceedings of the 33th Brazilian Economics Meeting]* No. 012. 2005.
199. Bagaria N., Holland D., van Reenen J. Fiscal Consolidation During a Depression // *National Institute Economic Review*. – July 2012. – No. 221. – P. F42-F54.
200. Ball L. Efficient Rules for Monetary Policy // NBER Working Paper No. 5952. March 1997.
201. Ball L., Mankiw N.G. A Sticky-Price Manifesto // NBER Working Paper No. 4677. March 1994.
202. Ball L., Mankiw N.G., Reis R. Monetary Policy for Inattentive Economies // *Journal of Monetary Economics*. – 2005. – Vol. 52. – No. 4. – P. 703-725.
203. Ball L., Romer D. Real Rigidities and the Non-Neutrality of Money // *Review of Economic Studies*. – 1990. – Vol. 57. – No. 2. – P. 183-203.
204. Barratieri A., Basu S., Gottschalk P. Some Evidence on the Importance of Sticky Wages // NBER Working Paper No. 16130. June 2010.
205. Barrell R., Holland D., Hurst I. Fiscal Consolidation: Part 2. Fiscal Multipliers and Fiscal Consolidations // OECD Economics Department Working Paper No. 933. February 2012.
206. Barro R.J. Are Government Bonds Net Wealth? // *Journal of Political Economy*. – 1974. – Vol. 82. – No. 6. – P. 1095-1117.

207. Barro R.J. Output Effects of Government Purchases // *Journal of Political Economy*. 1981. – Vol. 89. – No. 6. – P. 1086-1121.
208. Barro R.J. The Ricardian Approach to Budget Deficits // *Journal of Economic Perspectives*. – 1989. – Vol. 3. – No. 2. – P. 37-54.
209. Barro R.J., Gordon D.B. A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural-Rate Model // *Journal of Political Economy*. – 1983. – Vol. 91. – No. 4. – P. 589-610.
210. Barro R.J., Redlick C.J. Macroeconomic Effects from Government Purchases and Taxes // *Quarterly Journal of Economics*. – 2011. – Vol. 126. – No. 1. – P. 51-102.
211. Barry F., Devereux M.B. The «Expansionary Fiscal Contraction» Hypothesis: A Neo-Keynesian Analysis // *Oxford Economic Papers, New Series*. – 1995. Vol. 47. – No. 2. – P. 249-264.
212. Batini N., Callegari G., Melina G. Successful Austerity in the United States, Europe and Japan // *IMF Working Paper No. 12/190*. July 2012.
213. Baum A., Koester G.B. The Impact of Fiscal Policy on Economic Activity Over the Business Cycle – Evidence from a Threshold VAR Analysis // *Deutsche Bundesbank Discussion Paper. Series 1: Economic Studies, No. 03/2011*. 2011.
214. Baum A., Poplawski-Ribeiro M., Weber A. Fiscal Multipliers and the State of the Economy // *IMF Working Paper No. 12/286*. December 2012.
215. Baumgartner J., Glatzer E., Rumler F., Stiglbauer A. How Frequently Do Consumer Prices Change in Austria? Evidence from Micro CPI Data // *ECB Working Paper No. 523*. September 2005.
216. Baxter M., King R.G. Fiscal Policy in General Equilibrium // *American Economic Review*. – 1993. Vol. 83. – No. 3. – P. 315-334.
217. Beetsma R., Giuliadori M., Klaassen F. The Effects of Public Spending Shocks on Trade Balances and Budget Deficits in the European Union // *Journal of the European Economic Association*. – 2008. – Vol. 6. – No. 2-3. – P. 414-423.
218. Beetsma R., Giuliadori M. The Effects of Government Purchases Shocks: Review and Estimates for the EU // *Economic Journal*. – 2011. – Vol. 121. – No. 550. – P. F4-F32.
219. Belinga V., Ngouana C.L. (Not) Dancing Together: Monetary Policy Stance and the Government Spending Multiplier // *IMF Working Paper No. WP/15/114*. May 2015.
220. Ben Zeev N., Pappa E. Multipliers of Unexpected Increases in Defense Spending: An Empirical Investigation // *Journal of Economic Dynamics and Control*. – 2015. – Vol. 57. – P. 205-226.
221. Bernanke B.S., Gertler M. Agency Costs, Net Worth, and Business Fluctuations // *American Economic Review*. – 1989. – Vol. 79. – No. 1. – P. 14-31.

222. Bernanke B.S., Reinhart V.R. Conducting Monetary Policy at Very Low Short-Term Interest Rates // *American Economic Review, Papers and Proceedings*. – 2004. Vol. 94. – No. 2. – P. 85-90.
223. Bernanke B.S., Reinhart V.R., Sack B.P. Monetary Policy Alternatives at the Zero Bound: An Empirical Assessment // *Brookings Papers on Economic Activity*. – 2004. – Vol. 35. – No. 2. – P. 1-100.
224. Bernardini M., Peersman G. Private Debt Overhang and the Government Spending Multiplier: Evidence for the United States // *CESifo Working Paper No. 5284*. March 2015.
225. Bernheim B.D. Ricardian Equivalence: An Evaluation of Theory and Evidence // Fischer S. (ed.) *NBER Macroeconomics Annual 1987*, Vol. 2. P. 263-316.
226. Bertola G., Drazen A. Trigger Points and Budget Cuts: Explaining the Effects of Fiscal Austerity // *American Economic Review*. 1993. Vol. 83, No. 1. P. 11-26.
227. Bilbiie F.O., Meier A., Muller G.M. What Accounts for the Changes in U.S. Fiscal Policy Transmission? // *Journal of Money, Credit and Banking*. – 2008. – Vol. 40. – No. 7. – P. 1439-1470.
228. Bils M., Klenow P.J. Some Evidence on the Importance of Sticky Prices // *Journal of Political Economy*. – 2004. – Vol. 112. – No. 5. – P. 947-985.
229. Blanchard O., Erceg C.J., Linde J. Jump Starting the Euro Area Recovery: Would a Rise in Core Fiscal Spending Help the Periphery? // *NBER Working Paper No. 21426*. July 2015.
230. Blanchard O., Gali J. Real Wage Rigidities and the New Keynesian Model // *Journal of Money, Credit and Banking*. – 2007. – Vol. 39. – No. 1 Suppl. – P. 35-65.
231. Blanchard O., Kiyotaki N. Monopolistic Competition and the Effects of Aggregate Demand // *American Economic Review*. – 1987. – Vol. 77. – No. 4. – P. 647-666.
232. Blanchard, O., Perotti R. An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output // *The Quarterly Journal of Economics*. – 2002. – Vol. 117. – No. 4. – P. 1329–1368.
233. Blinder A. The Fall and Rise of Keynesian Economics // *Economic Record*. 1988. Vol. 64, No. 4. P. 278-294.
234. Boianovsky M. The IS-LM Model and the Liquidity Trap Concept: From Hicks to Krugman // *History of Political Economy*. – 2004. – Vol. 36. – No. 1 Suppl. – P. 92-126.
235. Braun R.A., Korber L.M., Waki Y. Small and Orthodox Fiscal Multipliers at the Zero Lower Bound // *FRB of Atlanta Working Paper No. 2013-13*. December 2013.
236. Brunner K. The «Monetarist Revolution» in Monetary Theory // *Review of World Economics (Weltwirtschaftliches Archiv)*. – 1970. – Vol. 105. – No. 1. – P. 1-30.

237. Brunnermeier M.K., Sannikov Yu. A Macroeconomic Model with a Financial Sector // *American Economic Review*. – 2014. – Vol. 104. – No. 2. – P. 379-421.
238. Buiter W.H., Tobin J. Debt Neutrality: Review of Doctrine and Evidence // Von Furstenberg G.M. (ed.) *Social Security versus Private Saving*. Ballinger Publishing, 1979. P. 39-63.
239. Burnside C., Eichenbaum M., Fisher J. Fiscal Shocks and Their Consequences // *Journal of Economic Theory*. – 2004. – Vol. 115. – No. 1. – P. 89-117.
240. Burriel P., De Castro F., Garrote D., Gordo E., Paredes J., Perez J.J. Fiscal Policy Shocks in the Euro Area and the US: An Empirical Assessment // *Fiscal Studies*. – 2010. – Vol. 31. – No. 2. – P. 251-285.
241. Caldara D., Kamps C. What Are the Effects of Fiscal Policy Shocks? A VAR-Based Comparative Analysis // *ECB Working Paper No. 877*. March 2008.
242. Calderon C., Fuentes J.R. Have Business Cycles Changed Over the Last Two Decades? An Empirical Investigation // *Journal of Development Economics*. – 2014. – Vol. 109. – P. 98-123.
243. Calvo G.A. Staggered Prices in a Utility-Maximizing Framework // *Journal of Monetary Economics*. – 1983. – Vol. 12. – No 3. – P. 383-398.
244. Canzoneri M., Collard F., Dellas H., Diba B. Fiscal Multipliers in Recessions // *Department of Economics, University of Bern Discussion Paper No. 12-04*. May 2012.
245. Caprioli F., Momigliano S. The Effects of Fiscal Shocks with Debt-Stabilizing Budgetary Policies in Italy // *Banca D'Italia Working Paper No. 839*. November 2011.
246. Carillo J.A., Poilly C. How do Financial Frictions Affect the Spending Multiplier During a Liquidity Trap? // *Review of Economic Dynamics*. 2013. Vol. 16, No. 2. P. 296-311.
247. Carnot N., de Castro F. The Discretionary Fiscal Effort: an Assessment of Fiscal Policy and its Output Effects // *European Commission Economic Papers No. 543*. February 2015.
248. Chari V.V. Nobel Laureate Robert E. Lucas, Jr.: Architect of Modern Macroeconomics // *Journal of Economic Perspectives*. – 1998. – Vol. 12. – No. 1. – P. 171-186.
249. Chari V.V., Kehoe P.J. Optimal Fiscal and Monetary Policy // Taylor J.B., Woodford M. (eds) *Handbook of Macroeconomics*. Vol. 1C. Amsterdam: North Holland, 1999. P. 1671-1745.
250. Cheremukhin A. Estimating the Output Gap in the Real Time // *FRB of Dallas Staff Papers No. 22*. December 2013.
251. Christiano L.J., Eichenbaum M., Evans C.S. Monetary Policy Shocks: What Have We Learned? // Taylor J.B., Woodford M. (eds) *Handbook of Macroeconomics*. Vol. 1A. Elsevier Science. 1999. P. 65-148.
252. Christiano L.J., Eichenbaum M., Evans C.L. Nominal Rigidities and the Dynamic Effects of a Shock to Monetary Policy // *Journal of Political Economy*. – 2005. – Vol. 113. – No. 1. – P. 1-45.

253. Christiano L.J., Eichenbaum M., Rebelo S. When Is the Government Spending Multiplier Large? // *Journal of Political Economy*. – 2011. – Vol. 119. – No. 1. – P. 78-121.
254. Christiano L.J., Eichenbaum M., Trabandt M. Understanding the Great Recession // *American Economic Journal: Macroeconomics*. – 2015. – Vol. 7. – No. 1. – P. 110-167.
255. Cimadomo J., Benassy-Quere A. Changing Patterns of Fiscal Policy Multipliers in Germany, the UK and the US // *Journal of Macroeconomics*. – 2012. – Vol. 34. – No. 3. – P. 845-873.
256. Clarida R., Gali J., Gertler M. Monetary Policy Rules in Practice: Some International Evidence // *European Economic Review*. – 1998. – Vol. 42. – No. 6. – P. 1033-1067.
257. Clarida R., Gali J., Gertler M. The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective // *Journal of Economic Literature*. – 1999. – Vol. 37. – No. 4. – P. 1661-1707.
258. Clarida R., Gali J., Gertler M. Monetary Policy Rules and Macroeconomic Stability: Evidence and Some Theory // *Quarterly Journal of Economics*. – 2000. – Vol. 115. – No. 1. – P. 147-180.
259. Clark T.E. Is the Great Moderation Over? An Empirical Analysis // *FRB of Kansas City Economic Review*. 2009, 4th Quarter. P. 5-42.
260. Cloyne J. Discretionary Tax Changes and the Macroeconomy: New Narrative Evidence from the United Kingdom // *American Economic Review*. – 2013. – Vol. 103. – No. 4. – P. 1507-1528.
261. Cochrane J. Understanding Policy in the Great Recession: Some Unpleasant Fiscal Arithmetic // *European Economic Review*. – 2011. – Vol. 55. – No. 1. – P. 2-30.
262. Coenen G., Erceg C.J., Freedman C., Furceri D., Kumhof M., Lalonde R., Laxton D., Lindé J., Mourougane A., Muir D., Mursula S., de Resende C., Roberts J., Roeger W., Snudden S., Trabandt M., in't Veld J. Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models // *American Economic Journal: Macroeconomics*. – 2012. – Vol. 4. – No. 1. – P. 22-68.
263. Cogan J.F., Cwik T., Taylor J.B., Wieland V. New Keynesian versus Old Keynesian Government Spending Multipliers // *Journal of Economic Dynamics and Control*. – 2010. – Vol. 34. – No. 3. – P. 281-295.
264. Cook D., Devereux M.D. Optimal Fiscal Policy in a World Liquidity Trap // *European Economic Review*. – 2011. – Vol. 55. – No. 4. – P. 443-462.
265. Corsetti G., Meier A., Muller G.J. What Determines Government Spending Multipliers? // *Economic Policy*. – 2012. – Vol. 27. – No. 72. – P. 521-565.
266. Dalsgaard T., Andre C., Richardson P. Standard Shocks in the OECD Interlink Model // *OECD Economics Department Working Paper No. 306*. September 2001.
267. Darby J., Muscatelli V.A., Roy G. Fiscal Consolidation and Decentralisation: A Tale of Two Tiers // *Fiscal Studies*. – 2005. – Vol. 26. – No. 2. – P. 169-195.

268. Davig T., Leeper E.M. Monetary-Fiscal Policy Interactions and Fiscal Stimulus // *European Economic Review*. – 2011. – Vol. 55. – No. 2. – P. 211-227.
269. De Castro F., de Cos P.H. The Economic Effects of Fiscal Policy: The Case of Spain // *Journal of Macroeconomics*. – 2008. – Vol. 30. – No. 3. – P. 1005-1028.
270. De Cos P.H., Moral-Benito E. Fiscal Multipliers in Turbulent Times: the Case of Spain // *Banco de Espana Working Paper No. 1309*. 2013.
271. De Gregorio J. The Great Moderation and the Risk of Inflation: A View From Developing Countries // *Central Bank of Chile Economic Policy Papers No. 24*. May 2008.
272. De Long J.B., Summers L.H. Fiscal Policy in a Depressed Economy // *Brookings Papers on Economic Activity*. – Spring 2012. – P. 233-274.
273. De Vroey M. Getting Rid of Keynes? A Survey of the History of Macroeconomics From Keynes to Lucas and Beyond // *National Bank of Belgium Working Paper No. 187*. April 2010.
274. De Vroey M., Malgrange P. The History of Macroeconomics from Keynes's General Theory to the Present // *IRES Discussion Paper 2011-28*. June 2011.
275. Del Negro M., Giannoni M.P., Schorfheide F. Inflation in the Great Recession and New Keynesian Models // *NBER Working Paper No. 20055*. April 2014.
276. Denes M., Eggertson G., Gilbukh S. Deficits, Public Debt Dynamics and Tax and Spending Multipliers // *Economic Journal*. – 2013. – Vol. 123. – No. 566. – P. F133 - F163.
277. Dequech D. Post Keynesianism, Heterodoxy and Mainstream Economics // *Review of Political Economy*. – April 2012. – Vol. 24. – No. 2. – P. 353-368.
278. Dixit A.K., Stiglitz J.E. Monopolistic Competition and Optimum Product Diversity // *American Economic Review*. – 1977. – Vol. 67. – No. 3. – P. 297-308.
279. Eggertson G.B. What Fiscal Policy is Effective at Zero Interest Rates? // *Acemoglu D., Woodford M. (eds) NBER Macroeconomics Annual 2010*. Vol. 25. P. 59-112.
280. Eggertson G.B., Krugman P. Debt, Deleveraging and the Liquidity Trap: A Fisher-Minsky-Koo Approach // *Quarterly Journal of Economics*. – 2012. – Vol. 27. – No. 3. – P. 1469-1513.
281. Eichenbaum M., Fisher J. How Does an Increase in Government Purchases Affect the Economy? // *Economic Perspectives*. – 1998. – Vol. 22. – No. 3. – P. 29-43.
282. Eichenbaum M., Fisher J. Fiscal Policy in the Aftermath of 9/11 // *Journal of Money, Credit and Banking*. – 2005. – Vol. 37. – No. 1. – P. 1-22.
283. Eichner A.S., Kregel J. An Essay on Post-Keynesian Theory: A New Paradigm in Economics // *Journal of Economic Literature*. – 1975. – Vol. 13. – No. 4. – P. 1293-1314.
284. Erceg C., Linde J. Is There a Fiscal Free Lunch in a Liquidity Trap? // *Journal of the European Economic Association*. – 2014. – Vol. 12. – No. 1. – P. 73-107.

285. Evans M.K. Reconstruction and Estimation of the Balanced Budget Multiplier // *Review of Economics and Statistics*. – 1969. – Vol. 51. – No. 1. – P. 14-25.
286. Farhi E., Werning I. Fiscal Multipliers: Liquidity Traps and Currency Unions // NBER Working Paper No. 18381. September 2012.
287. Fatas A., Mihov I. The Effects of Fiscal Policy on Consumption and Employment: Theory and Evidence // CEPR Discussion Paper 2760. April 2001.
288. Fatas A., Mihov I. Fiscal Policy as a Stabilization Tool // *B.E. Journal of Macroeconomics*. – 2012. – Vol. 12. – No. 3. – P. 1-68.
289. Favero C., Giavazzi F. Measuring Tax Multipliers: The Narrative Method in Fiscal VARs // *American Economic Journal: Economic Policy*. – 2012. – Vol. 4. – No. 2. – P. 69-94.
290. Feldstein M. Government Deficits and Aggregate Demand // NBER Working Paper No. 435. January 1980.
291. Feldstein M. The Political Economy of the European Economic and Monetary Union: Political Sources of an Economic Liability // *Journal of Economic Perspectives*. – 1997. – Vol. 11. – No. 4. – P. 23-42.
292. Feve P., Matheron J., Sahuc J.-G. A Pitfall with Estimated DSGE-Based Government Spending Multipliers // *American Economic Journal: Macroeconomics*. – 2013. – Vol. 5. – No. 4. – P. 141-178.
293. Feve P., Sahuc J.-G. On the Size of the Government Spending Multiplier in the Euro Area // *Oxford Economic Papers*. – 2015. – Vol. 67. – No. 3. – P. 531-552.
294. Fischer S. Long-Term Contracts, Rational Expectations and the Optimal Money Supply // *Journal of Political Economy*. – 1977. – Vol. 85. – No. 1. – P. 191-205.
295. Fisher J.M., Peters R. Using Stock Returns to Identify Government Spending Shocks // *Economic Journal*. – 2010. – Vol. 120. – No. 544. – P. 414-436.
296. Friedman M. A Program for Monetary Stability // Ketchum M.D., Kendall L.T. (eds) *Readings in Financial Institutions*. Boston: Houghton Mifflin, 1965. P. 189-209.
297. Friedman M. The Role of Monetary Policy // *American Economic Review*. – March 1968. – Vol. VIII. – No. 1. – P. 1-17.
298. Friedman M. A Theoretical Framework for Monetary Analysis // *Journal of Political Economy*. – 1970a. – Vol. 78. – No. 2. – P. 193-238.
299. Friedman M. The Counter-Revolution in Monetary Theory. IEA Occasional Paper No. 33. London: Tonbridge, 1970b.
300. Fujiwara I., Ueda K. The Fiscal Multiplier and Spillover in a Global Liquidity Trap // *Journal of Economic Dynamics and Control*. – 2013. – Vol. 37. – No. 3. – P. 1264-1283.

301. Gali J. *New Perspectives on Monetary Policy, Inflation, and the Business Cycle* // NBER Working Paper No. 8767. February 2002.
302. Gali J., Lopez-Salido D., Valles J. *Understanding the Effects of Government Spending on Consumption* // *Journal of the European Economic Association*. – 2007. – Vol. 5. – No. 1. – P. 227-270.
303. Garrison R.W. *Hayekian Trade Cycle Theory: A Reappraisal* // *Cato Journal*. – 1986. – Vol. 6. – No. 2. – P. 437-459.
304. Gechert S. *What Fiscal Policy is Most Effective? A Meta-Regression Analysis* // *Oxford Economic Papers*. – 2015. – Vol. 67. – No. 3. – P. 553-580.
305. Gechert S., Mentges R. *What Drives Fiscal Multipliers? The Role of Private Debt and Wealth* // *IMK Working Paper 124*. October 2013.
306. Gechert S., Rannenberg A. *The Costs of Greece's Fiscal Consolidation* // *IMK Policy Brief*. June 2015.
307. Giavazzi F., Pagano M. *Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries* // Blanchard O., Fischer S. (eds) *NBER Macroeconomics Annual 1990*. Vol. 5. P. 75-122.
308. Giavazzi F., Jappelli T., Pagano M. *Searching for Non-Linear Effects of Fiscal Policy: Evidence from Industrial and Developing Countries* // *NBER Working Paper No. 7460*. January 2000.
309. Giordano R., Momigliano S., Neri S., Perotti R. *The Effects of Fiscal Policy in Italy: Evidence from a VAR Model* // *European Journal of Political Economy*. – 2007. – Vol. 23. – No. 3. – P. 703-733.
310. Goodfriend M. *How the World Achieved Consensus on Monetary Policy* // *Journal of Economic Perspectives*. – 2007. – Vol. 21. – No. 4. – P. 47-68.
311. Goodfriend M., King R.C. *The New Neoclassical Synthesis and the Role of Monetary Policy* // Bernanke B.S, Rotemberg J.J (eds) *NBER Macroeconomics Annual 1997*, Vol. 12. P. 231-296.
312. Gopinath G., Itskhoki O. *In Search of Real Rigidities* // Acemoglu D., Woodford M. (eds) *NBER Macroeconomics Annual 2010*. Vol. 25. P. 261-309.
313. Gordon R.J. *What is New Keynesian Economics?* // *Journal of Economic Literature*. – 1990. – Vol. 28. – No. 3. – P. 1115-1171.
314. Gordon R.J., Krenn R. *The End of the Great Depression 1939-41: Policy Contributions and Fiscal Multipliers* // *NBER Working Paper No. 16380*. September 2010.
315. Greenwald B., Stiglitz J.E. *Keynesian, New Keynesian and New Classical Economics* // *Oxford Economic Papers, New Series*. – March 1989. – Vol. 37. – No. 1. – P. 119-133.

316. Hall R.E. By How Much Does GDP Rise If the Government Buys More Output? // *Brookings Papers on Economic Activity*. – 2009. – Vol. 2 (Fall). – P. 183-231.
317. Heathcote J. Fiscal Policy with Heterogeneous Agents and Incomplete Markets // *Review of Economic Studies*. – 2005. – Vol. 72. – No. 1. – P. 161-188.
318. Hebous S. The Effects of Discretionary Fiscal Policy on Macroeconomic Aggregates: A Reappraisal // *Journal of Economic Surveys*. – 2011. – Vol. 25. – No. 4. – P. 674-707.
319. Heppke-Falk K.H., Tenhofen J., Wolff G.B. The Macroeconomic Effects of Exogenous Fiscal Policy Shocks in Germany: a Disaggregated SVAR Analysis // *Journal of Economics and Statistics*. – 2006. – Vol. 230. – No. 3. – P. 328-355.
320. Herndon T., Ash M., Pollin R. Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff // *Cambridge Journal of Economics*. – 2014. – Vol. 28. – No. 2. – P. 257-279.
321. Hjelm G. When Are Fiscal Contractions Successful? Lessons for Countries Within and Outside the EMU // *The National Institute of Economic Research Working Paper No. 92*. May 2004.
322. Hofmann B., Bogdanova B. Taylor Rules and Monetary Policy: A Global «Great Deviation»? // *BIS Quarterly Review*. September 2012. P. 38-49.
323. Ilzetzki E., Mendoza E.G., Vegh C.A. How Big (Small?) are Fiscal Multipliers? // *Journal of Monetary Economics*. – 2013. – Vol. 60. – No. 2. – P. 239-254.
324. Kaboub F. Employment Guarantee Programs: A Survey of Theories and Policy Experiences // *The Levy Economics Institute of Bard College Working Paper No. 498*. May 2007.
325. Kahn R. The Relation of Home Investment to Unemployment // *Economic Journal*. 1931. – Vol. 41. – No. 162. – P. 173-198.
326. Karras G. Is Fiscal Policy More Effective During Cyclical Downturns? // *International Economic Journal*. – 2014. – Vol. 28. – No. 2. – P. 255-271.
327. Kiley M.T. Output Gaps // *Journal of Macroeconomics*. – 2013. – Vol. 37. – No. C. – P. 1-18.
328. Kilponen J., Pisani M., Schmidt S., Korbo V., Hiedik T., Hollmayr J., Hurtado S., Julio P., Kulikov D., Lemoine M., Lozej M., Lundvall H., Maria J.R., Micallef B., Papageorgiou D., Rysanek J., Sideris D., Thomas C., De Walque G. Comparing Fiscal Multipliers Across Models and Countries in Europe // *ECB Working Paper No. 1760*. March 2015.
329. King R.G. The New IS-LM Model: Language, Logic, and Limits // *FRB of Richmond Economic Quarterly*. – 2000. – Vol. 86. – No. 3. – P. 45-103.
330. King R.G., Plosser C.I. Money, Credit and Prices in a Real Business Cycle // *American Economic Review*. 1984. Vol. 74, No. 3. P. 363-380.

331. Kiyotaki N., Moore J. Credit Cycles // *Journal of Political Economy*. – 1997. – Vol. 105. – No. 2. – P. 211-248.
332. Kuckuck J., Westermann F. On the Size of Fiscal Multipliers: A Counterfactual Analysis // *Economics Letters*. – 2014. – Vol. 123. – No. 1. – P. 26-32.
333. Kydland F.E., Prescott E.C. Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans // *Journal of Political Economy*. – 1977. – Vol. 85. – No. 3. – P. 473-491.
334. Kydland F.E., Prescott E.C. Time to Build and Aggregate Fluctuations // *Econometrica*. – 1982. – Vol. 50. – No. 6. – P. 1345-1370.
335. Kydland F.E., Prescott E.C. Business Cycles: Real Facts and a Monetary Myth // *FRB of Minneapolis Quarterly Review*. – 1990. – Vol. 14. – No. 2. – P. 3-18.
336. Landmann O. Short-Run Macro After the Crisis: The End of the «New» Neoclassical Synthesis? // *University of Freiburg Department of International Economic Policy Discussion Paper Series No. 27*. January 2014.
337. Lavoie M. A Post-Keynesian Amendment to the New Consensus on Monetary Policy // *Metroeconomica*. – 2006. – Vol. 57. – No. 2. – P. 165-192.
338. Leeper E.M., Walker T.B., Yang S.-C.S. Government Investment and Fiscal Stimulus // *Journal of Monetary Economics*. – 2010. – Vol. 57. – No. 8. – P. 1000-1012.
339. Leeper E.M., Traum N., Walker T.B. Clearing Up the Fiscal Multiplier Morass // *NBER Working Paper No. 17444*. September 2011.
340. Lerner A.P. Functional Finance and the Federal Debt // *Social Research*. – 1943. – Vol. 10. – No. 1. – P. 38-51.
341. Long J.B. (Jr.), Plosser C.I. Real Business Cycles // *Journal of Political Economy*. – 1983. – Vol. 91. – No. 1. – P. 39-69.
342. Lucas R.E., Jr. Expectations and the Neutrality of Money // *Journal of Economic Theory*. – 1972. – Vol. 4. – No. 2. – P. 103-124.
343. Lucas R.E., Jr. Some International Evidence on Output-Inflation Tradeoffs // *American Economic Review*. – 1973. – Vol. 63. – No. 3. – P. 326-334.
344. Lucas R.E., Jr. An Equilibrium Model of the Business Cycle // *Journal of Political Economy*. – 1975. – Vol. 83. – No. 6. – P. 1113-1144.
345. Lucas R.E., Jr. Econometric Policy Evaluation: A Critique // *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*. – 1976. – No. 1. – P. 19-46.
346. Lucas R.E., Jr. Macroeconomic Priorities // *American Economic Review*. – 2003. Vol. 93. – No. 1. – P. 1-14.

347. Lucas R.E. (Jr.), Sargent T.J. *After Keynesian Macroeconomics // After The Phillips Curve: Persistence of High Inflation and High Unemployment / Proceedings of The FRB of Boston Conference Series No. 19.* Boston, 1978. P. 49-72.
348. Mankiw N.G. *Small Menu Costs and Large Business Cycles: A Macroeconomic Model of Monopoly // Quarterly Journal of Economics.* – 1985. – Vol. 100. – No. 2. – P. 529-538.
349. Mankiw N.G., Reis R. *Sticky Information Versus Sticky Prices: A Proposal to Replace the New Keynesian Phillips Curve // Quarterly Journal of Economics.* – 2002. – Vol. 117. – No. 4. – P. 1295-1328.
350. Mankiw N.G., Reis R. *Sticky Information in General Equilibrium // Journal of the European Economic Association.* – 2006. – Vol. 2. – No. 2-3. – P. 603-613.
351. Mankiw N.G., Weinzierl M. *An Exploration of Optimal Stabilization Policy // Brookings Papers on Economic Activity.* – Spring 2011. – P. 209-272.
352. McCallum B.T. *Real Business Cycle Models // NBER Working Paper No. 2480.* January 1988.
353. McCallum B.T., Nelson E. *An Optimizing IS-LM Specification for Monetary Policy and Business Cycle Analysis // Journal of Money, Credit and Banking.* – 1999. – Vol. 31. – No. 3. – P. 296-316.
354. McCandless G.T. (Jr.), Weber W.E. *Some Monetary Facts // FRB of Minneapolis Quarterly Review.* – 1995. – Vol. 19. – No. 3. – P. 2-11.
355. McDermott C.J., Wescott R.F. *An Empirical Analysis of Fiscal Adjustments // IMF Staff Papers.* – 1996. – Vol. 43. – No. 4. – P. 725-753.
356. McKay A., Reis R. *The Role of Automatic Stabilizers in the U.S. Business Cycle // NBER Working Paper 19000.* April 2013.
357. Mertens K., Ravn M.O. *Fiscal Policy in an Expectations Driven Liquidity Trap // CEPR Discussion Paper No. 7931.* July 2010.
358. Mertens K., Ravn M.O. *Empirical Evidence on the Aggregate Effects of Anticipated and Unanticipated US Tax Policy Shocks // American Economic Journal: Economic Policy.* – 2012. – Vol. 4. – No. 2. – P. 145-181.
359. Mertens K., Ravn M.O. *The Dynamic Effects of Personal and Corporate Income Tax Changes in the United States // American Economic Review.* – 2013. – Vol. 103. – No. 4. – P. 1212-1247.
360. Michailat P. *A Theory of Countercyclical Government Multiplier // American Economic Journal: Macroeconomics.* – 2014. – Vol. 6. – No. 1. – P. 190-217.
361. Minsky H.P. *The Financial Instability Hypothesis: A Restatement // Arestis P., Skouras T. (eds) Post Keynesian Economic Theory.* Armonk, NY: M.E. Sharpe, 1985. P. 24-55.

362. Mishkin F.S. Does Anticipated Policy Matter? An Econometric Investigation // *Journal of Political Economy*. – 1982. – Vol. 90. – No. 1. – P. 22-51.
363. Mitra P., Poghosyan T. Fiscal Multipliers in Ukraine // *IMF Working Paper No. WP/15/71*. March 2015.
364. Mittnik S., Semmler W. Regime Dependence of the Fiscal Multiplier // *Journal of Economic Behavior and Organization*. – 2012. – Vol. 83. – P. 502-522.
365. Modigliani F. Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money // *Econometrica*. – 1944. – Vol. 12. – No. 1. – P. 45-88.
366. Mountford A., Uhlig H. What are the Effects of Fiscal Policy Shocks? // *Journal of Applied Econometrics*. – 2009. – Vol. 24. – No. 6. – P. 960-992.
367. Nakamura E., Steinsson J. Price Rigidity: Microeconomic Evidence and Macroeconomic Implications // *Annual Review of Economics*. – 2013. – Vol. 5. – No. 1. – P. 133-163.
368. Nelson E. Money and the Transmission Mechanism in the Optimizing IS-LM Specification // *FRB of St. Louis Working Paper No. 2003-019A*. August 2003.
369. Nickel C., Tudyka A. Fiscal Stimulus in Times of High Debt: Reconsidering Multipliers and Twin Deficits // *Journal of Money, Credit and Banking*. – 2014. – Vol. 46. – No. 7. – P. 1313-1344.
370. Owyang M.T., Ramey V.A., Zubairy S. Are Government Spending Multipliers Greater During Periods of Slack? Evidence from Twentieth-Century Historical Data // *American Economic Review*. – 2013. – Vol. 103. – No. 3. – P. 129-134.
371. Palley T.I. Keynesian, Classical and New Keynesian Approaches to Fiscal Policy: Comparison and Critique // *Review of Political Economy*. – 2013. – Vol. 25. – No. 2. – P. 179-204.
372. Papadimitriou D.B, Wray L.R. Minsky's Stabilizing an Unstable Economy: Two Decades Later // *Minsky H.P. Stabilizing an Unstable Economy*. NY: McGraw-Hill, 2008. P. xi–xxxv.
373. Pappa E. The Effects of Fiscal Expansions: an International Comparison // *Barcelona GSE Working Paper No. 409*. February 2009.
374. Parker J.A. On Measuring the Effects of Fiscal Policy in Recessions // *Journal of Economic Literature*. – 2011. – Vol. 49. – No. 3. – P. 703-718.
375. Pereira M.C., Wemans L. Output Effects of Fiscal Policy in Portugal: a Structural VAR Approach // *Banco de Portugal Economic Bulletin*. Spring 2013a. P. 7-34.
376. Pereira M.C., Wemans L. Output Effects of a Measure of Tax Shocks Based on Changes in Legislation for Portugal // *Banco de Portugal Working Paper No. 15/2013*. October 2013b.
377. Perotti R. Fiscal Policy in Good Times and Bad // *Quarterly Journal of Economics*. 1999. – Vol. 114. – No. 4. – P. 1399-1436.

378. Perotti R. Estimating the Effects of Fiscal Policy in OECD Countries // CEPR Discussion Paper No. 4842. 2005.
379. Perotti R. The Effects of Tax Shocks on Output: Not So Large, but Not Small Either // American Economic Journal: Economic Policy. – 2012. – Vol. 4. – No. 2. – P. 214-237.
380. Phelps E.S. Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment Over Time // *Economica*, New Series. – 1967. – Vol. 34. – No. 3. – P. 254-281.
381. Prescott E.C. Theory Ahead of Business Cycle Measurement // FRB of Minneapolis Quarterly Review. – 1986. – Vol. 10. – No. 4. – P. 9-22.
382. Ramey V.A., Shapiro M.D. Costly Capital Reallocation and the Effects of Government Spending // Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy. – 1998. – Vol. 48. – P. 145-194.
383. Ramey V.A. Can Government Purchases Stimulate the Economy? // Journal of Economic Literature. – 2011a. – Vol. 49. – No. 3. – P. 673-685.
384. Ramey V.A. Identifying Government Spending Shocks: It's All in the Timing // Quarterly Journal of Economics. – 2011b. – Vol. 126. – No. 1. – P. 1-50.
385. Reinhart C.M., Rogoff K.S. Growth in a Time of Debt // NBER Working Paper No. 15639. January 2010.
386. Reis R. Optimal Monetary Policy Rules in an Estimated Sticky-Information Model // American Economic Journal: Macroeconomics. – 2009. – Vol. 1. – No. 2. – P. 1-28.
387. Riera-Chrichton D., Vegh C.A., Vuletin G. Procyclical and Countercyclical Fiscal Multipliers: Evidence from OECD Countries // Journal of International Money and Finance. – 2015. – Vol. 52. – P. 15-31.
388. Roberts J.M. New Keynesian Economics and the Phillips Curve // Journal of Money, Credit and Banking. – 1995. – Vol. 27. – No. 4. – P. 975-984.
389. Romer, C., Romer D. The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks / American Economic Review. – 2010. – Vol. 100. – No. 3. – P. 763-801.
390. Romer D. The New Keynesian Synthesis // Journal of Economic Perspectives. – 1993. – Vol. 7. – No. 1. – P. 5-22.
391. Rotemberg J.J. Monopolistic Price Adjustment and Aggregate Output // Review of Economic Studies. – 1982. – Vol. 49. – No. 4. – P. 517-531.
392. Samuelson P.A. Interactions between the Multiplier Analysis and the Principle of Acceleration // Review of Economics and Statistics. – 1939. – Vol. 21. – No. 2. – P. 75-78.
393. Samuelson P.A., Solow R.M. Analytical Aspects of Anti-Inflation Policy // American Economic Review. – 1960. – Vol. 50. – No. 2. – P. 177-194.

394. Sargent T.J. The Ends of Four Big Inflations // Hall R.E. (ed.) *Inflation: Causes and Effects*. Chicago: University of Chicago Press, 1982. P. 41-98.
395. Sargent T.J., Wallace N. «Rational» Expectations, the Optimal Monetary Instrument, and the Optimal Money Supply Rule // *Journal of Political Economy*. – 1975. – Vol. 83. – No. 2. – P. 241-254.
396. Sargent T.J., Wallace N. Rational Expectations and the Theory of Economic Policy // *Journal of Monetary Economics*. – 1976. – Vol. 2. – No. 2. – P. 169-183.
397. Sargent T.J., Wallace N. Some Unpleasant Monetarist Arithmetic // *FRB of Minneapolis Quarterly Review*. – 1981. – Vol. 5. – No. 3. – P. 1-17.
398. Sawyer M. Fiscal and Interest Rate Policies in the «New Consensus» Framework: a Different Perspective // *Journal of Post Keynesian Economics*. – 2009. – Vol. 31. – No. 4. – P. 549-565.
399. Seater J.J. Ricardian Equivalence // *Journal of Economic Perspectives*. – 1993. – Vol. 31. – No. 1. – P. 142-190.
400. Seidman L. Keynesian Stimulus Versus Classical Austerity // *Review of Keynesian Economics*. – 2012. – Vol. 1. – No. 1. – P. 77-92.
401. Setterfield M. Is There a Stabilizing Role for Fiscal Policy in the New Consensus? // *Review of Political Economy*. – 2007. – Vol. 19. – No. 3. – P. 405-418.
402. Simovic H., Deskar-Srbic M. Dynamic Effects of Fiscal Policy and Fiscal Multipliers in Croatia // *Journal of Economics and Business*. – Vol. 31. – No. 1. – P. 55-78.
403. Sims C.A. The Role of Interest Rate Policy in the Generation and Propagation of Business Cycles: What Has Changed Since '30s? // Fuhrer J.C., Schuh S. (eds) *Beyond Shocks: What Causes Business Cycles / Proceedings of the FRB of Boston Research Conference Series No. 42*. Boston: Federal Reserve Bank of Boston, 1998. P. 121-160.
404. Sims E., Wolff J. The Output and Welfare Effects of Fiscal Shocks Over the Business Cycle // NBER Working Paper 19749. December 2013.
405. Stadler G.W. Real Business Cycles // *Journal of Economic Literature*. – 1994. – Vol. 32. – No. 4. – P. 1750-1783.
406. Stiglitz J.E. Rethinking Macroeconomics: What Failed, and How to Repair It // *Journal of the European Economic Association*. – 2011. – Vol. 9. – No. 4. – P. 591-645.
407. Stock J.H., Watson M.W. Has the Business Cycle Changed and Why // Gertler M., Rogoff K. (eds) *NBER Macroeconomics Annual 2002*, Vol. 17. P. 159-230.
408. Taylor J.B. Staggered Wage Setting in a Macro Model // *American Economic Review*. – 1979. – Vol. 69. – No. 2. – P. 108-113.

409. Taylor J.B. Aggregate Dynamics and Staggered Contracts // *Journal of Political Economy*. – 1980. – Vol. 88. – No. 1. – P. 1-23.
410. Taylor J.B. Discretion versus Policy Rules in Practice // *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*. – 1993. – Vol. 39. – No. 1. – P. 195-214
411. Taylor J.B. Reassessing Discretionary Fiscal Policy // *Journal of Economic Perspectives*. – 2000. – Vol. 14. – No. 3. – P. 21-36.
412. Taylor J.B. The Lack of an Empirical Rationale for a Revival of Discretionary Fiscal Policy // *American Economic Review*. – 2009. – Vol. 99. – No. 2. – P. 550-555.
413. Tcherneva P.R. The Return of Fiscal Policy: Can the New Developments in the New Economic Consensus Be Reconciled with the Post-Keynesian View? // *The Levy Economics Institute of Bard College Working Paper No. 539*. July 2008.
414. Tcherneva P.R. Fiscal Policy Effectiveness: Lessons from the Great Recession // *The Levy Economics Institute of Bard College Working Paper No. 649*. January 2011.
415. Tcherneva P.R. Permanent On-The-Spot Job Creation – The Missing Keynes Plan for Full Employment and Economic Transformation // *Review of Social Economy*. – 2012a. – Vol. LXX. – No. 1. – P. 57-80.
416. Tcherneva P.R. The Role of Fiscal Policy: Lessons from Stabilization Efforts in the United States During the Great Recession // *International Journal of Political Economy*. – 2012b. – Vol. 41. – No. 2. – P. 5–26.
417. Tcherneva P.R. Full Employment: The Road Not Taken // *The Levy Economics Institute of Bard College Working Paper No. 789*. March 2014.
418. Tobin J. Liquidity Preference and Monetary Policy // *Review of Economics and Statistics*. – 1947. – Vol. 29. – No. 2. – P. 124-131.
419. Tobin J. Hansen and Public Policy // *Quarterly Journal of Economics*. – 1976. – Vol. 90. – No. 1. – P. 32-37.
420. Tobin J. The Monetarist Counter-Revolution Today – An Appraisal // *Economic Journal*. – 1981. – Vol. 91. – No. 361. – P. 29-42.
421. Tymoigne E. Asset Prices, Financial Fragility and Central Banking // *The Levy Economics Institute of Bard College Working Paper No. 456*. June 2006.
422. Uhlig H. Some Fiscal Calculus // *American Economic Review*. – 2010. – Vol. 100. – No. 2. – P. 30-34.
423. Von Hagen J., Strauch R.R. Fiscal Consolidations: Quality, Economic Conditions and Success // *Public Choice*. – 2001. – Vol. 109. – No. 3/4. – P. 327-346.
424. Woodford M. The Taylor Rule and Optimal Monetary Policy // *American Economic Review*. – 2001. – Vol. 91. – No. 2. – P. 232-237.

425. Woodford M. Simple Analytics of the Government Expenditure Multiplier // American Economic Journal: Macroeconomics. – 2011. – Vol. 3. – No. 1. – P. 1-35.

426. Wray L.R. From the State Theory of Money to Modern Money Theory: An Alternative to Economic Orthodoxy // The Levy Economics Institute of Bard College Working Paper No. 792. March 2014.

427. Wren-Lewis S. Macroeconomic Stabilisation in the Eurozone: Lessons from Failure // Global Policy. – 2013. – Vol. 4. Suppl. 1. – No. 7. – P. 66-73.

428. Wyplosz C. European Monetary Union: The Dark Sides of a Major Success // Economic Policy. – 2006. – Vol. 21. – No. 46. – P. 207-261.

429. Zubairy S. On Fiscal Multipliers: Estimates from a Medium-Scale DSGE Model // International Economic Review. – 2014. – Vol. 55. – No. 1. – P. 169-195.

Аналитические обзоры и статистические сборники

430. Банк России. Доклад о денежно-кредитной политике. 2013. №4.

431. BIS 85th Annual Report: 1 April 2014 – 31 March 2015. – Basel: Bank for International Settlements, 2015.

432. IMF Fiscal Monitor, October 2012: Taking Stock: A Progress Report on Fiscal Adjustment. – Washington, D.C.: IMF, 2012.

433. IMF Fiscal Monitor, April 2015: Now Is the Time: Fiscal Policies for Sustainable Growth. – Washington, D.C.: IMF, 2015.

434. IMF World Economic Outlook, October 2012: Coping with High Debt and Sluggish Growth. – Washington, D.C.: IMF, 2012.

435. IMF World Economic Outlook, April 2015: Uneven Growth – Short- and Long-Term Factors. – Washington, D.C.: IMF, 2015.

436. The Financial and Economic Crisis: A Decent Work Response / International Labour Organization (International Institute for Labour Studies). Geneva: ILO, 2009.

Интернет-ресурсы

437. Дробышевский С., Назаров П. Теоретические аспекты оценки бюджетного мультипликатора в РФ. М.: РАНХиГС, 2013 / URL: <http://ssrn.com/abstract=2341347>

438. Широ А.А., Янговский А.А. Оценка мультипликативных эффектов в экономике. Возможности и ограничения / URL: http://macroforecast.ru/doc/shirov_yantovsky.doc

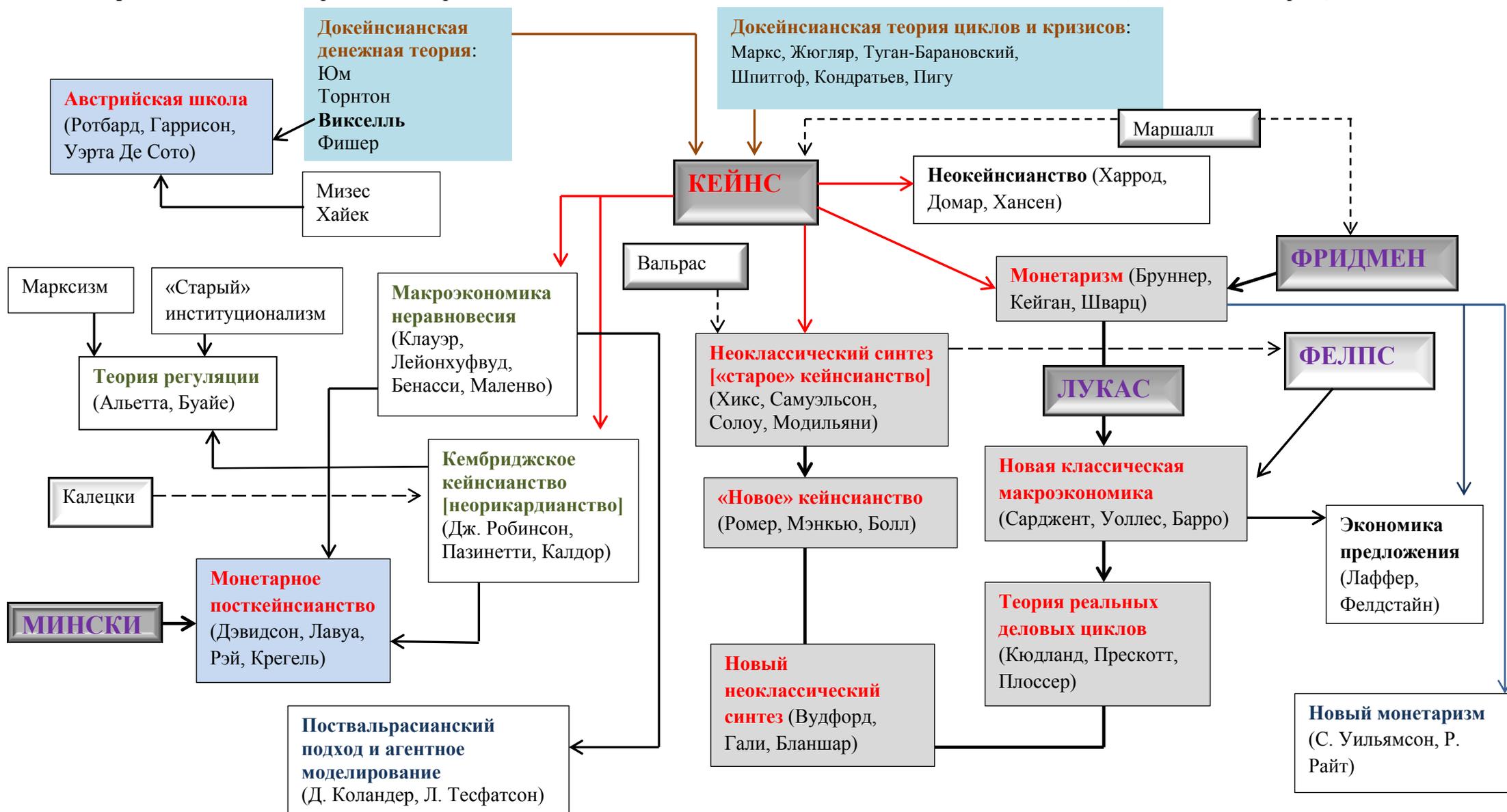
439. Chinn M. Fiscal Multipliers / Durlauf S.N., Blume L.E. (eds) The New Palgrave Dictionary of Economics, Online Edition. Palgrave Macmillan, 2013 / URL: <http://www.palgraveconnect.com/pc/doi/10.1057/9781137429049.3896>

440. Combes J.L., Minea A., Yogo T., Mustea L. Output Effects of Fiscal Stimulus in Central and Eastern European Countries // MPRA Paper No. 65623. April-2015 / URL: https://mpra.ub.uni-muenchen.de/65623/1/MPRA_paper_65623.pdf
441. Freedman C., Kumhof M., Laxton D., Muir D. Policies to Rebalance the Global Economy After the Financial Crisis / Mimeo. December 2009 / URL: <http://web.stanford.edu/~kumhof/jjcb2010.pdf>
442. Global Economic Conditions / Prepared by the Globalization & Monetary Policy Institute of the Federal Reserve Bank of Dallas, Updated September 2015 / URL: <http://www.dallasfed.org/assets/documents/institute/global.pdf>
443. Grajauskas R. Baltic Economies in 2015-2016 / Danske Bank. December 16, 2014 / URL: [http://danske-research.danskebank.com/link/Balticeconomiesin20152016/\\$file/Baltic_economies_in_2015_2016.pdf](http://danske-research.danskebank.com/link/Balticeconomiesin20152016/$file/Baltic_economies_in_2015_2016.pdf)
444. Reich J. What is Post-Keynesian Economics? / Abstract for the 13th Berlin conference on «The World Economy in Crisis – The Return of Keynesianism?» / URL: www.boeckler.de/pdf/v_2009_10_30_reich.pdf
445. Romer C., Bernstein J. The Job Impact of the American Recovery and Reinvestment Plan. January 9, 2009 / URL: <http://www.thompson.com/images/thompson/nclb/openresources/obamaeconplanjan9.pdf>
446. Wieland J.F. Fiscal Multipliers at the Zero Lower Bound: International Theory and Evidence // Mimeo. February 2012 / URL: https://sites.google.com/site/johannesfwieland/Home/research/fm_feb2012.pdf
447. Woodford M. Revolution and Evolution in Twentieth-Century Macroeconomics / Paper presented at the conference «Frontiers of the Mind in the Twenty-First Century», U.S. Library of Congress, Washington, D.C., June 1999 / URL: <http://econ2.econ.iastate.edu/tesfatsi/MacroHistory.Woodford.pdf>
448. Банк России / URL: <http://www.cbr.ru/>
449. Российский экономический барометр / URL: <http://www.imemo.ru/jour/PEBq>
450. Росстат / URL: <http://www.gks.ru/>
451. Центр ситуационного анализа и прогнозирования ЦЭМИ РАН (<http://data.cemi.rssi.ru/GRAF/center/monitorings/industry.htm>)
452. Board of Governors of the Federal Reserve System / URL: <http://www.federalreserve.gov/>
453. European Central Bank / URL: <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>
454. Eurostat / URL: <http://ec.europa.eu/eurostat>

455. EU-Ameco Database / URL: http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm
456. Federal Reserve Economic Data (FRED) / URL: <https://research.stlouisfed.org/fred2/>
457. IMF Data: <https://www.imf.org/external/data.htm>
458. OECD Stat / URL: <http://stats.oecd.org/>
459. US Bureau of Economic Analysis / URL: <http://www.bea.gov/>

ПРИЛОЖЕНИЯ

Приложение 1. Схема развития макроэкономической мысли от Кейнса до нового неоклассического синтеза (составлено автором)



Примечания: **красным цветом** выделены направления, рассмотренные нами в главе 1. Серый фон соответствует направлениям в рамках мейнстрима, **голубой фон** – ключевым неортодоксальным направлениям

Приложение 2. Сопоставление «старого» кейнсианства и новой классической макроэкономики

| Параметр сопоставления | Кейнсианская макроэкономика | Новая классическая макроэкономика |
|---|--|---|
| Цель макроэкономического анализа | Объяснение феномена безработицы | Объяснение механизма делового цикла |
| Базовая модель | IS-LM | Функция предложения Лукаса-Рэппинга |
| Относительная роль спроса или предложения | Акцент на стороне спроса | Акцент на стороне предложения |
| Связь между ценами и занятостью | Стабильная кривая Филлипса, позволяющая с помощью мер политики воздействовать на обратное соотношение между инфляцией и безработицей | Отсутствие возможности эксплуатировать обратное соотношение между инфляцией и безработицей |
| Связь между микро- и макроуровнями | В рамках неоклассического синтеза: анализ на макроуровне необходим для объяснения краткосрочного неравновесия | Отрицание неоклассического синтеза: равновесный подход, имеющий место в долгосрочном периоде, объясняет все закономерности и краткосрочного периода; необходимость подробных микрооснований |
| Специфика формирования ожиданий | Отсутствие роли ожиданий в эксплицитном виде, позднее – ожидания в адаптивном виде | Рациональные ожидания |
| Эконометрическое моделирование | Сложные системы макроэконометрических уравнений, чьи коэффициенты определяются предполагаемыми связями между агрегированными переменными | Модели в рамках подхода общего равновесия, параметры которых необходимо оценивать «структурно», исходя из микроэкономических закономерностей |
| Методология | Маршаллианская | Вальрасианская |
| Природа циклических колебаний | Деловой цикл рассматривается как провал рынка на макроуровне | Деловой цикл отражает оптимизирующую реакцию экономических агентов на экзогенные шоки |
| Главный вывод для макроэкономической политики | Должна использоваться для достижения уровня полной занятости через стимулирование совокупного спроса | Активная стабилизационная политика не требуется |

Источник: составлено автором на основе [De Vroey, Malgrange-2011, p. 12]

Приложение 3. Основные составляющие нового неоклассического синтеза (базовая структура NK-DSGE модели)

1) Уравнение динамической кривой IS (описывает ключевые детерминанты совокупного спроса):

$$y_t = E_t y_{t+1} - \sigma (i_t - E_t \pi_{t+1} - r_t^*) + \varepsilon_t \quad ,$$

где y_t – разрыв выпуска в периоде t (отклонение фактического уровня реального выпуска от его «устойчивого»¹ уровня при условии максимально гибких цен); $E_t y_{t+1}$ – ожидаемый в периоде t разрыв выпуска в периоде $t+1$; i_t – устанавливаемая центральным банком номинальная ставка процента в периоде t ; $E_t \pi_{t+1}$ – рационально ожидаемый темп инфляции в периоде $t+1$; $(i_t - E_t \pi_{t+1})$ – ожидаемая реальная ставка процента; r_t^* - «естественная» реальная ставка процента²; σ – межвременная эластичность замещения³; ε_t – случайный шок совокупного спроса.

2) Уравнение новокейнсианской кривой Филлипса (описывает ключевые детерминанты текущего темпа инфляции):

$$\pi_t = \beta E_t \pi_{t+1} + k u_t + \eta_t \quad ,$$

где π_t – темп инфляции в периоде t ; β – субъективный коэффициент дисконтирования; k – параметр жесткости цен; η_t – случайный шок совокупного предложения.

3) Уравнение денежного правила (описывает ключевые детерминанты монетарной политики):

$$i_t = i_t^* + \pi^* + \gamma_\pi (\pi_t - \pi^*) + \gamma_y u_t + \xi_t \quad ,$$

где i_t^* - «естественная» номинальная ставка процента в периоде t ⁴; π^* – таргетируемый центральным банком темп инфляции; $(\pi_t - \pi^*)$ - отклонение фактической инфляции от ее целевого значения в периоде t ; γ_π и γ_y – коэффициенты, показывающие интенсивность реакции номинальной ставки процента на увеличение отклонения фактической текущей инфляции от целевого уровня и увеличение разрыва выпуска в текущем периоде; ξ_t – случайный шок монетарной политики (дискреционное отклонение центрального банка от следования денежному правилу).

Источники: [Woodford-2003; Gali-2015; Замулин, Стырин-2012, с. 9-12]

¹ В терминах М. Вудфорда – «естественного».

² Значение фактической (рыночной) процентной ставки, наблюдаемой в ситуации, когда выпуск совпадает с естественным уровнем (т.е., разрыв выпуска равен нулю). Следовательно, при отклонениях фактической реальной ставки от естественной возникает положительный или отрицательный разрыв выпуска.

³ Параметр, показывающий чувствительность межвременной структуры потребления к изменениям процентной ставки.

⁴ Другое название – NAIRI (от англ. – Non-accelerating inflation rate of interest): минимальное значение ставки процента, при котором не наблюдается ускорение инфляции. Она вычисляется как $(r_t^* + \pi_t^*)$.

Приложение 4. Великое усмирение в США и развивающихся странах

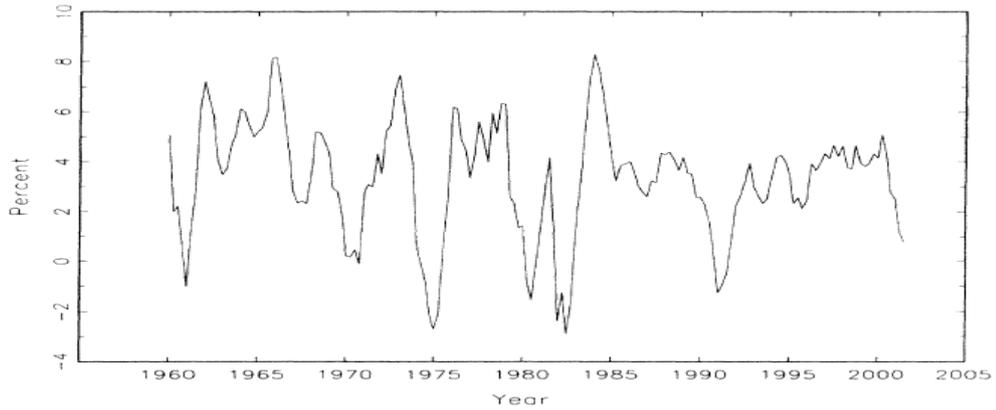


Рис П-1. Годовые темпы роста реального ВВП в США в 1960-2001 гг.

Источник: [Stock, Watson-2002, p. 160]

Таблица П-1. Обобщающая статистика по темпам роста реального ВВП в США в 1960-2001 гг. (различные временные выборки)¹

| Период | Среднее значение (%) | Стандартное отклонение (%) |
|-----------|----------------------|----------------------------|
| 1960-2001 | 3,3 | 2,3 |
| 1960-1969 | 4,3 | 2,0 |
| 1970-1979 | 3,2 | 2,7 |
| 1980-1989 | 2,9 | 2,6 |
| 1990-2001 | 3,0 | 1,5 |

Источник: [Stock, Watson-2002, p. 160]

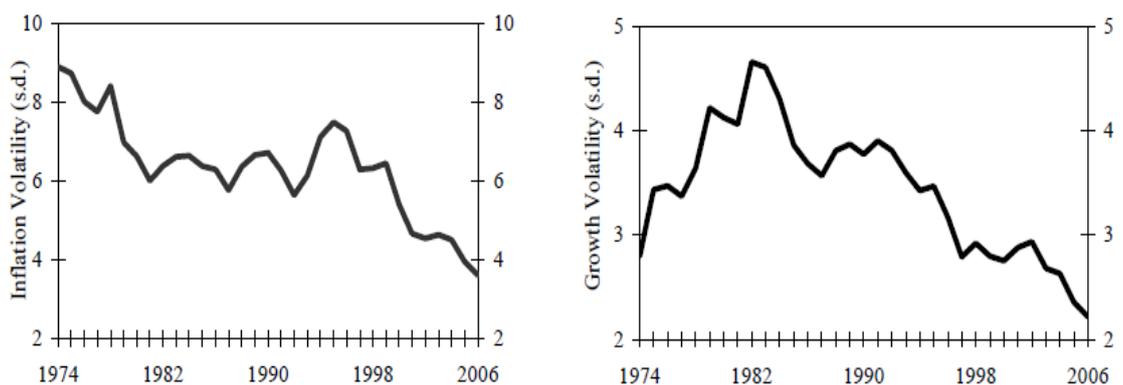


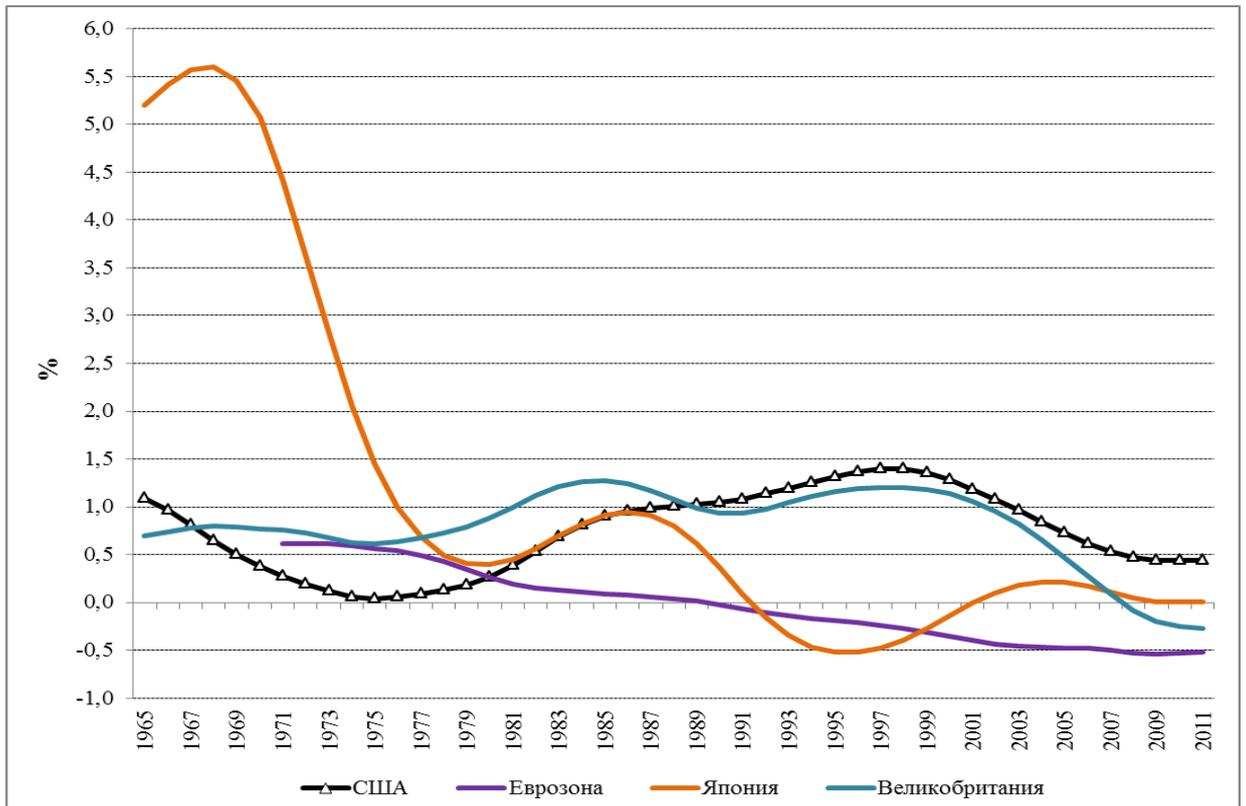
Рис П-2. Волатильность² инфляции и экономического роста в развивающихся странах в 1974-2006 гг.

Источник: [De Gregorio-2008, p. 9]

¹ В таблице показаны темпы роста, рассчитываемые по следующей формуле: $100 \times \ln(Y_t / Y_{t-4})$, где Y – квартальное значение реального ВВП.

² Стандартное отклонение на скользящем пятилетнем горизонте.

Приложение 5. Динамика совокупной факторной производительности¹ в США, еврозоне, Японии и Великобритании в 1965-2011 гг.



Источник: составлено автором по данным BIS Annual Report 2013/14

¹ Показатель TFP (от англ. – Total Factor Productivity)

Приложение 6. Отклонение процентной политики центральных банков от денежного правила Тейлора

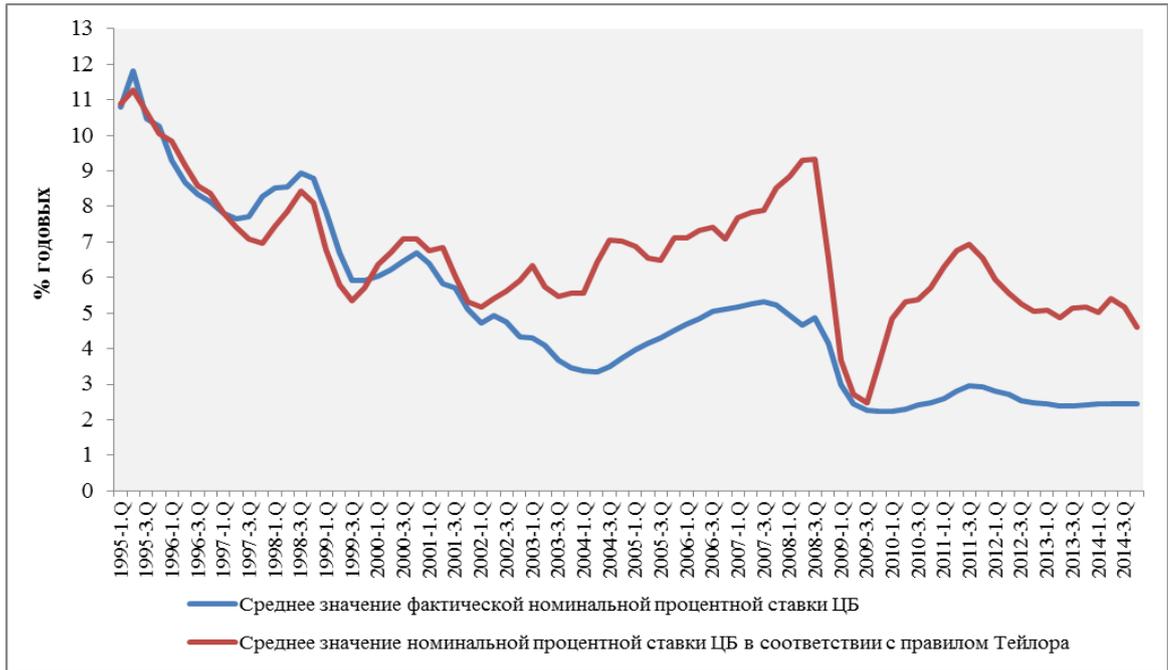


Рис П-3. Динамика среднего значения фактической номинальной ставки центральных банков в глобальной экономике¹ и среднего значения ставки в соответствии с правилом Тейлора в первом квартале 1995 – 3 квартале 2014 гг.

Источник: составлено автором по данным BIS Annual Report 2014/15



Рис П-4. Динамика среднего значения фактической номинальной ставки центральных банков развивающихся стран и среднего значения ставки в соответствии с правилом Тейлора в первом квартале 1995 – 3 квартале 2014 гг.

Источник: составлено автором по данным BIS Annual Report 2014/15

¹ Англ. – Global Policy Rate

Приложение 6 (окончание)

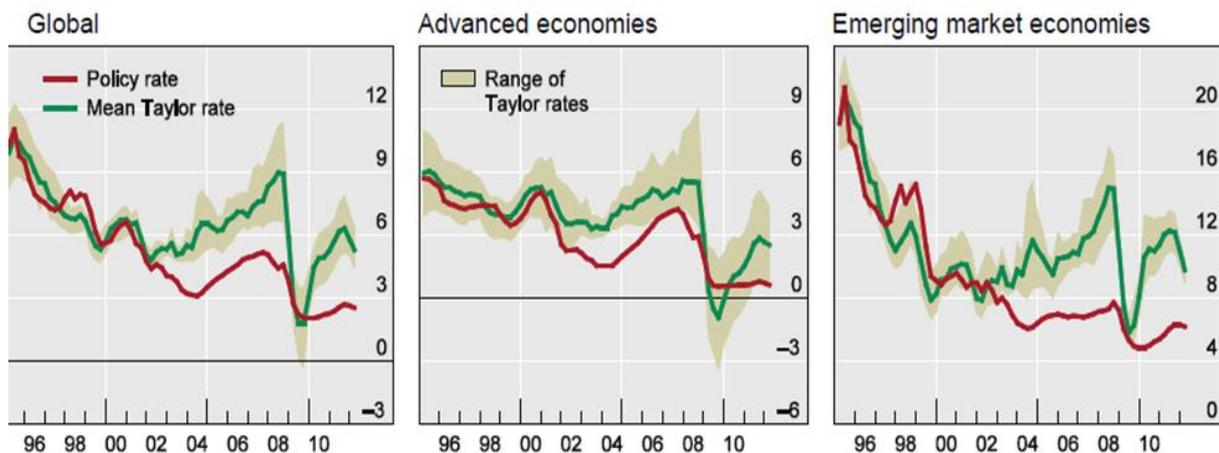
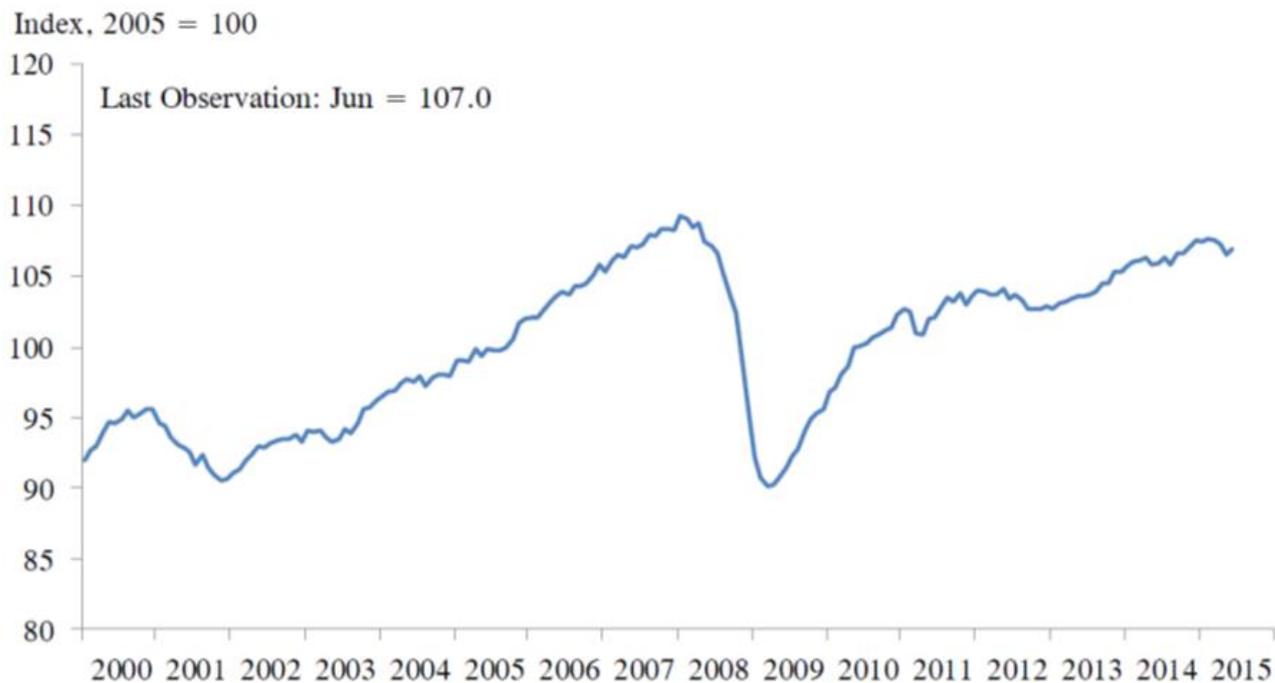


Рис П-5. Динамика среднего значения фактической номинальной ставки центральных банков глобальной экономики в целом, центральных банков развитых стран и центральных банков развивающихся стран и среднего значения ставки в соответствии с правилом Тейлора в 1998-2010 гг.

Источник: [Hofmann, Vogdanova-2012, p. 41]

Приложение 7. Индекс промышленного производства в странах ОЭСР в 2000 – июне 2015 гг. (2005 г. = 100%)



NOTE: Countries included in the industrial production index are all members of the Organization for Economic Cooperation and Development, or OECD (Australia, Austria, Belgium, Canada, Chile, Czech Republic, Denmark, Estonia, Finland, France, Germany, Greece, Hungary, Iceland, Ireland, Israel, Italy, Japan, South Korea, Luxembourg, Mexico, Netherlands, New Zealand, Norway, Poland, Portugal, Slovak Republic, Slovenia, Spain, Sweden, Switzerland, Turkey, United Kingdom and United States).

Источник: [Global Economic Conditions-2015] / URL:
<http://www.dallasfed.org/assets/documents/institute/global.pdf> (дата обращения: 27.08.2015)

Приложение 8. Мировая торговля в период Великой рецессии

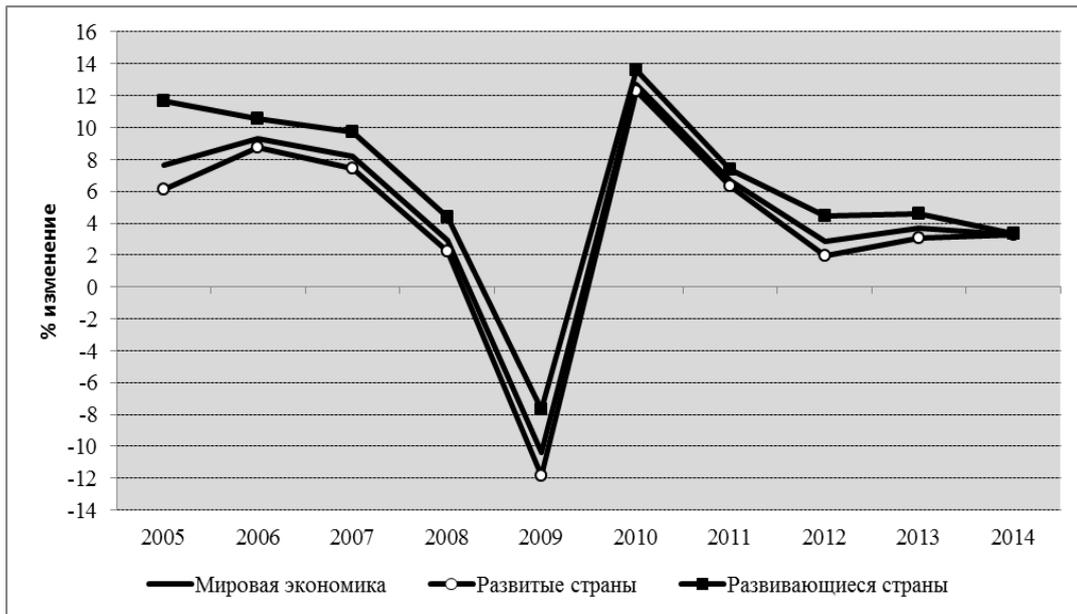


Рис П-6. Темпы роста объемов экспорта товаров и услуг в 2005-2014 гг. (в % к пред. году)

Источник: составлено автором по данным IMF World Economic Outlook Database

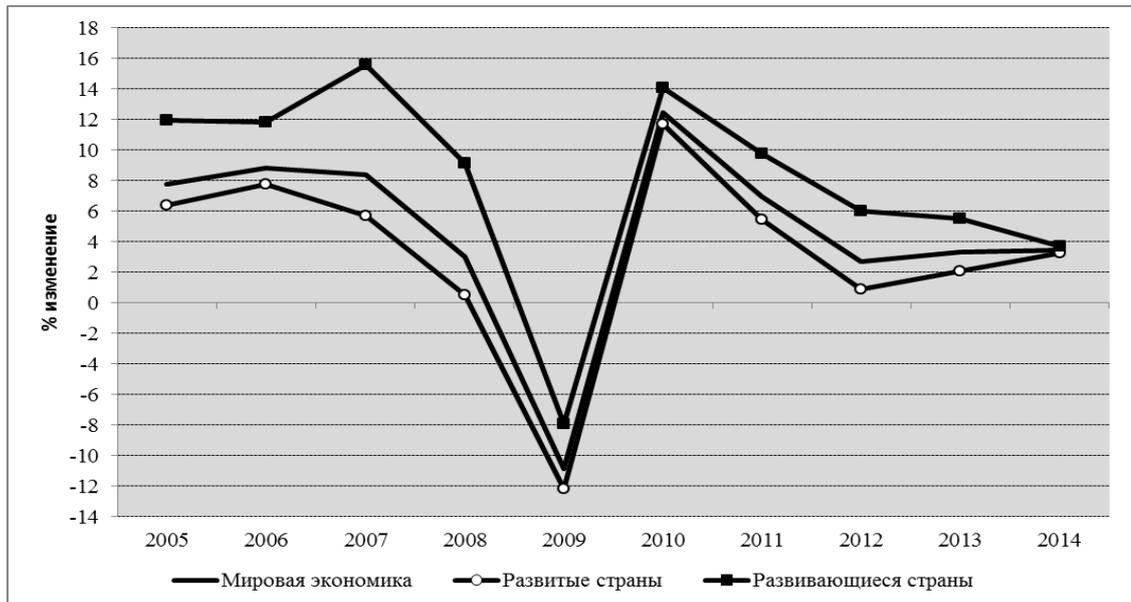


Рис П-7. Темпы роста объемов импорта товаров и услуг в 2005-2014 гг. (в % к пред. году)

Источник: составлено автором по данным IMF World Economic Outlook Database

Приложение 8 (продолжение)

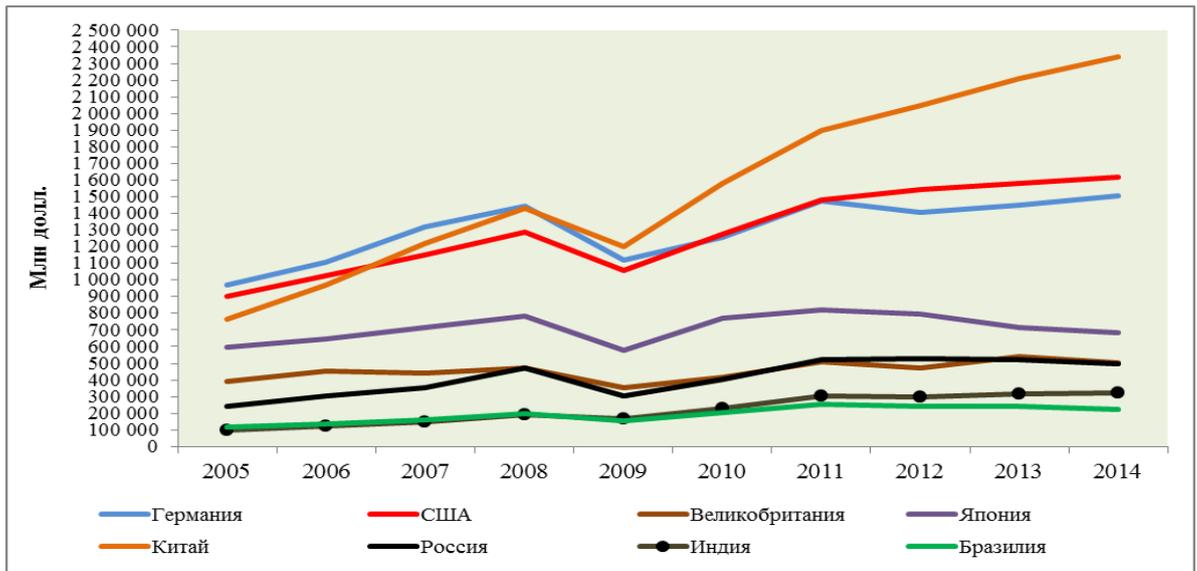


Рис П-8. Объем товарного экспорта ведущих стран в 2005-2014 гг. (млн долл.)

Источник: составлено автором по данным WTO

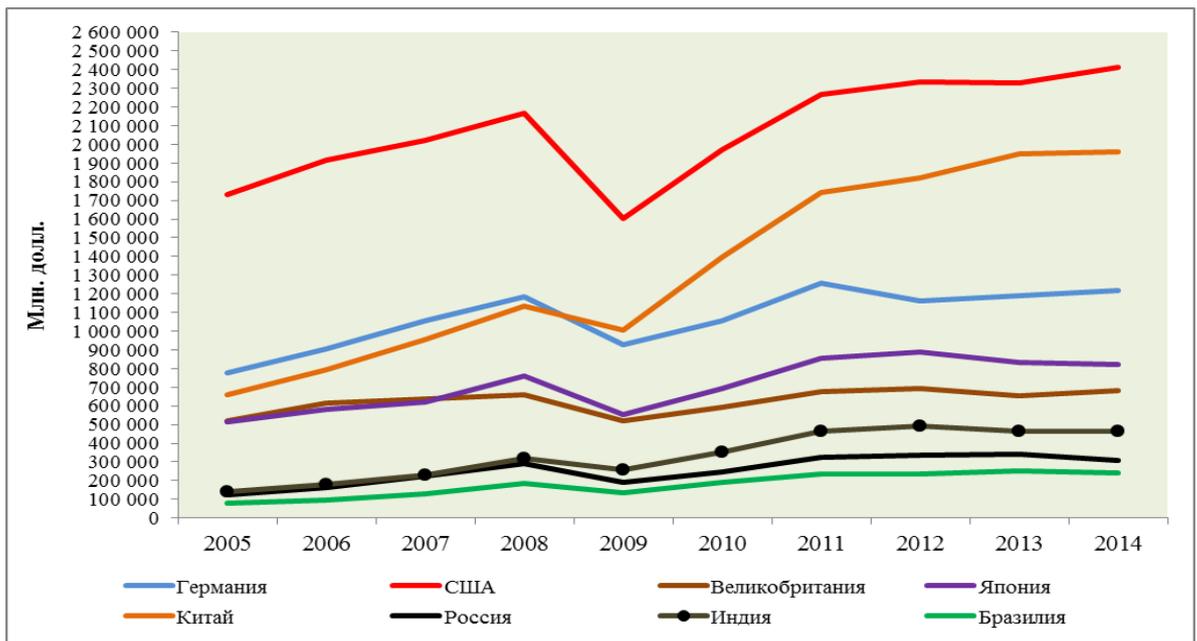


Рис П-9. Объем товарного импорта ведущих стран в 2005-2014 гг. (млн долл.)

Источник: составлено автором по данным WTO

Приложение 8 (окончание)

Таблица П-2. Среднегодовой прирост экспорта и ВВП ведущих стран в ценах 2000 г. (в %)

| | | 1960– 1973 | 1973– 1990 | 1990– 2000 | 2000– 2008 | 2008– 2009 | 2009– 2011 |
|----------------|---------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| США | Экспорт | | 5,9 | 7,1 | 4,2 | -9,1 | 8,9 |
| | ВВП | 4,4 | 2,9 | 3,4 | 2,0 | -3,5 | 2,4 |
| Япония | Экспорт | 12,9 | 7,4 | 4,6 | 6,2 | -24,2 | 11,4 |
| | ВВП | 8,7 | 4,1 | 1,1 | 1,1 | -5,5 | 1,8 |
| Германия | Экспорт | | 5,0 | 6,2 | 6,9 | -12,8 | 10,7 |
| | ВВП | | 2,4 | 1,9 | 1,4 | -5,1 | 3,6 |
| Франция | Экспорт | 9,2 | 4,7 | 6,9 | 2,2 | -12,1 | 7,4 |
| | ВВП | 5,5 | 2,6 | 2,0 | 1,6 | -3,1 | 1,68 |
| Великобритания | Экспорт | 6,5 | 3,6 | 6,0 | 3,9 | -8,2 | 5,4 |
| | ВВП | 3,5 | 2,0 | 2,5 | 2,5 | -4,0 | 1,3 |
| Китай** | Экспорт | | 4,5 | 16,0 | 20,9 | -10,3 | 17,9 |
| | ВВП | 4,2 | 8 | 10,4 | 10,6 | 9,2 | 9,8 |
| Индия | Экспорт | 4,4 | 6,8 | 12,4 | 15,8 | -4,8 | 18,9 |
| | ВВП | 3,4 | 4,8 | 5,6 | 7,1 | 8,2 | 8,2 |
| Бразилия | Экспорт | 7,8 | 7,5 | 6,9 | 8,0 | -9,1 | 7,9 |
| | ВВП | 7,6 | 3,7 | 2,5 | 3,6 | -0,3 | 5,1 |
| Южная Корея | Экспорт | 30,6 | 12,1 | 15,5 | 10,0 | -1,2 | 12,1 |
| | ВВП | 8,2 | 7,9 | 6,1 | 4,4 | 0,3 | 5,0 |

Источник: [Мировая экономика в начале XXI века-2013, с. 190]

Приложение 9. Темпы экономического роста в период Великой рецессии

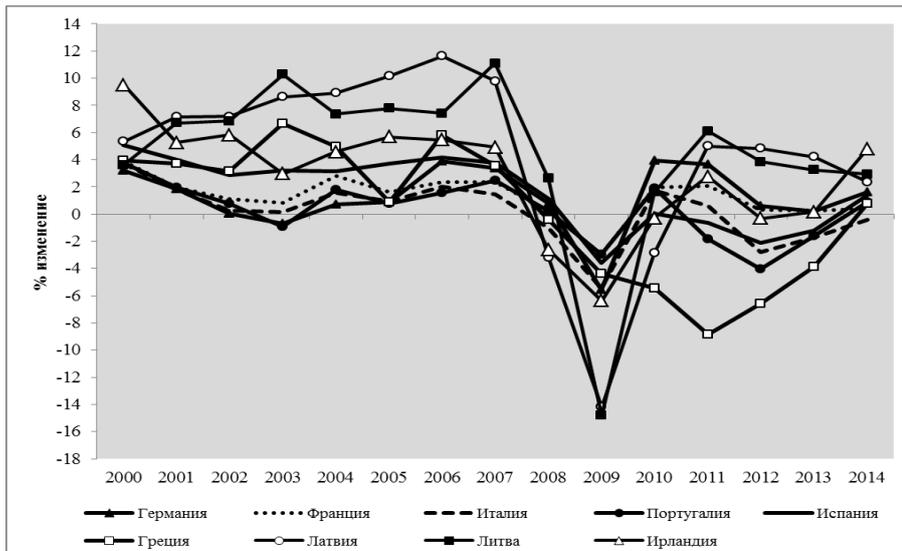


Рис П-10. Темп роста реального ВВП стран еврозоны в 2000-2014 гг. (в % к пред. году)

Источник: составлено автором по данным IMF World Economic Outlook Database

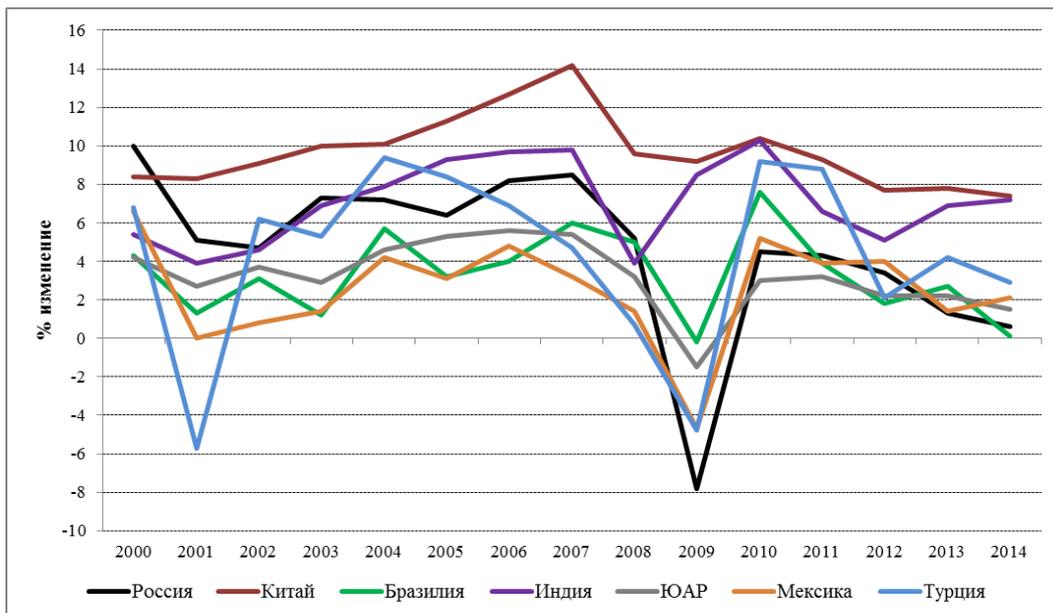


Рис П-11. Темп роста реального ВВП развивающихся стран в 2000-2014 гг. (в % к пред. году)

Источник: составлено автором по данным OECD, IMF World Economic Outlook Database

Приложение 9 (окончание)

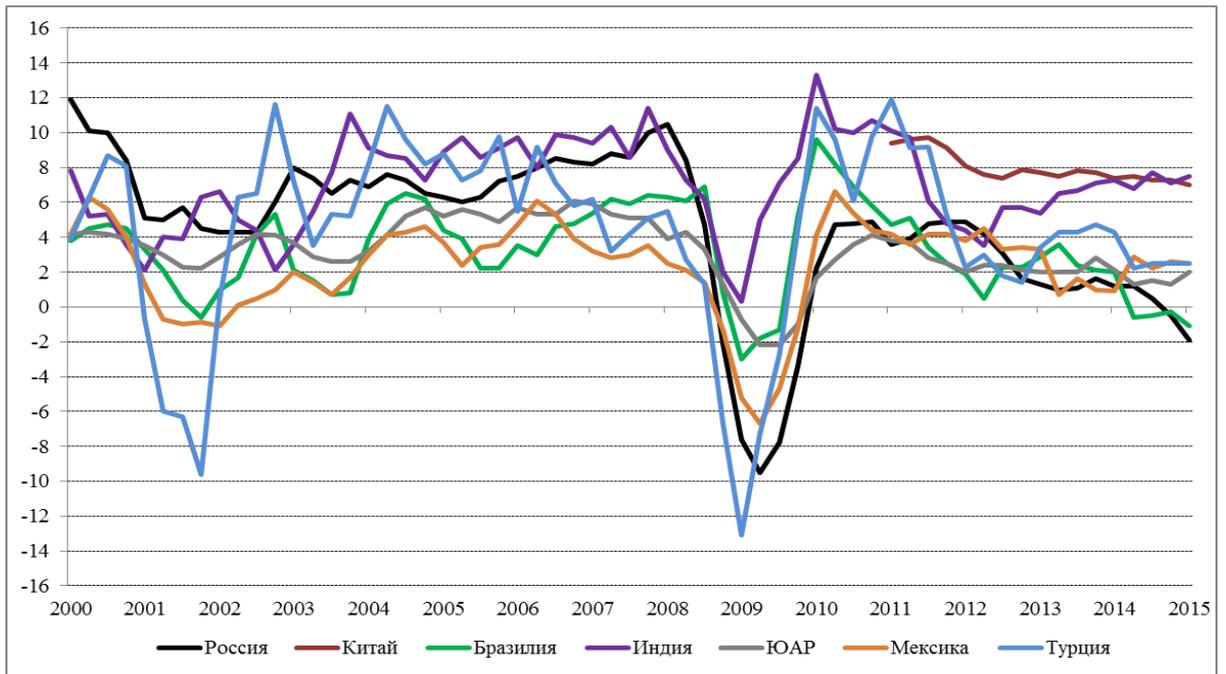


Рис П-12. Квартальный темп роста реального ВВП развивающихся стран¹ в 2000-2014 гг., сезонно скорректированные данные (в % к соотв. кварталу пред. года)

Источник: составлено автором по данным OECD

¹ Статистическое ведомство Китая впервые опубликовало официальные данные по квартальным темпам роста реального ВВП со снятой сезонностью только в 2011 году.

Приложение 10. Динамика нефтяных цен в 2003-2015 гг.

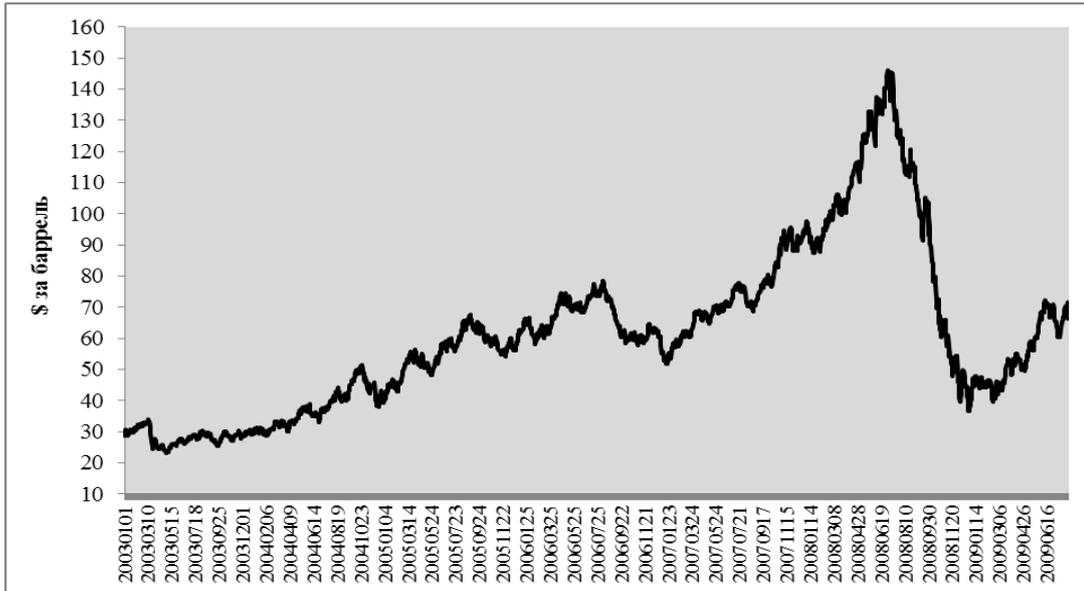


Рис П-13. Динамика фьючерсных контрактов на нефть сорта Brent в докризисный период и острую фазу кризиса в РФ (до 01.08.2009 г.), долларов США за баррель

Источник: составлено автором по данным портала mfd.ru



Рис П-14. Динамика фьючерсных контрактов на нефть сорта Brent в период после кризиса 2008-2009 гг., долларов США за баррель

Источник: составлено автором по данным портала mfd.ru

Приложение 11. Индикаторы динамики доходов населения в РФ в период Великой рецессии



Рис П-15. Динамика реальных располагаемых денежных доходов населения в РФ в первом квартале 2008 – первом квартале 2015 гг. (% к соотв. периоду пред. года)

Источник: составлено автором по данным Росстата

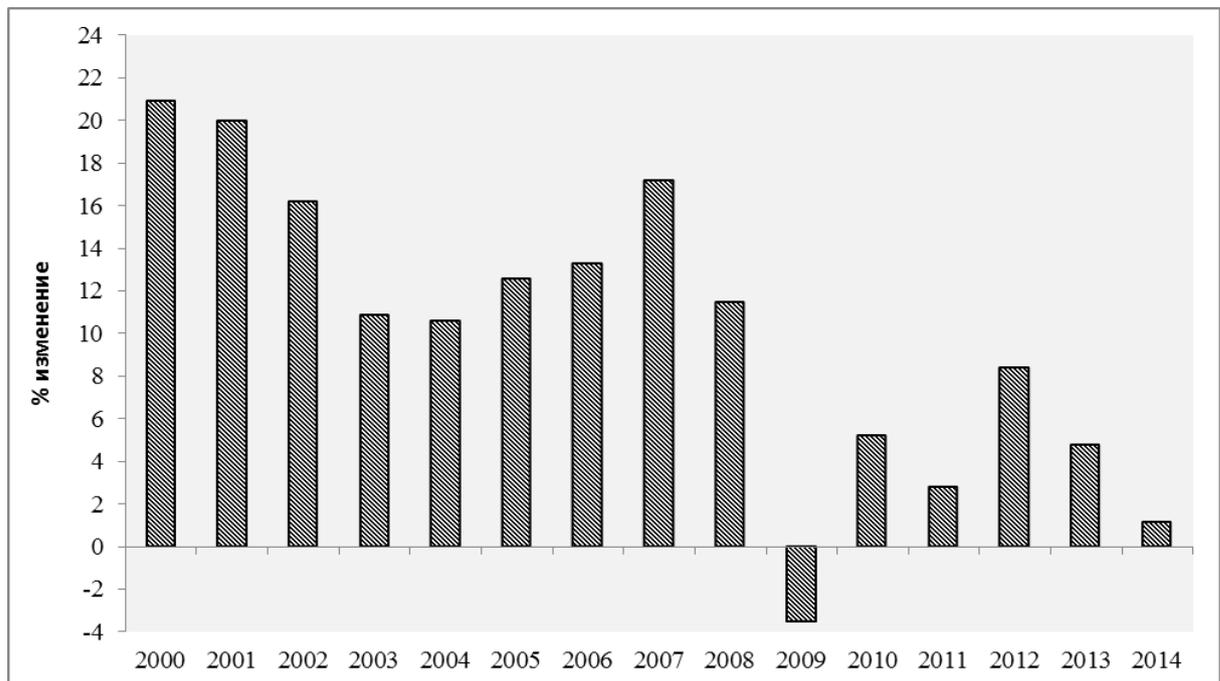


Рис П-16. Динамика реальной среднемесячной начисленной заработной платы работников в РФ в 2000-2014 гг. (% к пред. году)

Источник: составлено автором по данным Росстата

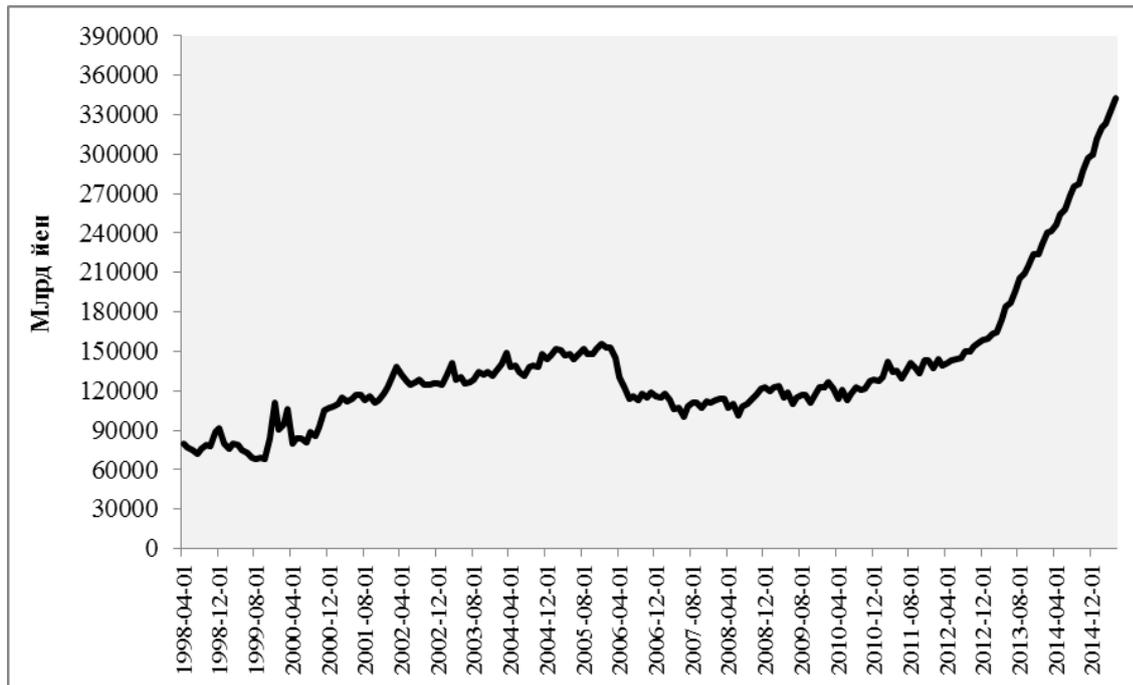
Приложение 12. Динамика процентных ставок Европейского центрального банка в 2007-2014 гг. (в % годовых)

| Даты изменений | Ставка по депозитным операциям (deposit facility) | Ставка по основным операциям рефинансирования ¹ (main refinancing operations) | Ставка по маржинальным займам (marginal lending facility) |
|----------------|---|--|---|
| 14.03.2007 | 2,75 | 3,75 | 4,75 |
| 13.06.2007 | 3,00 | 4,00 | 5,00 |
| 09.07.2008 | 3,25 | 4,25 | 5,25 |
| 08.10.2008 | 2,75 | 4,25 | 4,75 |
| 09.10.2008 | 3,25 | 4,25 | 4,25 |
| 15.10.2008 | 3,25 | 3,75 | 4,25 |
| 12.11.2008 | 2,75 | 3,25 | 3,75 |
| 10.12.2008 | 2,00 | 2,50 | 3,00 |
| 21.01.2009 | 1,00 | 2,00 | 3,00 |
| 11.03.2009 | 0,50 | 1,50 | 2,50 |
| 08.04.2009 | 0,25 | 1,25 | 2,25 |
| 13.05.2009 | 0,25 | 1,00 | 1,75 |
| 13.04.2011 | 0,50 | 1,25 | 2,00 |
| 13.07.2011 | 0,75 | 1,50 | 2,25 |
| 09.11.2011 | 0,50 | 1,25 | 2,00 |
| 14.12.2011 | 0,25 | 1,00 | 1,75 |
| 11.07.2012 | 0,00 | 0,75 | 1,50 |
| 08.05.2013 | 0,00 | 0,50 | 1,00 |
| 13.11.2013 | 0,00 | 0,25 | 0,75 |
| 11.06.2014 | -0,10 | 0,15 | 0,40 |
| 10.09.2014 | -0,20 | 0,05 | 0,30 |

Источник: European Central Bank

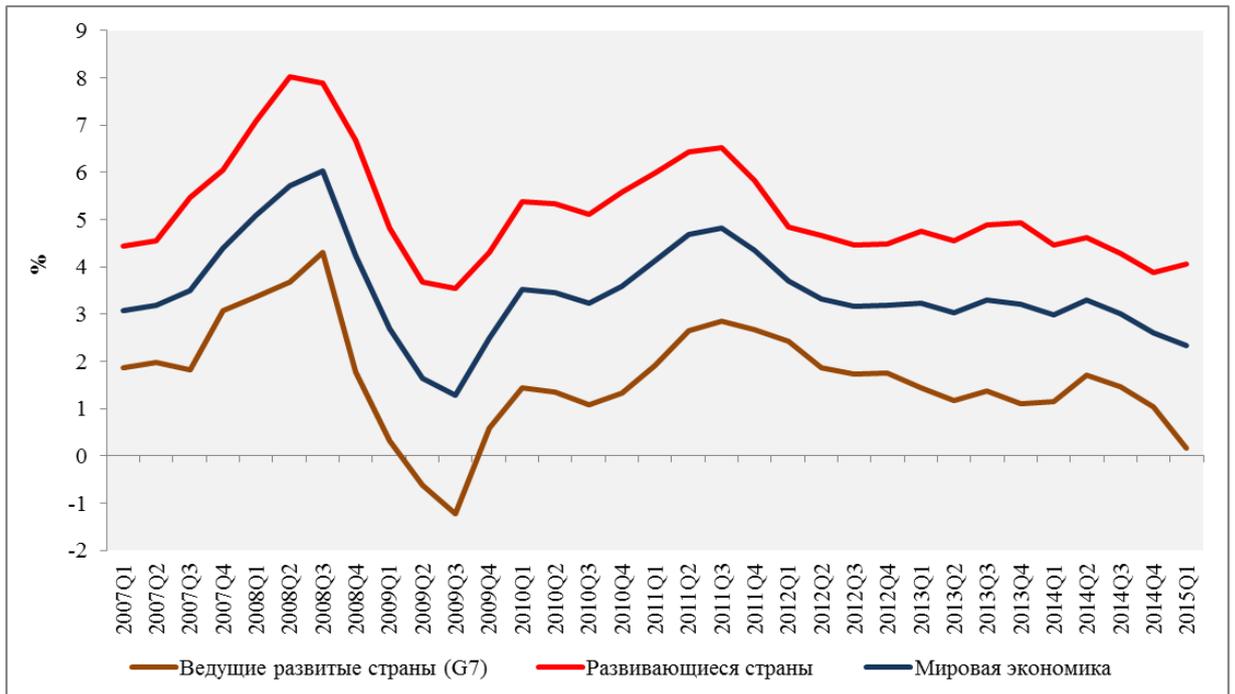
¹ До 15 октября 2008 г. – минимальное значение плавающей процентной ставки по операциям рефинансирования на аукционной основе; с 15 октября 2008 г. – фиксированная процентная ставка.

Приложение 13. Динамика совокупных активов Банка Японии в 1998-2014 гг. (помесячные значения, на конец периода), в млрд йен



Источник: составлено автором по данным Federal Reserve Economic Data

Приложение 14. Динамика темпов инфляции в мировой экономике в 2007-2015 гг. (по индексу потребительских цен, в % к соотв. кварталу пред. года)



Источник: составлено автором по данным BIS Annual Report 2014/15

Приложение 15. Динамика инфляции, денежной базы, денежной массы и валютного курса в РФ в период Великой рецессии

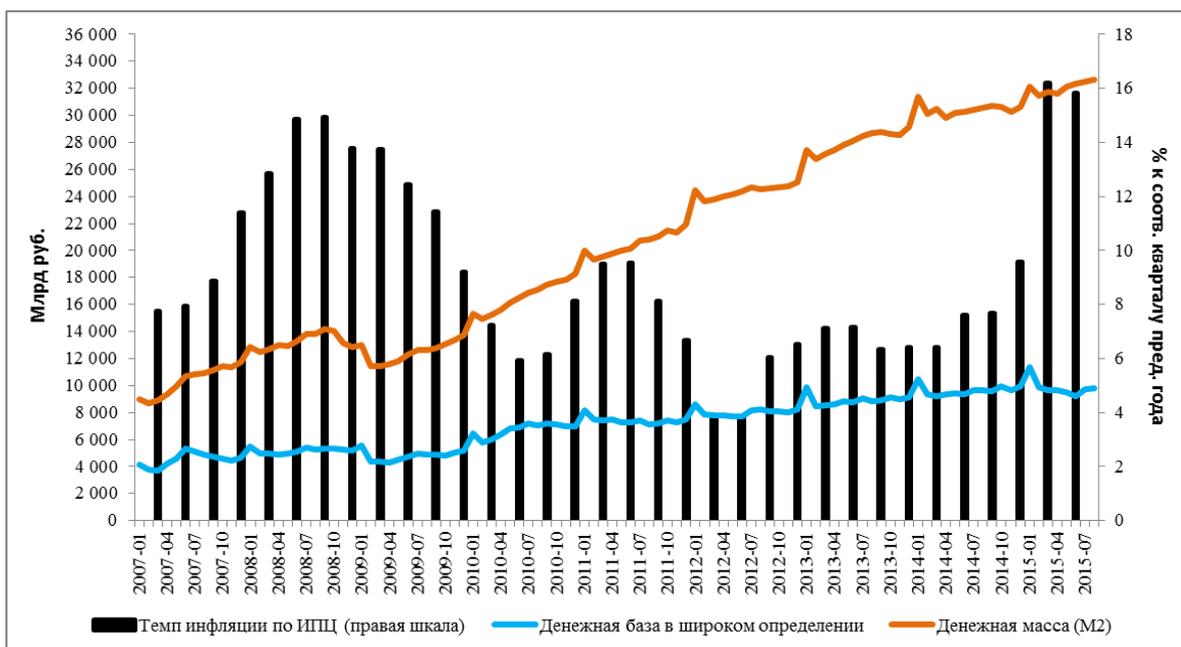


Рис П-17. Динамика темпа инфляции по ИПЦ, денежной базы в широком определении и денежной массы по агрегату M2 в РФ в 2007-2015 гг.

Источник: составлено автором по данным Центрального банка РФ

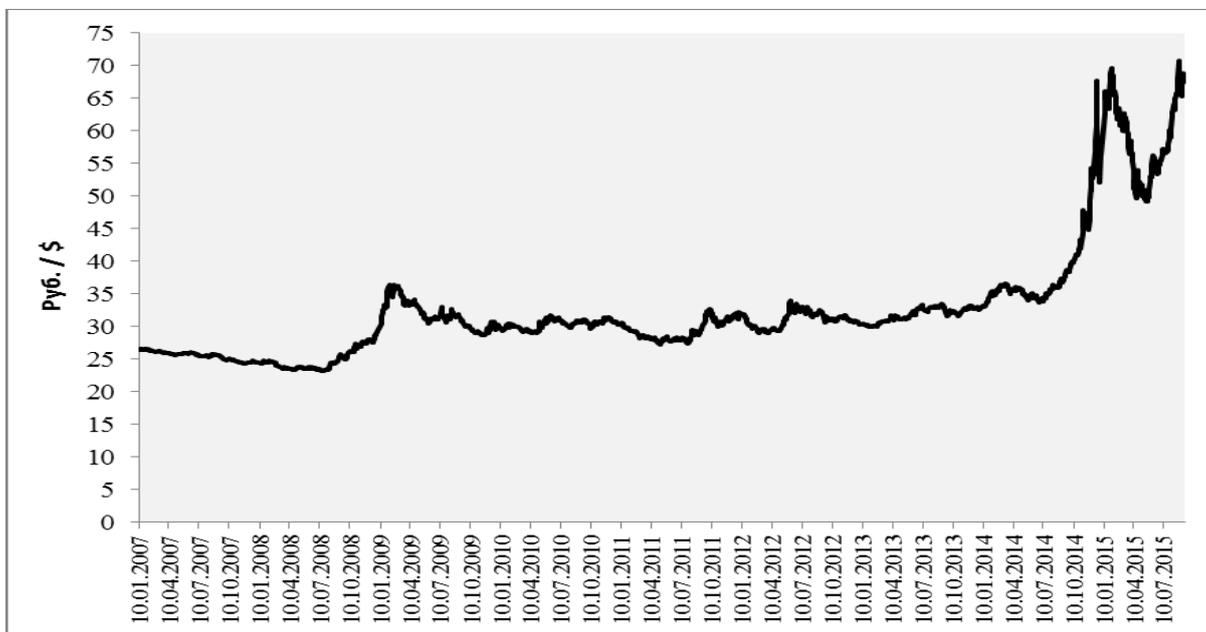


Рис П-18. Динамика номинального валютного курса рубля к доллару США в 2007-2015 гг.

Источник: составлено автором по данным Центрального банка РФ

Приложение 16. Фактические балансы бюджетов расширенного правительства в различных странах в период Великой рецессии

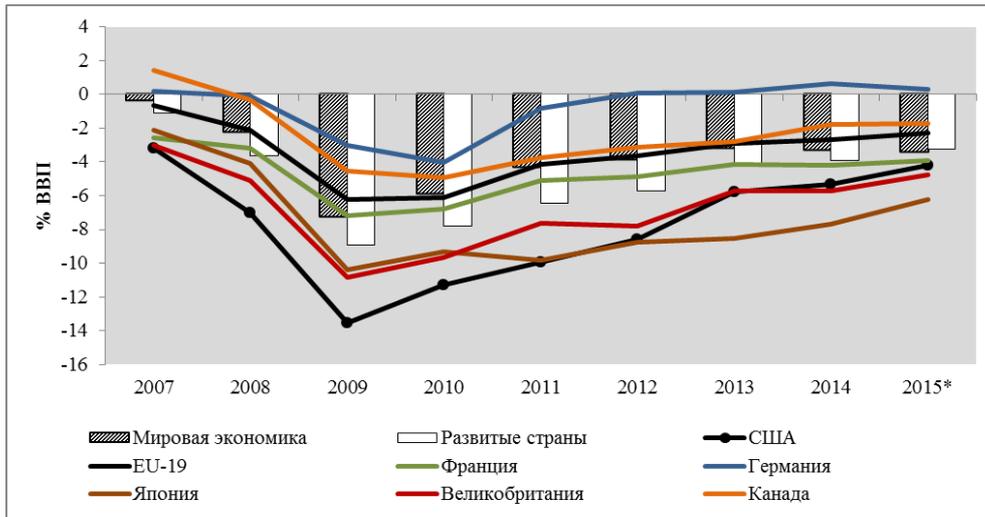


Рис П-19. Динамика фактических балансов бюджетов расширенного правительства в ведущих развитых странах в 2007-2015 гг. (% ВВП)

Источник: составлено автором по данным IMF Fiscal Monitor

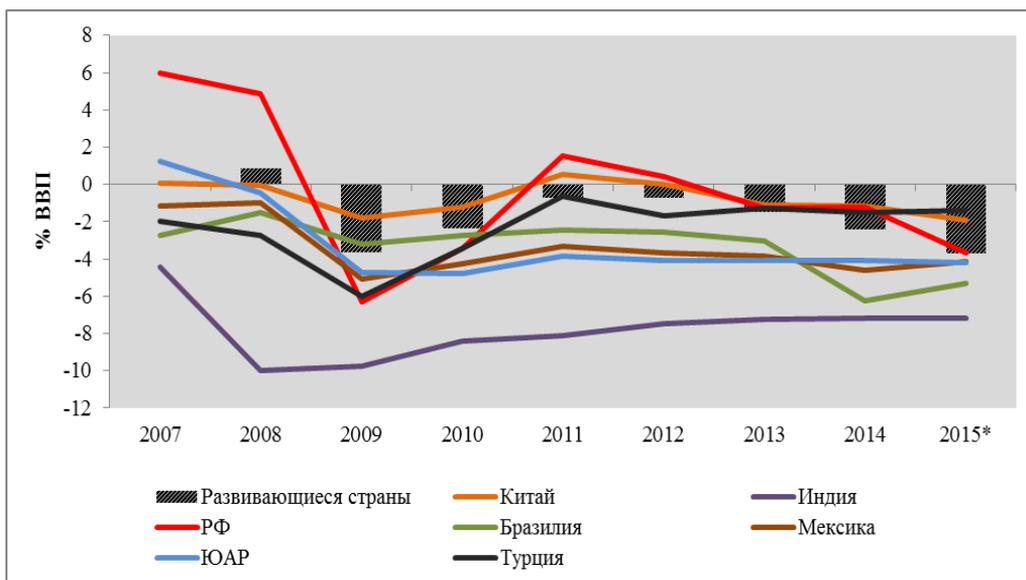


Рис П-20. Динамика фактических балансов бюджетов расширенного правительства в развивающихся странах в 2007-2015 гг. (% ВВП)

Источник: составлено автором по данным IMF Fiscal Monitor

Приложение 16 (окончание)

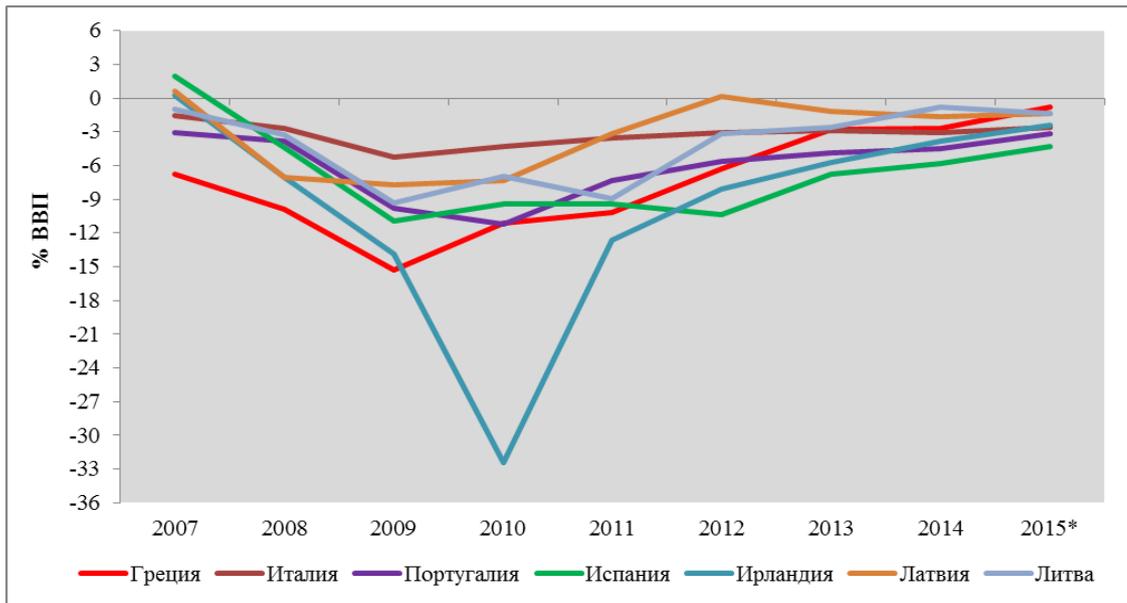
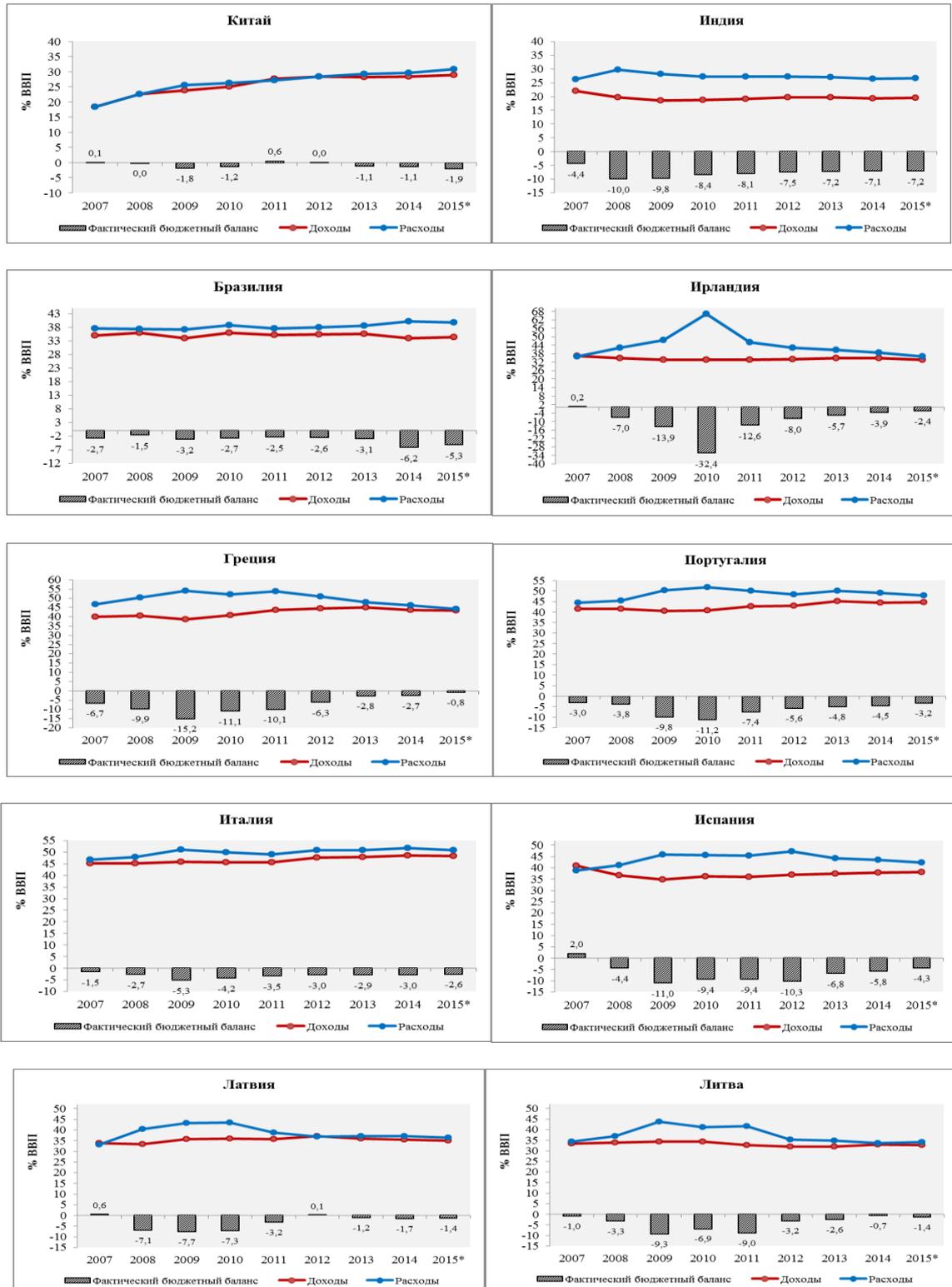


Рис П-21. Динамика фактических балансов бюджетов расширенного правительства в периферийных странах еврозоны в 2007-2015 гг. (% ВВП)

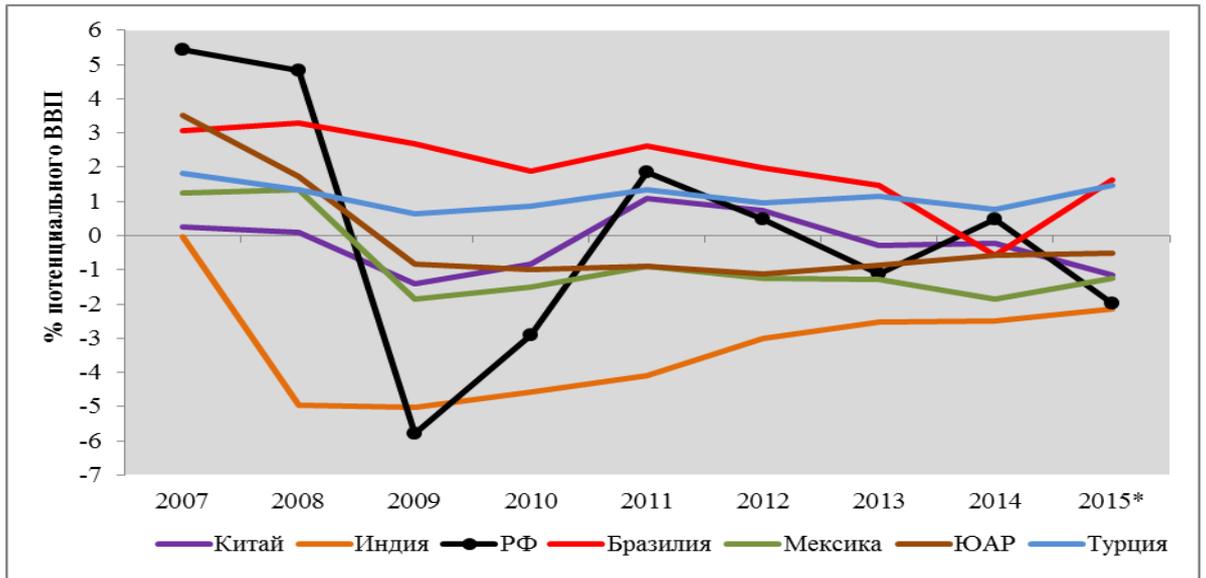
Источник: составлено автором по данным IMF Fiscal Monitor

Приложение 17. Динамика фактических доходов и расходов бюджетов расширенного правительства в различных странах в 2007-2015 гг. (% ВВП)



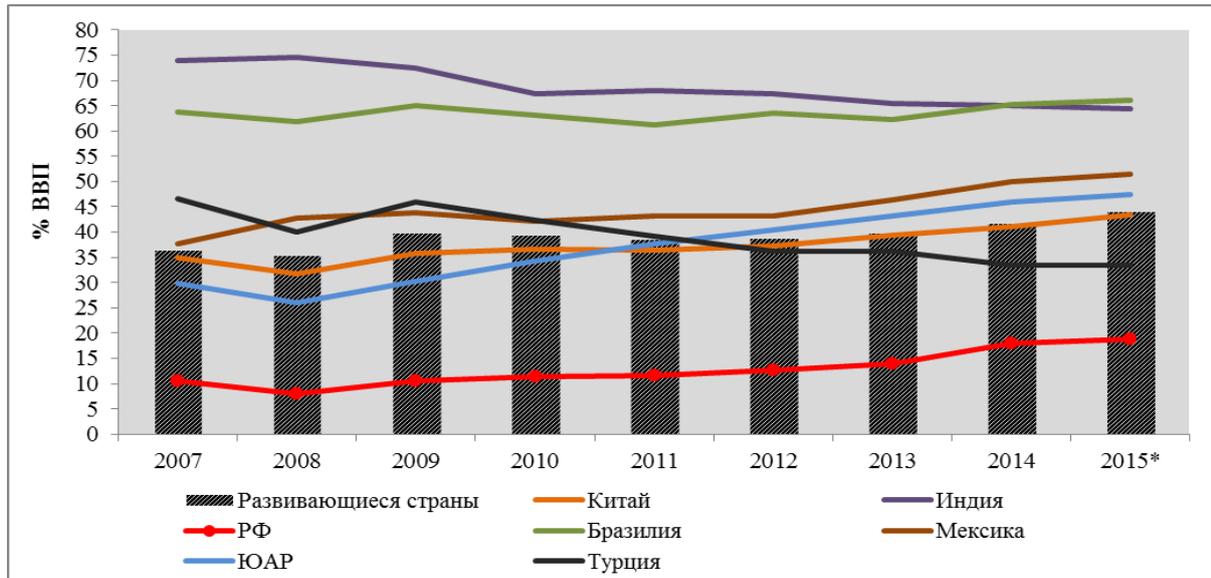
Источник: составлено автором по данным IMF Fiscal Monitor

Приложение 18. Динамика первичного структурного баланса бюджета расширенного правительства в развивающихся странах в 2007-2015 гг. (% потенциального ВВП)



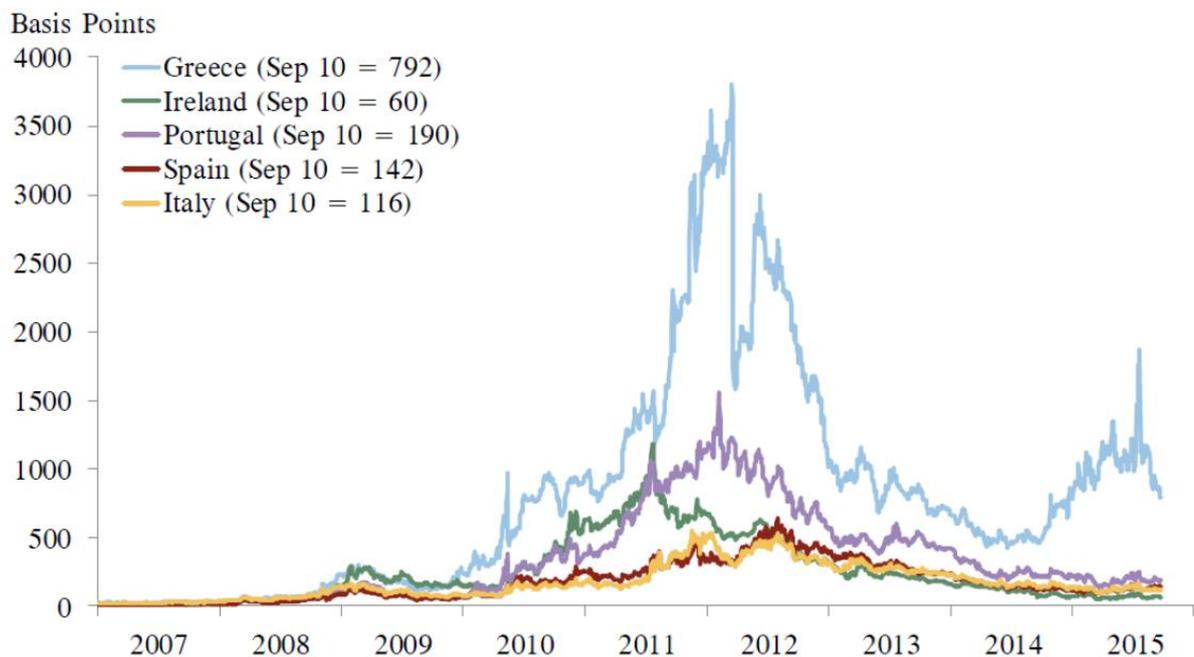
Источник: составлено автором по данным IMF Fiscal Monitor

Приложение 19. Динамика государственного долга в развивающихся странах в 2007-2015 гг. (% ВВП)



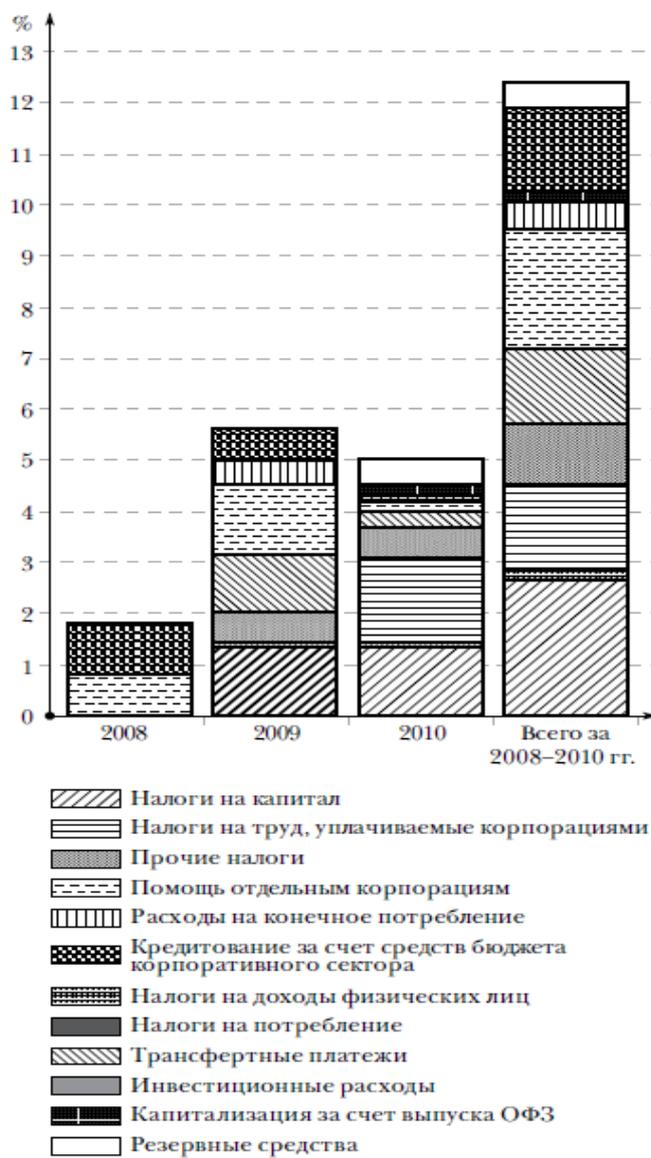
Источник: составлено автором по данным IMF Fiscal Monitor

Приложение 20. Динамика спредов по государственным облигациям периферийных стран еврозоны в 2007-2015 гг. (разница между ставкой процента по десятилетним государственным облигациям периферийных стран и ставкой процента по десятилетним государственным облигациям Германии, б.п.)



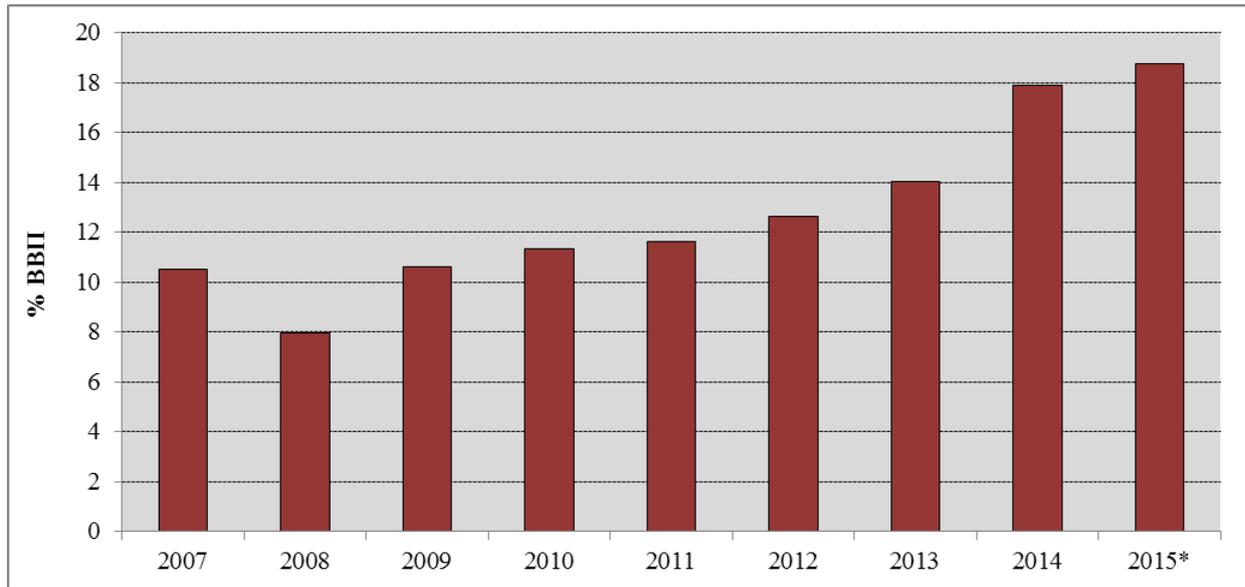
Источник: [Global Economic Conditions-2015] / URL:
<http://www.dallasfed.org/assets/documents/institute/global.pdf>

Приложение 21. Структура антикризисных мер фискальной политики в РФ в 2008-2010 гг. (в % ВВП 2008 г.)



Источник: [Власов, Пономаренко-2010, с. 116]

Приложение 22. Динамика государственного долга расширенного правительства РФ в 2007-2015 гг. (% ВВП)



Источник: составлено автором по данным IMF Fiscal Monitor

Приложение 23. Индекс реального ВВП, разрыв выпуска и уровень безработицы в Латвии, Литве и Ирландии в период Великой рецессии

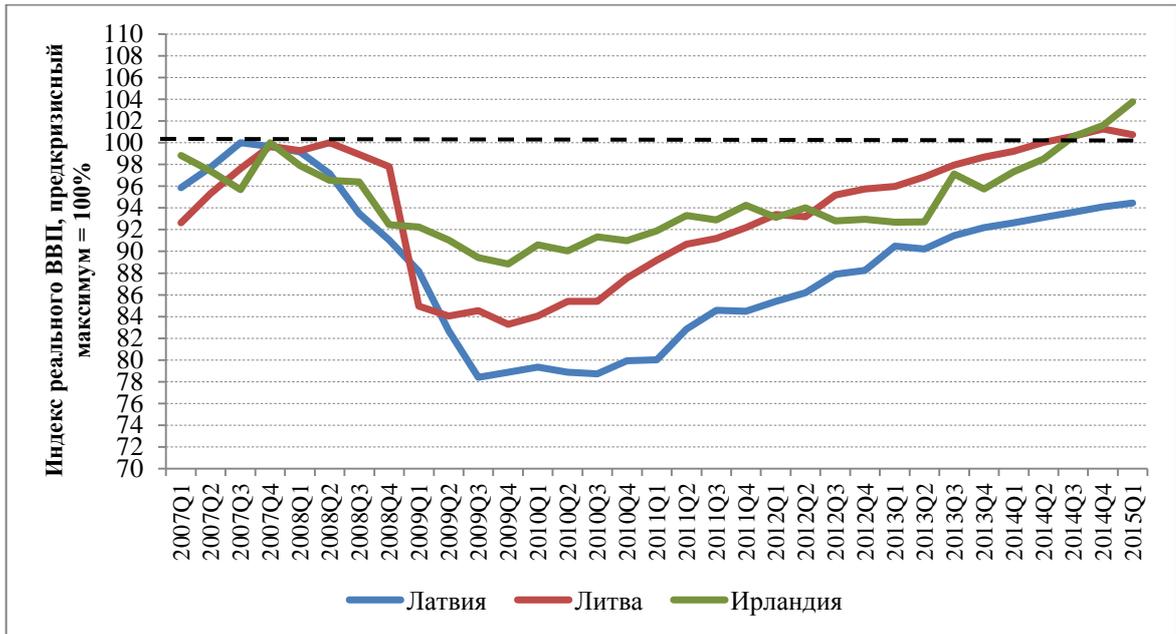


Рис П-22. Квартальная динамика индекса реального ВВП Латвии, Литвы и Ирландии в 2007-2015 гг., сезонно скорректированные данные (в % от предкризисного максимума¹)

Источник: рассчитано автором по данным Eurostat

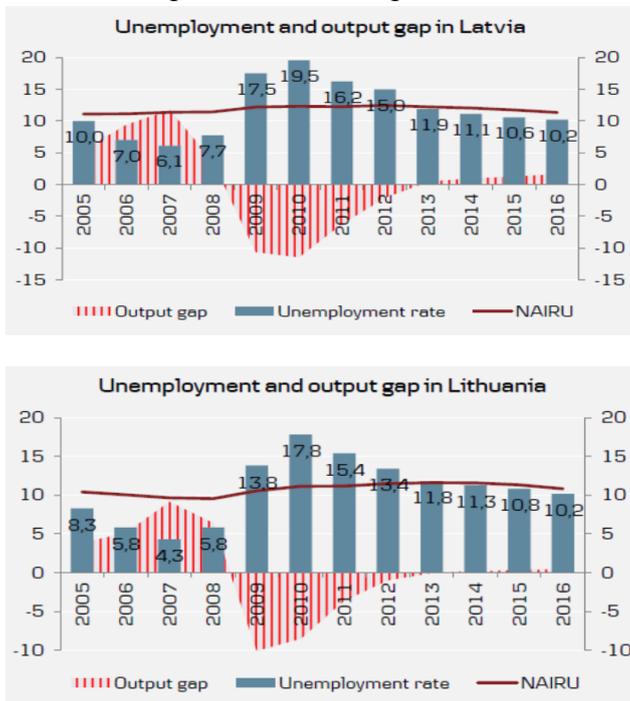


Рис П-23. Динамика разрыва выпуска (% потенциального ВВП) в Латвии и Литве в 2005-2015 гг.

Источник: [Grajauskas-2014] / URL:

[http://danskeresearch.danskebank.com/link/Balticeconomiesin20152016/\\$file/Baltic_economies_in_2015_2016.pdf](http://danskeresearch.danskebank.com/link/Balticeconomiesin20152016/$file/Baltic_economies_in_2015_2016.pdf)

¹ Для Латвии - 2007Q3, для Литвы - 2008Q2, для Ирландии - 2007Q4.

Приложение 23 (окончание).

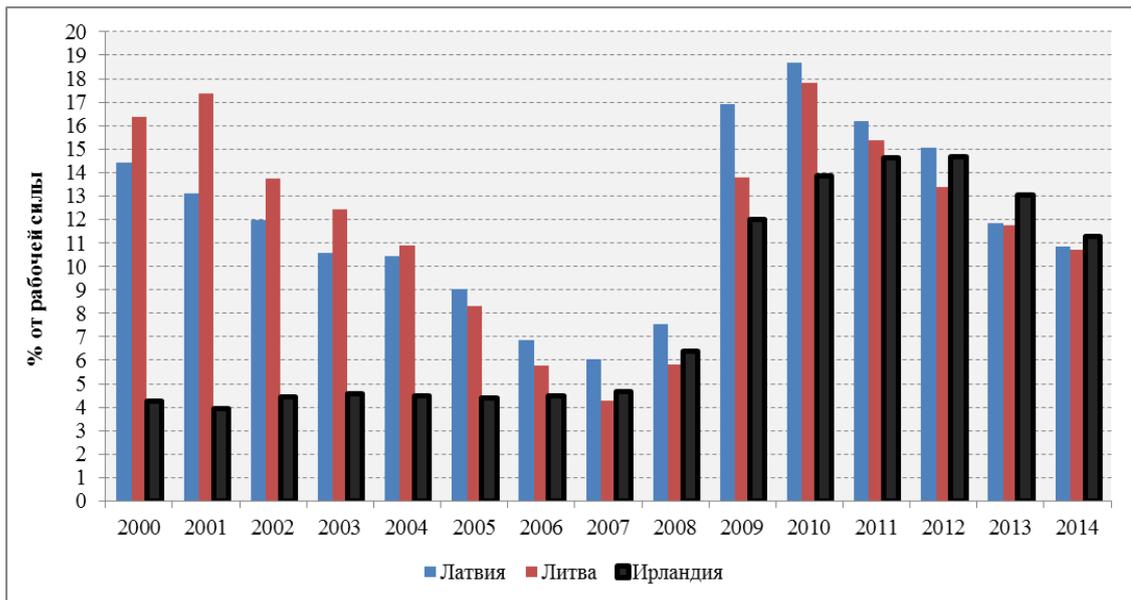


Рис П-24. Динамика уровня безработицы в Латвии, Литве и Ирландии в 2000-2014 гг. (% от рабочей силы)

Источник: составлено автором по данным Eurostat

Приложение 24. Динамика потребительских и инвестиционных расходов в развитых странах в период Великой рецессии

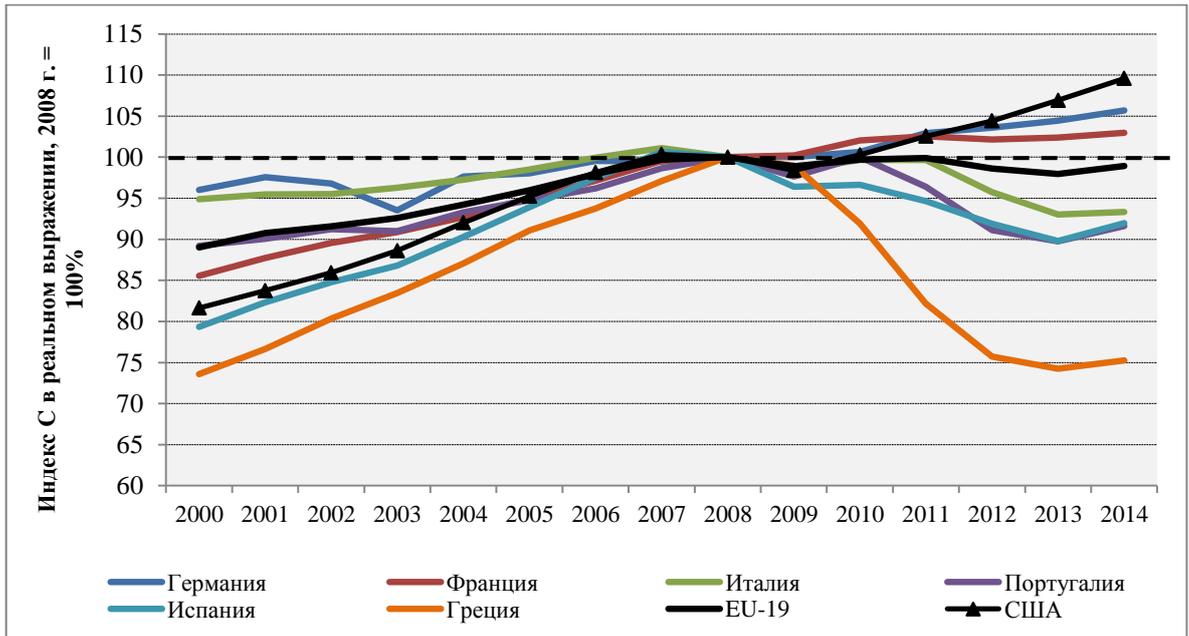


Рис П-25. Индекс реальных потребительских расходов в развитых странах в 2000-2014 гг. (2008 г. = 100%)

Источник: рассчитано автором по данным AMECO Database

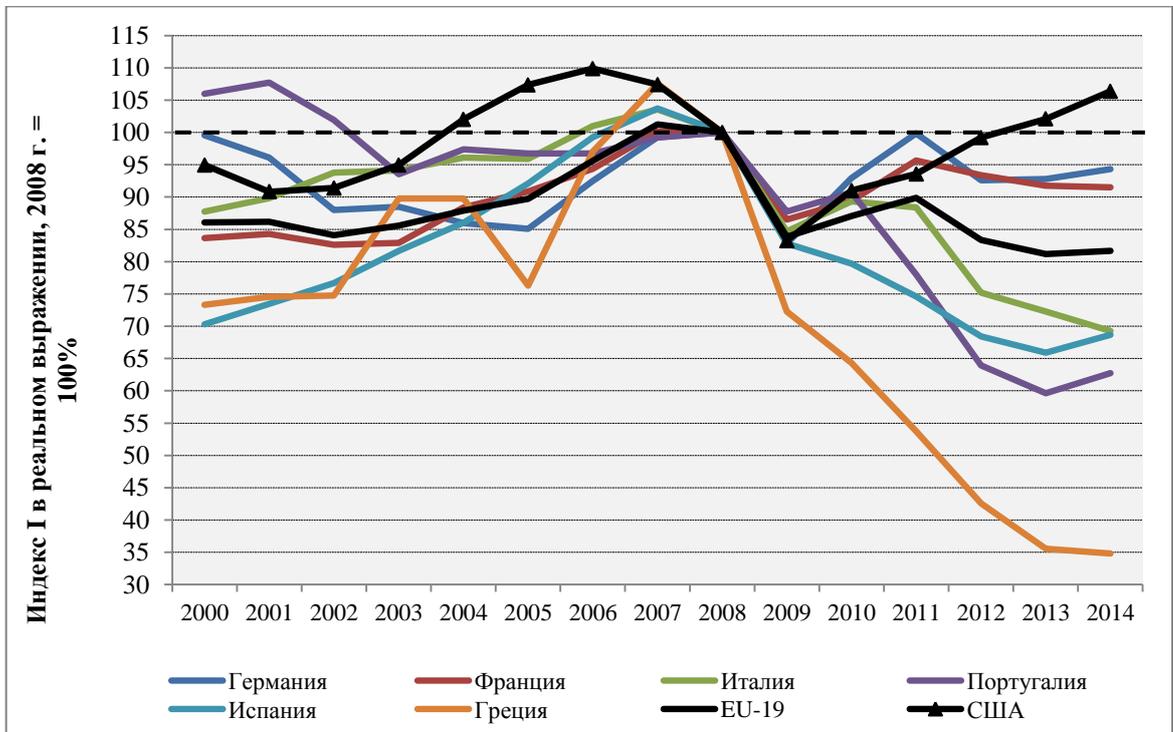


Рис П-26. Индекс реальных инвестиционных расходов в развитых странах в 2000-2014 гг. (2008 г. = 100%)

Источник: рассчитано автором по данным AMECO Database

Приложение 25. Динамика чистого экспорта товаров и услуг в развитых странах в 2000-2014 гг.

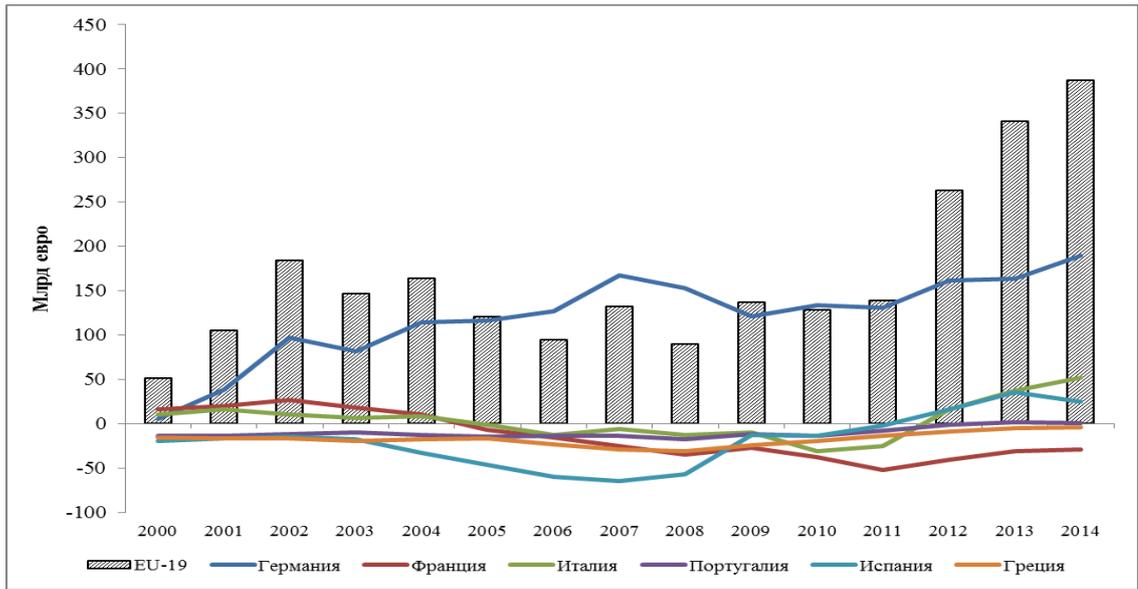


Рис П-27. Динамика чистого экспорта товаров и услуг в некоторых странах еврозоны в 2000-2014 гг. (млрд евро)

Источник: составлено автором по данным AMECO Database

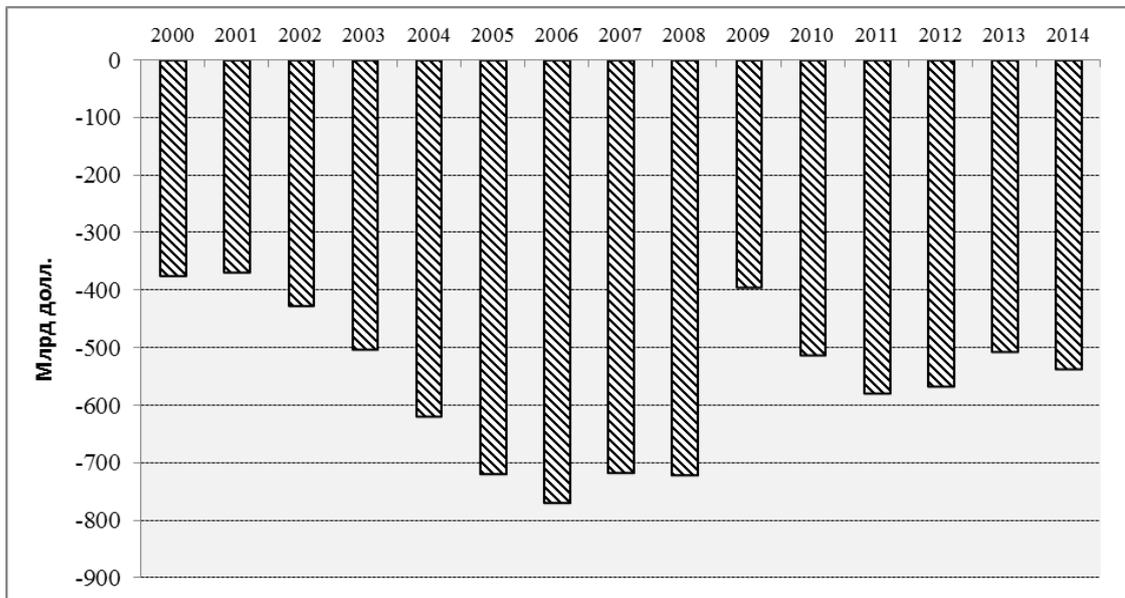
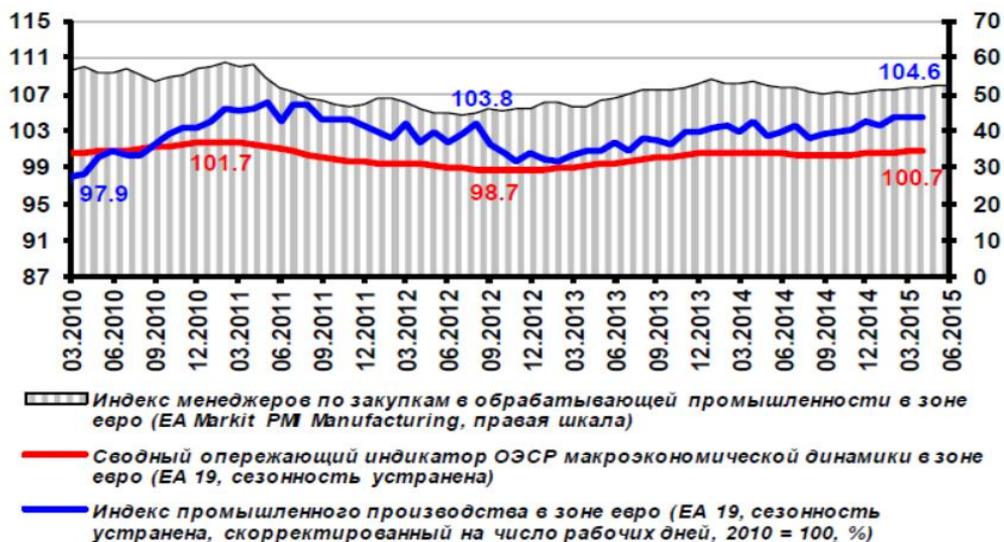


Рис П-28. Динамика чистого экспорта товаров и услуг в США в 2000-2014 гг. (млрд долл.)

Источник: составлено автором по данным AMECO Database

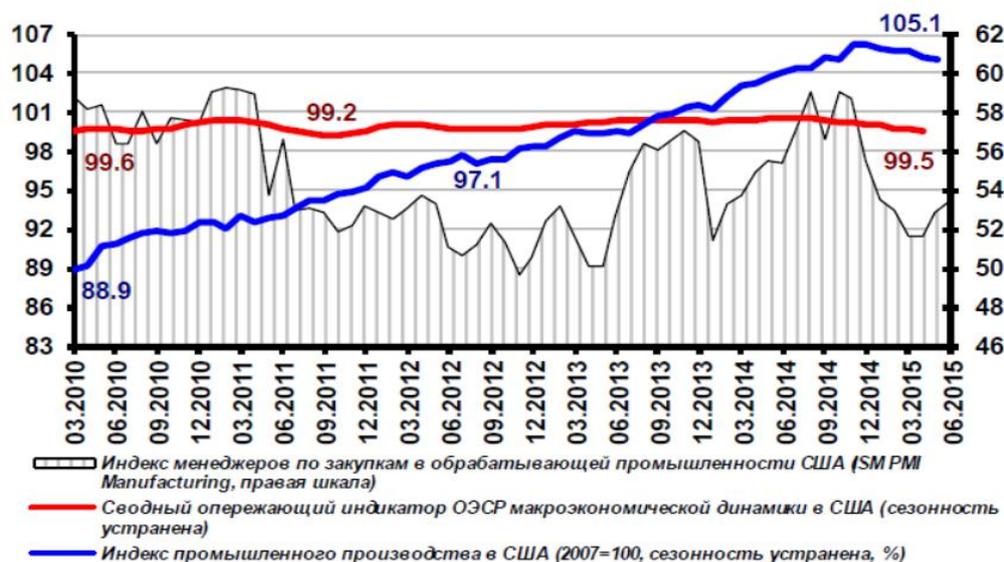
Приложение 26. Основные индикаторы экономического роста в промышленности в США и еврозоне в 2010-2015 гг.



Источник: European Central Bank, Stats.OECD.org, Bloomberg.com

Рис П-29. Индикаторы экономического роста в промышленности в еврозоне в марте 2010 – июне 2015 гг.

Источник: Тренды развития крупнейших экономик мира / ЦМАКП. 2015. №6 (38). С. 18

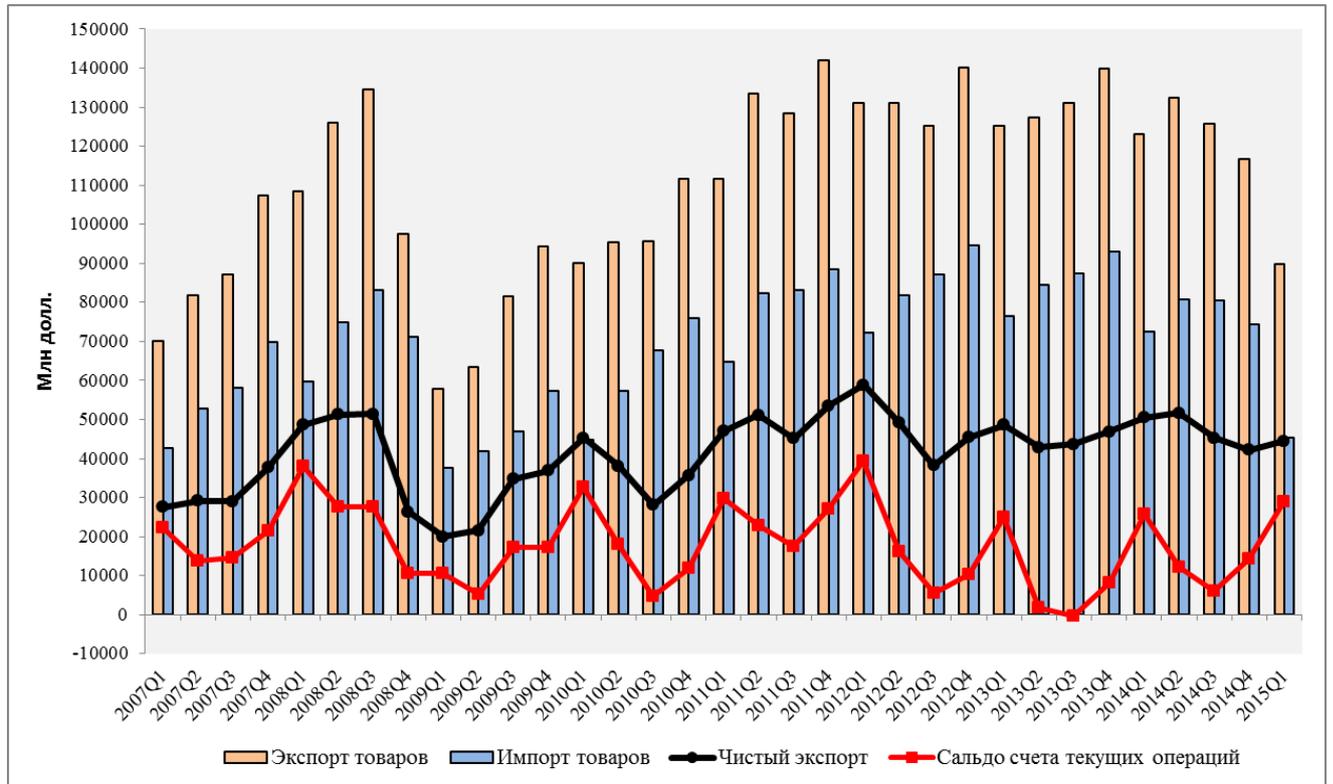


Источник: U.S. Federal Reserve System, Institute for Supply Management, Stats.OECD.org

Рис П-30. Индикаторы экономического роста в промышленности в США в марте 2010 – июне 2015 гг.

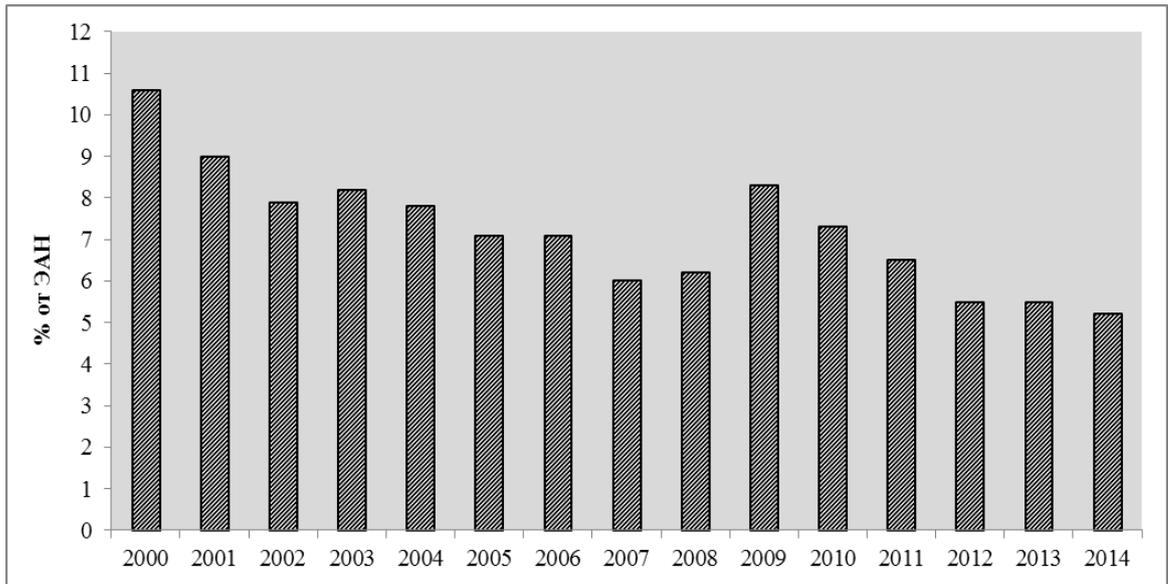
Источник: Тренды развития крупнейших экономик мира / ЦМАКП. 2015. №6 (38). С. 7

Приложение 27. Динамика чистого экспорта и сальдо счета текущих операций РФ в первом квартале 2007 – первом квартале 2015 гг. (млн долл.)



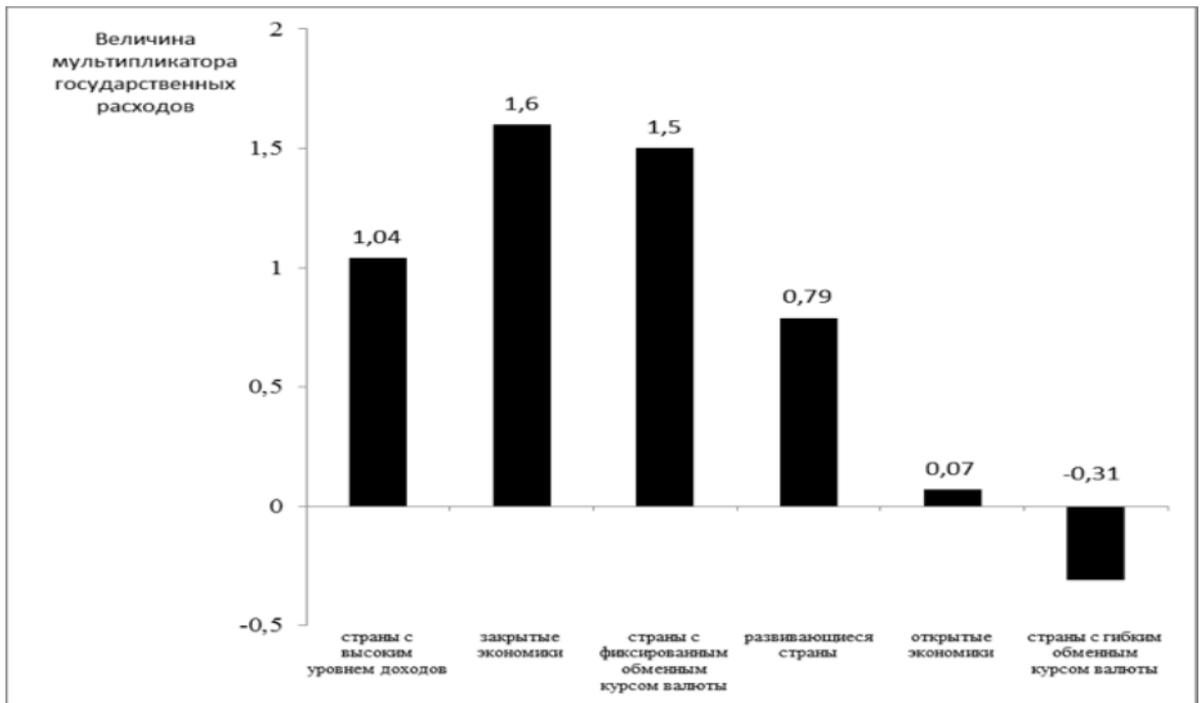
Источник: составлено автором по данным Росстата и Центрального банка РФ

Приложение 28. Динамика уровня безработицы в РФ в 2000-2014 гг. (в среднем за год, % от экономически активного населения)



Источник: составлено автором по данным Росстата

Приложение 29. Значения мультипликатора государственных расходов в зависимости от страновых характеристик



Источник: составлено автором по данным [Ilzetki et.al-2013]

Приложение 30. Влияние интенсивности фискальной консолидации на темпы экономического роста и уровень безработицы

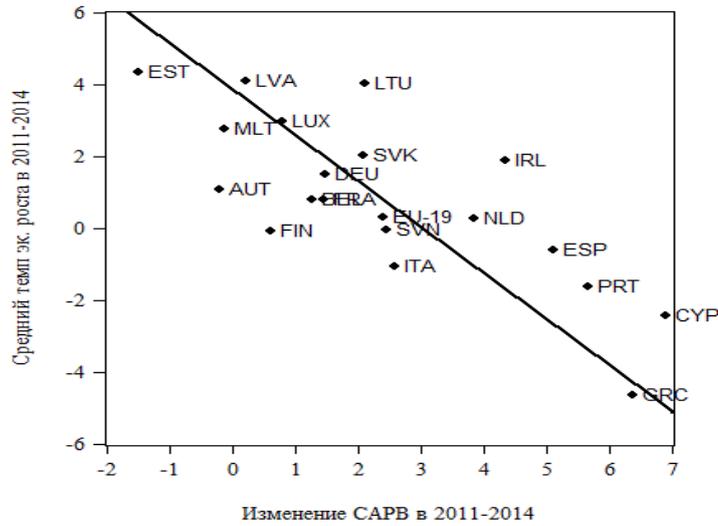


Рис П-31. Динамика структурного баланса бюджета расширенного правительства (п.п потенциального ВВП) и реального ВВП (% в годовом выражении) в странах еврозоны в 2011-2014 гг.

Источник: рассчитано автором по данным IMF

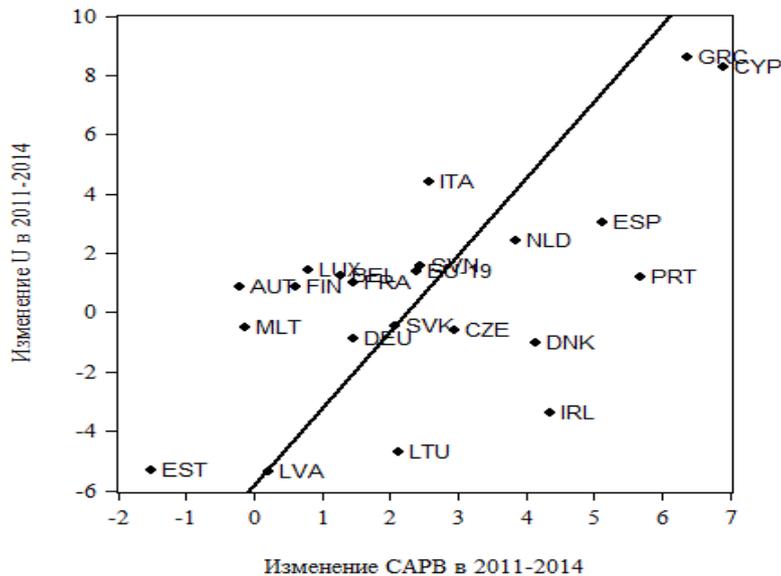


Рис П-32. Динамика структурного баланса бюджета расширенного правительства (п.п потенциального ВВП) и уровня безработицы (п.п.) в странах еврозоны в 2011-2014 гг.

Источник: рассчитано автором по данным IMF

Приложение 30 (окончание).

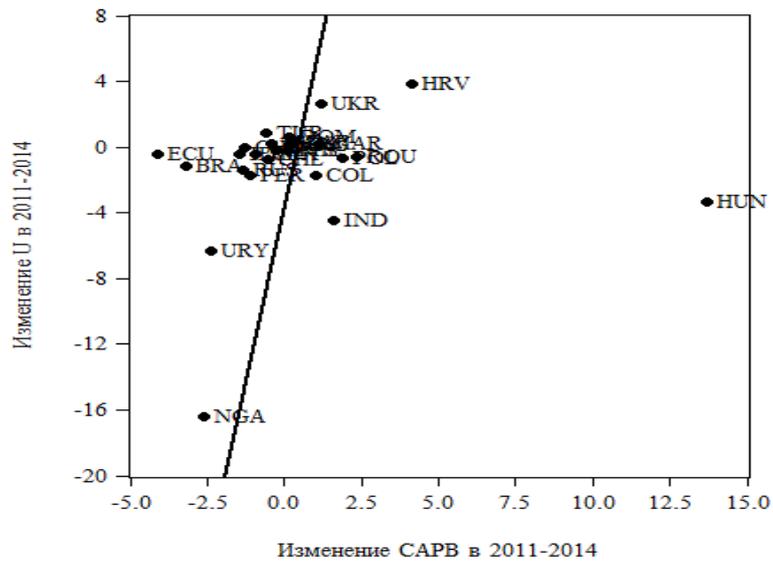


Рис П-33. Динамика структурного баланса бюджета расширенного правительства (п.п. потенциального ВВП) и уровня безработицы (п.п.) в развивающихся странах в 2011-2014 гг.

Источник: рассчитано автором по данным IMF

Приложение 31. Сводная таблица по эмпирическому анализу линейных мультипликаторов государственных расходов

| Автор(ы) исследования ¹ | Методология исследования | Данные (страны) | Временной диапазон данных | Интервал оценок | Примечания |
|------------------------------------|---|--------------------------|---------------------------|----------------------------|---|
| Широв, Янговский-2012 | Структурная модель межотраслевого баланса | Россия | 2000-е гг. | 1,01-2,57 0,65-1,58 | Инвестиционные мультипликаторы в различных секторах экономики без учета влияния импорта Инвестиционные мультипликаторы в различных секторах экономики с учетом влияния импорта |
| Акиндинова и др.-2013 | Структурная модель Центра развития ВШЭ | Россия | 2005-2013 | 0,7 | |
| Власов, Пономаренко-2010 | SVAR | Россия | 2000-2007 | 0,6 | |
| Иванова, Каменских-2011 | VAR, двухшаговое оценивание | Россия | 2000-2010 | 0,13 | |
| Дробышевский, Назаров-2013 | SVAR | Россия | 1999-2011 | 0,45 – 0,47 | |
| Evans-1969 | Структурная модель (Wharton-EFU) | США | 1948-1962 | 1,91 – 2,35 | |
| Dalgaard et.al-2001 | Структурная модель (OECD INTERLINK) | США, еврозона, Япония | | 1,1 – 2,6 | |
| Freedman et.al -2009 | Структурная модель (GIMF) | США, еврозона, Япония | | 0,4 – 0,5 | Мультипликатор государственных инвестиционных расходов и трансфертов |
| Romer, Bernstein-2009 | Структурная модель (FRB/US) | США | Прогноз до 2012Q4 | 1,05 – 1,55 | |
| Barrell et.al.-2012 | Структурная модель (NiGEM) | Австралия Австрия | | 0,8 0,5 | |

¹ Сортировка в таблице – сначала по используемой методологии оценки, затем – по году публикации, затем – по фамилии автора в алфавитном порядке.

| | | | | | |
|---------------------|--|----------------|--------------------------------|-------------|---|
| | | Германия | | 0,5 | |
| | | Франция | | 0,7 | |
| | | Япония | | 1,3 | |
| | | Великобритания | | 0,7 | |
| | | США | | 1,1 | |
| Coenen et.al-2012 | Структурная модель | США | | 0,85 – 1,20 | |
| Barro-1981 | Эконометрическое оценивание (MLE ¹), неоклассические предпосылки (market clearing model) | США | 1932-1978 | ≈ 0,1 | Мультипликатор «постоянного» компонента расходов |
| | | | | < 1 | Мультипликатор «временного» компонента расходов |
| Hall-1986 | Эконометрическое оценивание | США | 1920-1942; 1947-1982 | 0,62 – 0,85 | Мультипликатор оборонных расходов |
| Hall-2009 | Эконометрическое оценивание (LSM ²) | США | 1930-2008 | 0,13 – 0,55 | |
| Barro, Redlick-2011 | Эконометрическое оценивание (LSM) | США | 1912-2006 | 0,4 – 0,8 | |
| Owyang et.al-2013 | Эконометрическое оценивание (LPM ³) | Канада, США | 1890Q1 – 2010Q4 (США) | 0,72 – 0,81 | |
| | | | 1921Q1 – 2011Q1 (Канада) | 0,67 – 0,79 | |
| Abiad-2015 | Эконометрическое оценивание (LPM) | 17 стран ОЭСР | 1985-2013 | 0,4 | Импульсный мультипликатор государственных инвестиционных расходов |

¹ От англ. – Maximum Likelihood Estimation: эконометрическое оценивание методом максимального правдоподобия.

² От англ. – Least Squares Method: метод наименьших квадратов.

³ От англ. – Local Projections Method: метод локального прогнозирования.

| | | | | | |
|---------------------------|---|--|-----------------|------------------------|---|
| | | | | 1,5 | Кумулятивный мультипликатор государственных инвестиционных расходов через 4 года после шока |
| Bernardini, Peersman-2015 | Эконометрическое оценивание (LPM) | США | 1928Q1-2013Q4 | 0,68-0,73 | Кумулятивный мультипликатор через 3 года после начального шока |
| Carnot, De Castro-2015 | Эконометрическое оценивание (LSM) | 27 стран ЕС | 2004-2013 | 0,71-0,94 | Краткосрочный импульсный мультипликатор (1 год) |
| Combes et.al-2015 | Эконометрическое оценивание (панельная модель векторной коррекции ошибок) | 11 стран ЦВЕ ¹ | 1999Q1-2013Q3 | 0,07-0,09 0,21-0,31 | Импульсный мультипликатор Кумулятивный мультипликатор |
| Riera-Crichton et.al-2015 | Эконометрическое оценивание (LPM) | 29 стран ОЭСР | 1986-2008 | 0,31 – 0,40 | |
| Fatas, Mihov-2001 | VAR | США | 1960-1999 | 0,1 – 0,3 | |
| Blanchard, Perotti-2002 | SVAR | США | 1960Q1-1997Q4 | 0,5 – 1,1 | |
| Perotti-2005 | SVAR | Австралия, Канада, Великобритания, Германия, США | 1960-1979 | -0,1 – 1,13 | |
| Heppke-Falk et.al-2006 | VAR | Германия | 1974Q1 – 2004Q4 | 0,62 – 1,27 | |
| Favero, Giavazzi-2007 | SVAR | США | 1980-2006 | 0,127 | |
| Gali et.al-2007 | VAR | США | 1960-2003 | 0,91 – 1,32 | |
| Giordano et.al-2007 | SVAR | Италия | 1982-2004 | 0,2 | |
| Beetsma et.al-2008 | VAR | 14 стран ЕС | 1970-2014 | 1,2 – 1,6 | |
| Bilbiie et.al-2008 | VAR | США | 1983-2004 | ≈ 2 | Пиковый мультипликатор |
| Caldara, Kamps-2008 | VAR | США | 1955 – 2006 | | Пиковый мультипликатор в зависимости от используемой схемы идентификации |
| De Castro, de Cos-2008 | VAR | Испания | 1980Q1 - 2004Q4 | 1,31 - 1,33 | |
| Mountford, Uhlig-2009 | VAR | США | 1955Q1-2000Q4 | -1,2 – 0,3 | |

¹ Страны Центральной и Восточной Европы: Болгария, Венгрия, Латвия, Литва, Польша, Румыния, Словакия, Словения, Хорватия, Чехия, Эстония.

| | | | | | |
|------------------------------|---|---|--------------------|-------------|---|
| Pappa-2009 | VAR | Канада, еврозона, Япония, Великобритания, США | 1970-2007 | 0,13 – 0,74 | |
| Almunia et.al-2010 | SVAR | 27 стран | 1925-1939 г | 1,2 – 2,5 | Мультипликатор оборонных расходов |
| Burriel et.al-2010 | SVAR | США | 1981Q1 – 2007Q4 | 0,75 – 0,91 | |
| Fisher, Peters-2010 | VAR | США | 1957Q3-2007Q4 | 1,5 | Кумулятивный мультипликатор через 5 лет после начального шока |
| Gordon, Krenn-2010 | VAR | США | 1920Q2-1941Q4 | 0,9 – 1,8 | |
| Baum, Koester-2011 | SVAR, с пороговой переменной (threshold SVAR) | Германия | 1976Q1 – 2009Q4 | 0,69 – 0,70 | |
| Bachmann, Sims-2012 | SVAR | США | Квартальные данные | 0,7 – 1,2 | |
| Beetsma, Giuliodori-2011 | SVAR | 14 стран ЕС | 1970-2004 | 1,2 – 1,5 | |
| Caprioli, Momigliano-2011 | SVAR | Италия | 1982Q1-2010Q2 | 1,1 | |
| Ramey-2011b | VAR, нарративный подход | США | 1939Q1-2008Q4 | 0,6-0,8 | |
| Auerbach, Gorodnichenko-2012 | STVAR ¹ | США | 1947Q1 - 2008Q4 | 0,57 - 1,0 | |
| Batini et.al-2012 | Двухрежимная VAR | Еврозона | 1985Q1 - 2009Q4 | 0,25 - 0,42 | |
| | | Франция | 1970Q1 - 2010Q4 | 1,54 - 2,06 | |
| | | Италия | 1981Q1 - 2007Q4 | 0,62 - 0,86 | |
| | | Япония | 1981Q1 - 2009Q4 | 0,70 - 1,50 | |
| | | США | 1975Q1 - 2010Q4 | 0,0 - 0,9 | |

¹ От англ. – Smooth Transition VAR: векторные авторегрессии с переключением между различными режимами функционирования экономики.

| | | | | | |
|------------------------------|---|---------------------------------------|-----------------|--------------------------|--|
| Cimadomo, Benassy-Quere-2012 | VAR, двухшаговое оценивание | Германия, Великобритания, США | 1971Q1 – 2009Q4 | 0,28 – 1,30 | |
| De Cos, Moral-Benito-2013 | STVAR | Испания | 1986Q1 - 2012Q4 | 0,87 | |
| Ilzetzi et.al-2013 | SVAR | 20 развитых и 24 развивающиеся страны | 1960Q1 – 2007Q4 | -0,3 – 0,7 -0,8 – 1,5 | Импульсный мультипликатор Кумулятивный мультипликатор (20 кварталов после шока) |
| Pereira, Wemans-2013a | SVAR | Португалия | 1995Q1-2011Q4 | 0,2 - 0,5 1,7 - 2,5 | Мультипликатор расходов на потребительские расходы гос. сектора по выпуску Мультипликатор расходов на заработную плату работников гос. сектора по выпуску |
| Simovic, Deskar-Srbic-2013 | SVAR | Хорватия | 2004-2012 | 0,82 – 1,60 | Импульсный мультипликатор в среднесрочном периоде (2-8 кварталов после шока) |
| Kuckuck, Westermann-2014 | SVAR, с контрфактическим экспериментом ¹ | США | 1960Q1 – 2013Q1 | 1,223 – 1,538 | Импульсный мультипликатор |
| Auerbach, Gorodnichenko-2014 | Модифицированная двухрежимная SVAR | Япония | 1960-2012 | 2,30 | |
| Ben Zeev, Pappa-2015 | VAR | США | 1947Q1-2008Q4 | 0,94 | Медианное значение импульсного мультипликатора оборонных гос. расходов |
| Mitra, Poghosyan-2015 | SVAR | Украина | 2001Q1-2013Q4 | 0,43-1,0 2,86 | Импульсный мультипликатор Кумулятивный мультипликатор через 8 кварталов |
| Simovic, Deskar-Srbic-2013 | SVAR | Хорватия | | 1,0 | Импульсный мультипликатор в среднесрочном периоде (2-8 кварталов после шока) |
| Aiagary et.al-1992 | RBC-DSGE | | | 0,7 – 1,15 | |

¹ Исключение дискреционного динамического взаимодействия между инструментами бюджетной политики (целенаправленное увеличение налогов для финансирования роста госрасходов) после выявления начального фискального шока.

| | | | | | |
|-------------------------|---------------------------------|-----------------|-----------------------|-------------------------|--|
| Baxter, King-1993 | RBC-DSGE | США | 1930-1985 | -0,52-0,86 0,9-1,16 | Импульсный мультипликатор Кумулятивный мультипликатор в долгосрочном периоде |
| Ramey, Shapiro-1998 | RBC-DSGE, нарративный подход | США | 1947Q1 - 1996Q4 | 0,6 – 0,8 | |
| Eichenbaum, Fisher-2005 | RBC-DSGE, нарративный подход | США | 1947Q1 - 2001Q2 | 0,19 – 0,61 | |
| Leeper et.al-2010 | RBC-DSGE | США | 1960Q1 - 2008Q1 | 0,31 – 1,14 | |
| Leeper et.al-2011 | RBC-DSGE | США | | 0,1 – 0,6 -0,1 – 0,2 | Импульсный мультипликатор Кумулятивный мультипликатор (10 кварталов) |
| Uhlig-2010 | RBC-DSGE | США | Прогноз 2009- 2050 | (-5,8) – (+2,6) | |
| Cogan et.al-2010 | NK-DSGE | США | 2009-2010 | 0,96 – 1,03 | |
| Davig, Leeper-2011 | NK-DSGE | США | 1960-2010 | 0,80 – 1,58 | |
| Leeper et.al-2011 | NK-DSGE | США | | 0,9 – 1,2 0,5 – 0,6 | Импульсный мультипликатор Кумулятивный мультипликатор (10 кварталов) |
| Coenen et.al-2012 | NK-DSGE | США ЕС | | 1,2 – 1,6 0,9 – 1,5 | |
| Sims, Wolff-2013 | NK-DSGE | США | 1985Q1 – 2012Q4 | 1,09 – 1,30 | |
| Feve, Sahuc-2015 | NK-DSGE | Страны еврозоны | 1985Q1-2007Q4 | 1,60 0,8 | Импульсный мультипликатор в краткосрочном периоде (1 квартал) Импульсный мультипликатор в долгосрочном периоде |
| Zubairy-2014 | NK-DSGE | США | 1958Q1-2008Q4 | 1,07 0,72 | Импульсный мультипликатор Кумулятивный мультипликатор (20 кварталов после шока) |

Приложение 32. Сводная таблица по эмпирическому анализу линейных мультипликаторов налогов¹

| Автор(ы) исследования | Методология исследования | Данные (страны) | Временной диапазон данных | Интервал оценок ² | Примечания |
|------------------------|---|---|---------------------------|---|---|
| Romer, Romer-2010 | Эконометрическое оценивание, нарративный подход | США | 1945-2007 | -1,2 -2,7 | Кумулятивный мультипликатор (1 год) Кумулятивный мультипликатор (3 года) |
| Pereira, Wemans-2013b | Эконометрическое оценивание, нарративный подход | Португалия | 1996-2012 | -1,3 | |
| Carnot, De Castro-2015 | Эконометрическое оценивание (LSM) | 27 стран ЕС | 2004-2013 | - (0,42-0,51) | Краткосрочный импульсный мультипликатор (1 год) |
| Al-Eyd, Barrell-2005 | Структурная модель (NiGEM) | Франция Германия Италия Испания | | - (0,1 – 0,3) - (0,1 – 0,7) - (0,0 – 0,4) - (0,1 – 0,2) | |
| Barrell et.al.-2012 | Структурная модель (NiGEM) | Австралия Австрия Германия Франция Япония | | - (0,2 – 0,3) - (0,1 – 0,2) - (0,1 – 0,3) - (0,1 – 0,3) - (0,3 – 0,7) | |

¹ Сортировка в таблице – сначала по используемой методологии оценки, затем – по году публикации, затем – по фамилии автора в алфавитном порядке.

² Значение мультипликатора с отрицательным знаком означает наличие обратной связи между изменением налогов и изменением выпуска, что соответствует традиционным кейнсианским выводам.

| | | | | | |
|------------------------------|---|-------------------------------|-----------------|-----------------|--|
| | | Великобритания | | - 0,2 | |
| | | США | | - (0,3 – 0,4) | |
| Blanchard, Perotti-2002 | SVAR | США | 1960Q1-1997Q4 | - (0,4 – 1,3) | |
| Perotti-2005 | SVAR | Германия | 1960Q1 – 1974Q4 | + (0,29 – 0,05) | |
| | | | 1975Q1 – 1989Q4 | - (0,59 – 0,04) | |
| | | США | 1960Q1 – 2001Q4 | - (1,6 – 1,4) | |
| Caldara, Kamps-2008 | VAR | США | 1955 – 2006 | - (0,0 – 1,2) | Пиковый мультипликатор в зависимости от используемой схемы идентификации |
| Mountford, Uhlig-2009 | VAR | США | 1955Q1-2000Q4 | - (0,9 – 3,4) | |
| Burriel et.al-2010 | SVAR | США | 1981Q1 – 2007Q4 | - (0,0 – 0,4) | |
| Baum, Koester-2011 | SVAR, с пороговой переменной (threshold SVAR) | Германия | 1976Q1 – 2009Q4 | -0,7 | |
| Cimadomo, Benassy-Quere-2012 | VAR, двухшаговое оценивание | Германия, Великобритания, США | 1971Q1 – 2009Q4 | + (0,2 – 0,69) | |
| Favero, Giavazzi-2012 | VAR + нарративный подход | США | 1950Q1 – 2007Q1 | -0,5 | |
| Mertens, Ravn-2012 | VAR | США | 1947-2005 | -2,5 | Пиковый мультипликатор |
| Perotti-2012 | VAR | США | 1945Q1 – 2009Q4 | -1,5 | |
| Cloyne-2013 | VAR + нарративный подход | Великобритания | 1945-2009 | -0,6 | Импульсный мультипликатор |

| | | | | | |
|----------------------------|---------------------------------------|-----------|-----------------|--|--|
| | | | | -2,5 | Кумулятивный мультипликатор (3 года) |
| Mertens, Ravn-2013 | SVAR + нарративный подход | США | 1950Q1 – 2006Q4 | - (1,4 – 1,8) - (0,4 – 0,6) | Мультипликатор подоходного налога Мультипликатор налога на прибыль корпораций |
| Kuckuck, Westermann-2014 | SVAR с контрфактическим экспериментом | США | 1960Q1 – 2013Q1 | + (0,591 – 0,392) | |
| Mitra, Poghosyan-2015 | SVAR | Украина | 2001Q1-2013Q4 | + 0,3 -0,96 (статистически незначим) | Импульсный мультипликатор Кумулятивный мультипликатор через 8 кварталов |
| Simovic, Deskar-Srbic-2013 | SVAR | Хорватия | 2004-2012 | -0,8 | Импульсный мультипликатор в среднесрочном периоде (2-8 кварталов после шока) |
| Heathcote-2005 | RBC-DSGE | США | | -0,4 | |
| Coenen et.al-2012 | NK-DSGE | США ЕС | | - (0,2 – 0,6) - (0,2 – 0,7) | |
| Zubairy-2014 | NK-DSGE | США | 1958Q1-2008Q4 | - (0,13 – 0,34) - (0,46 – 0,85) | Импульсный мультипликатор Кумулятивный мультипликатор (20 кварталов после шока) |

Приложение 33. Сводная таблица по эмпирическому анализу мультипликаторов государственных расходов и налогов с учетом состояния монетарной политики¹

| Автор(ы) исследования | Методология исследования | Данные (страны) | Временной диапазон данных | Источник фискального импульса ² | Интервал оценок без ZLB ³ | Интервал оценок в условиях ZLB ⁴ | Примечания |
|---------------------------|-----------------------------------|-----------------|---------------------------|--|--------------------------------------|---|---|
| Belinga, Ngouana-2015 | Эконометрическое оценивание (LPM) | США | 1965Q4–2012Q4 | G | – | 1,54-3,77 | Пиковый мультипликатор в зависимости от степени реакции монетарной политики |
| Bernardini, Peersman-2015 | Эконометрическое оценивание (LPM) | США | 1928Q1-2013Q4 | G | – | 0,45-0,68 | Кумулятивный мультипликатор через 3 года после начального шока |
| Eggertson-2010 | NK-DSGE | | | G | 0,48 | 2,3 | |
| Mertens Ravn-2010 | NK-DSGE | | | G | 0,55 | 0,35 | |
| Christiano et.al-2011 | NK-DSGE | США | | G | 1,1 | 2,3 | |
| Cook, Devereux - 2011 | NK-DSGE | | | G | 0,85 | 2,42 | |
| Davig, Leeper-2011 | NK-DSGE | США | 2008-2009 | G | 0,76 | 2,41 | |
| Wieland-2012 | NK-DSGE | | | G | 0,25 – 0,7 | 1,8 – 2,1 | |

¹ Сортировка в таблице – сначала по источнику фискального импульса, затем – по используемой методологии оценки, затем – по году публикации, затем – по фамилии автора в алфавитном порядке.

² G – государственные расходы; T – налоги.

³ При условии стандартного режима монетарной политики (в отсутствие ловушки ликвидности).

⁴ При наличии ловушки ликвидности.

| | | | | | | | |
|-------------------------|---------|--------------------------------------|---|---|----------------------------------|----------------------------------|---|
| Arouba, Schorfeide-2013 | NK-DSGE | США Япония | 1984Q1 – 2007Q4 1981Q1 – 1994Q4 | G | 0,96 0,58 | 1,7 0,47 | |
| Braun et.al-2013 | NK-DSGE | США | | G | – | 1,00 – 1,14 | |
| Carillo, Poilly-2013 | NK-DSGE | | | G | 0,93 | 1,63 | |
| Denes et.al-2013 | NK-DSGE | | | G | 0,42-0,43 | 2,2 | |
| Sims, Wolff-2013 | NK-DSGE | | | G | 1-1,5 | 2,9-3,1 | |
| Erceg, Linde-2014 | NK-DSGE | | | G | 0,7-1,0 | 1,2 -3,3 | |
| Feve, Sahuc-2015 | NK-DSGE | Страны еврозоны | 1985Q1-2007Q4 | G | – | 3,30 | Пиковый мультипликатор |
| Kilponen et.al-2015 | NK-DSGE | 14 стран еврозоны + еврозона в целом | Нет (Симуляционный анализ, основанный на структурных моделях национальных ЦБ и ЕЦБ) | G | 0,50-0,98 | 0,50-1,78 | Краткосрочный импульсный мультипликатор (1 год) |
| Eggertson-2010 | NK-DSGE | | | T | -0,16 - 0 | -(0,1 - 1) | |
| Mertens, Ravn-2010 | NK-DSGE | | | T | -0,4 | -0,27 | |
| Denes et.al-2013 | NK-DSGE | | | T | -(0,31 - 0,34) | -(0,89 – 1,76) | |
| Kilponen et.al-2015 | NK-DSGE | 14 стран еврозоны + еврозона в целом | Нет (Симуляционный анализ, основанный на структурных моделях национальных ЦБ и ЕЦБ) | T | -(0,04-0,51) -(0,14-0,72) | -(0,03-0,56) -(0,14-1,05) | Краткосрочный импульсный мультипликатор (1год) подоходного налога Краткосрочный импульсный мультипликатор (1 год) косвенного налога на потребление |

Приложение 34. Сводная таблица по эмпирическому анализу мультипликаторов государственных расходов и налогов с учетом фазы экономического цикла¹

| Автор(ы) исследования | Методология исследования | Данные (страны) | Временной диапазон данных | Источник фискального импульса | Интервал оценок в условиях подъема ² | Интервал оценок в условиях рецессии ³ | Примечания |
|---------------------------|---|-----------------|---------------------------|-------------------------------|---|--|---|
| Karras-2013 | Эконометрическое оценивание (LSM) | 61 страна | 1952-2007 | G | 0,58-0,79 | 1,33-1,52 | |
| Abiad et.al-2015 | Эконометрическое оценивание (LPM) | 17 стран ОЭСР | 1985-2013 | G | 0,2 (статистически незначим) | 0,6 | Импульсный мультипликатор государственных инвестиционных расходов |
| Arin et.al-2015 | Эконометрическое оценивание (MLE в двухстадийном марковском режиме) | США | 1949Q1–2006Q4 | G | 0,13 | 2,91 | Кумулятивный мультипликатор |
| Belinga, Ngouana-2015 | Эконометрическое оценивание (LPM) | США | 1965Q4–2012Q4 | G | -1,04 – (+1,51) | -0,15 – (+1,83) | Кумулятивный мультипликатор (диапазон от 1 до 4 лет) |
| Bernardini, Peersman-2015 | Эконометрическое оценивание (LPM) | США | 1928Q1-2013Q4 | G | – | 0,68 - 0,79 | Импульсные мультипликаторы (1-3 года после начального шока) |
| Carnot, De Castro-2015 | Эконометрическое оценивание (LSM) | 27 стран ЕС | 2004-2013 | G | 0,44-0,64 | 0,76-1,13 | Краткосрочный импульсный мультипликатор (1 год) |

¹ Сортировка в таблице – сначала по источнику фискального импульса, затем – по используемой методологии оценки, затем – по году публикации, затем – по фамилии автора в алфавитном порядке.

² Альтернативная трактовка: при наличии положительного разрыва выпуска.

³ Альтернативная трактовка: при наличии отрицательного разрыв выпуска.

| | | | | | | | |
|------------------------------|---|--|---|---|--|---|---|
| Riera-Crichton et.al-2015 | Эконометрическое оценивание (LPM) | 29 стран ОЭСР | 1986-2008 | G | 0,09 ≈0 | 0,73 1,25 | Импульсный мультипликатор Кумулятивный мультипликатор (4 квартала после шока) |
| Baum, Koester-2011 | SVAR, с пороговой переменной (threshold SVAR) | Германия | 1976Q1 – 2009Q4 | G | 0,3 – 0,4 | 1,0 – 1,3 | |
| Auerbach, Gorodnichenko-2012 | VAR (с переключением режимов ¹) | | | G | 0,57 0,8 | 2,45 3,56 | Мультипликатор совокупных гос. расходов Мультипликатор оборонных гос. расходов |
| Bachmann, Sims-2012 | VAR | США | 1960-2010 | G | 0,735-0,811 | 2,9-3,17 | Импульсные и пиковые мультипликаторы |
| Baum et.al-2012 | VAR, с пороговой переменной (threshold VAR) | США Великобритания Япония Германия Франция | 1965Q2 – 2011Q2 1970Q1 – 2011Q2 1970Q1 – 2011Q2 1976Q1 – 2009Q4 1970Q1 – 2010Q4 | G | 1,0 – 1,3 0,0 1,5 – 1,7 0,2 – 0,4 -0,1 | 1,3 – 1,8 0,1 – 0,2 2,0 1,2 – 1,3 0,1 – 0,2 | |

¹ Англ. – Regime switching VAR.

| | | | | | | | |
|------------------------------|---|-----------------------|------------------------------------|---|--------------------|----------------|--|
| Mittnik, Semmler-2012 | VAR (двухстадийный марковский режим) | США | | G | 1,1 | 1,3 | Кумулятивный мультипликатор |
| Auerbach, Gorodnichenko-2013 | VAR | Страны ОЭСР | 1960-2010 | G | 0,2 | 3,5 | Средние значения кумулятивного мультипликатора |
| De Cos, Moral-Benito-2013 | STVAR | Испания | 1986-2012 | G | 0,6 | 1,4 | |
| Auerbach, Gorodnichenko-2014 | VAR | Япония | 1960-2012 | G | -4,7 | 2,73 | Импульсный мультипликатор через 11 кварталов после начального фискального шока |
| Canzoneri et.al-2012 | NK-DSGE | США | | G | 0,5 – 0,9 | 1,7 – 2,3 | |
| Michaillat-2014 | NK-DSGE | США | | | 0,45 | 0,71 | Кумулятивный мультипликатор |
| Christiano et.al-2015 | NK-DSGE | США | 2008Q3 – 2013Q2 | G | 0,75 | 2.17 | Пиковый мультипликатор |
| Arin et.al-2015 | Эконометрическое оценивание (MLE в двухстадийном марковском режиме) | США | 1949Q1– 2006Q4 | T | + 0,66 | + 0,19 | Кумулятивный мультипликатор |
| Carnot, de Castro-2015 | Эконометрическое оценивание (LSM) | 27 стран ЕС | 2004-2013 | T | - (0,18-0,26) | - (0,59-0,85) | Краткосрочный импульсный мультипликатор (1 год) |
| Baum, Koester-2011 | SVAR, с пороговой переменной (threshold SVAR) | Германия | 1976Q1 – 2009Q4 | T | - 0,5 | - 0,6 | |
| Baum et.al-2012 | VAR, с пороговой переменной (threshold VAR) | США Великобритания | 1965Q2 – 2011Q2 1970Q1 – 2011Q2 | T | + 0,1 0,3 – 0,4 | - 0,1 + 0,2 | |

| | | | | | | | |
|--|--|----------|--------------------|--|---------------|---------------|--|
| | | Япония | 1970Q1 – 2011Q2 | | + (0,4 – 0,5) | - (0,6 – 0,7) | |
| | | Германия | 1976Q1 – 2009Q4 | | - (0,4 – 0,6) | - (0,3 – 0,4) | |
| | | Франция | 1970Q1 – 2010Q4 | | + (0,4 – 0,5) | + (0,5 – 0,7) | |