

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ ОСНОВНЫХ НАПРАВЛЕНИЙ БЮДЖЕТНОЙ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ РОССИИ**Владимир Александрович СЛЕПОВ^а, Иван Игоревич ВОЛКОВ^{б,•}**

^а доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой финансов и цен, Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова, Москва, Российская Федерация
slepov.va@tea.ru

^б кандидат экономических наук, ведущий специалист научной школы «Финансы», Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова, Москва, Российская Федерация
winner.06@mail.ru

• Ответственный автор

История статьи:

Получена 07.08.2017
Получена в доработанном виде 08.09.2017
Одобрена 15.09.2017
Доступна онлайн 16.10.2017

УДК 338.2

JEL: E22, E61

Аннотация

Тема. В статье проведен анализ основных направлений денежно-кредитной и бюджетной политики в России.

Цели. Определение степени взаимодействия указанных направлений, ориентированного на экономический рост.

Методология. В качестве основных методов исследования использованы формальная и диалектическая логика, дедукция и индукция, анализ, синтез, сравнение.

Результаты. Выявлено, что основными элементами проводимой Банком России денежно-кредитной политики, определяющими ее характер, являются инфляционное таргетирование и повышение качества трансмиссионного механизма. Одним из ключевых факторов, определяющих эффективность монетарного регулирования в рамках данных направлений, Банк России называет эффективность бюджетной политики в части ее предсказуемости, способности обеспечить устойчивость экономических ожиданий. Бюджетная политика ориентирована на фискальную консолидацию за счет сокращения государственных расходов, выравнивания сальдо в среднесрочной перспективе. С этой целью предусмотрено промежуточное бюджетное правило, сформированное на базе соотношения цены на нефть, курса рубля, уровня дефицита федерального бюджета и расходов на обслуживание государственного долга. В случае успеха нынешней политики с 2020 г. будет выработано новое бюджетное правило, учитывающее необходимость стимулирования экономического роста.

Выводы. Оценена степень интеграции бюджетной и денежно-кредитной политики в текущем трехлетнем цикле, классифицированная по степени на низкую, среднюю и высокую в зависимости от конкретных проводимых мер.

Применение. Положения работы применимы при разработке финансовой и экономической политики в Российской Федерации, формировании федерального бюджета на 2018–2020 гг.

Ключевые слова:

бюджетная политика, денежно-кредитная политика, бюджетная консолидация, финансовая интеграция

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2017

Для цитирования: Слепов В.А., Волков И.И. Сравнительный анализ основных направлений бюджетной и денежно-кредитной политики России // *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. – 2017. – Т. 10, № 10. – С. 1088 – 1099.

<https://doi.org/10.24891/fa.10.10.1088>

Основными документами, определяющими принципы текущей и среднесрочной работы Банка России и Министерства финансов Российской Федерации, их представлений о целях, условиях, инструментах и сценариях макроэкономической динамики и состоянии переменных, являются Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2017 год и на плановый период 2018–2019 годов и Основные направления

бюджетной политики России на трехлетний период.

В первом документе представлены следующие разделы:

- цели и принципы денежно-кредитной политики на среднесрочную перспективу;
- условия реализации и основные меры денежно-кредитной политики в 2016 г.;
- применение инструментов денежно-кредитной политики в 2016 г. и в 2017–2019 гг.;
- сценарии макроэкономического развития и денежно-кредитная политика в 2017–2019 гг.

Цели и принципы денежно-кредитной политики на среднесрочную перспективу сформулированы исходя из утверждения об исчерпании текущей сырьевой модели экономического развития России. Для формирования долгосрочной экономической стратегии страны, включающей в себя создание стимулов к интенсивному развитию хозяйствующих субъектов, необходимы скоординированные действия всех ветвей власти, контрольно-регулирующих органов и всей системы государственного управления [1].

Банк России обязуется устанавливать такие цели и подходы к реализации денежно-кредитной политики, которые должны способствовать обеспечению устойчивого экономического развития. Условия для этого регулятор видит в обеспечении ценовой и финансовой стабильности, противодействии накоплению финансовых дисбалансов с помощью амортизации воздействия негативных внешних шоков и процессов на экономику.

В качестве основной цели рассматривается поддержание низких темпов инфляции и предсказуемого уровня процентных ставок, необходимых для планирования инвестиций и защищающих сбережения от инфляционного обесценения.

В связи с этим денежно-кредитная политика нацелена на снижение инфляции до 4% в годовом выражении и удержание ее

в дальнейшем. Утверждается, что такой целевой уровень выбран с учетом особенностей и уровня развития национальной экономики.

Достижение стандартного для развитой экономики уровня инфляции в 2% [2] сильно затруднено высоким уровнем монополизации, недостаточной диверсификацией, а также рисками дефляции на отдельных товарных рынках, в частности продовольственных, которые сильно зависимы от природного фактора и должны иметь потенциал к обеспечению выживаемости отрасли в случае неурожая [3].

Поскольку Банк России проводит политику инфляционного таргетирования, меняя при этом ключевую ставку, он воздействует на краткосрочные ставки денежного рынка, а через них – на весь спектр процентных ставок в финансовом секторе экономики.

Повышение процентных ставок при прочих равных условиях стимулирует сбережения, ослабляет кредитную активность, сдерживает инфляционное давление. Снижение процентных ставок действует в обратном направлении [4].

Таким образом, воздействуя через процентные ставки на совокупный спрос, Центральный банк РФ оказывает влияние на темпы роста цен в экономике. Это также отражается на динамике курса национальной валюты и экономическом росте [5].

Подчеркивается также, что применяемый режим плавающего валютного курса не только сохраняет валютные резервы, но и обеспечивает формирование рыночного механизма адаптации экономических агентов к изменениям внешних условий, защищает экономическую систему от накопления дисбалансов, в том числе избыточного наращивания внешнего долга.

Другой целью денежно-кредитной политики выступает повышение эффективности трансмиссионного механизма. В названном документе подчеркивается, что четкость передачи сигнала от ключевой ставки в финансовую сферу зависит от того, в какой степени данный механизм в состоянии

транслировать монетарные импульсы в экономический результат, а также от роли финансового сектора в движении денежных ресурсов в экономике, доверия населения и бизнеса к финансовым посредникам.

Большое значение имеют также технологии и сложившаяся практика платежей и расчетов [6]. Для этого Банк России последовательно ликвидирует финансовые организации, которые проводят сомнительную кредитную политику, не обладают достаточными резервами и создают риск сохранности денежных ресурсов компаний и населения.

Регулятор выделяет причины, осложняющие достижение указанных целей:

- сильную монополизацию экономики, ослабляющую чувствительность последней к изменениям цен;
- высокую степень социального неравенства, препятствующего трансформации сбережений в инвестиции;
- устойчиво высокий характер инфляционных ожиданий, сформировавшийся в период рецессии российской экономики.

В связи с этим монетарный регулятор утверждает, что существует объективная необходимость проведения более жестких мер при достижении заявленных целей.

Условия реализации и основные меры денежно-кредитной политики в 2016 г., по оценкам Банка России, характеризовались как сдерживающий неблагоприятный фактор.

Во-первых, сохранялись негативные тенденции на нефтяном рынке. Хотя стоимость нефти марки Urals выросла с января по декабрь 2016 г. более чем в два раза, ее стоимость (около 55 долл. США за баррель) оставалась существенно ниже прошлых значений, а настроения участников рынка не включали положительных ожиданий.

Во-вторых, отдельные политические события предопределяли непредсказуемость курсовых тенденций [7].

Среди прочих рисков рассматривались следующие:

- колебания внутренних и внешних цен на продовольствие;
- неопределенность бюджетной политики, параметров индексации пенсий и заработной платы в государственном и частном секторах;
- решения повысить административно регулируемые цены и тарифы;
- сохранение высоких инфляционных ожиданий [8].

Банк России в 2016 г. предпринял точечные меры для поддержки отдельных важных для экономики направлений кредитования, продолжая использовать специализированные инструменты рефинансирования¹, предоставляя кредитным организациям заемные средства на длительный срок по ставкам ниже ключевой.

В целом специализированные инструменты рефинансирования были востребованы кредитными организациями. В то же время объем предоставления средств в рамках таких инструментов оставался небольшим (задолженность по ним в 2016 г. не превышала 0,5% от совокупной величины пассивов банковского сектора) [9].

Применение спектра остальных монетарных инструментов – стандартных механизмов регулирования ликвидности денежного рынка, инструментов «тонкой настройки», валютных свопов и аукционов РЕПО – обеспечивало нахождение краткосрочных ставок денежного рынка вблизи ключевой ставки в условиях снижения структурного дефицита ликвидности и притока средств в банковский сектор по причине расходования Резервного фонда для финансирования возросшего дефицита бюджета [10].

Применение инструментов денежно-кредитной политики в 2016 г. и в 2017–2019 гг. связано с использованием механизма усреднения обязательных резервов, а также со стремлением предоставлять или абсорбировать средства у кредитных организаций

¹ Кредиты, направленные на снижение издержек заимствования финансовых ресурсов для организаций, деятельность которых направлена на стимулирование качественного экономического развития с условием целевого использования данных ресурсов.

преимущественно на аукционах по ключевой ставке. Это было обусловлено притоком ликвидности в банковский сектор вследствие расходования средств Резервного фонда на финансирование дефицита федерального бюджета.

Другим направлением роста ликвидности в банковском секторе стали перечисления средств Агентством по страхованию вкладов.

Для обеспечения контроля над краткосрочными ставками денежного рынка монетарный регулятор удовлетворял потребность банковского сектора в ликвидности с помощью аукционов РЕПО на срок одна неделя. В то же время Банк России принимал меры, направленные на ограничение снижения структурного дефицита ликвидности, в частности в сфере повышения нормативов обязательных резервов [11].

При финансировании дефицита бюджета в 2016 г. за счет средств Резервного фонда Банк России прогнозировал переход от структурного дефицита к структурному профициту ликвидности в 2017 г. Это означает, что объем средств на корреспондентских счетах банков в Банке России превысит уровень, необходимый для текущей деятельности, что потребует абсорбирования избыточной ликвидности.

Сценарии макроэкономического развития и денежно-кредитная политика в 2017–2019 гг. предопределены следующими обстоятельствами.

С одной стороны, по оценкам Банка России, важным фактором формирования внутренних экономических условий выступает реализация бюджетной политики. Ожидается сохранение сформированного к настоящему времени консервативного подхода к планированию бюджета. Это означает, что в условиях превышения расходов бюджета над доходами сохранится потребность в расходовании средств Резервного фонда, а также, возможно, части средств Фонда национального благосостояния [12].

С другой стороны, путем ограничений на рост бюджетных расходов будет достигаться последовательное сокращение дефицита

бюджета и переход к его сбалансированности до 2020 г., планируемого периода внедрения модифицированного бюджетного правила.

Очевидно, что стимулирующее влияние бюджетной политики на экономику в этот период будет ограниченным, и вклад потребления государственного сектора в динамику валового внутреннего продукта (ВВП) будет близким к нулю [13]. В этих условиях ключевая роль в бюджетной политике отводится мерам по оптимизации структуры бюджетных расходов.

Значимыми предпосылками для среднесрочного прогноза инфляции являются предположение об умеренных темпах повышения административно регулируемых цен и тарифов, а также сохранение структурных ограничений роста, связанных с инфраструктурными и институциональными характеристиками экономики, демографической ситуацией.

В части внешних условий ожидается продолжение медленного роста глобальной экономики при сохранении неоднородности его распределения по странам с развитыми и формирующимися рынками [14].

В то же время предполагается, что структура внешнеторговых отношений России останется относительно стабильной. Сохранение относительно высокого уровня предложения и запасов сырья будет ограничивать рост товарных цен. При этом под влиянием краткосрочных факторов может сохраняться повышенная волатильность цен на энергоносители.

Базовый сценарий предполагает цену на нефть марки Urals вблизи средних значений 2016 г. – около 40 долл./барр. В базовом сценарии темп роста экономики составит около 0,5–1% в 2017 г., а затем повысится до 1,5–2% в 2018–2019 гг. Ожидаемое замедление инфляции до 4% в 2017 г. и ее стабилизация вблизи целевого уровня создадут условия для постепенного смягчения денежно-кредитной политики.

Годовой темп прироста кредита экономике со стороны банковского сектора составит 4–6% в 2017 г., а затем ускорится до 7–11%

в 2018–2019 гг. Смягчение кредитных условий наряду с улучшением экономических настроений и ожиданий внесет вклад в постепенное восстановление роста как потребительского, так и инвестиционного спроса.

Ожидается, что годовые темпы прироста расходов на конечное потребление составят 0,2–0,6% в 2017 г., 1,7–2,5% – в 2018–2019 гг. Годовые темпы прироста валового накопления основного капитала в 2017 г. составят 1,2–1,7%, а в 2018–2019 гг. увеличатся до 2,7–3,2 и 3,2–3,7% соответственно. Годовые темпы роста экспорта в реальном выражении останутся устойчивыми, но невысокими – 1–2%.

В основных направлениях бюджетной политики на 2017 год и на плановый период 2018–2019 годов содержатся следующие разделы:

- основные итоги реализации бюджетной политики в 2015–2016 гг.;
- условия реализации бюджетной политики в 2017–2019 гг.;
- цели и задачи бюджетной политики на 2017–2019 гг.;
- стратегия финансирования дефицита бюджета;
- основные параметры бюджетной системы.

Основные итоги реализации бюджетной политики в 2015–2016 гг. включают в себя прежде всего адаптацию к ценовым эффектам, сформировавшимся в российской экономике. Подстройка платежного баланса к сильному изменению условий торговли в условиях девальвации рубля предопределила переход к новому внутреннему равновесию экономики с более низким уровнем потребления импорта и более высоким уровнем ненефтегазового экспорта [15].

Основным условием этого является изменение секторальной структуры цен, а именно снижение цен в неторгуемых секторах относительно цен в торгуемых. При этом структурная перестройка экономики после изменения относительных цен на практике

всегда сопровождается сокращением ВВП, обратно пропорциональной степени мобильности факторов производства (труда и капитала) и издержек их перемещения.

Так как России присущи относительно низкая мобильность труда и капитала и высокие издержки их перемещения, то бюджетная политика в 2015–2016 гг. была направлена на сглаживание последствий адаптации российской экономики к новым внутренним и внешним условиям.

В этот период общая направленность бюджетной политики носила стимулирующий характер и была направлена на приведение структуры бюджетных расходов в соответствие новым реалиям, а также на увеличение резервов, снижение доли неэффективного госсектора, обеспечение развития экономики и расширение ее потенциала.

Условия реализации бюджетной политики в 2017–2019 гг. включают в себя внешние и внутренние аспекты.

К внешним условиям относятся динамика внешнего спроса, условий торговли и внешних финансовых рынков.

Подходит к концу восстановительная фаза экономического цикла в развитых странах. Однако темпы роста будут обладать сравнительно низким потенциалом [16].

Накопленные структурные дисбалансы проявляют себя и в странах с развивающимися рынками. Так, прежняя модель экономического роста Китая, базирующаяся на ускоренной трансформации больших сбережений в инвестиции, исчерпывает себя. Указанные обстоятельства предопределяют риски, связанные с изменением валютных курсов и процентных ставок.

Происходят заметные географические сдвиги в структуре торговли, связанные с динамикой сырьевых цен. Ослабляется спрос стран, обеспечивавших в предшествующие годы основной вклад в увеличение спроса на сырьевые товары, в связи с вызреванием структурных проблем в моделях экономического развития [17].

Кроме того, продолжительный период высоких цен на энергоресурсы способствовал существенному росту инвестиций в развитие механизмов энергосбережения, технологий альтернативной энергетики и альтернативных способов добычи природных ресурсов. Это проявляется в снижении энергоёмкости мировой экономики и себестоимости добычи, изменении структуры спроса в отраслях – потребителях нефти и нефтепродуктов [18].

Внешние финансовые условия характеризуются минимальными уровнями ключевых ставок ведущих центральных банков, реализацией программы количественного смягчения.

Внутренние условия обусловлены сложной демографической ситуацией, низким уровнем инвестиций и результативности государственных компаний. Вместе с тем высок уровень дефицита федерального бюджета и тарифов естественных монополий.

Ожидается сохранение тенденции сокращения численности трудоспособного населения (на 2,3 млн чел. в течение 2017–2019 гг.) на фоне быстрого роста численности населения пенсионного возраста (на 2 млн чел.). Поддержание стабильного коэффициента замещения (соотношение среднего уровня пенсии и заработной платы в экономике) требует дополнительного перераспределения ресурсов в пользу пенсионеров. Ситуация усугубляется низкими продолжительностью активной трудовой жизни и мобильностью рабочей силы, а также ограниченными возможностями повышения квалификации и переквалификации².

Высокая степень износа основных фондов при потребности расширения производственного потенциала российской экономики требует дополнительных инвестиций в основной капитал.

Высокий уровень дефицита федерального бюджета и доли бюджетных расходов к ВВП, их неэффективная структура ограничивают темпы потенциального роста экономики.

В отсутствие контроля за ростом издержек в условиях неэффективности многих инвестиционных проектов возникла негативная тенденция опережающего роста тарифов естественных монополий относительно общего индекса цен производителей. Кроме того, компании с государственным участием являются крупнейшими потребителями дефицитных трудовых и финансовых ресурсов. Падение их эффективности ведет к ухудшению экономических перспектив страны.

Цели и задачи бюджетной политики на 2017–2019 гг. определяются достижением макроэкономического равновесия, вызванного стабильностью и прогнозируемостью внутренних экономических показателей – устойчиво низкой инфляцией, малой стоимостью долгосрочных финансовых ресурсов, стабильными налоговыми условиями, слабой корреляцией таких показателей с колебаниями цен на нефть.

Основным способом достижения названных целей в рамках бюджетной политики являются бюджетные правила. Их конструкция должна обеспечивать абсорбирование циклических колебаний цен на нефть с помощью изменения объемов иностранных активов государственного сектора, обеспеченных сбережениями в бюджете.

Основными минусами бюджетного правила, действовавшего в 2016 г., были процикличность определения базовой цены на нефть, избыточная гибкость (при неожиданном падении бюджетных доходов допускалась компенсация выпадающих не только нефтегазовых, но и ненефтегазовых доходов), отсутствие надлежащей координации между бюджетной, валютной и денежно-кредитной политикой.

Новые основополагающие долгосрочные принципы бюджетной политики в России должны разрабатываться исходя из основной задачи снижения влияния колебаний нефтяных цен на внутренние экономические показатели [19]. Необходимым условием для этого служит сохранение сбалансированности федерального бюджета при уровне цен на нефть марки Urals 40 долл./барр. В связи

² *Евтушенко М.С.* Демография России // *Инновационная наука*. 2016. № 8-3. С. 156–159.

с этим в 2018–2020 гг. предусмотрен плавный переход к новым предельным объемам расходов федерального бюджета. При этом постепенное сокращение структурного дефицита бюджета в течение переходного периода создаст благоприятные условия для снижения и стабилизации инфляции на более низком уровне, устранив предпосылки для повышения налоговой нагрузки.

Структура переходного правила включает три основных компонента и порядок их определения.

1. Предельный объем расходов должен равняться сумме объемов ненефтегазовых доходов бюджета в соответствии с базовым сценарием среднесрочного прогноза Минэкономразвития России, нефтегазовых доходов бюджета, рассчитанных при базовой цене на нефть, базовой цене на газ, базовом курсе рубля, а также нормативного размера дефицита бюджета (3% ВВП в 2017 г., 2% ВВП в 2018 г., 1% ВВП в 2019 г.) и процентных расходов по обслуживанию долга.
2. Объем перечисления средств в Резервный фонд должен быть равен превышению доходов федерального бюджета над общим объемом его расходов за вычетом расходов на обслуживание государственного долга.
3. Объем изъятия средств из Резервного фонда определяется индивидуально.

Другими направлениями бюджетной политики являются:

- увеличение минимального уровня норматива перечисления дивидендов по принадлежащим государству акциям до 50% от чистой прибыли, а также продолжение реализации программы приватизации;
- обеспечение равных конкурентных условий для различных групп экономических агентов и улучшение условий ведения легального бизнеса за счет улучшения качества администрирования доходов бюджетной системы;
- модификация налогообложения нефтяного сектора с учетом ускорения темпов падения

добычи нефти в традиционных регионах нефтедобычи;

- пилотные проекты в части стимулирования разработки новых месторождений и рационального недропользования;
- заморозка бюджетных расходов в номинальном выражении на уровне 15,8 трлн руб. без учета единовременной выплаты пенсионерам и «связанных» расходов.

Стратегия финансирования бюджетного дефицита включает обеспечение плавного перехода к рыночному финансированию дефицита бюджета. Для этого намечено планомерное снижение дефицита бюджета на 1% каждый год в 2017–2019 гг. Это позволит существенно снизить объем привлечения финансовых ресурсов, а также расширить программы внутренних заимствований.

В 2017 г. объем чистых заимствований ожидается более 1 трлн руб. Дополнительным инструментом привлечения заемных средств могут стать новые государственные специальные ценные бумаги для населения. Использование внешних заимствований должно быть ориентировано на сохранение ликвидности рынка суверенных еврооблигаций [20].

В этих условиях превышение дефицита федерального бюджета по итогам 2017–2019 гг. может привести к таким негативным последствиям, как рост объема госдолга, снижение доверия инвесторов на фоне повышения стоимости заимствований государства и банков, быстрое увеличение потребности в рефинансировании. Последнее спровоцирует переход к более рискованной модели финансирования бюджетного дефицита.

Основные параметры бюджетной системы предполагают выход на дефицит в размере 3, 2 и 1% ВВП соответственно в 2017–2019 гг. при цене на нефть марки Urals 40 долл./барр. Это позволит сократить ненефтегазовый дефицит федерального бюджета до 6,6% ВВП.

Ожидается также сокращение объема доходов федерального бюджета по отношению к ВВП. По мере снижения структурного дефицита произойдет постепенное снижение роли Резервного фонда и Фонда национального благосостояния с поступательным ростом доли внутренних заимствований в структуре источников его финансирования. Внешние заимствования в виде эмиссии еврооблигаций будут продолжены для поддержания ликвидности рынка [21].

Анализ основных направлений денежно-кредитной и бюджетной политики России на 2017 г. и на плановый период 2018–2019 гг. позволяет определить степень интеграции между направлениями макроэкономического регулирования (*табл. 1*).

Низкая степень интеграции денежно-кредитной и бюджетной политики проявляется в желании регуляторов срочно провести структурные реформы в отечественной экономике. Банк России настаивает на исчерпание текущей модели развития, устанавливает прямую зависимость между качественными изменениями и возможностью дальнейшего развития страны. Для этого регулятор стремится как можно скорее достичь инфляционной цели.

В отличие от этого Министерство финансов РФ настаивает на невозможности крупных инвестиций в структурные преобразования до 2020 г., пока не будет проведена бюджетная

консолидация и не заработает новое правило распределения фискальных доходов.

Средняя степень интеграции проявляется в следующем. Банк России проводит меры, связанные с минимизацией нерыночных способов воздействия на курс рубля и денежный рынок. Это благоприятно скажется на возможностях Министерства финансов РФ привлекать финансирование дефицита с долгового рынка.

Высокая степень интеграции денежно-кредитной и бюджетной политики проявляется в том, что замораживание бюджетных расходов, проводимое фискальным регулятором, является одним из условий повышения эффективности политики Банка России в области управления инфляцией.

Приток денежных средств в банковский сектор и в экономику через бюджетную систему, по оценкам Банка России, существенно увеличивает инфляционное давление. В то же время низкая инфляция выступает важным условием стимулирования экономического роста в долгосрочной перспективе для Министерства финансов РФ.

Таким образом, анализ основных направлений денежно-кредитной и бюджетной политики России на 2017 г. и на плановый период 2018–2019 гг. позволил выявить возможности регуляторов в интеграции этих направлений, связанные с определением конкретных целей и инструментов, позволяющих действовать совместно.

Таблица 1

Степень интеграции денежно-кредитной и бюджетной политики России в 2017–2019 гг.

Table 1

The degree of integration of the monetary and fiscal policies of Russia in 2017–2019

Направление	Степень интеграции		
	низкая	средняя	высокая
Денежно-кредитная политика	Действия, направленные на инициацию структурных изменений национальной экономики как условие дальнейшего развития страны	Переход к плавающему валютному курсу, обеспечение устойчивости финансовой системы	Зависимость эффективности инфляционного таргетирования и регулирования денежного рынка от повышения расходов бюджета, в том числе финансируемых за счет средств Резервного фонда
Бюджетная политика	Консервация экономической структуры на переходный период бюджетной политики 2018–2020 гг.	Снижение зависимости от нефтегазовых доходов, использование рыночных механизмов финансирования государственного долга	Замораживание бюджетных расходов и минимизация использования Резервного фонда

Источник: составлено авторами

Source: Authoring

Список литературы

1. Юдаева К.В. О денежно-кредитной политике Банка России на современном этапе // Деньги и кредит. 2014. № 6. С. 13–14.
2. Маневич В.Е. Долговременные макроэкономические процессы и условия роста российской экономики // Вопросы экономики. 2017. № 1. С. 40–63.
3. Симачев Ю., Кузык М., Зудин Н. Импортозависимость и импортозамещение в российской обрабатывающей промышленности: взгляд бизнеса // Форсайт. 2016. Т. 10. № 4. С. 25–45.
4. Atkeson A., Chari V., Kehoe P. On the Optimal Choice of a Monetary Policy Instrument. *NBER Working Paper*, 2007, no. 13398. doi: 10.3386/w13398
5. Davig T., Leeper E. Monetary-Fiscal Policy Interactions and Fiscal Stimulus. *European Economic Review*, 2011, vol. 55, no. 2, pp. 211–227. doi: 10.3386/w15133
6. Уикенс М. Макроэкономическая теория: подход динамического общего равновесия. М.: Дело, 2015. 736 с.
7. Кудрин А.Л., Горюнов Е.Л., Трунин П.В. Кредитная политика: мифы и реальность // Вопросы экономики. 2017. № 5. С. 5–28.
8. Могилат А.Н., Ачкасов Ю.К. и др. Дискуссии о денежно-кредитной политике и состоянии экономики: в поисках конструктивной критики // Вопросы экономики. 2016. № 5. С. 25–43.
9. Слепов В.А., Бурлачков В.К. Источники финансирования роста российской экономики // Вестник Российского экономического университета им. Г.В. Плеханова. 2017. № 1. С. 72–80.
10. Косов М.Е. Формирование устойчивого экономического развития страны за счет сферы инноваций // Образование. Наука. Научные кадры. 2016. № 4. С. 116–120.

11. Бурлачков В.К. Макроэкономика, монетарная политика, глобальный кризис: анализ современной теории и проблемы построения новой модели экономического развития. М.: Либроком, 2013. 240 с.
12. Андриюшин С.А. Источники кредитования экономики России // *Банковское дело*. 2014. № 8. С. 10–19.
13. Осьмаков В.С., Калинин А.М. О стратегии развития промышленности России // *Вопросы экономики*. 2017. № 5. С. 45–59.
14. Ломиворотов Р.В. Влияние внешних шоков и денежно-кредитной политики на экономику России // *Вопросы экономики*. 2014. № 11. С. 122–139.
15. Баландин С.А. Модели государственной экономической и финансовой политики в области диверсификации экономики // *Вестник Российского экономического университета им. Г.В. Плеханова*. 2015. № 5. С. 66–73.
16. Волков И.И. Макроэкономический анализ взаимодействия денежно-кредитной и бюджетной политики государства. М.: Креативная экономика, 2017. 264 с.
17. Caliendo L., Parro F., Tsyvinski A. Distortions and the Structure of the World Economy. *NBER Working Paper*, 2017, no. 23332. doi: 10.3386/w23332
18. Boothower J., Davis L. Do Energy Efficiency Investments Deliver at the Right Time? *NBER Working Paper*, 2017, no. 23097. doi: 10.3386/w23097
19. Гарнов А.П., Гарнова В.С. Инновационный потенциал России: проблемы и перспективы реализации // *РИСК: ресурсы, информация, снабжение, конкуренция*. 2016. № 1. С. 92–97.
20. Усоскин В.М. Нестандартная монетарная политика: методы и результаты // *Деньги и кредит*. 2016. № 11. С. 12–18.
21. Беляков И.В. О факторах, определяющих спреда суверенных еврооблигаций России // *Экономическая политика*. 2017. Т. 12. № 1. С. 200–225.

Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке информации, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

A COMPARATIVE ANALYSIS OF MAJOR TRENDS IN THE FISCAL AND MONETARY POLICIES OF RUSSIAVladimir A. SLEPOV^a, Ivan I. VOLKOV^{b,•}^a Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russian Federation
slepov.va@rea.ru^b Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russian Federation
winner.06@mail.ru

• Corresponding author

Article history:

Received 7 August 2017

Received in revised form

8 September 2017

Accepted 15 September 2017

Available online

16 October 2017

JEL classification: E22, E61**Keywords:** monetary policy,
fiscal policy, fiscal
consolidation, financial
integration**Abstract****Subject** The article analyzes the major trends in the monetary and fiscal policies of Russia.**Objectives** The purpose of the study is to determine the extent of interaction of the said trends, which is focused on economic growth.**Methods** The main methods we apply in the research include formal and dialectical logic, deduction and induction, analysis, synthesis, comparison, and synergy.**Results** The inflation targeting and improving the transmission mechanism quality are the main elements of the monetary policy pursued by the Bank of Russia. The regulator specifies that one of drivers of monetary regulation efficiency is an adequate fiscal policy with regard to its predictability and capability to ensure sustainable economic development. The fiscal policy is focused on fiscal consolidation through cuts in public expenditure and alignment of budget balance in the mid-run.**Conclusions and Relevance** The paper assesses the degree of integration of the fiscal and monetary policies over the current three-year period, which is classified as low, medium and high depending on certain measures to be taken. The findings may be useful for developing the financial and economic policies of the Russian Federation and the Federal budget formation.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2017

Please cite this article as: Slepov V.A., Volkov I.I. A Comparative Analysis of Major Trends in the Fiscal and Monetary Policies of Russia. *Financial Analytics: Science and Experience*, 2017, vol. 10, iss. 10, pp. 1088–1099.<https://doi.org/10.24891/fa.10.10.1088>**References**

1. Yudaeva K.V. [On the monetary policy of the Bank of Russia at the present stage]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2014, no. 6, pp. 13–14. (In Russ.)
2. Manevich V.E. [Long-term macroeconomic processes and conditions for economic growth in Russia]. *Voprosy Ekonomiki*, 2017, no. 1, pp. 40–63. (In Russ.)
3. Simachev Yu., Kuzyk M., Zudin N. [Dependence on imports and imports phase-out in the Russian manufacturing sector: A business perspective]. *Forsait = Foresight and STI Governance*, 2016, vol. 10, no. 4, pp. 25–45. (In Russ.)
4. Atkeson A., Chari V., Kehoe P. On the Optimal Choice of a Monetary Policy Instrument. *NBER Working Paper*, 2007, no. 13398. doi: 10.3386/w13398
5. Davig T., Leeper E. Monetary-Fiscal Policy Interactions and Fiscal Stimulus. *European Economic Review*, 2011, vol. 55, no. 2, pp. 211–227. doi: 10.3386/w15133
6. Wickens M. *Makroekonomicheskaya teoriya: podhod dinamicheskogo obshhego ravnovesiya* [Macroeconomic Theory: A Dynamic General Equilibrium Approach]. Moscow, Delo Publ., 2015, 736 p.

7. Kudrin A.L., Goryunov E.L., Trunin P.V. [Stimulative monetary policy: Myths and reality]. *Voprosy Ekonomiki*, 2017, no. 5, pp. 5–28 (In Russ.)
8. Mogilat A.N., Achkasov Yu.K. et al. [Debates on monetary policy issues and economic situation: Searching for constructive comments]. *Voprosy Ekonomiki*, 2016, no. 5, pp. 25–43. (In Russ.)
9. Slepov V.A., Burlachkov V.K. [Sources for financing the growth of the Russian economy]. *Vestnik Rossiiskogo ekonomicheskogo universiteta im. G.V. Plekhanova = Vestnik of Plekhanov Russian University of Economics*, 2017, no. 1, pp. 72–80. (In Russ.)
10. Kosov M.E. [Formation of System of Sustainable Economic Development Services through Innovation]. *Obrazovanie. Nauka. Nauchnye kadry*, 2016, no. 4, pp. 116–120. (In Russ.)
11. Burlachkov V.K. *Makroekonomika, monetarnaya politika, global'nyi krizis: analiz sovremennoi teorii i problemy postroeniya novoi modeli ekonomicheskogo razvitiya* [Macroeconomics, monetary policy, global crisis: Analysis of modern theory and challenges of building a new model of economic development]. Moscow, Librokom Publ., 2013, 240 p.
12. Andryushin S.A. [Sources of lending to the Russian economy]. *Bankovskoe delo = Banking*, 2014, no. 8, pp. 10–19. (In Russ.)
13. Os'makov V.S., Kalinin A.M. [On the strategy for industrial development of Russia]. *Voprosy Ekonomiki*, 2017, no. 5, pp. 45–59. (In Russ.)
14. Lomivorotov R.V. [Impact of external shocks and monetary policy on Russian economy]. *Voprosy Ekonomiki*, 2014, no. 11, pp. 122–139. (In Russ.)
15. Balandin S.A. [Models of national economic and financial policy in the field of economic diversification]. *Vestnik Rossiiskogo ekonomicheskogo universiteta im. G.V. Plekhanova = Vestnik of Plekhanov Russian University of Economics*, 2015, no. 5, pp. 66–73. (In Russ.)
16. Volkov I.I. *Makroekonomicheskii analiz vzaimodeystviya denezhno-kreditnoi i byudzhethnoi politiki gosudarstva* [Macroeconomic analysis of monetary-fiscal policy interactions of the State]. Moscow, Kreativnaya ekonomika Publ., 2017, 264 p.
17. Caliendo L., Parro F., Tsyvinski A. Distortions and the Structure of the World Economy. *NBER Working Paper*, 2017, no. 23332. doi: 10.3386/w23332
18. Boomhower J., Davis L. Do Energy Efficiency Investments Deliver at the Right Time? *NBER Working Paper*, 2017, no. 23097. doi: 10.3386/w23097
19. Garnov A.P., Garnova V.S. [Innovative capacity of Russia: problems and prospects of realization] *RISK: resursy, informatsiya, snabzhenie, konkurentsia = RISK: Resources, Information, Supply, Competition*, 2016, no. 1, pp. 92–97. (In Russ.)
20. Usoskin V.M. [Unconventional Monetary Policy: Methods and Results]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2016, no. 11, pp. 12–18. (In Russ.)
21. Belyakov I.V. [On the Determinants of Sovereign Eurobond Spreads in Russia]. *Ekonomicheskaya politika = Economic Policy*, 2017, vol. 12, no. 1, pp. 200–225. (In Russ.)

Conflict-of-interest notification

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.