

**ЕДИНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПРАВИЛА БЮДЖЕТНОЙ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ КАК НАПРАВЛЕНИЕ ИХ ИНТЕГРАЦИИ****Владимир Александрович СЛЕПОВ<sup>а</sup>, Алла Юрьевна ЧАЛОВА<sup>б</sup>**<sup>а</sup> доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой финансов и цен,  
Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова, Москва, Российская Федерация  
slepov.va@rea.ru<sup>б</sup> кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов и цен,  
Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова, Москва, Российская Федерация  
tchalova.au@rea.ru

• Ответственный автор

**История статьи:**

Получена 09.08.2017

Получена в доработанном  
виде 31.08.2017

Одобрена 21.09.2017

Доступна онлайн 27.10.2017

УДК 338.2

JEL: E22, E61

**Аннотация****Предмет.** Анализ интеграции бюджетной и денежно-кредитной политики, основанный на применении финансовых правил.**Цели.** Выявление степени интенсивности интеграции между данными видами политики при применении различных финансовых правил.**Методология.** В качестве основных методов исследования использованы формальная и диалектическая логика, дедукция и индукция, анализ и синтез.**Результаты.** Проанализированы основные виды правил, применяемых в рамках бюджетной и денежно-кредитной политики. К правилам бюджетной политики отнесены такие способы установления порядка формирования фискальных показателей, как отношение бюджетных доходов, бюджетных расходов, бюджетного дефицита и государственного долга к ВВП. В рамках правил денежно-кредитной политики оценены правило Тейлора, а также таргетирования денежной массы, инфляции, уровня цен, валютного курса. Исследовано теоретическое значение данных правил, проанализирован опыт их использования. По итогам анализа определены слабая, средняя и сильная формы интеграции между бюджетной и денежно-кредитной политиками. Приведены виды финансовых правил, которые обуславливают формирование указанных форм. Результатом работы являются сформулированные положения по интеграции бюджетной и денежно-кредитной политики при применении различных видов финансовых правил, направленные на повышение эффективности макроэкономического регулирования.**Выводы.** Наибольшую значимость среди правил бюджетной политики имеют установленные пределы дефицита и государственного долга к ВВП, в то время как в рамках денежно-кредитной политики наибольшее распространение получили правило Тейлора, связывающее инфляцию с безработицей, а также инфляционное таргетирование.**Область применения.** Положения работы применимы при разработке финансовой и экономической политики, федерального бюджета Российской Федерации.**Ключевые слова:**бюджетная политика,  
денежно-кредитная  
политика, финансовые  
правила, интеграция  
денежно-кредитной  
и бюджетной политики

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2017

**Для цитирования:** Слепов В.А., Чалова А.Ю. Единые финансовые правила бюджетной и денежно-кредитной политики как направление их интеграции // *Финансы и кредит*. – 2017. – Т. 23, № 39. – С. 2318 – 2328.<https://doi.org/10.24891/fc.23.39.2318>

Одним из возможных направлений интеграции денежно-кредитной и бюджетной политики государства является формулировка единых финансовых правил. Это предполагает унификацию подходов, применяемых центральным банком и министерством

финансов, в части их реакции на изменения в экономической динамике [1].

В рамках бюджетной политики может быть выделен целый ряд правил, отражающих принципы деятельности регулятора при изменении определенных макропеременных.

К основным бюджетным правилам могут быть отнесены принципы управления следующими экономическими показателями:

- отношения бюджетных доходов к ВВП;
- отношения бюджетных расходов к ВВП;
- отношения бюджетного дефицита к ВВП;
- отношения государственного долга к ВВП.

Отношение бюджетных доходов к ВВП является макроэкономической характеристикой объема финансовых ресурсов государственного сектора экономики и налоговой нагрузки, составляющей подавляющую часть бюджетных доходов.

Фиксация отношения бюджетных доходов к ВВП открывает возможности для определения предела влияния государства на экономические процессы. Это снижает неопределенность бюджетной политики в будущем периоде, усиливает позитивные ожидания экономических агентов [2].

В настоящее время отношение бюджетных доходов к ВВП устанавливается не законодательно, а в оперативном порядке. Это связано с его частым изменением при циклических колебаниях экономического равновесия. Так, в кризисных условиях происходит снижение бюджетных доходов и данного соотношения. Напротив, при высоких темпах экономического роста наблюдается рост бюджетных поступлений, и отношение доходов к ВВП должно быть повышено. Однако вполне допустимо будет законодательное установление коридора предельных колебаний соотношения на фазах хозяйственного цикла. Именно это позволит повысить предсказуемость бюджетной политики и использовать данный показатель при условии интеграции с денежно-кредитной политикой [3].

Отношение бюджетных расходов к ВВП также рассматривается как оперативный показатель, который подвержен сильному воздействию экономической конъюнктуры, что выражается в широком диапазоне его колебаний. Эта особенность данного отношения накладывает ограничения на его использовании как

нормативного показателя. Тем не менее он играет весомую роль при проведении бюджетной политики. Избыточный уровень бюджетных расходов, с одной стороны, может оказывать инфляционное давление на совокупный спрос, с другой – вытеснять частные инвестиции и спровоцировать отток капитала за рубеж. Недостаточный уровень бюджетных расходов не позволяет поддерживать достаточную инвестиционную активность и создавать предпосылки для экономического роста [4]. Обеспечение достаточного уровня бюджетных расходов крайне важно для восстановления экономики после рецессии.

В 2008–2009 гг. в ряде стран проявилась тенденция к координации бюджетных расходов и доходов. Было сформировано комбинированное бюджетное правило, смысл которого состоял в необходимости рассчитывать расходы государства в привязке к уровню доходов.

Отношения бюджетного дефицита и государственного долга к ВВП, в отличие от названных правил, могут выступать нормативными показателями.

Наиболее известным примером такой практики является использование бюджетных правил в рамках Европейского союза. Это предопределено спецификой проведения общей макроэкономической политики его стран-участников. Денежно-кредитная политика интеграционного объединения является централизованной и осуществляется Европейским центральным банком (ЕЦБ). В то же время бюджетная политика остается децентрализованной и проводится национальными правительствами. В этих условиях возникает риск десинхронизации регулирования денежно-кредитной и бюджетной сфер [5]. В частности, установленный ЕЦБ целевой показатель инфляции может не быть достигнут при условии, если страны – члены ЕС будут допускать существенные дефициты государственных бюджетов. По этой причине в приложении к Маастрихтскому договору о создании Европейского сообщества от 1992 г., были зафиксированы нормы, в соответствии с

которыми дефициты государственных бюджетов стран Евросоюза не должны превышать 3% от ВВП, а государственный долг не может быть выше 60%.

На рубеже 2000–2010 гг., под влиянием фискальных трудностей участников интеграционного объединения, Евросоюз начал инициировать введение процедуры принудительного сокращения дефицита бюджета стран-членов в случае нарушения указанных критериев. Для этого Еврокомиссией разрабатывается план мероприятий в отношении конкретной страны, включающий реформы ее фискально-налоговой системы, сокращение расходных статей и бюджетную экономию. Такой план принимается на несколько лет. Еврокомиссия ежегодно проверяет выполнение обязательств по снижению бюджетного дефицита и в случае игнорирования рекомендаций, инициирует наложение штрафа в размере 0,2% от ВВП плюс 0,1% суммы превышения фактического дефицита государственного бюджета над нормативом (3% от ВВП). Но максимальный размер штрафа ограничивался значением 0,5% ВВП страны, нарушившей нормативный показатель [6]. Еврокомиссия также может продлить действие плана, тем самым давая отсрочку стране в исполнении своих рекомендаций.

В 2012–2017 гг. под действие данной процедуры попали следующие государства: Греция, Испания, Португалия, Франция, Хорватия, Великобритания. В табл. 1 приведен опыт применения рассматриваемого правила бюджетной политики в указанных странах.

Кроме того, существует вероятность включения в данный перечень Италии. Это связано с периодическим превышением дефицитом бюджета страны нормативной величины данного показателя в 3% ВВП. В частности, в феврале 2017 г. Еврокомиссия рекомендовала начать действие процедуры принудительного сокращения дефицита, однако Италии удалось доказать экономическую обоснованность высокого уровня данного показателя (в связи с природными катаклизмами и адаптацией мигрантов).

Приведенный анализ опыта использования бюджетных правил как инструментов бюджетной политики в Евросоюзе свидетельствует о том, что более эффективным является лимит на рост государственного долга, нежели на уровень бюджетного дефицита. Это связано с тем, что именно долг является источником финансирования дефицита, и в случае отсутствия первого маловероятно увеличение второго показателя [7]. Поэтому важной методологической проблемой является целесообразность одновременного использования обоих правил. Очевидно, что показатели государственного долга и бюджетного дефицита являются взаимосвязанными. Увеличение дефицита приводит к появлению необходимости привлечения заемных ресурсов, что вызывает рост задолженности. Напротив, ограничение бюджетного дефицита означает ограничение повышения государственного долга. Однако на практике использование нормативного показателя бюджетного дефицита может не влиять на сокращение долга. Это предопределено большими объемами накопленных государственных долгов, необходимостью их рефинансирования и выплаты больших процентов [8]. Следовательно, управление государственным долгом наиболее эффективно при одновременном определении предельного размера бюджетного дефицита и «потолка» госдолга.

В то же время неконтролируемое увеличение задолженности формирует риск дефолта для государства в случае кризисных явлений. Последствием этого может стать падение ВВП и, соответственно, сокращение налоговых платежей. Но даже при отсутствии сильных циклических колебаний значительный объем государственного долга оказывает негативное давление на экономику, ожидания компаний и домохозяйств [9]. Осуществление процентных платежей снижает возможности финансирования инвестиций из бюджетных источников.

В рамках денежно-кредитной политики выделяются следующие правила:

– правило Тейлора;

– таргетирование ключевых макроэкономических показателей.

В основе правила Тейлора лежит феномен так называемой временной стоимости денег. Это концепция, на которой основано предположение о том, что ценность сегодняшних денег выше, чем ценность той же суммы, получаемой в будущем. В реальной практике ценность денег определяется процентной ставкой центрального банка. Она отражает имеющийся на данный момент спрос на деньги. Однако хотя величина процентной ставки является производной от спроса на деньги, денежный рынок является рынком продавца – центрального банка. Именно монетарные власти являются маркет-мейкерами рынка данного товара, устанавливая необходимый уровень ставки и оказывая существенное влияние на оценку временной стоимости денег. По мнению Д. Тейлора, профессора Стэнфордского университета, уровень межбанковской процентной ставки подвергается таргетированию. Целевой уровень ставки должен быть равен:

*Фактический темп инфляции + «Равновесная» реальная межбанковская процентная ставка (соответствующей полной занятости в долгосрочном периоде) + 1/2 Инфляционного разрыва (отклонения фактической инфляции от целевого значения) + 1/2 Разрыва выпуска (отклонения реального ВВП от его относительного уровня при условии полной занятости) [10].*

При этом последние две величины считаются по средней взвешенной.

Фактически данная формула связывает инструмент процентной ставки с товарным рынком. Центральный банк (в оригинале Тейлора – ФРС) должен заботиться не только о контроле над инфляцией, но и о минимизации колебаний внутреннего валового продукта вокруг потенциального выпуска. Практика, как правило, подтверждает справедливость теории Тейлора. Так, рост инфляции в США в 1970-е гг. происходил, когда учетная ставка была гораздо ниже, чем должна была быть по правилу Тейлора, а антиинфляционная

политика в 1980-е гг. основывалась в свою очередь на превышении целевого показателя [11]. Вопрос о том, почему в ставке должны учитываться колебания выпуска (издержек), связан с теорией кривой Филипса. Так как темп инфляции зависит от использования производственных мощностей, а он в свою очередь определяется с помощью сопоставления фактического и потенциального ВВП, то разрыв между ними выступает индикатором будущей инфляции [12].

Таргетирование основано на установлении определенных значений изменения определенного параметра – целевых, предельных, ожидаемых. В зависимости от выбранного параметра выбираются отдельные способы таргетирования – денежной массы, инфляции, валютного курса.

Таргетирование денежной массы – это установление определенного и постоянного значения роста количества денег в экономике в год. Данное правило денежно-кредитной политики часто встречается в ранних монетаристских работах, где предлагается использование такого инструмента для обеспечения стабильности денежного обращения и предсказуемости его изменений [13]. Поскольку монетаристская школа исходит из того, что именно денежная масса является источником изменения цен, постоянный уровень роста денежной массы должен привести к тому, что со временем такой же величины будет и инфляция – ожидания экономических агентов в отношении спроса будут привязаны к темпам роста денежной массы.

В связи с тем что на практике природа современной инфляции более сложная и зависит не только от изменения денежной массы, в денежно-кредитную политику было интегрировано правило инфляционного таргетирования. В его основе – установление целевого ориентира по инфляции. При этом центральный банк должен использовать весь свой инструментарий, чтобы не допустить роста цен выше обозначенного им уровня. Поэтому при приближении к данному уровню

происходит ужесточение денежно-кредитной политики – увеличение процентных ставок, усиление требований к резервированию, интенсификация операций на открытом рынке по изъятию излишков денежной массы [14]. В последние годы в политике центральных банков развитых стран проявилась противоположная тенденция – когда рост инфляции слишком низкий и для достижения целевой отметки проводятся меры по стимулированию ее роста.

В связи с этим актуальность приобрела теоретическая концепция несколько иной формы инфляционного таргетирования, а именно таргетирование уровня цен. В ее основе также лежит использование индекса потребительских цен либо дефлятора ВВП. Однако если при инфляционном таргетировании центральный банк ориентируется на следование выбранному значению инфляции, то при таргетировании цен инфляция усредняется на уровне установленной цели, в случае ее превышения монетарный регулятор должен сделать так, чтобы в будущем периоде инфляция была ниже на величину, в идеале равную текущему превышению. К примеру, при таргетировании инфляции на уровне 2% в случае ее повышения до 3% центральный банк будет нацелен на возвращение показателя к 2%, в то время как при таргетировании уровня цен – на снижение до 1%.

Для повышения эффективности такой реакции требуется сбалансировать причины и следствия применения тех или иных инструментов регулирования. В частности, определить возможную эффективность повышения процентной ставки можно только в том случае, если оценивать реакцию центрального банка в рамках общего макроэкономического контекста, включающего общий уровень цен как показатель состояния совокупного спроса [15]. Например, может быть рассмотрена ситуация, когда экономика пострадала от большого негативного шока совокупного спроса, а номинальные процентные ставки в стимулирующих целях были снижены до нуля. В случае таргетирования уровня цен текущее снижение

инфляции, обусловленное данным шоком, будет генерировать экономические ожидания более высокой инфляции в будущем. В свою очередь это будущее ожидание обеспечит снижение реальных процентных ставок на фоне более низкой текущей инфляции и обеспечит необходимый стимул для повышения совокупного спроса. При таргетировании инфляции данный показатель может не снизиться под воздействием негативного шока совокупного спроса.

В противовес такому подходу можно отметить, что возможными издержками применения таргетирования уровня цен будут побочные макроэкономические эффекты, выраженные в повышенной волатильности безработицы и экономического роста, что может быть обусловлено резкостью денежно-кредитной политики в ответ на любые отклонения уровня инфляции от заданной динамики [16]. Поэтому в настоящее время данный вид правил денежно-кредитной политики не получил распространения.

Таргетирование валютного курса обусловлено желанием монетарных властей контролировать данный параметр в условиях сильной зависимости экономики от конъюнктурных изменений экспорта и импорта [17]. Это связано с тем, что широкие колебания курса валюты в периоды резкого роста или падения экспорта/импорта оказывают давление на денежное обращение, ожидания экономических агентов и в конечном счете на инфляцию.

Интеграция денежно-кредитной и бюджетной политики с помощью комбинирования правил состоит в упорядоченном установлении принципов реализации данных направлений макроэкономического регулирования. Следует выделить три формы интеграции за счет такого упорядочивания (*табл. 2*).

В рамках слабой формы интеграции предполагается десинхронизация правил денежно-кредитной и бюджетной политики. Центральный банк может проводить таргетирование денежной массы или инфляции, будучи не связан с бюджетными аспектами, в то время как министерство

финансов устанавливает ограничения в части доходов и расходов к ВВП, прямо не влияющие на монетарные параметры [18].

В рамках средней формы центральный банк может оказывать воздействие на деятельность министерства финансов, если устанавливает процентную ставку по правилу Тейлора (ориентируясь в том числе на разрыв ВВП) и если удерживает под контролем колебания валютного курса, влияющие на бюджетные доходы (обычно от экспорта).

Министерство финансов РФ в свою очередь воздействует на процентную ставку через государственный долг. В рамках сильной формы интеграции министерство финансов упорядочивает это воздействие, контролируя одновременно и уровень долга, и уровень дефицита. Банк России при этом пытается

контролировать общий уровень цен, то есть по сути совокупный спрос.

Следует отметить, что при анализе основных направлений бюджетной и денежно-кредитной политики России на 2017–2019 гг. можно выявить использование правила инфляционного таргетирования со стороны Банка России, в то время как Министерство финансов РФ ориентируется на уровень дефицита к ВВП. На основании этого можно отметить применение слабой формы интеграции. Однако такой вывод требует дополнительной эмпирической верификации.

Таким образом, единые правила бюджетной и денежно-кредитной политики являются важной формой их интеграции, которая должна быть использована при формировании федерального бюджета.

**Таблица 1****Опыт применения процедуры принудительного сокращения дефицита бюджета в странах ЕС в 2012–2017 гг.****Table 1****The application experience of the budget deficit forced reduction procedure in EU countries in 2012–2017**

Страна	Обстоятельства применения процедуры	Статус применения процедуры
Греция	Системный дефицит бюджета и рост государственного долга после финансового кризиса 2008 г.	В мае 2017 г. Еврокомиссия инициировала прекращение процедуры в связи со снижением дефицита ниже 3%.
Испания	Системный дефицит бюджета и рост государственного долга после финансового кризиса 2008 г.	В июле 2016 г. на страну был наложен штраф за несоблюдение рекомендаций Еврокомиссии, отменен в августе 2016 г. с предоставлением отсрочки до 2018 г.
Португалия	Системный дефицит бюджета и рост государственного долга после финансового кризиса 2008 г.	В июле 2016 г. на страну был наложен штраф за несоблюдение рекомендаций Еврокомиссии, отменен в августе 2016 г. с предоставлением отсрочки до 2017 г. В мае 2017 г. Еврокомиссия инициировала прекращение процедуры в связи со снижением дефицита ниже 3%.
Франция	Усиление негативных тенденций в динамике бюджетного дефицита и уровня госдолга в 2010–2013 гг.	В марте 2015 г. была предоставлена отсрочка до 2017 г. по приведению дефицита к нормативу. В мае 2017 г. новый президент Франции подтвердил намерения выполнить рекомендации Еврокомиссии.
Хорватия	Усиление негативных тенденций в динамике бюджетного дефицита и уровня госдолга в 2010–2013 гг.	В мае 2017 г. Еврокомиссия инициировала прекращение процедуры в связи со снижением дефицита ниже 3%
Великобритания	Усиление негативных тенденций в динамике бюджетного дефицита и уровня госдолга в 2010–2013 гг.	В связи с выходом страны из ЕС действие процедуры «заморожено»

*Источник:* составлено авторами на основе информации [www.europa.eu](http://www.europa.eu) и открытых данных европейских СМИ*Source:* Authoring, based on the information on [www.europa.eu](http://www.europa.eu) and European media open data**Таблица 2****Правила денежно-кредитной и бюджетной политики, применяемые при слабой, средней и сильной формах их интеграции****Table 2****Rules of monetary and fiscal policies applied in weak, medium and strong forms of integration**

Правила	Слабая форма интеграции	Средняя форма интеграции	Сильная форма интеграции
Правила бюджетной политики	Отношение доходов к ВВП, отношение расходов к ВВП	Отношение долга к ВВП, отношение дефицита к ВВП	Единое отношение долга к ВВП и дефицита к ВВП
Правила денежно-кредитной политики	Инфляционное таргетирование, таргетирование денежной массы	Правило Тейлора, валютное таргетирование	Таргетирование уровня цен

*Источник:* составлено авторами*Source:* Authoring

## Список литературы

1. Bordo M.D., Meissner Ch.M. Fiscal and Financial Crises. *NBER Working Paper*, 2016, no. 22059. URL: <https://doi.org/10.3386/w22059>
2. Auerbach A.J., Gorodnichenko Yu. Measuring the Output Responses to Fiscal Policy. *NBER Working Paper*, 2010, no. 16311. URL: <https://doi.org/10.3386/w16311>
3. Davig T., Leeper E.M. Monetary-Fiscal Policy Interactions and Fiscal Stimulus. *NBER Working Paper*, 2009, no. 15133. URL: <https://doi.org/10.3386/w15133>
4. Слепов В.А., Бурлачков В.К. Источники финансирования роста российской экономики // Вестник Российского экономического университета им. Г.В. Плеханова. 2017. № 1. С. 72–80.
5. Barrell R., Holland D., Hurst I. Fiscal Multipliers and Prospects for Consolidation. *OECD Journal: Economic Studies*, 2012, vol. 2012/1. URL: [http://dx.doi.org/10.1787/eco\\_studies-2012-5k8x6k5wc58x](http://dx.doi.org/10.1787/eco_studies-2012-5k8x6k5wc58x)
6. Бурлачков В.К. Макроэкономика, монетарная политика, глобальный кризис: Анализ современной теории и проблемы построения новой модели экономического развития. М.: Либроком, 2013. 240 с.
7. Correia I., Nicolini J.P., Teles P. Optimal Fiscal and Monetary Policy: Equivalence Results. *Journal of Political Economy*, 2008, vol. 116, iss. 1, pp. 141–170. URL: <https://doi.org/10.1086/533504>
8. Auerbach A.J., Gorodnichenko Yu. Fiscal Multipliers in Recession and Expansion. *NBER Working Paper*, 2011, no. 17447. URL: <https://doi.org/10.3386/w17447>
9. Волков И.И. Макроэкономический анализ взаимодействия денежно-кредитной и бюджетной политики государства. М.: Креативная экономика, 2017. 264 с. URL: <https://mybook.ru/author/i-volkov-2/makroekonomicheskij-analiz-vzaimodejstviya-denezhn/read/>
10. Taylor J.B. Monetary Policy Rules. Chicago, University of Chicago Press, 1999, 456 p.
11. Schmitt-Grohe S., Uribe M. Optimal Simple and Implementable Monetary and Fiscal Rules. *NBER Working Paper*, 2006, no. 12402. URL: <https://doi.org/10.3386/w12402>
12. Бандурин В.В., Рачич Б.Г., Чатич М. Глобализация мировой экономики и Россия. М.: Буквица, 1999. 279 с.
13. Kydland F.E., Prescott E.C. Time to Build and Aggregate Fluctuations. *Econometrica*, 1982, vol. 50, iss. 6, pp. 1345–1370. URL: <https://www.fep.up.pt/docentes/pcosme/S-E-1/kP-Econ.pdf>
14. Leeper E.M., Leith C. Understanding Inflation as a Joint Monetary-Fiscal Phenomenon. *NBER Working Paper*, 2016, no. 21867. URL: <https://doi.org/10.3386/w21867>
15. Волков И.И. Современные концепции макроэкономического регулирования и их применение в России // Экономика и предпринимательство. 2013. № 12-2. С. 51–55.
16. Kirsanova T., Leith C., Wren-Lewis S. Monetary and Fiscal Policy Interaction: The Current Consensus Assignment in the Light of Recent Development. *The Economic Journal*, 2009, no. 119, pp. F482–F496. URL: <https://doi.org/10.1111/j.1468-0297.2009.02317.x>



17. Волков И.И., Скарёнов Е.В., Шкарбаненко К.В. Макроэкономическое регулирование и финансовые потоки корпораций: монография. М.: Ваш полиграфический партнер, 2014. 172 с.
18. Spilimbergo A., Symansky S., Schindler M. Fiscal Multipliers. *IMF Staff Position Note*, 2009, no. 11. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2009/spn0911.pdf>

### **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 данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

**UNIFIED FISCAL AND MONETARY POLICY REGULATIONS  
AS A DIRECTION OF INTEGRATION****Vladimir A. SLEPOV<sup>a,\*</sup>, Alla Yu. CHALOVA<sup>b</sup>**<sup>a</sup> Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russian Federation  
slepov.va@rea.ru<sup>b</sup> Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russian Federation  
tchalova.au@rea.ru

\* Corresponding author

**Article history:**

Received 9 August 2017

Received in revised form

31 August 2017

Accepted 21 September 2017

Available online

27 October 2017

**JEL classification:** E22, E61**Keywords:** fiscal policy,  
monetary policy, financial  
rules, monetary and fiscal  
policy integration**Abstract****Importance** The article seeks to analyze the integration of fiscal and monetary policies based on the application of financial rules.**Objectives** The paper aims to identify the level of integration between different types of policies when applying various financial rules.**Methods** As the basic methods of the research, we used formal and dialectical logic, deduction and induction, analysis and synthesis.**Results** The article presents our own provisions for the integration of fiscal and monetary policies in the application of various types of financial rules aimed at improving the effectiveness of macroeconomic regulation.**Conclusions and Relevance** We conclude that the most important of fiscal policy rules are the set limits of the deficit and public debt to GDP, while in monetary policy the highest prevalence is in the Taylor rule, linking inflation to unemployment, as well as inflation targeting. Our recommendations can be used when formulating financial and economic policies and the Russian Federation federal budget planning.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2017

**Please cite this article as:** Slepov V.A., Chalova A.Yu. Unified Fiscal and Monetary Policy Regulations as a Direction of Integration. *Finance and Credit*, 2017, vol. 23, iss. 39, pp. 2318–2328.  
<https://doi.org/10.24891/fc.23.39.2318>**References**

1. Bordo M.D., Meissner Ch.M. Fiscal and Financial Crises. *NBER Working Paper*, 2016, no. 22059. URL: <https://doi.org/10.3386/w22059>
2. Auerbach A.J., Gorodnichenko Yu. Measuring the Output Responses to Fiscal Policy. *NBER Working Paper*, 2010, no. 16311. URL: <https://doi.org/10.3386/w16311>
3. Davig T., Leeper E.M. Monetary-Fiscal Policy Interactions and Fiscal Stimulus. *NBER Working Paper*, 2009, no. 15133. URL: <https://doi.org/10.3386/w15133>
4. Slepov V.A., Burlachkov V.K. [Sources of financing Russian economy growth]. *Vestnik of Plekhanov Russian University of Economics*, 2017, no. 1, pp. 72–80. (In Russ.)
5. Barrell R., Holland D., Hurst I. Fiscal Multipliers and Prospects for Consolidation. *OECD Journal: Economic Studies*, 2012, vol. 2012/1. URL: [http://dx.doi.org/10.1787/eco\\_studies-2012-5k8x6k5wc58x](http://dx.doi.org/10.1787/eco_studies-2012-5k8x6k5wc58x)
6. Burlachkov V.K. *Makroekonomika, monetarnaya politika, global'nyi krizis: Analiz sovremennoi teorii i problemy postroeniya novoi modeli ekonomicheskogo razvitiya* [Macroeconomics, monetary policy, world crisis: an analysis of the current theory and issues of building a new economic development model]. Moscow, LIBROKOM Publ., 2013, 240 p.

7. Correia I., Nicolini J.P., Teles P. Optimal Fiscal and Monetary Policy: Equivalence Results. *Journal of Political Economy*, 2008, vol. 116, iss. 1, pp. 141–170.  
URL: <https://doi.org/10.1086/533504>
8. Auerbach A.J., Gorodnichenko Yu. Fiscal Multipliers in Recession and Expansion. *NBER Working Paper*, 2011, no. 17447. URL: <https://doi.org/10.3386/w17447>
9. Volkov I.I. *Makroekonomicheskii analiz vzaimodeistviya denezhno-kreditnoi i byudzhethnoi politiki gosudarstva* [Macroeconomic analysis of interaction between monetary and budgetary policies of the State]. Moscow, Kreativnaya ekonomika Publ., 2017, 264 p. URL: <https://mybook.ru/author/i-volkov-2/makroekonomicheskij-analiz-vzaimodejstviya-denezhn/read/>
10. Taylor J.B. *Monetary Policy Rules*. Chicago, University of Chicago Press, 1999, 456 p.
11. Schmitt-Grohe S., Uribe M. Optimal Simple and Implementable Monetary and Fiscal Rules. *NBER Working Paper*, 2006, no. 12402. URL: <https://doi.org/10.3386/w12402>
12. Bandurin V.V., Rachich B.G., Chatich M. *Globalizatsiya mirovoi ekonomiki i Rossiya* [Globalization of the world economy and Russia]. Moscow, Bukvitsa Publ., 1999, 279 p.
13. Kydland F.E., Prescott E.C. Time to Build and Aggregate Fluctuations. *Econometrica*, 1982, vol. 50, iss. 6, pp. 1345–1370. URL: <https://www.fep.up.pt/docentes/pcosme/S-E-1/kP-Econ.pdf>
14. Leeper E.M., Leith C. Understanding Inflation as a Joint Monetary-Fiscal Phenomenon. *NBER Working Paper*, 2016, no. 21867. URL: <https://doi.org/10.3386/w21867>
15. Volkov I.I. [Modern concepts of the macroeconomic regulation and their realization in Russia]. *Ekonomika i predprinimatel'stvo = Journal of Economy and Entrepreneurship*, 2013, no. 12-2, pp. 51–55. (In Russ.)
16. Kirsanova T., Leith C., Wren-Lewis S. Monetary and Fiscal Policy Interaction: The Current Consensus Assignment in the Light of Recent Development. *The Economic Journal*, 2009, no. 119, pp. F482–F496. URL: <https://doi.org/10.1111/j.1468-0297.2009.02317.x>
17. Volkov I.I., Skarednov E.V., Shkarbanenko K.V. *Makroekonomicheskoe regulirovanie i finansovye potoki korporatsii: monografiya* [Macroeconomic regulation and corporate financial flows: a monograph]. Moscow, Vash poligraficheskii partner Publ., 2014, 172 p.
18. Spilimbergo A., Symansky S., Schindler M. Fiscal Multipliers. *IMF Staff Position Note*, 2009, no. 11. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2009/spn0911.pdf>

### 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.