

ПОДХОДЫ К ОПРЕДЕЛЕНИЮ РЕЖИМОВ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ БЮДЖЕТНО-НАЛОГОВОЙ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ¹

АБЛАЕВ Эмиль Юрьевич, eablaev@forecast.ru, Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования, Институт народнохозяйственного прогнозирования, Российская академия наук; Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», Москва, Россия
ORCID: 0009-0000-8692-5781

Статья посвящена проблеме взаимодействия бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики. В экономической литературе принято выделять пассивный и активный режимы фискальной и монетарной политики. В свою очередь, сочетание того или иного режима проводимых политик определяет формы их взаимодействия. При этом условием достижения ценовой стабильности является наличие координации – одна из политик находится в активном режиме, а другая в пассивном. Такая координация возможна в ситуации фискального или монетарного доминирования. Посредством эмпирического анализа был получен вывод об отсутствии устойчивой координации между денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политиками в России, что может объяснять высокий уровень инфляции. Тем не менее, актуальные планы и прогнозы Правительства и Банка России предполагают возвращение к режиму монетарного доминирования. Соблюдение бюджетного правила определяется в качестве необходимого условия реализации согласованной экономической политики.

Ключевые слова: бюджетно-налоговая политика, денежно-кредитная политика, согласованная экономическая политика, бюджетные правила, монетарные правила, государственный долг, инфляционное таргетирование.

DOI: 10.47711/0868-6351-210-159-172

Эффективность макроэкономического регулирования во многом зависит от степени и характера координации между бюджетно-налоговой (фискальной) и денежно-кредитной (монетарной) политиками. Приоритетной целью такой координации должно являться достижение устойчивого экономического роста, что предполагает одновременно низкий уровень инфляции и устойчивость государственных финансов. Несогласованность действий правительства и центрального банка может привести к серьезным последствиям, подрывая ценовую стабильность и бюджетную устойчивость. В последние годы в большинстве стран мира актуализируется проблема координации между целями фискальной и монетарной политики.

В период после мирового финансового кризиса для большого числа стран были характерны хронический дефицит бюджета и наращивание государственного долга. Разбалансировка государственных финансов еще больше усилилась в ходе рецессии, вызванной пандемией COVID-19. При этом произошел всплеск глобальной инфляции, вызванный значительным бюджетным стимулом со стороны крупнейших экономик мира, нарушением цепочек поставок, а также энергетическим кризисом, усиленным санкциями в отношении российских поставок энергоносителей.

Рост инфляции привел к повышению ключевых ставок центральными банками, придерживающимися режима инфляционного таргетирования. Однако высокий

¹ Исследование осуществлено в рамках Программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2025 г.

уровень накопления государственного долга определяет для формально независимых друг от друга монетарных и фискальных властей необходимость выбора формы координации своих решений, позволяющей достичь ценовой стабильности и долговой устойчивости.

Необходимость координации между бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политиками для снижения инфляции является актуальной для России. В конце августа 2024 г. на совещании по экономическим вопросам Президент России призвал к повышению координации действий Правительства и Центрального банка². Президент также обратил внимание на то, что рост инфляции происходит, несмотря на повышение ключевой ставки.

Такая ситуация возможна в условиях фискального доминирования, при котором способность монетарных властей контролировать инфляцию ограничивается проведением активной бюджетно-налоговой политики. При этом инфляционное таргетирование предполагает выбор в пользу режима монетарного доминирования, при котором фискальная политика адаптируется к решениям центрального банка и приоритизирует сохранение долговой устойчивости.

В своем выступлении по итогам сентябрьского заседания совета директоров Банка России Э.С. Набиуллина заявила, что ключевая ставка сохраняет свою эффективность, а при сохранении управляемого и безопасного уровня государственного долга угрозы в виде фискального доминирования удастся избежать³.

В статье С.А. Андришина, напротив, отмечается переход денежно-кредитной политики Банка России в режим фискального доминирования в период 2022-2024 гг. [1, с. 214]. На основании этого автор указывает на неэффективность ключевой ставки с точки зрения снижения инфляции при отсутствии изменения бюджетно-налоговой политики. Учитывая новые условия, автор полагает, что Центральному Банку необходимо отклониться от правила Тейлора для стабилизации уровня государственного долга и снижения процентных расходов. Снижение процентных расходов будет способствовать формированию профицита бюджета и снижению долговой нагрузки – необходимым условиям применения механизма реальных процентных ставок для борьбы с инфляцией.

Таким образом, исследования проблем координации действий монетарных и фискальных властей представляются весьма актуальными в рамках анализа ситуаций, сложившихся во многих странах мира и, в том числе, в России. Выявление наличия или отсутствия режима фискального доминирования, препятствующего осуществлению инфляционного таргетирования, обеспечивает релевантность выбора мер по достижению ценовой стабильности.

Цель данной работы состоит в том, чтобы рассмотреть и систематизировать методологические подходы к определению форм координации между фискальной и монетарной политиками, уделяя внимание идентификации режима фискального доминирования. Мы также стремимся подтвердить или опровергнуть наличие фискального доминирования в России, в том числе, оценить возможность его возникновения в среднесрочной перспективе на основании проекта федерального бюджета и прогноза Банка России.

Режимы взаимодействия фискальной и монетарной политики. Традиционный монетаристский подход по М. Фридману предполагал, что фискальная политика не оказывает значимого влияния на центральный банк в случае, если он является независимым и таргетирует денежную массу для контролирования инфляции

² Совещание по экономическим вопросам от 26.08.2024 г. URL: <http://www.kremlin.ru/events/president/news/74935>

³ ЦБ: мы далеки от сценария, когда ключевая ставка не сможет сдерживать инфляцию // Коммерсант. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/7108049>

[2]. Концепция М. Фридмана предполагает ситуацию монетарного доминирования, когда приоритет отдается достижению целей денежно-кредитной политики. Ввиду этого бюджетно-налоговая политика (БНП) должна носить подстраивающийся, адаптивный характер: при определении бюджетных параметров правительство должно, прежде всего, обеспечить долговую и бюджетную устойчивость при заданной траектории процентных ставок.

Т. Сарджент и Н. Уоллес были первыми, кто продемонстрировал, как решения фискальных властей могут препятствовать монетарным властям в достижении цели по стабилизации уровня цен [3]. В центре своей концепции они поместили предпосылку о том, что центральный банк стремится не допустить дефолта по суверенному долгу. Помимо монетарного доминирования возможна обратная ситуация – фискальное доминирование. В рамках такого режима фискальные власти по тем или иным причинам действуют без оглядки на обеспечение устойчивости государственных финансов, наращивая государственный долг. В то же время монетарные власти вынуждены учитывать риски бюджетной устойчивости. Как следствие, фискальное доминирование приводит к тому, что центральный банк при определении траектории ключевой ставки может отклониться от собственной цели по стабилизации уровня цен в целях предотвращения долгового кризиса. Крайней формой фискального доминирования является ситуация, когда одних лишь средств денежно-кредитной политики становится недостаточно для достижения целевого уровня инфляции, что требует изменения параметров бюджетно-налоговой политики.

Идея о значимости фискальной политики получила развитие в рамках фискальной теории уровня цен⁴. Данная теория утверждает, что инфляция определяется в первую очередь бюджетной политикой государства [4-5]. Поскольку экономические агенты уверены, что центральный банк не допустит дефолт суверенного долга, наращивание дефицита бюджета определяет их ожидания относительно разгона инфляции в будущем в целях сохранения долговой устойчивости. Этим обеспечивается то, что основное бюджетное ограничение⁵ всегда соблюдается – за счет подстройки динамики цен.

Представленные выводы систематизируются и развиваются в работе Э. Липера, который классифицировал режимы монетарной и фискальной политики и определил возможные варианты взаимодействия между ними [6]. На основании наличия или отсутствия цели по обеспечению устойчивости государственного долга Э. Липер выделяет пассивный и активный режимы политик.

В рамках пассивной фискальной политики фискальные власти стремятся выполнять межвременное бюджетное ограничение, ввиду чего проявляют чувствительность к изменению уровня государственного долга. Такое поведение описывается в виде функции фискальной реакции, представленной в работе Бона [7]. Активная фискальная политика, напротив, предполагает отсутствие реакции правительства в виде укрепления первичного баланса бюджета в ответ на рост долговой нагрузки.

Характеристика режима монетарной политики определяется также поведением относительно долговой устойчивости. Так, монетарная политика является активной, если центральный банк при проведении денежно-кредитной политики никак не учитывает величину государственного долга, а все внимание уделяет инфляции. В случае инфляционного таргетирования активная монетарная политика описывается правилом Тейлора. Согласно ему, реальная процентная ставка реагирует на отклонение инфляции от целевого уровня и разрыв выпуска. В свою очередь, режим пассивной монетарной политики, которая принимает во внимание уровень

⁴ *Fiscal Theory of Price Level.*

⁵ Текущий уровень суверенного долга равен сумме дисконтированных будущих профицитов бюджета.

суверенного долга, предполагает отсутствие или недостаточную реакцию центрального банка в ответ на рост инфляции.

Сочетание того или иного режима монетарной и фискальной политики определяет формы их координации, в рамках которых предполагается определенное состояние ценовой стабильности (табл. 1).

Таблица 1

Варианты взаимодействия монетарной и фискальной политики

		Монетарная политика	
		Активная	Пассивная
Фискальная политика	Активная	Отсутствие ценовой стабильности	Ситуация фискального доминирования. Ценовая стабильность определяется решениями правительства
	Пассивная	Ситуация монетарного доминирования. Ценовая стабильность определяется решениями центрального банка	Неопределенность траектории цен

Источник: составлено автором по [8, с. 172; 9, с. 3].

Согласно теории, наихудшей ситуацией является сочетание активных режимов монетарной и фискальной политики – такая ситуация может привести к гиперинфляции. Данный вывод находит практическое подтверждение. На опыте Бразилии в 2002-2003 гг. О. Бланшар продемонстрировал, как при наличии высокого уровня государственного долга, в котором большую часть составляет внешняя задолженность, повышение ключевой ставки приводит к росту цен [10]. Как отмечает автор, в такой ситуации стабилизация уровня цен возможна только за счет ужесточения фискальной политики и обеспечения профицита государственного бюджета.

При пассивном режиме монетарной и фискальной политики цены не определяются посредством механизмов макроэкономического регулирования, оказываясь в зависимости от внешних факторов. Достижение низкой инфляции возможно в ситуации, когда лишь одна из политик имеет активный характер.

Отметим, что в рамках фискальной теории уровня цен допускается возможность достижения ценовой стабильности в случае фискального доминирования. Предполагается, что в краткосрочном периоде активная фискальная политика приведет к всплеску инфляции, но при условии неизменности процентных ставок⁶ уже в среднесрочной перспективе рост цен замедлится до прежних показателей [6]. Однако результаты эмпирических исследований неоднозначны. Авторы обнаруживают как примеры низкой инфляции в условиях фискального доминирования [11], так и случаи гиперинфляции [12]. Фискальное доминирование рассматривают в качестве одного из факторов ускорения глобальной инфляции в 2021-2022 гг. [13].

В работе [14] систематизируются и обобщаются условия, при которых может возникать фискальное доминирование. Во-первых, наличие высокого уровня чистых обязательств правительства увеличивает склонность к переходу в режим фискального доминирования; во-вторых, если правительство исчерпало потенциал повышения собственных доходов или неспособно снизить расходы. При этом авторы отмечают, что правительство далеко не всегда предпочтет переход к фискальному доминированию. В случае, если долговые обязательства невелики, процентные ставки чувствительны к увеличению предложения государственных ценных бумаг, а также ожидается рост бюджетных доходов в будущем, фискальные власти, даже

⁶ В рамках теории также предполагается, что центральный банк таргетирует процентную ставку.

будучи не ограничены бюджетными правилами, предпочитают остаться в режиме монетарного доминирования ввиду издержек, связанных с искажением системы налогообложения, вызванным инфляцией.

Подходы к идентификации режимов монетарной и фискальной политики.

Эмпирическая идентификация того или иного режима политики основывается на теоретических предпосылках, представленных выше, и сводится к оценке влияния релевантных параметров (инфляции, процентной ставки, денежной базы, уровня долга и дефицита) на действия монетарных и фискальных властей.

Режимы активной или пассивной фискальной политики определяются через оценку того, насколько принимаемые решения демонстрируют приверженность долговой устойчивости. Так, при активной фискальной политике предшествующая динамика долга не определяет текущие и будущие параметры бюджета. В свою очередь, реакцией пассивной фискальной политики на рост государственного долга будет укрепление бюджетного баланса, проведение консолидации. Другими словами, в рамках пассивного режима фискальной политики текущие бюджетные параметры определяются с учетом межвременного бюджетного ограничения.

В свою очередь, режимы активной или пассивной монетарной политики определяются через оценку строгости выполнения правила денежно-кредитной политики. Проведение активной монетарной политики предполагает, что решения центрального банка, том числе по ключевой ставке, направлены исключительно на достижение целевого показателя (инфляции, валютного курса, денежной массы). В случае пассивного режима правила монетарной политики не соблюдаются. Другими словами, наблюдается отклонение от траектории достижения целевого показателя. При этом может наблюдаться значимая роль других факторов и, в том числе, содействие устойчивости бюджетной системы или финансового сектора.

Таким образом, для идентификации случая фискального доминирования исследователи оценивают реакцию фискальных и монетарных властей относительно наращивания государственного долга. Так, в работе [15] на данных Бразилии идентифицируется режим фискального доминирования в 1991-2000 гг. Для этого авторы посредством векторной авторегрессии оценивают связь между первичным дефицитом бюджета, чистыми обязательствами правительства и реальной процентной ставкой.

В статье [16] идентифицируются случаи фискального доминирования для Пакистана в период 1977-2016 гг. Автор использует структурную векторную авторегрессию для оценки влияния первичного дефицита бюджета на изменение объема государственных обязательств (суммы денежной базы и внутреннего суверенного долга). Обнаружено положительное влияние дефицита на рост обязательств центрального банка и правительства, что говорит о наличии фискального доминирования в течение всего рассматриваемого периода.

В недавнем исследовании [17] доказывается отсутствие режима фискального доминирования для Европейского центрального банка (ЕЦБ). Авторы применяют обобщенный метод моментов и структурную векторную авторегрессию для оценки функции реакции ЕЦБ в рамках уравнения Тейлора, включающего показатель бюджетного дефицита. Основным результатом является то, что планы бюджетно-налоговой политики не оказывали статистически значимого влияния на политику ЕЦБ, а расширение бюджетного дефицита приводило к ужесточению монетарной политики.

Отдельно отметим работу [18], в рамках которой исследуются различия эффектов фискального доминирования в зависимости от того, придерживается ли центральный банк режима инфляционного таргетирования или нет. Авторы определяют фискальное доминирование при наличии отрицательного влияния государственного долга на процентные ставки. Согласно полученным результатам, режим инфляционного

таргетирования, в отличие от других, в большей степени препятствует проявлению фискального доминирования, что особенно проявляется в развивающихся странах.

На основе моделей с марковским переключением режимов в работе [8] оценивается связь между бюджетным дефицитом и процентными ставками в рамках режима инфляционного таргетирования для стран-экспортеров сырья, экономика которых схожа с экономикой России. Результаты оценивания модифицированного правила Тейлора для развитых стран-экспортеров сырья демонстрируют, что центральные банки рассматриваемых стран в случае перехода к режиму таргетирования инфляции переключались преимущественно в активный режим денежно-кредитной политики. В ситуации проведения активной монетарной политики правительству целесообразно применять бюджетные правила. Это позволит перейти к пассивной фискальной политике и, как следствие, снизить риски высоких темпов инфляции и проблем с государственным долгом.

На данных по России проблема координации монетарной и фискальной политики исследовалась в относительно небольшом числе работ. Однако применявшиеся подходы и полученные результаты представляют интерес для данного исследования.

В работе В. Крейнделя [19] понятия активного режима фискальной политики и фискального доминирования представляются синонимами и означают ситуацию, при которой первичный дефицит бюджета не уменьшается при росте государственного долга. Посредством оценки функции фискальной реакции автор выявляет режим активной фискальной политики для субъектов РФ в период 2000-2005 гг., что может объясняться наличием мягких бюджетных ограничений.

В рамках своего доклада в марте 2023 г. [20] Ю. Перевышин моделирует режимы взаимодействия между бюджетно-налоговой и монетарной политиками в России в 2014-2022 гг. посредством сопоставления периодов проведения активной и пассивной политики. Автор обнаруживает, что в период монетарного доминирования (активная монетарная политика при пассивной фискальной политике) наблюдалась дезинфляция и укрепление баланса бюджета. При этом в периоды фискального доминирования (активная фискальная политика при пассивной монетарной политике) рост цен превосходил целевой уровень Банка России.

Оценка функции фискальной реакции для России. Фискальное доминирование возможно только в случае проведения активной фискальной политики, которая не приоритизирует достижение долговой устойчивости. Ввиду этого в рамках данной работы представляется целесообразным дать оценку параметрам проводимой в прошлом бюджетно-налоговой политики в России.

Одним из распространенных методов идентификации активной фискальной политики и определения устойчивости бюджетно-налоговой политики является оценка функции фискальной реакции, предложенной Боном [7].

Предполагается, что бюджетная политика проводится в пассивном режиме, если реакцией на наращивание долга и положительный разрыв выпуска является увеличение первичного сальдо бюджета. Данный результат будет определяться положительными коэффициентами при переменных интереса. В свою очередь, активная фискальная политика предполагает наличие отрицательного или незначимого влияния государственного долга на баланс бюджета.

Данный метод предполагает оценку уравнения регрессии, выведенного из бюджетного ограничения государства. Данное уравнение выглядит следующим образом:

$$Primary\ Balance_t = \beta_1 Primary\ Balance_{t-1} + \beta_2 Debt_{t-1} + \beta_3 Controls + \mu_t .$$

В качестве зависимой переменной нами используется первичный баланс федерального бюджета $Primary\ Balance_t$. Основной переменной интереса является

первый лаг уровня государственного долга $Debt_{t-1}$. Однако следует учесть особенности проводимой долговой политики в рамках рассматриваемого периода, связанные с погашением большого внешнего долга в течение 2000-х годов.

Для этого оцениваются две спецификации, которые, соответственно, включают в качестве переменной интереса: $GovDebt_Total_{t-1}$ – лаг уровня совокупного государственного долга и $GovDebt_Internal_{t-1}$ – лаг уровня внутреннего государственного долга.

В рассматриваемых спецификациях в качестве контрольных переменных (*Controls*), фиксирующих фазу экономического цикла, мы используем как текущий разрыв выпуска (GDP_Gap_t), так и разрыв цены на нефть марки Urals ($Urals_Gap_t$), учитывая специфику отечественной экономики. Для выявления структурной и циклической составляющих ВВП и цены на нефть мы применяли фильтр Ходрика-Прескотта (НР-фильтр, $\lambda = 100$).

Функция фискальной реакции оценивается на годовых данных за период 2000-2023 гг. (всего 23 наблюдения по переменным модели), приведенных к ценам 2019 г. Результаты МНК-оценки указанных спецификаций представлены в табл. 2.

Таблица 2

Результаты оценки функции фискальной реакции

Показатель	Зависимая переменная: первичный баланс федерального бюджета							
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
$Primary_Balance_{t-1}$	0,338	0,553**			0,280	0,434**		
$GovDebt_Total_{t-1}$	0,175**	0,134*	0,182**	-0,103				
$GovDebt_Internal_{t-1}$					-0,212	-0,186	-0,319	-0,036*
GDP_Gap	0,656**		0,820***		0,478		0,588***	
$Urals_Gap$		79,5**		76,6**		63,0*		65,7*
$const$	-1950*	-1504	-1662	-488,5***	2017	1592	2983	3277
R^2	0,520	0,441	0,405	0,146	0,432	0,391	0,377	0,239
$Adjusted\ R^2$	0,444	0,353	0,346	0,060	0,342	0,294	0,315	0,163
$F\text{-statistic}$	27,3***	6,8***	24,1***	2,5	17,1***	28,9***	23,0**	3,7*

* Обозначает значимость на 10-процентном уровне.
 ** Обозначает значимость на 5-процентном уровне.
 *** Обозначает значимость на 1-процентном уровне.

Источник: расчеты автора.

Оценки спецификаций, включающих показатель совокупного долга, в целом позволяют говорить об устойчивости долга в рамках проводимой бюджетной политики. Однако такой эффект был достигнут именно за счет целенаправленного погашения внешней задолженности (рис. 1).

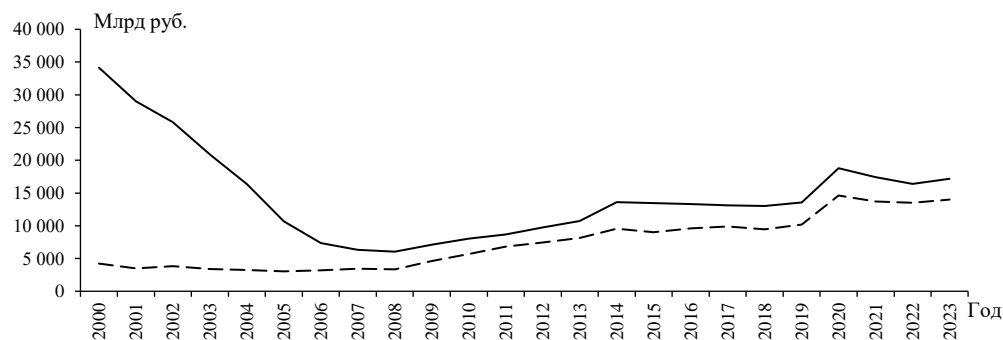


Рис. 1. Динамика государственного долга в России в 2000-2023 гг., млрд руб. в ценах 2019 г.: — общий долг; - - - внутренний долг

Источник: составлено автором по данным Минфина России.

При этом, согласно полученным эмпирическим оценкам, изменения первичного баланса федерального бюджета не были связаны с динамикой внутреннего государственного долга, что соответствует активному режиму фискальной политики.

Следует отметить, что в текущей ситуации внешний долг замещается внутренними заимствованиями, которые, в свою очередь, выступают в качестве основного источника финансирования дефицита бюджета. Ввиду этого полученные результаты могут свидетельствовать в пользу потенциальной возможности для возникновения ситуации фискального доминирования.

Идентификация режимов взаимодействия правительства и Центрального банка России. В рамках данного раздела осуществляется идентификация режимов взаимодействия фискальной и монетарной политики (в том числе, случаев фискального доминирования) в России в период 2014-2024 гг., а также на среднесрочную перспективу 2025-2027 гг. на основании актуальных планов и прогнозов Минфина России⁷ и Банка России⁸.

В качестве релевантного подхода был выбран способ сопоставления режимов денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики, представленный в докладе [20]. Однако нам представляется необходимым внести в него некоторые корректировки.

Так, Ю. Перевышин определяет режим фискальной политики, сопоставляя изменение первичного баланса федерального бюджета относительно прошлого года и изменение госдолга в прошлом году относительно позапрошлого года. В качестве активной бюджетно-налоговой политики он определяет случаи, когда первичный бюджетный баланс не увеличивается после роста государственного долга.

В свою очередь, мы полагаем, что изменение государственного долга корректнее сопоставлять с уровнем первичного баланса ввиду того, что оба показателя являются потоковыми и соразмерными. Наличие первичного профицита свидетельствует об усилиях правительства по стабилизации уровня долга. На основании этого в качестве режима активной фискальной политики мы рассматриваем формирование первичного дефицита бюджета при увеличении размера государственного долга относительно ВВП.

Посредством представленной выше методологической рамки делается вывод об активном характере бюджетно-налоговой политики, проводившейся в 2015 г., 2020 г., 2023 г. и 2024 г. (рис. 2). В целом, данный результат согласуется с известными фактами – указанные периоды характеризовались бюджетным стимулированием, финансированием дефицита бюджета за счет долга, отменой или ослаблением бюджетных правил.

В другие годы бюджетная политика имела пассивный характер, поскольку в большей степени способствовала устойчивости уровня государственного долга, в том числе, посредством финансирования дефицита бюджета за счет средств суверенных фондов (в 2017 г. – Резервного фонда, в 2022 г. – Фонда национального благосостояния). Отметим, что согласно проекту федерального бюджета на 2025-2027 гг., предполагается поддержание первичного профицита бюджета, что позволяет ограничить рост государственного долга величиной процентных расходов (рис. 3).

В свою очередь, в условиях инфляционного таргетирования активная монетарная политика определяется выполнением принципа Тейлора. Согласно ему, повышение реальной процентной ставки должно происходить в ответ на положительное отклонение фактической инфляции от целевого показателя, и наоборот.

⁷ Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2025 год и на плановый период 2026 и 2027 годов. URL: https://consultant.ru/document/cons_doc_LAW_486923/

⁸ Среднесрочный макроэкономический прогноз, опубликованный по итогам заседания Совета директоров Банка России по ключевой ставке 25 октября 2024 года. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/166590/comment_06112024.pdf

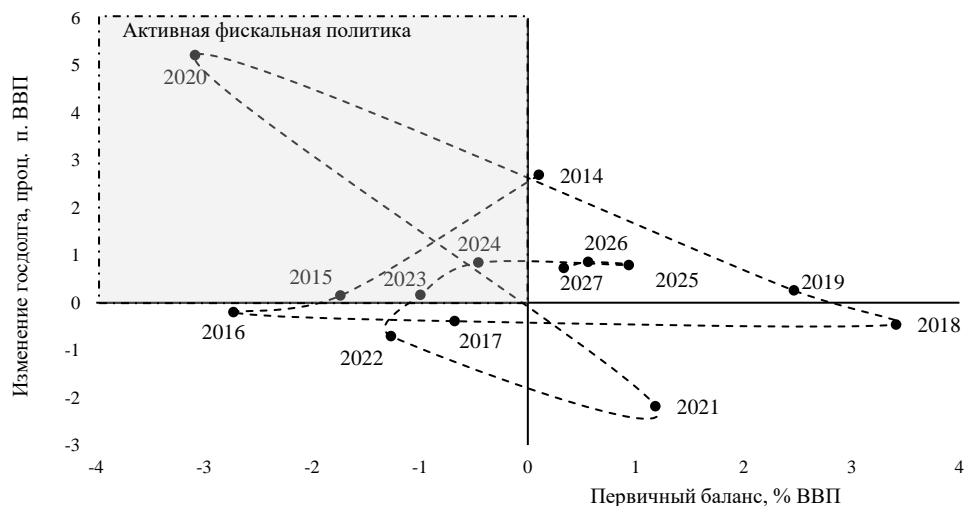


Рис. 2. Режимы фискальной политики в России в 2014-2024 гг. и в перспективе 2025-2027 гг.
 Источник: составлено автором.

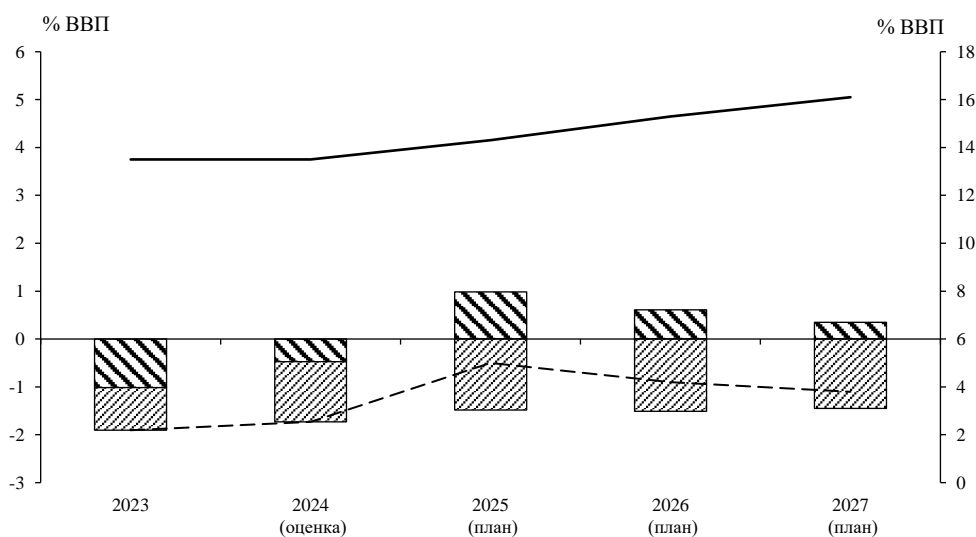


Рис. 3. Параметры федерального бюджета в 2023-2024 гг. и в перспективе 2025-2027 гг., в % ВВП:
 ■ первичный баланс; ▨ процентные расходы;
 - - - номинальный баланс; — государственный долг без госгарантий (правая шкала)
 Источник: составлено по данным Минфина России.

Полученные результаты определяют наличие активной монетарной политики в периоды 2014 г., 2016 г., 2018 г., 2020 г., 2023-2024 гг. (рис. 4). Параметры базового сценария среднесрочного прогноза Банка России от 26.10.2024 г. также предполагают сохранение активной монетарной политики на горизонте 2025-2027 гг.

Режим пассивной монетарной политики наблюдается, преимущественно, когда принятых решений Банком России по ключевой ставке оказалось недостаточно для изменения реальной ключевой ставки в условиях отклонения от цели. Такой режим наблюдается для 2015 г., 2017 г., 2019 г., а также 2021-2022 гг.

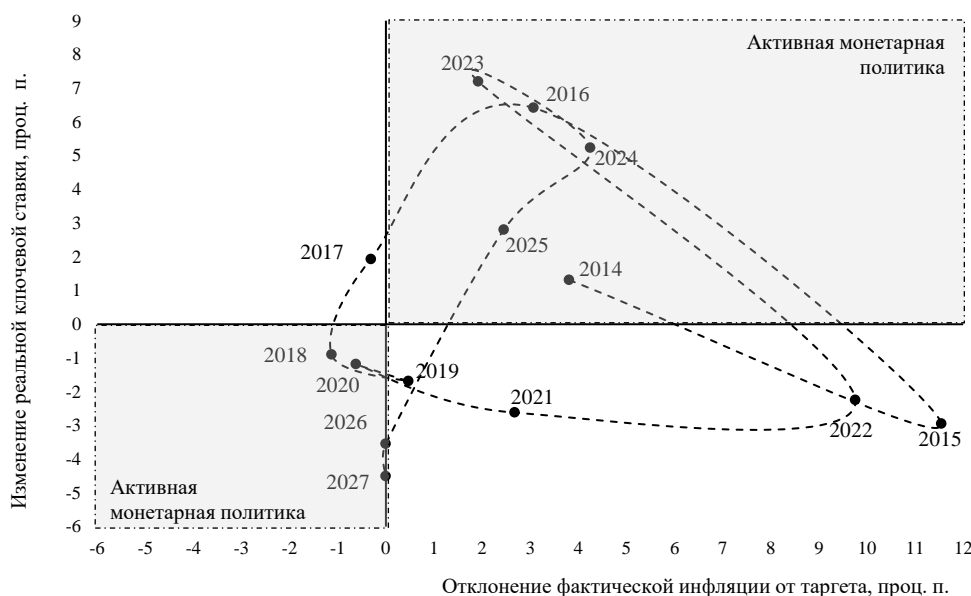


Рис. 4. Режимы монетарной политики в России в 2014-2024 гг. и в перспективе 2025-2027 гг.

Источник: составлено автором.

Отметим, что вывод о невыполнении правила Тейлора Банком России в 2015-2017 гг. ранее уже находил эмпирическое подтверждение в работе [21]. В свою очередь, проводимая денежно-кредитная политика в 2021 г. и в 2022 г. представляется относительно мягкой и объясняется в первом случае обеспечением восстановительного роста экономики, а во втором – потребностями структурной трансформации и сдерживания масштабов спада экономической активности.

Сопоставив полученные характеристики режимов монетарной и фискальной политики, можно идентифицировать конфигурации их взаимодействия в тот или иной период (табл. 3).

Таблица 3

Соотношение режимов монетарной и фискальной политики в России в 2014-2024 гг. и в перспективе 2025-2027 гг.

		Монетарная политика	
		Активная	Пассивная
Фискальная политика	Активная	Отсутствие координации: 2020 г., 2023 г., 2024 г.	Фискальное доминирование: 2015 г.
	Пассивная	Монетарное доминирование: 2014 г., 2016 г., 2018 г., 2025 г., 2026 г., 2027 г.	Отсутствие координации: 2017 г., 2019 г., 2021 г., 2022 г.

Источник: составлено автором.

Согласно полученным результатам, периоды фискального доминирования преимущественно отсутствовали с момента перехода к режиму инфляционного таргетирования. Исключением является первый год полноценной реализации нового режима –

2015 г. Это может объясняться сохранением более мягких денежно-кредитных условий и бюджетной политики для стимулирования экономики в острой фазе экономического кризиса.

Тем не менее, основной проблемой является именно отсутствие устойчивой координации между денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политиками в рамках уже довольно продолжительного периода 2019-2024 гг. Последствия этого особенно ярко демонстрируют текущие события.

Проведение одновременно активной бюджетно-налоговой политики, допускающей дефицит бюджета и наращивание госдолга, и активной денежно-кредитной политики, приоритизирующей подавление роста цен посредством повышения ключевой ставки, привело к ускорению инфляции.

Таким образом, координация денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политик представляется необходимым условием для обеспечения ценовой стабильности. Актуальный проект федерального бюджета на 2025-2027 гг. и среднесрочный прогноз Банка России предполагают возвращение координации в рамках режима монетарного доминирования. Об этом свидетельствует сохранение высокой ключевой ставки при укреплении структурной сбалансированности федерального бюджета, в том числе значительном сокращении нефтегазового дефицита (рис. 5).

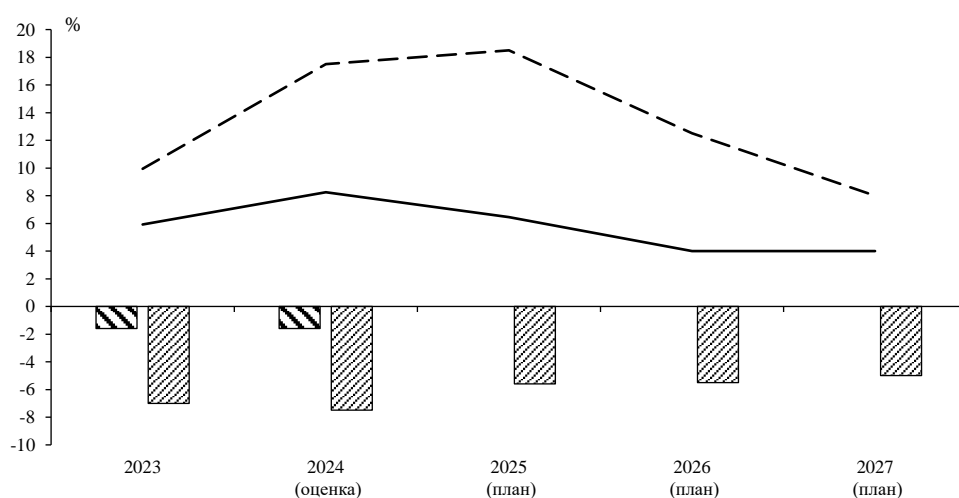


Рис. 5. Фактические значения ключевых параметров ДКП и БНП в 2023-2024 гг. и прогнозируемые значения на 2025-2027 гг.:

- структурный баланс федерального бюджета, в % ВВП;
- ▨ нефтегазовый дефицит федерального бюджета, в % ВВП;
- уровень инфляции, в %; - - - ключевая ставка, в %

Источник: составлено автором на основании данных Минфина России и Банка России.

Следует отметить, что важным условием для фактической реализации представленных планов является выполнение действующего механизма бюджетного правила. Достижение целевого показателя в виде структурного баланса бюджета обеспечивает предсказуемость бюджетной политики и, как следствие, реакцию на нее со стороны монетарных властей. На важность данного механизма также указал Президент России, заявив в своем выступлении на совещании по экономическим

вопросам, что возвращение к бюджетному правилу должно оказать сдерживающее влияние и на инфляцию⁹.

Рассматривая потенциально действенные способы предотвращения фискального доминирования, Э. Липер также указывает на механизм бюджетного правила [9]. При этом он обращает внимание на два условия эффективной реализации данного механизма. Бюджетные правила должны как учитывать актуальные макроэкономические условия (например, посредством привязки целевого показателя к уровню инфляции), так и сдерживать политические мотивы при принятии решений в рамках фискальной политики.

В свою очередь, существующие эмпирические исследования подтверждают комплексность механизма бюджетного правила режиму инфляционного таргетирования. На данных по 140 развитым и развивающимся странам в период 1990-2009 гг. установлено, что применение бюджетных правил повышает эффективность инфляционного таргетирования, обеспечивая координацию действий правительства и центрального банка. Результатом сочетания бюджетных правил и инфляционного таргетирования становится достижение ценовой стабильности и устойчивости государственных финансов [22].

Практическая реализация бюджетного правила в России сталкивается с существенными проблемами, снижающими результативность данного механизма. Частые корректировки и приостановки действия бюджетных правил, особенно усилившиеся в последние несколько лет, препятствуют выполнению координационной функции. Применяемая конструкция бюджетного правила нуждается в совершенствовании, целью которого должно стать обеспечение гибкости ограничительного механизма, позволяющей оперативно реагировать на изменения экономической конъюнктуры и внешние шоки.

* * *

Сочетание масштабного фискального импульса и беспрецедентного ужесточения денежно-кредитных условий на фоне устойчивой высокой инфляции актуализирует проблему координации фискальной и монетарной политики в России.

В проведенном исследовании рассматриваются активный и пассивный режимы фискальной и монетарной политики. Сочетание того или иного режима монетарной и фискальной политики определяет формы их взаимодействия. В теории предполагается, что достижение ценовой стабильности представляется возможным в случае, если одна из политик проводится в активном режиме, а другая в пассивном. Данная конфигурация определяет наличие фискального или монетарного доминирования. При этом эффективная реализация инфляционного таргетирования возможна в условиях монетарного доминирования.

Наихудшей представляется ситуация, когда фискальная и монетарная политики, обе, находятся одновременно в активном или пассивном режимах, что приводит к ценовой нестабильности.

Одной из заметных характеристик бюджетно-налоговой политики России последних лет стал значительный – порядка 10% ВВП – бюджетный импульс вследствие реализации масштабных мер государственной поддержки экономики и населения сначала в период пандемии COVID-19, а затем – в условиях санкций.

С одной стороны, это помогло сохранить макроэкономическую стабильность и динамику национальной экономики, которая к середине 2023 г., после годового снижения, вернулась к росту.

⁹ *Советание по экономическим вопросам от 28.10.2024 г. URL: <http://www.kremlin.ru/events/president/news/74935>*

С другой стороны, побочные действия проявились в виде роста инфляции и последовавшего за этим ужесточения денежно-кредитной политики. Ключевая ставка Банка России с 7,5% в середине 2023 г. за неполные полтора года, к ноябрю 2024 г., была повышена до 21%.

Посредством эмпирического анализа мы делаем вывод об отсутствии устойчивой координации между денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политиками в рамках уже довольно продолжительного периода 2019-2024 гг., что, вероятно, объясняет высокий уровень инфляции в 2023-2024 гг.

Таким образом, повышение координации представляется необходимым условием для достижения ценовой стабильности. В свою очередь, актуальный проект федерального бюджета на 2025-2027 гг. и среднесрочный прогноз Банка России предполагают возвращение координации в рамках режима монетарного доминирования. При этом соблюдение бюджетного правила рассматривается в качестве ключевого условия реализации скоординированной экономической политики.

Литература / References

1. Андриушин С.А. Процентная политика Банка России в условиях фискального доминирования: риски и перспективы // Журнал Новой экономической ассоциации. 2024. № 1 (62). С. 211-219. [Andryushin S.A. Interest rate policy of the Bank of Russia in conditions of fiscally-dominant regime: risks and prospects // Journal of the New Economic Association. 2024. No. 1 (62). Pp. 211-219. (In Russ.)] DOI: 10.31737/22212264_2024_1_211-219.
2. Friedman M. The role of monetary policy // American Economic Review. 1968. Vol. 58. No. 1. Pp. 1-17.
3. Sargent T., Wallace N. Some Unpleasant Monetarist Arithmetic // Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review. 1981. Vol. 5. No. 3. Pp. 1-17.
4. Woodford M. Monetary policy and price level determinacy in a cash-in-advance economy // Economic theory. 1994. Vol. 4. No. 3. Pp. 345-380. DOI: 10.1007/BF01215377.
5. Cochrane J. The Fiscal Theory of the Price Level. Princeton University Press, Princeton. 2023. 584 p. DOI: 10.1007/s00712-023-00825-y.
6. Leeper E. Equilibria under «Active» and «Passive» Monetary Policies // Journal of Monetary Economics. 1991. Vol. 27. No. 1. Pp. 129-147. DOI:10.1016/0304-3932(91)90007-B.
7. Bohn H. The Behaviour of US Public Debt and Deficits // Quarterly Journal of Economics. 1998. Vol. 113. No. 3. Pp. 949-963. DOI: 10.1162/003355398555793.
8. Белова Е.А., Перевышин Ю.Н. Устойчивость государственного долга и инфляции в рамках взаимодействия фискальной и монетарной политики // Аудит и финансовый анализ. 2017. № 2. С. 171-179. [Belova E.A., Perevyshin Yu.N. Sustainability of Public Debt and Inflation as a Part of the Fiscal and Monetary Policy Interaction // Audit and Financial Analysis. 2017. No. 2. Pp. 171-179. (In Russ.)]
9. Leeper E.M. Fiscal Dominance: How Worried Should We Be? // Mercatus Policy Brief Series. 2023. URL: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4665190>
10. Blanchard O.J. Fiscal dominance and inflation targeting: lessons from Brazil // NBER Working Paper. 2004. No. w10389. DOI:10.2139/ssrn.518265.
11. Sachdeva P., Ahmad W. The Active and Passive Fiscal-Monetary Policy Regimes and India's Government Expenditure Shocks: Which Stand Matters the Most? // SSRN Electronic Journal. 2023. DOI: 10.2139/ssrn.4527103.
12. Hooley J., Nguyen L., Saito M., Towfighian S.N. Fiscal Dominance in Sub-Saharan Africa Revisited // IMF Working Paper. No. 2021/017. International Monetary Fund, 2021. URL: <https://ssrn.com/abstract=3799609>
13. Горюнов Е.Л., Дробышевский С.М., Кудрин А.Л., Трунин П.В. Причины и уроки ускорения глобальной инфляции // Вопросы экономики. 2023. № 7. С. 5-34. [Goryunov E.L., Drobyshevsky S.M., Kudrin A.L., Trunin P.V. Causes and lessons of accelerating global inflation // Voprosy Ekonomiki. 2023. No. 7. Pp. 5-34. (In Russ.)] DOI: 10.32609/0042-8736-2023-7-5-34.
14. Barthelemy J., Mengus E., Plantin G. The Central Bank, the Treasury, or the Market: Which One Determines the Price Level? // CEPR Discussion Paper No. DP16679. CERP. 2021. URL: <https://ssrn.com/abstract=3960283>
15. Tanner E., Ramos A. Fiscal Sustainability and Monetary versus Fiscal Dominance: Evidence from Brazil, 1991-2000 // Applied Economics. 2003. Vol. 35. Pp. 859-873. DOI: 10.1080/0003684032000056832.
16. Shaheen R. Testing fiscal dominance hypothesis in a structural VAR specification for Pakistan // Scientific Annals of Economics and Business. 2018. Vol. 65. No. 1. Pp. 51-63. DOI: 10.2478/saeb-2018-0003.
17. Jurkšas L., Pereira F.G. Do the projected fiscal deficits play a role in ECB monetary policymaking? // REM Working Paper 0258-2023. Portugal, 2023. URL: https://rem.rc.iseg.ulisboa.pt/wps/pdf/REM_WP_0258
18. Ahmed R., Aizenman J., Jinjarkar Y. Inflation and exchange rate targeting challenges under fiscal dominance // Journal of Macroeconomics. 2021. Vol. 67. No. 103281. DOI: 10.1016/j.jmacro.2020.103281.
19. Крейндел В.М. Диагностика доминирующего режима бюджетной политики субъектов Российской Федерации // Экономическая политика. 2008. № 1. С. 141-151. [Krejndel' V.M. Diagnostics of the dominant fiscal policy regime of subjects of the Russian Federation // Ekonomicheskaya politika. 2008. No. 1. Pp. 141-151. (In Russ.)]
20. Перевышин Ю.Н. Особенности взаимодействия денежно-кредитной и фискальной политики при режиме инфляционного таргетирования // Доклад. 8-й Воркшоп по экономическим исследованиям. Банк России, 2023. [Perevyshin Yu.N. Peculiarities of Interaction of Monetary and Fiscal Policy under the Inflation Targeting

- Regime // Report. 8th Workshop on Economic Research. Bank of Russia, 2023. (In Russ.)] URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/145395/press_8.pdf*
21. Korhonen I., Nuutilainen R. *Breaking monetary policy rules in Russia // Russian Journal of Economics. 2017. Vol. 3. Pp. 366-378. DOI: 10.1016/J.RUJE.2017.12.004.*
22. Combes J., Debrun X., Minea A., Tapsoba R. *Inflation Targeting, Fiscal Rules and the Policy Mix: Cross-effects and Interactions // The Economic Journal. 2018. Vol. 128. Issue 615. Pp. 2755-2784. DOI: 10.1111/eoj.12538.*



Статья поступила в редакцию 25.11.2024. Статья принята к публикации 17.12.2024.

Для цитирования: Э.Ю. Аблаев. Подходы к определению режимов взаимодействия бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики // Проблемы прогнозирования. 2025. № 3 (210). С. 159-172.

DOI: 10.47711/0868-6351-210-159-172

Summary

APPROACHES TO DETERMINING THE INTERACTION MODES OF BUDGETARY-TAX AND MONETARY POLICY

E.Yu. ABLAEV, Center for Macroeconomic Analysis and Short-Term Forecasting, Institute of Economic Forecasting, Russian Academy of Sciences; National Research University Higher School of Economics, Moscow, Russia
ORCID: 0009-0000-8692-5781

Abstract. The article is devoted to the problem of interaction between budgetary and tax and monetary policies. In economic literature, it is customary to distinguish between passive and active regimes of fiscal and monetary policy. In turn, the combination of one or another mode of policies being implemented determines the forms of their interaction. In this case, the condition for achieving price stability is the presence of coordination – one of the policies is in active mode, and the other in passive mode. Such coordination is possible in a situation of fiscal or monetary dominance. Through empirical analysis, it was concluded that there is no stable coordination between monetary and fiscal policies in Russia, which may explain the high level of inflation. However, the current plans and forecasts of the Government and the Bank of Russia suggest a return to the regime of monetary dominance. Compliance with the budget rule is defined as a necessary condition for the implementation of coordinated economic policy.

Keywords: fiscal policy, monetary policy, coordinated economic policy, budget rules, monetary rules, public debt, inflation targeting.

Received 25.11.2024. Accepted 17.12.2024.

For citation: E.Yu. Ablaev. Approaches to Determining the Interaction Modes of Budgetary-Tax and Monetary Policy // Studies on Russian Economic Development. 2025. Vol. 36. No. 3. Pp. 406–415.
DOI: 10.1134/S1075700725700133