

DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-6-6-18

УДК 339.545(045)

JEL F650, F410

Меры денежно-кредитной и фискальной политики в период экономического кризиса COVID-19 в России

Ю.К. Зайцев

Московский государственный институт международных отношений (МГИМО Университет), Москва, Россия;

Российская академия народного хозяйства и государственной службы, Москва, Россия

<https://orcid.org/0000-0003-2458-7419>

АННОТАЦИЯ

Автор рассматривает влияние монетарной и фискальной политики на преодоление шоков в российской экономике, вызванных пандемией коронавируса. **Цель** исследования – дать экономическую оценку монетарных и фискальных мер, предпринимаемых Центральным банком и Правительством Российской Федерации для преодоления последствий кризиса COVID-19. Используются такие **методы**, как контент-анализ, бенчмаркинг, логический анализ. Исследование охватывает период март – июль 2020 г. и основано на анализе данных международных организаций, аналитических центров, средств массовой информации, официальных источников данных Правительства России и ЦБ РФ. Сделан обзор литературы и анализ модели Манделла-Флеминга для понимания монетарной политики стран в ее увязке с налогово-бюджетной политикой. Проанализированы денежно-кредитные и фискальные меры в ответ на кризис COVID-19, предпринимаемые в России и в других странах. Дана оценка шоков COVID-19 и соответствующих макроэкономических мер для их устранения. Сделан **вывод**, что в условиях, когда большая часть экономической деятельности запрещена, более низкие процентные ставки не могут стимулировать ее в краткосрочной перспективе. Меры по упрощению регулирования, направленные на поддержание ликвидности в экономике, являются более заметными, поскольку финансовые институты часто испытывают проблемы. В ходе анализа рассмотрены теоретические основы монетарной политики и ее связь с фискальной, а также приведен ряд стилизованных фактов ее реализации в России в период коронавируса. Это может стать основой для дальнейших эмпирических исследований и разработки практических рекомендаций в сфере денежно-кредитной и фискальной политики в Российской Федерации.

Ключевые слова: коронавирус; денежно-кредитная политика; фискальная политика; экономические шоки; российская экономика; Российская Федерация

Для цитирования: Зайцев Ю.К. Меры денежно-кредитной и фискальной политики в период экономического кризиса COVID-19 в России. *Финансы: теория и практика*. 2020;24(6):6-18. DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-6-6-18

ORIGINAL PAPER

Monetary and Fiscal Policy Measures during the COVID-19 Economic Crisis in Russia

Yu.K. Zaytsev

Moscow State Institute of International Relations (MGIMO University), Moscow, Russia;

Russian Academy of National Economy and Public Administration, Moscow, Russia

<https://orcid.org/0000-0003-2458-7419>

ABSTRACT

The author examines how monetary and fiscal policy influences the shocks facilities in the Russian economy caused by the coronavirus pandemic. The article **aims** to provide an economic assessment of the monetary measures by the Central Bank and the Government of the Russian Federation to overcome the consequences of the COVID-19 crisis. The author exploited **the methods** of content analysis, benchmarking, and logical analysis. The study covers the period of March – July 2020 and relies on the analysis of data from international organizations, analytical centers, mass media, official data sources of the Government of Russia and the Central Bank of the Russian Federation. The literature review and the analysis of the Mundell-Fleming model contribute to the better understanding of monetary policy of countries in its connection with fiscal policy. The author analyzed the monetary and fiscal measures against the COVID-19 crisis in Russia and other countries. The study provides the assessment of the COVID-19 shocks and the remedial actions. **The**

conclusion is that when most economic activity is prohibited, lower interest rates cannot stimulate it in the short term. More visible are the efforts to maintain liquidity in the economy, as financial institutions often have troubles. During the analysis, the work focuses on the theoretical foundations of monetary policy and its connection with fiscal policy, as well as provides a number of stylized facts of its implementation in Russia during the coronavirus pandemic. This can be useful for further empirical research and practical recommendations in the field of monetary and fiscal policy in the Russian Federation.

Keywords: coronavirus; monetary policy; fiscal policy; economic shocks; Russian economy; Russian Federation

For citation: Zaytsev Yu.K. Monetary and fiscal policy measures during the COVID-19 economic crisis in Russia. *Finance: Theory and Practice*. 2020;24(6):6-18. (In Russ.). DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-6-6-18

ВВЕДЕНИЕ

Начало кризиса, связанного с коронавирусной инфекцией, совпало со сложной экономической ситуацией в России. С 2014 г. страна находится под давлением политических и экономических санкций западных государств в результате кризиса в Украине. Согласно оценкам МВФ потери от западных санкций и контрсанкций со стороны правительства России для российской экономики оцениваются в 1–1,5% ВВП в год¹. По подсчетам Bloomberg, в течение 2014–2018 гг. Россия потеряла 6% своего ВВП, на что, помимо санкций, влияют также структурные ограничения и падение цен на нефть².

В начале 2020 г. российская экономика уже находилась в состоянии рецессии. По оценкам Центрального банка России (ЦБ РФ), в I квартале 2020 г. положительное сальдо торгового баланса России значительно уменьшилось из-за сокращения стоимости экспорта и резкого падения цен на нефть. В связи с уменьшением внешних обязательств и ростом российских активов иностранных банков и предприятий произошел чистый отток капитала из отечественного частного сектора. Более того, в результате негативных внешних шоков обменный курс рубля к доллару США упал более чем на 20%³.

В результате COVID-19 большая часть экономической деятельности была заморожена. Эта ситуация привела страну к трем типам потрясений. Первый — внешний шок, связанный с падением мировых цен на нефть. Второй — внутренний шок из-за нормативных решений правительства, направленных на ограниче-

ние распространения коронавируса внутри страны. Третий шок также связан с внешним давлением снижения спроса на широкий спектр российских экспортных товаров из-за замедления мировой экономики [2]. Все эти шоки, безусловно, взаимосвязаны.

В данной статье планируется рассмотреть все перечисленные потрясения в контексте денежно-кредитной и фискальной политики, проводимой ЦБ и Правительством РФ для преодоления экономического кризиса, связанного с коронавирусом в России.

Таким образом, исследовательский вопрос статьи заключается в том, как денежно-кредитная политика в связке с фискальной способствовала преодолению макроэкономических шоков в российской экономике, вызванных кризисом COVID-19. Методология исследования основана на экономической оценке монетарных и фискальных мер, предпринятых ЦБ и Правительством РФ для преодоления последствий кризиса COVID-19. Для этого использованы такие методы, как контент-анализ, бенчмаркинг, логический анализ.

Статья состоит из четырех основных частей. Первая часть посвящена обзору литературы и анализу модели Манделла-Флеминга для понимания монетарной политики стран в ее увязке с налогово-бюджетной политикой. Во второй части анализируются денежно-кредитные и фискальные меры в ответ на кризис COVID-19, предпринимаемые ЦБ РФ и Правительством РФ в сравнении с политикой других стран. Третья часть работы посвящена оценке шоков COVID-19 и соответствующих макроэкономических мер для их устранения. В последней части приведены выводы.

Исследование основано на анализе данных, предоставленных международными организациями, аналитическими центрами, средствами массовой информации, официальными источниками данных Правительства России и ЦБ РФ.

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ПРЕДПОСЫЛКИ

Взаимосвязь между налогово-бюджетной и денежно-кредитной политикой с теоретической точки зрения была впервые рассмотрена в модели

¹ IMF (2015). Russian Federation: Staff Report for the 2015 Article IV Consultation. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2016/12/31/Russian-Federation-Staff-Report-for-the-2015-Article-IV-Consultation-43143> (accessed on 19.07.2020).

² Bloomberg (2018). Here's One Measure That Shows Sanctions on Russia. 16 November, 2018. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-11-16/here-s-one-measure-that-shows-sanctions-on-russia-are-working> (accessed on 19.07.2020).

³ ЦБ РФ (2020). Центральный банк России, статистики внешнего сектора. URL: https://www.cbr.ru/eng/statistics/macro_itm/svs/ (дата обращения: 27.07.2020).

Д. Кейнса IS-LM для закрытой экономики. Модель описывает взаимодействие между рынком товаров и денежным рынком, где кривая IS представляет все равновесия на товарном рынке, а кривая LM отражает все равновесия на денежном рынке. Модель помогает найти соотношение между ключевой ставкой и уровнем производства в экономике. Конечный эффект как фискальных, так и монетарных мер будет зависеть от характеристик экономики, которые отражаются в эластичности кривых IS и LM. Таким образом, эластичность процентной ставки в экономике будет определять степень воздействия политики [1].

Модель IS-LM не охватывает напрямую вопросы инфляции и государственного долга, которые позже рассматривались в рамках корреляции анализа денежно-кредитной и фискальной политики. Т. Андерсен и Ф. Шнайдер стали экономистами, сумевшими объяснить влияние как фискальной, так и денежно-кредитной политики на совокупный спрос, решив при этом традиционную проблему компромисса между объемом производства и уровнем инфляции. По мнению авторов, независимость денежно-кредитной и фискальной политики не способствует общественному благу. Более того, отсутствие денежно-кредитных стимулов не позволяет достичь оптимального объема производства и минимальной инфляции [11].

Поскольку модель IS-LM была предназначена в основном для закрытой экономики, она получила дальнейшее развитие для анализа открытой экономики. Модель была расширена Р. Манделлом и М. Флемингом, которые добавили компонент платежного баланса (BP). Новая модель IS-LM-BP стала известна как модель Манделла-Флеминга (MFM). Она применима для малой открытой экономики с учетом денежно-кредитной и фискальной политики наряду с балансом счета операций с капиталом и текущим счетом.

Однако, учитывая, что данная статья рассматривает в основном денежно-кредитную политику, акцент будет поставлен на анализе кривой LM. Итак, денежный рынок описывается моделью с помощью уравнения

$$M/P = L(r, Y),$$

где M/P — реальный баланс денег; L — спрос (r, Y), который отрицательно зависит от процентной ставки и положительно от дохода Y . Денежная масса (M) является экзогенной переменной, контролируемой национальным ЦБ, в то время как внутренняя процентная ставка равна мировой процентной

ставке. Чтобы учесть страновой риск, окончательное значение внутренней процентной ставки включает премию за риск (rp), так что $r = r^* + rp$. Уровень цен также считается экзогенно-постоянным, поскольку MFM рассматривает только краткосрочную ситуацию [12].

Модель предполагает совершенную мобильность капитала и то, что внутренние и иностранные ценные бумаги являются взаимозаменяемыми. Это позволяет прогнозировать внутреннюю ставку на том же уровне, что и мировая процентная ставка плюс премия за страновой риск [10]. Однако на практике из-за ожиданий обменного курса и специфических для страны факторов внутренняя процентная ставка отличается от мировой. Ожидания по обменному курсу могут способствовать различным результатам, расходящимся с первоначальной целью денежно-кредитной политики [4].

Более того, модель предполагает, что поведение экономики зависит от принятой ею системы обменных курсов. Модель объясняет влияние режима обменного курса на денежно-кредитную и фискальную политику [3].

MFM показывает, что денежно-кредитная политика не влияет на совокупный доход при фиксированных обменных курсах. С каждой стимулирующей мерой денежная масса должна быть скорректирована до величины обменного курса на объявленном уровне. Таким образом, MFM предусматривает, что при фиксированном обменном курсе проводимая денежно-кредитная политика обычно не эффективна, поскольку она не влияет на доход [3]. Экспансионистская денежно-кредитная политика эффективна только в случае плавающего обменного курса.

Несмотря на то что модель была расширена, есть ряд недостатков. Во-первых, согласно MFM, любой экономический шок приведет к изменению спроса на деньги и изменению процентных ставок, что автоматически вернет экономику в состояние равновесия. Однако на практике эластичность спроса на деньги к изменениям процентных ставок не является постоянной и может отражать различные ситуации в экономике.

Во-вторых, существует критика в отношении кривой LM, особенно ее верхней и нижней частей. Практика часто показывает, что в случае сильного избытка или нехватки денег в обращении экономика будет реагировать не только на изменение процентной ставки, но и на изменение цен. Это может повлиять на общее равновесие модели и повысить уровень инфляции в экономике.

В-третьих, модель также не учитывает такой важный компонент, как рынок труда, и такую важную

макроэкономическую переменную, как инфляция, которая также является предметом как фискальной, так и денежно-кредитной политики [20].

В-четвертых, реальность многих стран еще больше усложняет применение упомянутых выше теоретических положений. Политические меры национальных центральных банков (ЦБ) промышленно развитых стран по стимулированию экономической активности ограничены, учитывая, что ключевые ставки уже близки к нулю во многих этих странах. Однако органы денежно-кредитного регулирования часто в значительной степени полагаются на нетрадиционные меры путем увеличения баланса своего ЦБ и покупки государственных облигаций. Таким образом, ЦБ тесно сотрудничают с фискальными органами, предоставляя возможности для финансирования дефицита бюджета. Этот случай квазимонетарной политики работает в интересах фискальной политики. Его невозможно полностью проанализировать с применением всех допущений модели IS-LM-BP.

В-пятых, режим и объем денежно-кредитного и фискального вмешательства часто зависит от глубины рецессии. Существуют некоторые современные эмпирические данные, показывающие, что стимулирующая мера не может быть существенно меньше самого шока. К примеру, если сжатие экономики в I квартале составило 4,8% ВВП США, то меры стимулирования в размере 10% ВВП вовсе не выглядят чрезмерными⁴.

Наконец, что не менее важно, даже в случае плавающего обменного курса денежно-кредитная политика не может достичь ожидаемых результатов. Причина — снижение курса национальной валюты. Это приводит к повышению цены импорта. Если экономика зависит от импорта, уровень цен увеличивается, а реальное предложение денег уменьшается. Домохозяйства также могут реагировать на повышенный риск, держа больше денег. Этот сценарий произошел в российской экономике, и будет обсуждаться далее.

Существует также широкий спектр работ, которые способствовали дальнейшим исследованиям взаимосвязи денежно-кредитной и фискальной политики. В этих работах проводится эмпирическое исследование эффектов обоих типов политики для закрытой и открытой экономики. На этот счет в экономической литературе сформировалось два

направления. Представители одного из них, М. Бруно, С. Фишер, А. Дразен [13, 14], исследовали влияние фискальной и денежно-кредитной политики на уровень государственного долга. Второе научное направление сформировали А. Блиндер [15], Г. Табеллини [16], А. Алесина [17], М.Л. Петит [18], В.Д. Нордхаус, С.Л. Шульце, С. Фишер [8]. В центре внимания было исследование стратегического взаимодействия двух видов политик, влияющих на объем производства и инфляцию в экономике.

Большинство упомянутых выше работ делают свои суждения на основе предположения о взаимодействии денежно-кредитной и фискальной политики через несколько механизмов [19]. Первый — это взаимодействие фискальной политики с каналами денежно-кредитной трансмиссии. Фискальные меры имеют прямое влияние на внутренний спрос и косвенное влияние через воздействие на процентные ставки. Таким образом, влияние фискальной политики на внутренний спрос может изменить спрос в экономике и, как следствие, повлиять на процентные ставки. Налогово-бюджетная политика может также влиять на премию за риск, характеризующую политику правительства, которая является неотъемлемой частью процентной ставки. Фискальная политика также влечет денежно-кредитные последствия через инфляцию.

Второй механизм — это влияние фискальной политики на долгосрочную устойчивость денежно-кредитной политики. В частности, неуверенность в устойчивости налогово-бюджетной политики может подорвать политические цели денежно-кредитной политики [5].

АНАЛИЗ МОНЕТАРНЫХ МЕР ПО ПРЕОДОЛЕНИЮ ШОКОВ В РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ

В предыдущей части содержалось критическое описание модели MFM для открытой экономики. Большинство ее положений справедливы как для российской экономики, так и для открытой экономики с гибким (плавающим) режимом обменного курса. В этой части статьи будут рассмотрены как денежно-кредитная, так и квазиденежная политика и фискальная политика, проводимая ЦБ РФ и правительством России во время вспышки кризиса, связанного с COVID-19.

Таблица 1 отражает широкий спектр монетарных мер, предпринятых российским правительством во время вспышки COVID-19. Они связаны с предоставлением ликвидности, банковскими субсидиями на кредиты, смягчением правил для финансовых учреждений. Тем не менее снижение ключевой ставки

⁴ Detrixhe J. The US is preparing \$ 2 trillion to stimulate its economy. Will it be enough? Quartz. 2020. URL: <https://qz.com/1824986/us-plans-2-trillion-stimulus-to-battle-coronavirus-led-recession/> (accessed on 19.07.2020).

с 5,5 до 4,5% 19 июня 2020 г. и до 4,25% 24 июля 2020 г. стало наиболее существенной денежно-кредитной мерой ЦБ в период кризиса. Это было четвертое снижение в течение 2020 г. с падением с 6,25 до 6,0% и до 5,5% 10 февраля и 27 апреля соответственно⁵.

Данные меры были обусловлены такими факторами, как сдерживание последствий COVID-19, существенное падение внешнего спроса, снижение деловой активности в сфере услуг и промышленности, уменьшение объема новых заказов на внешнем и внутреннем рынках, снижение доходов в результате роста уровня безработицы, который повысился с 4,6% в марте до 6,1% в мае 2020 г.⁶ Более того, ожидается, что к концу 2020 г. уровень безработицы достигнет 10%⁷.

Наряду с проблемами в реальном секторе российской экономики нужно обозначить и некоторые проблемы в финансовом секторе, такие как снижение процентных ставок по депозитам и ипотечным жилищным кредитам, а также снижение доходности на рынке облигаций федерального займа. Эти тенденции поддержали решение ЦБ РФ о продолжении снижения учетной ставки. Таким образом, снижение ставки было направлено на поддержку кредитования, в том числе в наиболее уязвимых секторах российской экономики.

Снижение ключевой ставки объясняется также снижением инфляционного давления. Уровень инфляции составил 2,5% в I квартале 2020 г. в годовом выражении (что меньше показателя за I квартал 2019 г. в 5,5%) [9]. В нынешней ситуации стимулирующая денежно-кредитная политика направлена на возвращение к целевому уровню инфляции в 4%. Это соответствует опыту других стран и обеспечивает гибкость денежно-кредитной политики для смягчения кризисных ситуаций⁸ [5]. Мера также призвана стимулировать совокупный спрос, что должно оказать давление на предложение денег в экономике, несмотря на небольшое увеличение спроса на наличные. В марте 2020 г. объем наличных

денег в обращении (агрегат М0) увеличился на 1,9% по сравнению с показателем, зафиксированным в феврале 2020 г., и на 2,9% по отношению с его значением в декабре 2019 г.⁹

Наряду со снижением экспорта (главным образом из-за падения цен на нефть) повышение ключевой ставки привело к обесценению российской валюты более чем на 20% по отношению к доллару США¹⁰. В результате импорт стал более дорогим. Снижение реального располагаемого дохода привело к падению спроса на импорт. Во II квартале 2020 г. по сравнению со II кварталом 2019 г. он снизился на 13,5% (с 62,0 млрд долл. США во II квартале 2019 г. до 53,6 млрд долл. США во II квартале 2020 г.)¹¹.

Некоторые из мер, описанных в *табл. 1*, можно отнести как к фискальной, так и к монетарной политике. Например, банковские субсидии на кредиты предназначались для предотвращения нежелательных ограничительных эффектов. Субсидии как часть фискальной политики позволят осуществлять денежно-кредитную политику. Другие меры, такие как расширение ломбардного списка, упрощение правил контроля и надзора ЦБ в отношении финансовых учреждений, упрощенные правила стресс-тестирования для негосударственных пенсионных фондов, а также снижение требований к оценке кредитного риска для банков связаны с обеспечением легкости регулирования.

Эти меры по упрощению регулирования стали важными, особенно в период самоизоляции, когда экономическая активность была заморожена, и многие финансовые учреждения испытывали проблемы с ликвидностью. Кризис ликвидности во время карантина может только усугубить и без того сложную ситуацию для многих предприятий. Следовательно, обеспечение ликвидности и обеспечение бесперебойного функционирования финансовых рынков с упрощением регулирования было очень важным.

Несмотря на то что довольно сложно оценить влияние снижения ключевой ставки на текущем этапе, существуют экспертные оценки объема квази-монетарных мер в поддержку фискальной политики. По данным МВФ, объем этих мер составляет 1% ВВП

⁵ ЦБ РФ (2020). Центральный банк России. Ключевая ставка. База данных. URL: https://www.cbr.ru/eng/hd_base/KeyRate/ (дата обращения: 12.10.2020).

⁶ Росстат (2020). Занятость и безработица в Российской Федерации в мае 2020 года. Официальный сайт Российского статистического агентства URL: https://gks.ru/bgd/free/B_04_03/IssWWW.exe/Stg/d05/119.htm (дата обращения: 12.10.2020).

⁷ Коммерсантъ (2020). Кудрин допустил рост безработицы в России до 10%. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/4332155> (дата обращения: 12.10.2020).

⁸ Правительство России (2020). Меры правительства России по борьбе с коронарными инфекциями и поддержке экономики. URL: http://government.ru/support_measures/category/finance/ (дата обращения: 12.10.2020).

⁹ ЦБ РФ (2020). Показатели эффективности кредитных организаций 2020. URL: https://cbr.ru/statistics/bank_sector/pdco_sub/ (дата обращения: 12.10.2020).

¹⁰ ЦБ РФ (2020). Центральный банк России. Статистики внешнего сектора. URL: https://www.cbr.ru/eng/statistics/macro_itm/svs/ (дата обращения: 12.10.2020).

¹¹ ЦБ РФ (2020). Оценка ключевых агрегатов платежного баланса Российской Федерации в январе-июне 2020 г. URL: https://www.cbr.ru/eng/statistics/macro_itm/svs/bop-eval/ (дата обращения: 12.10.2020).

Таблица 1 / Table 1

**Основные меры денежно-кредитной политики для поддержки национальной экономики /
Key monetary policy measures to support the national economy**

Вид меры / Measures	Описание меры / Description	Период действия / Validity
Предоставление ликвидности	Для предотвращения снижения притока денежных средств в банки и дисбаланса между долгосрочным и среднесрочным фондом Банк России облегчил доступ к ликвидности для кредитных организаций. В частности, был расширен ломбардный список за счет включения ряда ипотечных облигаций, ставка по безотзывным кредитным линиям Банка России была снижена с 0,5 до 0,1%, а также возможность отображения на балансах банков собственных и долговых ценных бумаг по справедливой стоимости по состоянию на 1 марта	2020 г.
Банковские субсидии по кредитам (финансовый сектор)	Предоставление субсидий из федерального бюджета российским кредитным организациям для возмещения дефицита их доходов по кредитам, выданным системным организациям в 2020 г. для пополнения оборотных средств	2020–2021 гг.
Поддержка рынка коллективных инвестиций	Упрощенные правила стресс-тестирования для негосударственных пенсионных фондов. Негосударственным пенсионным фондам и управляющим компаниям разрешено до 1 января 2021 г. не приводить свои портфели в соответствие с установленными структурными ограничениями в случае нарушений в результате рыночных факторов	2020 г.
Смягчение правил для финансовых учреждений	Ослабление правил контроля и надзора Банка России по отношению к финансовым институтам	До 1 июля 2020 г.
Капитальное обеспечение	Снижение требований к оценке кредитного риска, чтобы высвободить капитал банков и предоставить дополнительные возможности для кредитования реального сектора экономики	2020 г.

Источник / Source: Правительство России (2020). Меры правительства России по борьбе с коронарными инфекциями и поддержке экономики / Russian Government (2020). Russian government preventive measures against the coronavirus and support the economy. URL: http://government.ru/support_measures/category/finance/ (дата обращения: 12.10.2020) / (accessed on 12.10.2020).

России¹². Среди всех стран «Группы двадцати» объем этих мер был незначительным. Для Италии и Германии этот показатель является наиболее высоким и составляет 34 и 31,5% соответственно. В США этот показатель составил 2,6% от ВВП. Недавние меры США связаны с продлением срока упрощенных процедур выдачи ипотечных кредитов до 31 августа 2020 г.¹³

¹² IMF (2020). Database of Fiscal Measures of Countries in Response to COVID-19. URL: <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response-to-COVID-19/> (accessed on 12.10.2020).

¹³ FHFA (2020). Federal Agency for Housing Construction Financing. URL: [https://www.fhfa.gov/Media/PublicAffairs/Pages/FHFA-Extends-COVID-Related-Loan-Processing-](https://www.fhfa.gov/Media/PublicAffairs/Pages/FHFA-Extends-COVID-Related-Loan-Processing-Flexibilities-for-FannieMae-and-Freddie-Mac-Customers-Through-August.aspx/)

АНАЛИЗ ШОКОВ В РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ

Важно проанализировать основные потрясения в российской экономике, на которые была рассчитана монетарная политика. Как было упомянуто во введении, три типа шоков стали для нее существенными. К ним относятся: внутренний шок из-за нормативных решений правительства, направленных на ограничение распространения коронавируса, внешний шок от падения мировых цен на нефть, а также внешний шок от снижения спроса на широкий спектр российских экспортных това-

[Flexibilities-for-FannieMae-and-Freddie-Mac-Customers-Through-August.aspx/](https://www.fhfa.gov/Media/PublicAffairs/Pages/FHFA-Extends-COVID-Related-Loan-Processing-Flexibilities-for-FannieMae-and-Freddie-Mac-Customers-Through-August.aspx/) (accessed on 12.10.2020).

ров из-за замедления мировой экономики. Второй и третий шоки взаимосвязаны и будут обсуждаться дополнительно.

Чтобы защитить население от распространения COVID-19, российское правительство приняло ряд ограничительных мер, связанных с блокированием экономической деятельности. Это способствовало внутреннему шоку из-за нормативных решений государства, направленных на ограничение распространения коронавируса. По мнению экспертов из Института Гайдара, внутренний шок, скорее всего, близок к ситуации в начале 1990-х гг., связанной с переходом России от плановой к рыночной экономике, когда произошел разрыв в существующих экономических и логистических связях [2].

Согласно исследованиям О. Бланшара и М. Кремера [6], глубина и продолжительность спада в промышленности часто зависят от комплексности цепочки формирования добавленной стоимости (количества участников производственного процесса). В условиях режима социального дистанцирования наиболее жесткие ограничения используются в сфере услуг, где такого рода цепочки в основном короткие. Из этого можно сделать вывод о том, что снятие ограничительных мер может способствовать относительно быстрому восстановлению экономики. Следовательно, этот шок можно считать устраненным путем снятия ограничений и поддержки экономики с помощью фискальных и денежных пакетов. Также было бы правильно отметить, что меры налогово-бюджетной политики стали более приоритетными для Правительства России. По оценкам ING, они составляют около 2% ВВП страны¹⁴.

Более того, ряд фискальных мер, предпринимаемых российским правительством, превалирует над монетарными (табл. 2). Одной из причин расширенного комплекса фискальных мер стали серьезные проблемы в сфере здравоохранения России. Они связаны с нехваткой медицинского персонала и коек в медицинских учреждениях, а также нехваткой аппаратов ИВЛ. Устройства искусственной вентиляции в настоящее время требуются в разных регионах для 2–9% от общего числа случаев COVID-19 [7]. Комплекс мер, принятых для решения этой проблемы, включал льготные кредиты на производство медицинских товаров, приобретение медицинских изделий, льготную пошлину на предметы медицинского

назначения, поддержку научных, образовательных и медицинских учреждений, льготы по уплате НДС на предметы медицинского назначения (большинство из них описаны в табл. 2).

Еще одной существенной причиной широкого спектра фискальных мер стало снижение спроса. В целях активизации экономической деятельности Правительство предприняло действия в области снижения налоговой нагрузки, субсидий для граждан, а также прямых и косвенных субсидий для различных секторов экономики, таких как авиаперевозки, туризм и т.п.

Поскольку в данной статье рассматривается модель открытой экономики, внешний сектор также должен быть принят во внимание. Как отмечалось выше, внешний шок связан, прежде всего, со снижением спроса на широкий спектр российских экспортных товаров из-за замедления мировой экономики. Это сопровождается снижением цен на нефть, а также снижением поставок нефти и газа на экспорт.

Для России из-за низких объемов несырьевого экспорта и зависимости внутренней инвестиционной активности от экспортных нефтегазовых доходов этот шок приобретает наибольшее значение. Такой шок наблюдался неоднократно в течение последних 20 лет (1998–1999, 2008–2009, 2014–2015 гг.) в результате финансово-экономических кризисов [2]. Однако это не похоже на ситуацию в 2009 г., когда российская экономика была значительно «перегрета»: рост ВВП в 2007–2008 гг. составил 8–10%.

В результате падения спроса на нефть и снижения цен на нефть российская валюта обесценилась по отношению к доллару США более чем на 20%. Падение экспорта привело к нехватке иностранной валюты для финансирования импорта. По прогнозу Института Гайдара, к концу 2020 г. импорт сократится на 20%, составив 208 млрд долл. США из-за низкого внутреннего спроса [2].

Для решения этой проблемы правительство предприняло ряд мер по поддержке российских экспортеров (см. табл. 2). Они включают льготные кредиты для экспортеров сельскохозяйственной продукции, поддержку российских автопроизводителей, снижение сборов для туроператоров. Однако, поскольку глобальный спад в торговле и в спросе также во многом является результатом различных ограничительных мер, продолжительность такого падения будет ограничена временем действия карантинных мер, после которого спрос восстановится. Таким образом, правительственные меры финансовой поддержки для экспортеров будут менее важными.

¹⁴ ING (2020). Russia's central bank cuts rates and signals more could be on the way. 24.04.2020 URL: <https://think.ing.com/snaps/bank-of-russia-cuts-rate-by-50-bp-guides-for-another-100/> (accessed on 12.10.2020).

Таблица 2 / Table 2

Основные фискальные меры, предоставляемые Правительством РФ для поддержки национальной экономики / Key fiscal measures by the Government of the Russian Federation to support the national economy

Вид меры / Measures	Описание меры / Description	Период действия / Validity
Налоговые меры		
Сниженные страховые премии	Для организаций и индивидуальных предпринимателей, включенных в Единый реестр МСП, общая ставка страховых премий снижена с 30 до 15% для части заработной платы, превышающей минимальную заработную плату в течение месяца (12 130 руб.). Ставка страхового взноса по обязательному пенсионному страхованию составит 10%, по обязательному медицинскому страхованию – 5%. Страховые взносы на обязательное социальное страхование на случай временной нетрудоспособности и в связи с материнством не выплачиваются	С 1 апреля 2020 г.
Налоговые льготы (затронутые отрасли)	Компании, работающие в затронутых секторах, могут получить план отсрочки или рассрочки по налогам (авансовым платежам), включая страховые взносы, если они осуществляют определенные виды экономической деятельности, со сроками исполнения в 2020 г., за исключением НДС, минерального сырья, налог на добычу, акцизы и налог на дополнительный доход от добычи углеводородов	Рассрочка может быть предоставлена на срок до 3 лет при уменьшении дохода более чем на 50% или при наличии убытков при уменьшении дохода более чем на 30%
Продление срока уплаты налогов для МСП	Для компаний, включенных в реестр МСП и работающих в затронутых секторах, были продлены сроки уплаты практически всех налогов (кроме НДС), включая страховые взносы. Будет возможно погасить задолженность, образованную после окончания продленного срока платежа, равными частями в течение года	С 2 апреля 2020 г.
Освобождение индивидуальных предпринимателей от налогов	Индивидуальные предприниматели из отраслей, наиболее затронутых эпидемией коронавируса, освобождены от налогов, сборов, страховых взносов за II квартал 2020 г.	За II квартал 2020 г.
Освобождение МСП и НПО от налогов	Организации, включенные в единый реестр малых и средних предприятий из секторов, наиболее пострадавших от эпидемии коронавируса, а также организации, включенные в реестр социально ориентированных некоммерческих организаций, религиозных и других некоммерческих организаций, освобождены от налогов, сборов, страховых взносов за II квартал 2020 г.	За II квартал 2020 г.
Поддержка магистральных компаний	Системообразующие организации могут подать заявку на одну или несколько мер поддержки: 1) субсидии на возмещение затрат в связи с производством (продажей) товаров, работ, услуг; 2) отложенные налоговые платежи, авансовые налоговые платежи; 3) государственные гарантии по займам или облигационным займам, привлеченным магистральными организациями*	2020
Приостановление сбора	Для МСП из затронутых секторов штрафы за уже установленную задолженность по налогам не будут налагаться, будет наложен запрет на решения о приостановлении операций по счетам для обеспечения исполнения решения о сборе налогов, сборов, страховых взносов, проценты и (или) штраф	С 25 марта по 31 мая 2020 г. включительно

* Общая сумма кредита, выданного группе компаний, не должна превышать 3 млрд руб., а ставка должна составлять 5% годовых. Срок субсидирования ставок составляет 1 год с даты заключения кредитного договора.

Продолжение таблицы 2 / Table 2 (continued)

Вид меры / Measures	Описание меры / Description	Период действия / Validity
Субсидии для граждан		
Выплаты работникам социальных учреждений	Выплаты работникам здравоохранения, а также социальным работникам составляют от 10 до 60 тыс. руб. в месяц	Платежи начисляются за период с 15 апреля по 15 сентября 2020 г.
Выплаты детям от 3 до 7 лет	Семьи, чей средний доход на душу населения не превышает прожиточного минимума на душу населения, установленного в субъекте Российской Федерации, начали получать выплаты для детей до 5,5 тыс. руб.	С 1 июня 2020 г.
Выплаты детям от 3 до 16 лет	Граждане Российской Федерации, проживающие на ее территории, могут получить единовременную выплату в размере 10 тыс. руб. за каждого ребенка в возрасте от 3 до 16 лет, который имеет гражданство Российской Федерации	Перевод платежей начался 1 июня 2020 г.
Субсидии на потерянные рабочие места после 1 марта 2020 г.	Гражданам, уволенным после 1 марта 2020 г., пособия по безработице, независимо от стажа работы и уровня заработка на прежнем месте работы в апреле – июне, установлена максимальная сумма в размере 12 130 руб.	С 1 апреля 2020 г.
Выплаты детям в возрасте до 3 лет в апреле – июне	Ежемесячный платеж в размере 5 тыс. руб. выплачивается всем семьям, воспитывающим детей в возрасте до 3 лет. Оплата назначается каждому ребенку этого возраста	Апрель – июнь 2020 г.
Субсидии для самозанятых граждан	Граждане, которые применяли специальный налоговый режим «Профессиональный подоходный налог» (самостоятельно занятый) в 2019 г., имеют право на субсидию в размере уплаченного ими профессионального подоходного налога за 2019 г. по состоянию на 30 апреля 2020 г. Субсидия предоставляется единовременно	2020 г.
Субсидии для предпринимателей	Правительство будет выплачивать мелким и средним предпринимателям из наиболее пострадавших секторов экономики бесплатную финансовую помощь в размере 12 130 руб. на одного работника. Эти деньги могут быть потрачены на любые расходы МСП, включая заработную плату. На эти цели будет выделено 104,4 млрд руб. Более 1,7 млн компаний и индивидуальных предпринимателей могут рассчитывать на прямые платежи	Май – июль 2020 г.
Субсидии для разных отраслей экономики		
Льготная ипотека (финансовый сектор)	Ипотечные кредиты предоставляются гражданам на покупку недвижимости на первичном рынке по ставке 6,5% на весь срок кредита	17 апреля – 1 ноября 2020 г.
Субсидии для аэропортов	Российские аэропорты и организации, принадлежащие к одной группе лиц, будут получать от государства субсидии в сумме до 10,9 млрд руб.	2020 г.
Льготные кредиты для экспортеров сельскохозяйственной продукции	Льготные кредиты предоставляются всем сельхозпроизводителям, заключившим соглашения о повышении конкурентоспособности (за исключением сельскохозяйственных кредитных потребительских кооперативов), организациям и индивидуальным предпринимателям, занимающимся производством, первичной и (или) последующей (промышленной) переработкой сельскохозяйственной продукции, ее хранением, перевалкой и реализацией	2020 г.

Окончание таблицы 2 / Table 2 (continued)

Вид меры / Measures	Описание меры / Description	Период действия / Validity
Ссуды на оборотный капитал	Ссуды на пополнение оборотных средств и обеспечение занятости для магистральных компаний. Ставка по кредиту будет субсидироваться ставкой Центрального банка; 50% кредита будет обеспечено государственными гарантиями	2020 г.
Решение о поддержке страхового рынка	Решение не применять меры за нарушения требования к структуре активов, в которые инвестируются средства страховых резервов, а также в которые инвестируются собственные средства (капитал) страховщика	До 30 сентября 2020 г.
Поддержка российских автопроизводителей	25 млрд руб. были выделены в качестве поддержки	2020 г.
Рекапитализация государственных МФО	Финансовая поддержка национального проекта «Малый и средний бизнес и поддержка инициатив индивидуального предпринимательства» в 2020 г. увеличивается на 12 млрд руб. Средства будут направлены на рекапитализацию государственных микрофинансовых организаций, которые в субъектах Российской Федерации выдают льготные кредиты малому и среднему бизнесу. Увеличение доступности микрозаймов по сниженным ставкам особенно важно для компаний, пострадавших от последствий распространения COVID-19	До 13 мая 2020 г.
Субсидии авиакомпаниям	Для покрытия убытков российским авиакомпаниям было выделено 23,4 млрд руб.	До 13 мая 2020 г.
Льготные кредиты на производство медицинских товаров	Финансирование предприятий, производящих оборудование и продукцию для выявления, профилактики и лечения эпидемических заболеваний, а также производства средств индивидуальной защиты, лекарственных средств и изделий медицинского назначения в рамках программы Фонда промышленного развития	Неограниченный срок
Снижение сборов с туроператоров (туризм)	Правительство скорректировало взносы туроператоров, работающих в сфере выездного туризма, в фонды личной ответственности. В 2020 г. он составит 0,25% от общей стоимости туристического продукта против ранее существовавшего 1%	2020 г.
Льготная пошлина на предметы медицинского назначения	Освобождение от уплаты ввозной таможенной пошлины на лекарства и медицинские приборы, используемые для предотвращения распространения коронавируса, включая средства индивидуальной защиты и материалы для их производства, вакцины и дезинфицирующие средства	16 марта – 30 сентября 2020 г.
Льготы по уплате НДС на медицинские принадлежности	Освобождение от НДС на медицинские товары, ввозимые из-за границы и пожертвованные медицинским учреждениям для лечения пациентов	16 марта – 30 сентября 2020 г.
Приобретение лекарственных средств	Выделение 27,7 млрд руб. на приобретение лекарственных средств	2020 г.
На поддержку научных, образовательных и медицинских учреждений выделено	15,8 млрд руб. на поддержку федеральных образовательных, научных и медицинских учреждений	2020 г.
Создание временных рабочих мест	В 2020 г. регионам будет выделено более 4 млрд руб. для частичного возмещения затрат на оплату труда работников при создании временных рабочих мест	2020 г.

Источник / Source: Правительство России (2020). Меры правительства России по борьбе с коронарными инфекциями и поддержке экономики / Russian Government (2020). Russian government preventive measures against the coronavirus and support the economy. URL: http://government.ru/support_measures/category/taxes/ (дата обращения: 27.07.2020) / (accessed on 27.07.2020).

Тем не менее в ближайшее время на сальдо счета текущих операций России будут существенно влиять изменения цен на нефть, снижение мирового спроса на основные российские экспортные товары, ограничения на экспорт нефти в рамках соглашения ОПЕК+, снижение цен на углеводородный экспорт, снижение курса национальной валюты, временный запрет на поездки. Ожидается также снижение спроса на импорт из-за снижения реального располагаемого дохода и снижения курса рубля. Все эти факторы будут способствовать снижению уровня ВВП по итогам 2020 г. на 6% согласно прогнозу Всемирного банка¹⁵.

ВЫВОДЫ

Пандемия коронавируса заставила большинство правительств стран всего мира использовать инструменты как монетарной, так и фискальной политики. Падение общего спроса, обусловленное снижением доходов домохозяйств и неопределенностью относительно будущего в результате режима самоизоляции, дало сигнал ЦБ РФ о снижении ключевой ставки до исторически самого низкого уровня¹⁶.

В статье выявлены три типа потрясений, с которыми столкнулась российская экономика. Все эти потрясения взаимосвязаны. Однако снижение мировых цен на нефть и падение спроса на российский экспорт стали наиболее серьезными для российской экономики, учитывая ее прямое влияние на доходы страны и обесценивание валюты. Этот кризис может иметь более серьезные последствия для российской экономики в связи с тем, что в настоящее время страна находится в ситуации давления санкций и контрсанкций,

¹⁵ World Bank (2020). Recession and Growth under the Shadow of a Pandemic. Russia Economic Report. 6 July 2020: 43rd Issue of the Russia Economic Report. URL: <https://www.worldbank.org/en/country/russia/publication/ter> (accessed on 12.10.2020).

¹⁶ ЦБ РФ (2020). Банк России. Выступление Председателя Банка России Е. Набиуллиной на пресс-конференции. URL: <https://cbr.ru/press/event/? Id=6656> (дата обращения: 12.10.2020).

а динамика ВВП была отрицательной с начала 2020 г. Последствия текущего внутреннего шока и внешнего давления могут проявиться и после 2020 г. Они могут оказать большее давление на отечественную экономику, чем мировой экономический кризис 2008 г. и российский экономический кризис 2014–2015 гг.

В работе раскрыт широкий спектр монетарных и фискальных мер для поддержки совокупного внутреннего спроса в российской экономике. Большинство из них помогли справиться с выявленными тремя шоками, вызванными COVID-19. Снижение ставки до исторического минимума должно было поддержать кредитование и совокупный спрос, в том числе в наиболее уязвимых секторах российской экономики, которые пострадали от падения цен на нефть и девальвации российской валюты. Столь значительное смягчение денежно-кредитной политики обусловлено комплексом факторов, в том числе замедлением инфляции, снижением инфляционных ожиданий.

Однако эта мера не привела к существенным результатам из-за обесценения российской валюты более чем на 20% по отношению к доллару США и более дорогого импорта для бизнеса и домашних хозяйств. Более того, эта мера не стала достаточно эффективной в связи с заморозкой экономической деятельности. В условиях, когда большая часть экономической деятельности просто запрещена, более низкие процентные ставки не могут стимулировать рост в краткосрочной перспективе.

Меры по упрощению регулирования, направленные на поддержание ликвидности в экономике, стали более заметными, поскольку экономическая деятельность была в большей части заморожена, и многие финансовые институты испытывали проблемы.

В статье упоминается и роль фискальной политики. Во многих странах мира COVID-19 увеличил риски для конкретной страны и премию за риск. Фискальные меры также повлияли на снижение риска. В целом, меры фискальной и денежно-кредитной политики были направлены на поддержку внутреннего совокупного спроса.

БЛАГОДАРНОСТЬ

Статья подготовлена по итогам выполнения научно-исследовательской работы, финансируемой в рамках государственного задания Российской академии народного хозяйства и государственной службы, Москва, Россия.

ACKNOWLEDGEMENTS

The article is based on the results of budgetary-supported research according to the state task carried out by the Russian Academy of National Economy and Public Administration, Moscow, Russia.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Free R.C. 21st Century economics: A reference handbook. Thousand Oaks, CA: SAGE Publications, Inc.; 2010. 1048 p.
2. Ведев А. и др. Сценарии развития экономической ситуации в России в 2020–2021 гг. и вызовы экономической политики. *Мониторинг экономической ситуации в России*. 2020;(10):77–97. URL: <https://www.iep.ru/files/RePEc/gai/monreo/monreo-2020-10-1019.pdf>
3. Mankiw G.N. Macroeconomics. 8th ed. New York: Worth Publishers; 2013. 618 p.
4. Dornbusch R. Exchange rate expectations and monetary policy. *Journal of International Economics*. 1976;6(3):231–244. DOI: 10.1016/0022-1996(76)90001-5
5. Doughty A. The relationship between the fiscal and monetary policy. *Reserve Bank Bulletin*. 1991;54(3):228–234. URL: <https://www.rbnz.govt.nz/-/media/ReserveBank/Files/Publications/Bulletins/1991/1991sep54-3doughty.pdf>
6. Blanchard O., Kremer M. Disorganization. *The Quarterly Journal of Economics*. 1997;112(4):1091–1126. DOI: 10.1162/003355300555439
7. Пономарев Ю. и др. Мониторинг ситуации с распространением коронавируса (COVID-19), предпринимаемых в связи с этим мер и возникающих вызовов. *Мониторинг экономической ситуации в России*. 2020;(10):5–43. URL: <https://www.iep.ru/files/RePEc/gai/monreo/monreo-2020-10-1019.pdf>
8. Nordhaus W.D., Schultze C.L., Fischer S. Policy games: Coordination and independence in monetary and fiscal policies. *Brookings Papers on Economic Activity*. 1994;(2):139–216. DOI: 10.2307/2534656
9. Гребёнкина А., Макеева Н.В., Синельникова-Мурылёва Е.В. Инфляционные процессы в Российской Федерации в условиях кризиса. *Мониторинг экономической ситуации в России*. 2020;(10):47–50. URL: <https://www.iep.ru/files/RePEc/gai/monreo/monreo-2020-10-1019.pdf>
10. Зайцев Ю.К. Макроэкономические факторы формирования инвестиционного климата. *Экономический анализ: теория и практика*. 2017;16(6):1012–1021. DOI: 10.24891/ea.16.6.1012
11. Andersen T.M., Schneider F. Coordination of fiscal and monetary policy under different institutional arrangements. *European Journal of Political Economy*. 1986;2(2):169–191. DOI: 10.1016/0176-2680(86)90002-9
12. Blejer M.I., Khan M.S., Masson P.R. Early contributions of *staff papers* to international economics. *IMF Staff Papers*. 1995;42(4):707–733. DOI: 10.2307/3867596
13. Drazen A. Tight money and inflation: Further results. *Journal of Monetary Economics*. 1985;15(1):113–120. DOI: 10.1016/0304-3932(85)90056-X
14. Bruno M., Fischer S. Seigniorage, operating rules, and the high inflation trap. *The Quarterly Journal of Economics*. 1990;105(2):353–374. DOI: 10.2307/2937791
15. Blinder A.S. Issues in the coordination of monetary and fiscal policy. NBER Working Paper. 1982;(982). URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w0982/w0982.pdf
16. Tabellini G. Money, debt and deficits in a dynamic game. *Journal of Economic Dynamics and Control*. 1986;10(4):427–442. DOI: 10.1016/S 0165-1889(86)80001-X
17. Alesina A., Tabellini G. Rules and discretion with noncoordinated monetary and fiscal policies. *Economic Inquiry*. 1987;25(4):619–630. DOI: 10.1111/j.1465-7295.1987.tb00764.x
18. Petit M.L. Fiscal and monetary policy co-ordination: A differential game approach. *Journal of Applied Econometrics*. 1989;4(2):161–179. DOI: 10.1002/jae.3950040205
19. Пекарский С.Э., Атаманчук М.А., Мерзляков С.А. Взаимодействие фискальной и монетарной политики в экспортоориентированной экономике: Препринт WP12/2007/02. М.: ГУ-ВШЭ; 2007. 80 с.
20. Камышова А.Б. Модификация IS-LM-VP модели в рамках концепции неоклассического синтеза. *Вестник Пермского университета. Серия: Экономика*. 2019;14(4):537–550. DOI: 10.17072/1994-9960-2019-4-537-550

REFERENCES

1. Free R.C. 21st Century economics: A reference handbook. Thousand Oaks, CA: SAGE Publications, Inc.; 2010. 1048 p.
2. Vedev A. et al. Scenarios for the development of the economic situation in Russia in 2020–2021 and challenges of economic policy. *Monitoring ekonomicheskoi situatsii v Rossii = Monitoring of Russia's Economic Outlook*. 2020;(10):77–97. URL: <https://www.iep.ru/files/RePEc/gai/monreo/monreo-2020-10-1019.pdf> (In Russ.).
3. Mankiw G.N. Macroeconomics. 8th ed. New York: Worth Publishers; 2013. 618 p.
4. Dornbusch R. Exchange rate expectations and monetary policy. *Journal of International Economics*. 1976;6(3):231–244. DOI: 10.1016/0022-1996(76)90001-5
5. Doughty A. The relationship between the fiscal and monetary policy. *Reserve Bank Bulletin*. 1991;54(3):228–234. URL: <https://www.rbnz.govt.nz/-/media/ReserveBank/Files/Publications/Bulletins/1991/1991sep54-3doughty.pdf>

6. Blanchard O., Kremer M. Disorganization. *The Quarterly Journal of Economics*. 1997;112(4):1091–1126. DOI: 10.1162/003355300555439
7. Ponomarev Yu. et al. Monitoring the situation with the spread of coronavirus (COVID-19), measures taken in this regard and emerging challenges. *Monitoring ekonomicheskoi situatsii v Rossii = Monitoring of Russia's Economic Outlook*. 2020;(10):5–43. URL: <https://www.iep.ru/files/RePEc/gai/monreo/monreo-2020-10-1019.pdf> (In Russ.).
8. Nordhaus W.D., Schultze C.L., Fischer S. Policy games: Coordination and independence in monetary and fiscal policies. *Brookings Papers on Economic Activity*. 1994;(2):139–216. DOI: 10.2307/2534656
9. Grebenkina A., Makeeva N.V., Sinel'nikova-Muryleva E.V. Inflationary processes in the Russian Federation during the crisis. *Monitoring ekonomicheskoi situatsii v Rossii = Monitoring of Russia's Economic Outlook*. 2020;(10):47–50. URL: <https://www.iep.ru/files/RePEc/gai/monreo/monreo-2020-10-1019.pdf> (In Russ.).
10. Zaitsev Yu.K. Macroeconomic factors shaping the investment climate. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika = Economic Analysis: Theory and Practice*. 2017;16(6):1012–1021. (In Russ.). DOI: 10.24891/ea.16.6.1012
11. Andersen T.M., Schneider F. Coordination of fiscal and monetary policy under different institutional arrangements. *European Journal of Political Economy*. 1986;2(2):169–191. DOI: 10.1016/0176-2680(86)90002-9
12. Blejer M.I., Khan M.S., Masson P.R. Early contributions of *staff papers* to international economics. *IMF Staff Papers*. 1995;42(4):707–733. DOI: 10.2307/3867596
13. Drazen A. Tight money and inflation: Further results. *Journal of Monetary Economics*. 1985;15(1):113–120. DOI: 10.1016/0304-3932(85)90056-X
14. Bruno M., Fischer S. Seigniorage, operating rules, and the high inflation trap. *The Quarterly Journal of Economics*. 1990;105(2):353–374. DOI: 10.2307/2937791
15. Blinder A.S. Issues in the coordination of monetary and fiscal policy. NBER Working Paper. 1982;(982). URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w0982/w0982.pdf
16. Tabellini G. Money, debt and deficits in a dynamic game. *Journal of Economic Dynamics and Control*. 1986;10(4):427–442. DOI: 10.1016/S 0165-1889(86)80001-X
17. Alesina A., Tabellini G. Rules and discretion with noncoordinated monetary and fiscal policies. *Economic Inquiry*. 1987;25(4):619–630. DOI: 10.1111/j.1465-7295.1987.tb00764.x
18. Petit M.L. Fiscal and monetary policy co-ordination: A differential game approach. *Journal of Applied Econometrics*. 1989;4(2):161–179. DOI: 10.1002/jae.3950040205
19. Pekarskii S.E., Atamanchuk M.A., Merzlyakov S.A. Interaction of fiscal and monetary policies in an export-oriented economy. Preprint WP12 / 2007/02. Moscow: NRU HSE; 2007. 80 p. (In Russ.).
20. Kamyshova A.B. Modification of the IS-LM-BP model within the concept of neoclassic synthesis. *Vestnik Permskogo universiteta. Seriya: Ekonomika = Perm University Herald. Economy*. 2019;14(4):537–550. (In Russ.). DOI: 10.17072/1994-9960-2019-4-537-550

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ / ABOUT THE AUTHOR



Юрий Константинович Зайцев — кандидат экономических наук, доцент кафедры экономической политики и государственно-частного партнерства, Московский государственный институт международных отношений (МГИМО Университет), Москва, Россия; доцент, старший научный сотрудник, Российская академия народного хозяйства и государственной службы, Москва, Россия

Yuriy K. Zaitsev — Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof., Department of Economic Policy and Public-Private Partnership, Moscow State Institute of International Relations (MGIMO University), Moscow, Russia; Assoc. Prof., Senior Researcher, Russian Academy of National Economy and Public Administration, Moscow, Russia
Yuriy.zaitsev@gmail.com

Статья поступила в редакцию 10.08.2020; после рецензирования 24.08.2020; принята к публикации 12.09.2020. Автор прочитал и одобрил окончательный вариант рукописи.

The article was submitted on 10.08.2020; revised on 24.08.2020 and accepted for publication on 12.09.2020. The author read and approved the final version of the manuscript.