Реакция денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики России на вызовы глобализации

М.Ю. Головнин¹, Л.Н. Лыкова², И.С. Букина³,

Институт экономики Российской академии наук,
Москва, Россия

¹ <http://orcid.org/0000-0001-6687-0744>

² <http://orcid.org/0000-0002-8156-8698>

³ <http://orcid.org/0000-0002-9289-2899>

АННОТАЦИЯ

Предмет. Предметом исследования является реакция денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики России на вызовы, с которыми сталкивается российская экономика под воздействием процессов глобализации. В качестве основных вызовов выделены глобальный экономический и финансовый кризис 2008–2009 гг. и кризис 2014–2016 гг., в распространении которого важную роль сыграла серия внешних шоков.

Цель. Целью исследования выступает оценка эффективности реагирования экономической политики на внешние шоки.

Методология. С позиций макроэкономической теории в условиях открытой экономики на основе анализа статистических данных выявлены результаты мер реагирования денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики на внешние шоки 2008–2009 и 2014–2016 гг.

Результаты. Нормативная часть исследования содержит предложения по совершенствованию экономической политики в условиях внешних шоков. Были выделены общие направления реакции денежно-кредитной политики на оба кризиса: поддержка валютного курса рубля, оказание помощи банковской системе, расширение инструментария денежно-кредитной политики. Вместе с тем, особенностью кризиса 2014–2016 гг. был переход к свободно плавающему валютному курсу рубля и усиление нестабильности в валютной сфере. В области бюджетно-налоговой политики отмечено запаздывание ее реакции на кризисы, а также меньший стимулирующий эффект во время потрясений 2014–2016 гг. Несмотря на относительно небольшие размеры государственного долга в России показана тенденция роста издержек его обслуживания.

Выводы. В выводной части предлагается комплекс мероприятий денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики, направленный на повышение эффективности их реагирования на вызовы глобализации. Важная роль отводится выстраиванию системы институтов развития, нацеленных на структурную перестройку экономики, с использованием мер денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика; бюджетно-налоговая политика; глобализация; внешние шоки; валютный курс; инфляция; государственный долг

Для цитирования: Головнин М.Ю., Лыкова Л.Н., Букина И.С. Реакция денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики России на вызовы глобализации // Финансы: теория и практика. 2017. Т. 21. Вып. 5. С. 6–21.

УДК 336.02;336.74

JEL E42, E52, E62, E63

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-5-6-21

The Reaction of Monetary-Credit and Budget-Taxation Policy of Russia on the Challenges of Globalization

Golovnin, M. Yu.¹, Lykova, L.N.², Bukin, I.S.³,

Institute of Economics of the Russian
Academy of Sciences, Moscow, Russia

¹ <http://orcid.org/0000-0001-6687-0744>

² <http://orcid.org/0000-0002-8156-8698>

³ <http://orcid.org/0000-0002-9289-2899>

ABSTRACT

Topic. The subject of conducted research is the reaction of monetary-credit and budget-taxation policy of Russia on the challenges facing the Russian economy under the influence of processes of globalization. The main challenges are highlighted by the global economic and financial crisis of 2008–2009 and the crisis 2014–2016, in the development of which series of external shocks have played an important role.

Purpose. The purpose of the study is to assess the responsiveness of economic policy to external shocks.

Methodology. From the standpoint of macroeconomic theory in an open economy based on the analysis of statistical data were revealed the results of the response of monetary-credit and budget-taxation policy to the external shocks of 2008–2009, and 2014–2016.

Results. The normative part of the study contains proposals how to improve economic policy in the face of external shocks. There were highlighted the general vectors of response of monetary-credit policy to the both crises: support of the rouble exchange rate, assistance to the banking system, expanding the toolkit of monetary and credit policy. However, one of the specific features of the crisis 2014–2016 was the transition to a floating exchange rate of the rouble and resulting instability in the currency sphere. The area of budget-taxation policy was marked by the delayed reaction to crises and less stimulating effect during the upheavals 2014–2016. Despite the relatively small size of sovereign debt there exists a trend of rising costs of its service.

Conclusions. As conclusions it is proposed a set of measures of monetary-credit and budget-taxation policies aimed at increasing the effectiveness of their response to the challenges of globalization. An important role ought to play the creation of a system of development institutions, aimed at restructuring the economy by using monetary, credit, budget and taxation policy measures.

Keywords: monetary policy; credit policy; budget policy; taxation policy

Citation: Golovnin M. Yu., Lykova L.N., Bukin I.S. The reaction of monetary-credit and budget-taxation policy of Russia on the challenges of globalization. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: theory and practice*, 2017, vol. 21, no. 5, pp. 6–21.

УДК 336.02; 336.74

JEL E42, E52, E62, E63

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-5-6-21

ВЫЗОВЫ ФИНАНСОВОЙ ГЛОБАЛИЗАЦИИ ДЛЯ ЭКОНОМИКИ РОССИИ

Распространение процессов финансовой глобализации, характеризовавшееся особенной интенсивностью с начала 1990-х гг., принесло как потенциальные выгоды, так и дополнительные угрозы национальным экономикам.

Одной из наиболее значительных угроз глобализации является более интенсивное распространение кризисов на национальные экономики [1, с. 15]. Причиной подобной тенденции являются как возросшие риски распространения внешних

кризисных явлений на национальные экономики через действие так называемого эффекта заражения, так и усиление внутренних кризисных явлений за счет усиления влияния на них внешних факторов.

Для России наиболее существенными внешними шоками, связанными с глобализационными процессами, стали кризисы 2008–2009 гг. и 2014–2016 гг. Эти кризисы имели как схожие черты, так и различия. В обоих случаях значительное негативное воздействие на экономику оказали внешние факторы. Однако имели место и существенные отличия. Так, в случае глобального экономического и финансового кризиса 2008–2009 гг. воздействие

Рис. 1 / Fig. 1. Цена на нефть марки Brent в 2007–2017 гг. (в долл. США за баррель) / The price of Brent crude oil in the years 2007–2017 (US\$ per barrel)

Источник / Source: U.S. Energy Information Administration. URL: https://www.eia.gov/dnav/pet/pet_pri_spt_s1_d.htm.

внешних факторов сыграло первоочередную роль в разворачивании кризисных тенденций в российской экономике. Кризис 2014–2016 гг. развивался по иному сценарию: глобальные потрясения были ограниченными (затрагивали отдельные сферы экономики), при этом действовали специфические для России внешние факторы (экономические санкции) и, наконец, замедление экономического развития началось еще в 2013 г. при достаточно благоприятной внешней конъюнктуре¹.

Основными направлениями воздействия внешних шоков во время двух кризисов стали:

1. **Падение цен на нефть.** Это наиболее очевидная черта, объединяющая два кризиса начала XXI в. (а также кризис 1998 г.). Цена на нефть на мировом рынке к концу 2008 г. упала на 74,5% по сравнению с серединой 2008 г., а в конце 2014 г. — на 50,2% по сравнению с серединой 2014 г.² (рис. 1). При этом следует отметить, что причины падения цен на нефть в эти два периода были различными: если в 2008 г. наблюдалось разворачивание полномасштабного глобального кризиса с сокращением

совокупного спроса, то в 2014 г. в целом ситуация в мировой экономике была благополучной, хотя и произошел ряд качественных сдвигов на стороне предложения на рынке энергоносителей и, по всей видимости, важную роль сыграла коррекция цены на нефть как финансового актива (с учетом действия политических факторов).

Эффект для российской экономики в обоих случаях был схожим: сокращение поступлений от экспорта, сворачивание инвестиционной активности (прежде всего, в топливно-энергетическом секторе, хотя в ситуации второго кризиса это сокращение началось еще до падения цен на нефть), падение внутреннего потребления.

2. Вторым важным каналом распространения обоих кризисов стало **международное движение капиталов**, связанное с Россией: сокращение притока капитала в страну и резкое увеличение оттока капитала за границу. Механизмы его действия также были различными во время двух кризисов. Если во время глобального экономического кризиса 2008–2009 гг. резко сократился приток капитала в Россию по линии прочих инвестиций (которые до этого были основным каналом этого притока) и одновременно резко вырос отток капитала по этому же каналу, то в 2014–2015 гг. в силу действия финансовых санкций произошло не просто сокращение притока, а отток ранее поступившего в Россию капитала как по линии прочих, так и портфельных инвестиций, но при этом значительного увеличения

¹ Необходимо, однако, принять во внимание, что в 2013 г. еще действовали последствия европейского долгового кризиса и началось сворачивание политики «количественного смягчения» в США.

² Следует отметить, что падение цен на нефть на мировом рынке во время второго кризиса было более длительным, с учетом второй волны снижения цены на нефть, она упала к началу 2016 г. на 67,3% по сравнению с серединой 2014 г.

Рис. 2 / Fig. 2. Чистая покупка долларов США Банком России в 2008–2017 гг. (млн долл. США) / Net purchase of US dollars by the Bank of Russia in 2008–2017 (million US\$)

Источник / Source: http://www.cbr.ru/hd_base/?PrtlD=valvol_mnth&pid=idkp_br&sid=ITM_14007.

российских активов за рубежом не наблюдалось, наоборот, в отдельные периоды они сокращались для погашения внешней задолженности.

Изменения в международном движении капитала, как правило, предшествовали воздействию внешних шоков через каналы реального сектора. Так, чистый отток ранее сделанных в Россию портфельных инвестиций начался в третьем квартале 2008 г. и в последнем квартале 2013 г. соответственно³. Они оказывали воздействие, прежде всего, на курс рубля, а также на общую динамику инвестиций.

Кризисы 2008–2009 и 2014–2016 гг. вызвали экономический спад в России: в 2009 г. реальный ВВП сократился на 7,8%, за 2014–2015 гг. он упал на 3,1%. Тем не менее проводилась достаточно активная экономическая политика, в том числе в рамках основных направлений антициклической политики (денежно-кредитной и бюджетно-налоговой), направленная на сдерживание негативных эффектов от внешних шоков для российской экономики.

РЕАКЦИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ НА ВНЕШНИЕ ШОКИ

Денежно-кредитная политика обычно выступает первой линией обороны во время негативных внешних шоков. Однако в условиях финансовой глобализации возможности национальной де-

нежно-кредитной политики ограничены. Одним из ограничений является в теории так называемая невозможная триада, которая не позволяет реализовать одновременно более двух целей из трех: свободное трансграничное движение капиталов, независимая денежно-кредитная политика и фиксированный валютный курс. Однако на практике в чистом виде она реализуется редко, и центральные банки используют различные механизмы ее «обхода» (неявные формы таргетирования валютного курса, контроль за трансграничным движением капитала и др.) [2, р. 19].

К кризису 2008 г. Россия подошла с денежно-кредитной политикой, основанной на неявном, но достаточно жестком таргетировании валютного курса рубля по отношению к бивалютной корзине из доллара и евро. При этом власти пытались таргетировать реальный валютный курс, для чего бюджетно-налоговая политика была нацелена на стерилизацию денежной массы и предотвращение увеличения инфляции [3, с. 10–11].

В начале распространения глобального экономического и финансового кризиса на Россию осенью 2008 г. Центральный банк пытался сдерживать давление на валютный курс массированными валютными интервенциями (рис. 2).

Подобная политика во многом объяснялась необходимостью поддержания финансовой стабильности в условиях, когда перед началом глобального экономического и финансового кризиса был на-

³ Платежный баланс Российской Федерации (<http://www.cbr.ru/statistics/?PrtlD=svs>).

Рис. 3 / Fig. 3. Объемы операций репо, осуществленных через аукционы, 2008–2017 гг. (млн руб.) / The volume of repo operations conducted via auctions, 2008–2017 (million rubles)

Источник / Source: http://www.cbr.ru/hd_base/default.aspx?PrtlD=repo&pid=idkp_br&sid=ort_itog.

коплен значительный корпоративный внешний долг⁴ и значительный объем обязательств внутри национальной банковской системы был номинирован в иностранной валюте. Частично проблема поддержки заемщиков в иностранной валюте решалась путем принятого в октябре 2008 г. решения о предоставлении кредитов Внешэкономбанка на обслуживание внешних займов компаний, сделанных до 25 сентября 2008 г. (был объявлен общий «потолок» таких кредитов в 50 млрд долл. США)⁵.

Продажа иностранной валюты в рамках проведения валютных интервенций приводила к сокращению денежной базы и денежной массы. Однако в это же время Центральный банк проводил политику, направленную на поддержку банковской системы ликвидностью. Основным инструментом в рамках этой политики были возобновившиеся операции прямого репо (рис. 3). Кроме того, осенью 2008 г. были введены в действие новые инструменты денежно-кредитной политики: кредиты без обеспечения и кредиты под обеспечение «нерыночными» активами.

Среди мер денежно-кредитной политики следует отметить также радикальное снижение нормативов обязательного резервирования: в середине октября 2008 г. нормативы были унифицированы на уровне 0,5%, тогда как еще в начале сентября 2008 г. они

составляли по обязательствам физических лиц в рублях 5,5%, а по обязательствам юридических лиц в рублях — 6%.

Следует отметить ряд мер, направленных на поддержку банковской системы, относившихся к сфере бюджетно-налогового регулирования: размещение депозитов бюджета на счетах в коммерческих банках (применявшееся в апреле — ноябре 2008 г.); предоставление субординированных кредитов сроком на 10 лет кредитным организациям, собственники которых внесут в этот период дополнительные взносы в уставный капитал (или предоставят им субординированные кредиты).

Общим результатом денежно-кредитной политики на пике кризиса 2008–2009 гг. стало сокращение денежной массы в начале 2009 г. по сравнению с началом 2008 г. почти на 10%. При этом удержать валютный курс от падения Центральному банку не удалось. Реальный эффективный курс рубля в феврале 2009 г. по сравнению с февралем 2008 г. упал на 13%. После прохождения острой фазы глобального кризиса в 2009 г. началась трансформация режима денежно-кредитной политики России, связанная с повышением гибкости режима валютного курса.

В 2014 г. Центральный банк, как и в 2008 г., отреагировал на давление в сторону падения валютного курса проведением валютных интервенций (см. рис. 2). Однако их масштаб был существенно меньшим: если с сентября 2008 г. по январь 2009 г. нетто-продажи долларов Центральным банком составили 117,5 млрд долл. США, то за весь 2014 г. — всего 76,1 млрд долл. США (с двумя ярко выраженными пика-

⁴ На 1 июля 2008 г. величина корпоративного внешнего долга достигала 495,5 млрд долл. США.

⁵ Федеральный закон от 13.10.2008 № 173-ФЗ «О дополнительных мерах по поддержке финансовой системы Российской Федерации».

Рис. 4 / Fig. 4. Индекс реального эффективного курса в отдельных странах с формирующимися рынками (декабрь 2007 = 100) / The real effective exchange rate index in selected countries with emerging markets (December 2007 = 100)

Источник / Source: Bank for International Settlements (<http://www.bis.org/statistics/eer.htm?m=6%7C381%7C676>).

ми — в марте и октябре). При этом во время острой фазы кризиса в ноябре 2014 г. Банк России перешел к режиму плавающего валютного курса.

Существуют различные оценки этого шага. Так, некоторые исследователи считают, что применение более гибкого режима валютного курса в 2014–2015 гг. по сравнению с предыдущим кризисом позволило снизить его издержки для экономики в целом⁶, что подтверждается меньшими темпами спада ВВП в эти годы.

Однако переход к плавающему валютному курсу привел к резкому обесценению рубля и последующему повышению волатильности на фоне других стран с формирующимися рынками (рис. 4). Падение валютного курса в конце 2014 г. привело к ускорению темпа инфляции в 2015 г. (среднегодовой темп инфляции составил 12,9%, что превышало целевой показатель инфляции на 2015 г. в 5%).

Кроме того, очень важными, на наш взгляд, последствиями резкого обесценения рубля в конце 2014 г., вызванного, в том числе, политикой Центрального банка, стали усиление неопределенности в российской экономике⁷, а также снижение доверия

экономических агентов к действиям денежных властей.

В сложившихся к концу 2014 г. условиях практически единственным инструментом, который мог использовать Центральный банк для сдерживания падения валютного курса рубля (и формально для снижения темпа инфляции), было увеличение процентной ставки. В результате ключевая процентная ставка была повышена с 5,5% в феврале 2014 г. до 17% в декабре 2014 г., но решить поставленные задачи эта мера не смогла. В условиях резкого падения доверия и кумулятивного нарастания действия внешних шоков рост ставки не мог предотвратить внезапной остановки потоков капитала.

Вместе с тем он способствовал развитию другой проблемы — сокращению кредитной активности в экономике. Частично решению этой проблемы были призваны способствовать специальные инструменты рефинансирования Центрального банка (по которым поддерживалась сниженная процентная ставка). Однако сфера действия этих инструментов была ограниченной: кредитование малых и средних предприятий, страхование экспортных кредитов и военная ипотека⁸. Использование по-

⁶ См., например, [4, с. 17].

⁷ Этот вывод прозвучал и в научном докладе Института народнохозяйственного прогнозирования РАН [5, с. 4].

⁸ Годовой отчет 2014. М.: Банк России, 2015. (http://www.cbr.ru/publ/God/ar_2014.pdf). С. 49.

добных инструментов вносит некоторые искажения в деятельность Центрального банка, поскольку фактически означает селективную поддержку кредитования с его стороны.

Очень важными, на наш взгляд, последствиями резкого обесценения рубля в конце 2014 г., вызванного, в том числе, политикой Центрального банка, стали усиление неопределенности в российской экономике, а также снижение доверия экономических агентов к действиям денежных властей.

К числу достижений текущей политики Центрального банка, основанной на режиме инфляционного таргетирования, можно отнести снижение темпа инфляции до уровня, близкого к целевому (в июле и августе 2017 г. годовой темп инфляции был ниже 4%)⁹. Однако это снижение происходит на фоне неустойчивого выхода из экономического кризиса и сохраняющегося относительно высокого уровня инфляционных ожиданий, наличие которого признает Центральный банк¹⁰. Вопрос о том, насколько темп инфляции в 4% соотносится с траекторией устойчивого экономического роста в России, остается дискуссионным. Так, например, экономики Индии и Турции росли в 2010–2015 гг. со средним темпом 7,3% в год каждая при среднегодовом темпе инфляции 8%.

Следует отметить, что в 2017 г. произошли изменения в регулировании валютного курса, связанные с тем, что Министерство финансов с февраля 2017 г. стало осуществлять покупки иностранной валюты на открытом рынке за счет нефтегазовых доходов, полученных при цене нефти ниже 40 долл. США за баррель. Тем самым бюджетно-налоговая политика отчасти взяла на себя функции управ-

ления валютным курсом. Центральный банк пока отказывается от проведения валютных интервенций, но в проекте «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2018 год и период 2019 и 2020 годов» заложена возможность их возобновления (в части покупок иностранной валюты), при этом даже объявляется целевой уровень валютных резервов (500 млрд долл. США)¹¹.

Общей особенностью реакции денежно-кредитной политики на кризисы 2008–2009 и 2014–2016 гг. было то, что она не использовала инструментарий экономической политики, который позволил бы расширить возможности ее проведения. Речь идет, прежде всего, об инструментарии валютного регулирования — ограничениях на трансграничное движение капитала. Их введение, по мнению ряда ученых, могло бы снизить издержки обоих кризисов¹².

РЕАКЦИЯ БЮДЖЕТНО-НАЛОГОВОЙ ПОЛИТИКИ НА ВНЕШНИЕ ШОКИ

Реакция бюджетно-налоговой политики на внешние шоки носила достаточно активный характер и в рамках глобального кризиса 2008–2009 гг., и в ходе кризиса 2014–2016 гг., хотя и степень активности, и некоторые инструменты, использовавшиеся в эти периоды, различались. Различались и сами обстоятельства и факторы, воздействовавшие на бюджетную систему в ходе этих кризисов.

Одним из ключевых факторов, предопределивших различную реакцию бюджетно-налоговой системы на две волны экономических кризисов, стала возросшая степень зависимости бюджетной системы от мировых цен на нефть в сочетании с параметрами валютного курса [9, с. 21, 38–39; 10, с. 122, 125], а также объем накопленных суверенных фондов.

Одной из основных проблем реализации бюджетно-налоговой политики в ходе реализации внешних шоков было существенное запаздывание принятия решений по бюджетным и налоговым вопросам в ходе активно разворачивавшихся кризисных процессов. Так, по итогам уже кризисного 2008 г. консолидированный бюджет РФ был сведен с профицитом в размере 4,5% ВВП, хотя уже в IV квартале 2008 г. сформировался дефицит по-

⁹ Инфляция на потребительском рынке. 2017. № 8. М.: Банк России, 2017. (http://www.cbr.ru/statistics/inf/Infl_01082017.pdf). С. 3.

¹⁰ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2018 год и период 2019 и 2020 годов (проект). М.: Центральный Банк Российской Федерации, 2017. ([http://www.cbr.ru/publ/ondkp/on_2018\(2019–2020\).pdf](http://www.cbr.ru/publ/ondkp/on_2018(2019–2020).pdf)). С. 6.

¹¹ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2018 год и период 2019 и 2020 годов (проект). С. 14.

¹² См., например, [6, с. 208], [7, с. 8].

Рис. 5 / Fig. 5. Доходы, расходы и сальдо федерального бюджета, расходы консолидированного бюджета РФ, млрд руб., 2005–2016 гг. / Income, expenses and balance the Federal budget, consolidated budget expenditures of the Russian Federation, 2005–2016 (billion rubles)

Источник / Source: Отчеты об исполнении консолидированного бюджета РФ и бюджетов государственных внебюджетных фондов за соответствующие годы (www.roskazna.ru) / Performance reports of the RF consolidated budget and budgets of state extra-budgetary funds for the relevant years (www.roskazna.ru).

чти в 1,5 трлн руб. Параметры бюджета в условиях быстро разворачивавшихся кризисных процессов существенно запаздывали относительно динамики деловой активности.

Основными направлениями реакции бюджетной налоговой политики на кризисные явления в рамках двух рассматриваемых кризисных волн были:

- поддержка реального сектора экономики (рост участия в капитале организаций реального сектора, обеспечение его кредитной поддержки, снижение уровня налоговой нагрузки);
- поддержка банковского сектора экономики (участие в капитале, поддержка ликвидности средствами Федерального казначейства, использование депозитов);
- поддержка уровня доходов населения, нацеленная на недопущение существенного сокращения спроса и собственно на недопущение стремительного нарастания уровня бедности;
- в качестве относительно самостоятельного направления антикризисной бюджетно-налоговой политики можно выделить поддержку малого бизнеса, которая выполняла двойную функцию — и поддержка хозяйственной актив-

ности, и поддержка уровня доходов населения и занятости.

К числу достижений текущей политики Центрального банка, основанной на режиме инфляционного таргетирования, можно отнести снижение темпа инфляции до уровня, близкого к целевому.

Особенностью бюджетно-налоговой политики в условиях кризиса является ее двусторонний характер, когда одновременно имеет место сокращение доходов бюджетной системы и рост потребности в расходах. В рамках рассматриваемого временного интервала удавалось обеспечить достаточно стабильный рост расходов консолидированного бюджета страны при том, что доходы федерального бюджета испытывали весьма зна-

Рис. 6 / Fig. 6. Расходы федерального бюджета на национальную оборону и национальную экономику, млрд руб., 2005–2016 гг. / The Federal budget expenditures on national defence and national economy, 2005–2016 (billion rubles)

Источник / Source: отчеты об исполнении консолидированного бюджета РФ и бюджетов государственных внебюджетных фондов за соответствующие годы / Performance reports of the RF consolidated budget and budgets of state extra-budgetary funds of the relevant years (www.roskazna.ru).

чительные падения в рамках кризисных периодов (рис. 5). Так, падение номинальных доходов федерального бюджета в 2009 г. по сравнению с 2008 г. составило 20,1%. При этом объем расходов федерального бюджета был выше показателей предшествующего года на 27,6%. Соответственно имел место переход от профицита бюджета к дефициту в размере 2322,3 млрд руб. (с дефицитным финансированием 24% расходов).

Падение доходов федерального бюджета во время второго кризисного спада (2014–2015 гг.) было менее значительным и составило 5,8%, но продолжилось и в 2016 г., когда доходы снизились еще на 1,4%. Динамика расходов сохранила повышательный характер, однако темпы роста расходов стали отставать от темпов инфляции. В 2015 г. расходы федерального бюджета увеличились на 5,3% (при темпе инфляции в 15,5%), а в 2016 г. — еще на 5,3% (при темпе инфляции 7,1%).

Фактически в рамках всего рассматриваемого временного интервала (2005–2016 гг.) расходы и федерального и консолидированного бюджета сохраняли выраженную повышательную динамику и не следовали за динамикой доходов. Сформиро-

ванные к 2008 г. и отчасти восполненные к 2015 г. суверенные фонды (Резервный фонд и Фонд национального благосостояния) позволяли финансировать растущие номинальные расходы.

Основными мероприятиями бюджетно-налоговой политики в рамках кризиса 2008–2009 гг. были прямые расходы федерального бюджета на взносы в уставные капиталы организаций реального сектора экономики и банковского сектора, а также внесение существенных изменений в режим налогообложения прибыли организаций, которые фактически оставили в реальном секторе существенную часть полученной прибыли. Так, еще в 2008 г. из федерального бюджета были направлены средства в сумме 75 млрд руб. в виде взноса в уставной капитал ВЭБ с формулировкой «на реализацию мер по поддержке финансового рынка»¹³; также в конце 2008 г. 200 млрд руб. было направлено из федерального бюджета в Агентство страхования вкладов. Эти меры

¹³ Федеральный закон от 24.07.2007 № 198-ФЗ «Закон о федеральном бюджете на 2008 год и на плановый период 2009 и 2010 годов» (http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_52713/).

относились к сфере совместного действия денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики.

Расходы на национальную экономику в структуре расходов консолидированного бюджета представляют собой наиболее нестабильный раздел (рис. 6) и испытывают существенные колебания от года к году. Во время первого из рассматриваемых кризисов имел место существенный рост объема этой категории расходов по сравнению с предыдущим годом — прирост в 2009 г. составил 61,0% (625,7 млрд руб.). Однако на следующий год уже имеет место существенное снижение расходов на национальную экономику [на 26% (428 млрд руб.)], при том что объем прямой федеральной поддержки отдельных организаций реального сектора увеличился на 26%.

Обращает на себя внимание существенный рост расходов на национальную экономику в 2014 г. [на 65% (1213,6 млрд руб.)] и их существенное сокращение в следующем кризисном году [на 24% (738,7 млрд руб.)]. Таким образом, фактически во время второго из рассматриваемых кризисов расходы федерального бюджета на национальную экономику уже не столь активно использовались для поддержки экономической активности. Расходы консолидированных бюджетов субъектов РФ в целом демонстрируют ту же динамику, лишь отчасти сглаживая пики федеральных расходов.

Существенно более устойчивую повышательную динамику демонстрируют расходы на национальную оборону, которые также отчасти могут рассматриваться как расходы, поддерживающие экономическую активность (в части государственных закупок и в части доходов населения). Однако выраженного дополнительного роста или снижения этих расходов в кризисные годы не наблюдалось. Среднегодовые темпы прироста данной категории расходов составляли 18% (при минимуме 7% в 2010 г. и максимуме 28% в 2015 г.). Скорее в данном случае можно говорить о некотором замедлении темпов роста расходов на оборону во время первого из рассматриваемых кризисов.

Существенным антикризисным инструментом в ходе кризиса 2008–2009 гг. была налоговая политика. Наиболее значимыми для налогоплательщиков были следующие корректировки налогового законодательства. Во-первых ставка налога на прибыль организаций была снижена с 24 до 20%, что в годовом исчислении позволило налогоплательщикам оставить в своем распоряжении 288 млрд руб. Введение второго варианта амортизационной премии (до 30% расходов на отдельные виды основных средств)

уже в течение 2009 г. позволило оставить в распоряжении налогоплательщиков 7,1 млрд руб. Также было продлено действие нулевой ставки налога для сельскохозяйственных товаропроизводителей. Существенные изменения были внесены в порядок расчета НДС. Так, в частности, был значительно расширен перечень участков недр, на которых применяется нулевая налоговая ставка; были внесены изменения в порядок расчета коэффициента Кц (вычет 15 вместо 9), что ощутимо снизило уровень налоговой нагрузки на нефтедобычу.

Существенные изменения были внесены и в режимы налогообложения малого бизнеса — субъекты Федерации получили право снижать ставку налога при упрощенной системе налогообложения с 15 до 5%; был повышен предельный размер доходов для перехода на упрощенную систему налогообложения.

Общей особенностью реакции денежно-кредитной политики на кризисы 2008–2009 и 2014–2016 гг. было то, что она не использовала инструментарий экономической политики, который позволил бы расширить возможности ее проведения.

Собственно, на повышение уровня налогообложения в условиях кризисного снижения доходов работала только одна мера — повышение ставок акцизов.

Налоговая политика в рамках второго кризисного периода (2014–2015 гг.) не была столь активно нацелена на поддержку хозяйственной активности, как в рамках первого.

В сторону снижения налоговой нагрузки работали такие меры, принятые в 2014 г., как расширение круга операций, облагаемых НДС по ставке 0%; была установлена ставка 0% для участников региональных инвестиционных проектов (в части налога, подлежащего зачислению в федеральный бюджет) и введен порядок установления пониженных региональных налоговых ставок для участников региональных инвестиционных проектов. В 2015 г. был принят ряд решений, существенно расширяющий возможности субъектов федерации по понижению

Таблица 1 / Table 1

Основные меры бюджетно-налоговой политики по поддержке экономики в ходе кризисов (оценка) / The main measures of fiscal policy to support the economy during crises (estimated)

	2008–2009 гг.	2015–2016 гг.
Взносы в уставные капиталы компаний реального сектора	141,8 млрд руб. (общая сумма за 2008–2011 гг. 516,6 млрд руб.)	371,82 млрд руб. (в сумме за два года)
Взносы в уставные капиталы организаций банковского сектора	150,8 млрд руб. (общая сумма за 2008–2011 гг. 192,9 млрд руб.)	10 млрд руб.
Средства, направленные АСВ	200 млрд руб. (ФБ 2008)	—
Взнос в АИЖК	66 млрд руб.	
Использование средств ФНБ на поддержку ^{**} : реального сектора банковского сектора	— —	352 млрд руб. 279 млрд руб.
Налоговые расходы ^{***} (снижение налоговых ставок): – налог на прибыль (понижение ставки); – амортизационная премия; – понижение налоговых ставок в рамках специальных налоговых режимов (для малого бизнеса)	288 млрд руб. 7,1 млрд руб. 2,5 млрд руб.	0,0 млрд руб.
Поддержка уровня доходов населения: – компенсация вкладов; – реальный прирост расходов по разделу «Социальная политика»	70 млрд руб. 460 млрд руб. (консолидированный бюджет)	294,3 млрд руб. (консолидированный бюджет)

* В экономической литературе существуют и другие варианты оценок расходов в условиях кризиса. См., например, [8, с. 44], Российская экономика в 2009 году. Тенденции и перспективы. Вып. 31. М.: ИЭПП, 2010, с. 128.

** Не всегда можно четко провести границу в направленности использования средств на поддержку того или другого сектора экономики. Так, депозиты в организации банковского сектора, предназначенные для кредитования организаций реального сектора фактически поддерживают оба сектора экономики.

*** Рассчитано по данным форм статистической налоговой отчетности. Сайт ФНС. www.nalog.ru

уровня налогообложения малого бизнеса и расширяющий круг лиц, подпадающих под их действие¹⁴. Однако макроэкономически значимых последствий эти меры не имели.

В сторону повышения налоговой нагрузки на экономику в этот период работали такие меры, как повышение базовой ставки НДС при добыче нефти (с 470 руб./т в 2013 г. до 493 руб./т в 2014 г. и до 766 руб./т в 2015); в 2014–2015 гг. повышались

ставки акцизов одновременно с расширением круга подакцизных товаров. Также была повышена ставка налога на прибыль организаций в части дивидендов с 9 до 13% (с 2014 г.).

В качестве относительно самостоятельного направления бюджетно-налоговой политики можно выделить блок социальной поддержки населения и уровня доходов в кризисные годы. В целом расходы консолидированного бюджета на социально-культурные мероприятия в рамках рассматриваемого интервала имели устойчивую тенденцию к росту, хотя темпы роста носили затухающий характер. В кризисные годы эта категория расходов также росла — в 2009–2010 гг. общий объем расходов консолидированного бюджета на социально-культурные мероприятия увеличился на 18% в год (3,8%

¹⁴ Так, субъектам Федерации было предоставлено право вводить налоговые каникулы при уплате налога по упрощенной системе налогообложения; был повышен предельный размер доходов для перехода на упрощенную систему налогообложения; муниципальным образованиям предоставлено право понижать вдвое ставку единого налога на вмененный доход.

Таблица 2 / Table 2

Основные показатели рынка государственных ценных бумаг в 2006–2015 гг. / The main indicators of state securities market in 2006–2015

Млрд руб.	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Объем эмиссии государственных ценных бумаг	186	262	269	381	760	940	750	491	15	160
Объем государственных ценных бумаг (ГКО-ОФЗ) в обращении	875,6	1047,4	1144	1469,7	2054,2	2803,3	3196,7	3634,8	4593,2	4990,5
Индикатор рыночного портфеля, % годовых	6,57	6,53	9,11	8,64	7,43	8,07	6,79	7,42	11,97	11,36
Дюрация рыночного портфеля, дней	1993,8	2104,3	1963,5	1577,2	1337,1	1390,4	1583,0	1619,0	2357,9	1504,5
Перечислено средств в бюджет	78,5	114,8	21,9	252,5	484,2	289,7	192,4	135,3	-412	-101,3

Источник / Source: ФСГС / Federal State Statistics Service.

и 10,3% в реальном исчислении). В 2015 г. ситуация сложилась иная — темп роста общей суммы расходов на социально-культурные мероприятия был самым низким в рамках рассматриваемого временного интервала (0,7% при годовой инфляции 15,5%). Однако реальный рост расходов, собственно, на поддержку населения и выплаты пенсий и целого ряда иных пособий, все-таки имел место — расходы федерального бюджета по разделу «Социальная политика» увеличились на 6,9%, а расходы консолидированного бюджета — на 3,5% (табл. 1).

Некоторые оценки объемов антикризисных мер бюджетно-налоговой политики приведены в табл. 1. Как видно из этих данных, в целом масштабы оказанной поддержки в рамках двух волн кризисных явлений в экономике были сопоставимы.

К началу кризиса 2008–2009 гг. объем государственного долга России по отношению к ВВП существенно сократился и составил один из наиболее низких уровней по сравнению с развитыми странами — около 8% ВВП к началу 2008 г. Сверхдоходы федерального бюджета, образованные за счет нефтегазовой ренты, использовались для погашения внешней задолженности и формирования резерва в виде суверенного фонда. Таким образом, кризис 2008–2009 гг. в первое время не сказался на вопросах долговой политики.

Дефицит бюджета, образовавшийся в результате циклического колебания доходов, а также осуществления дискреционных мер бюджетно-налоговой политики, направленных на поддержку экономики в условиях кризиса, был профинансирован за счет средств Резервного фонда. Параллельно велась работа по подготовке инфраструктуры и возможностей для перехода к преимущественному финансированию дефицита за счет заимствований на рынке.

Накопление нефтегазовых доходов в Резервном фонде по идеологии Министерства финансов главной целью имело стабилизирующий эффект в периоды циклических колебаний. Однако, несмотря на использование этих средств в целях финансирования дефицита бюджета, возникшего по результатам IV квартала 2008 г. и по итогам 2009 г., заимствования на финансовом рынке продолжались.

В общей сложности за 2009 г. объем эмиссии государственных ценных бумаг составил 381 млрд руб., что на 41% больше аналогичного показателя 2008 г. При этом выросла ставка процента по облигациям (в сравнении с докризисными 2006 и 2007 гг.), а дюрация рыночного портфеля резко снизилась (табл. 2). Таким образом, рынок государственных облигаций в полной мере отразил последствия внешнего шока: правительство столкнулось с ростом стоимости обслуживания долга. Однако в усло-

виях изначально низкого уровня государственного долга и наличия резервных средств эти факторы не сыграли той роли, что в 1998 г.

Внешние шоки 2014–2015 гг. сказались не только на росте дефицита федерального бюджета, но и поставили под угрозу политику по развитию долгового рынка в России. Ослабление рубля, повышение ключевой ставки Центрального банка, обострение внешнеполитической обстановки и последовавшие финансовые санкции практически заморозили размещение государственных облигаций на рынке в 2014 г. Как видно из табл. 2, даже под возросшие ставки Правительству не удалось в чистом виде заимствовать средства с финансового рынка: поступления в бюджет от размещения облигаций составили отрицательную величину (–412 млрд руб.), что означает превышение объемов средств, направленных на погашение ценных бумаг, над средствами, полученными в результате размещения выпусков.

Налоговая политика в рамках второго кризисного периода (2014–2015 гг.) не была столь активно нацелена на поддержку хозяйственной активности, как в рамках первого.

В целях повышения интереса к государственным облигациям стали разрабатываться новые инструменты, направленные на привлечение средств банковского сектора и населения. В 2015 г. Федеральное казначейство приступило к проведению операций репо под залог ОФЗ преимущественно сроком на 1 день. Поскольку ЦБ отказался от операций рефинансирования на такой срок, «операции репо Федерального казначейства стали важным элементом долгового рынка»¹⁵.

Привлекательность государственных облигаций для населения планировалось повысить за счет внедрения облигаций с номинальной стоимостью, устанавливаемой в соответствии с индексом потребительских цен Российской Федерации (ОФЗ-ИН). По данным Федерального казначейства данный вид

¹⁵ Основные направления государственной долговой политики Российской Федерации на 2017–2019 гг. М.: Министерство финансов Российской Федерации, 2017. (https://www.minfin.ru/common/upload/library/2017/02/main/Dolgovaya_politika_2017–2019.pdf).

облигаций вызвал большой интерес инвесторов — при первом размещении объем поданных заявок в 2,6 раза превысил фактический объем продажи¹⁶.

Тем не менее меры по развитию инфраструктуры рынка государственных облигаций не смогли смягчить последствия внешних шоков и влияние политики Центрального банка. Ограничения по долговому финансированию дефицита бюджета и стремительное сокращение средств суверенных фондов в контексте приоритета финансовой консолидации привели к ожидаемому эффекту — политике снижения бюджетных расходов и поиска новых доходных источников. Со снижением инфляции расходы на обслуживание долга будут возрастать в реальном выражении, поскольку ставки остаются высокими, а дюрация портфеля — краткосрочной. В условиях темпов экономического роста, близких к нулю, указанные факторы будут только ускорять динамику наращивания долга. Рост государственного долга, в свою очередь, станет дополнительным ограничением для осуществления денежно-кредитной политики.

ПРЕДЛОЖЕНИЯ ПО СОВЕРШЕНСТВОВАНИЮ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ И БЮДЖЕТНО- НАЛОГОВОЙ ПОЛИТИКИ

Сочетание инструментов бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики в условиях относительно стабильных периодов экономического развития и в условиях кризисов будет различаться. В периоды экономической стабильности основную нагрузку по формированию тренда устойчивого экономического роста должна выполнять бюджетно-налоговая политика, в то время как денежно-кредитная политика носит поддерживающий характер, обеспечивая сбалансированную динамику макроэкономических показателей. В условиях реализации негативных внешних шоков денежно-кредитная политика, как позволяющая обеспечить быструю антикризисную реакцию, должна стать первой линией обороны. Роль бюджетно-налогового инструментария в оперативном режиме ограничена, но в целом необходимо скорейшее применение стимулирующих мер для предотвращения углубления кризисных явлений.

Стабилизация экономической динамики требует снижения зависимости от динамики нефтяных цен и структурной перестройки экономики. Основным инструментом реализации этой цели долж-

¹⁶ Основные направления государственной долговой политики Российской Федерации на 2017–2019 гг. С. 14.

на стать система институтов развития, успешное функционирование которой требует изменений как в бюджетно-налоговой, так и в денежно-кредитной политике. Капитал институтов развития должен формироваться за счет бюджетных средств, тогда как дополнительные ресурсы могут быть аккумулированы путем размещения собственных долговых обязательств и привлечения кредитных ресурсов. Для формирования дополнительного спроса на них со стороны финансовых организаций облигации институтов развития должны включаться в Ломбардный список Центрального банка. Финансирование проектов должно осуществляться в форме кредитов и покупки долговых обязательств организаций — участников проектов. При предоставлении средств институты развития должны руководствоваться основными положениями государственной промышленной политики, нацеленной на реструктуризацию экономики.

Реализация приоритета экономического развития предполагает разработку, увеличение объемов и четкое последовательное финансирование государственных программ (через которые осуществляется проведение промышленной политики), согласованных с проектами, финансируемыми институтами развития. Обеспечение стабильности и устойчивости программных расходов бюджетной системы в соответствии с определяемыми целями и приоритетами промышленной политики может носить определенный противоциклический характер.

Использование дискреционных налоговых инструментов в кризисные периоды объективно ограничено параметрами доходов бюджетной системы. В то же время существует потребность формирования в рамках отечественной налоговой системы элементов встроенных стабилизаторов, позволяющих перераспределять кризисные потери доходов экономических агентов.

Таковыми инструментами являются прогрессивные модели подоходного налогообложения. Одним из таких элементов может стать введение прогрессивной шкалы налогообложения прибыли организаций в виде дополнительного налога на прибыль при превышении сумм налога, исчисленного по действующей в настоящее время модели определенных значений (5 и 100 млрд руб.). Ставки дополнительного налога могут составлять соответственно 5 и 7% с зачислением поступлений в доход федерального бюджета. Усиление налоговой нагрузки на крупнейших налогоплательщиков (в том числе и в рамках консолидированных групп налогоплательщиков) сформирует определенные преграды на пути укрупнения хозяйствующих субъектов и отчасти под-

держит конкурентные позиции среднего бизнеса. В условиях экономической цикличности и негативных внешних шоков при сокращении прибыли для таких организаций будет срабатывать кейнсианский принцип встроенного стабилизатора.

Переход к прогрессивному подоходному налогообложению физических лиц и принципиальное перераспределение налогового бремени на высокодоходные категории населения сформирует элемент стабилизации доходов в условиях негативных шоков. Кроме того, необходимость возврата к прогрессивному налогообложению доходов физических лиц связана как с решением проблемы дифференциации населения по уровню доходов, так и с задачей повышения общего уровня благосостояния.

Внешние шоки 2014–2015 гг. сказались не только на росте дефицита федерального бюджета, но и поставили под угрозу политику по развитию долгового рынка в России.

Введение нового статуса плательщиков налога на прибыль организаций, выделяющего национальные компании, не контролируемые из-за рубежа и не имеющие подконтрольные компании за рубежом, снизит эффективность трансграничных операций. Данный статус («налогоплательщик — российская компания») позволит проводить целенаправленную политику по стимулированию отечественных инвестиций и, как следствие, ограничивать недобросовестный вывоз капитала из России. Для данной группы юридических лиц могут быть предоставлены налоговые льготы по налогу на прибыль в виде вычета из суммы начисленного налогового платежа части расходов на инвестиции в конкретные категории оборудования (в соответствии со сформированными программами).

Необходимо выстроить **новую модель денежно-кредитной политики**, способную более эффективно реагировать на внешние шоки и создать условия для выхода на траекторию устойчивого экономического роста.

1. В первую очередь важно **отойти от дилеммы «инфляционное таргетирование — таргетирование валютного курса»**. С одной стороны, необходимо избегать высоких темпов инфляции, которые

несут издержки для экономики. С другой стороны, со значительными издержками сопряжены и резкие колебания валютного курса. Для России предпочтителен переход к денежно-кредитной политике, ориентирующейся на достаточно широкий круг показателей (включая темп инфляции, валютный курс, ставку процента, экономический рост) и не допускающей значительных дисбалансов в экономике, которые могут возникнуть при чрезмерном акценте центрального банка на достижении лишь одной цели. При этом важно не допускать значительного роста реального валютного курса.

2. Введение отдельных валютных ограничений на трансграничное движение капитала позволит дополнить инструментарий денежно-кредитной политики. Во-первых, в условиях ограничений по целям, связанным с глобализацией, оно позволит проводить более независимую денежно-кредитную политику. Во-вторых, оно позволит снижать издержки антикризисного регулирования

мерами денежно-кредитной политики в перспективе и снижать глубину кризисов, воздействуя на спекулятивные потоки капитала. Речь, прежде всего, идет об использовании резервных требований (повышенных по сравнению с пассивами в национальной валюте), налога на финансовые трансакции (по типу налога Тобина), а также мерх макропруденциальной политики.

3. Для снижения рисков распространения внешних шоков на национальную экономику необходимо поддержать на глобальном уровне **инициативы в области реформирования мировой финансовой системы**, направленные в первую очередь на снижение вероятности распространения шоков от развитых стран к странам с формирующимися рынками и между странами с формирующимися рынками. В связи с этим целесообразно проработать вопросы о введении мер по регулированию трансграничных потоков капитала на глобальном уровне.

БЛАГОДАРНОСТЬ

Статья подготовлена в рамках гранта РФФИ «Денежно-кредитная и бюджетно-налоговая политика России на современном этапе глобализации» № 15-02-00391.

ACKNOWLEDGEMENTS

This article was prepared in the framework of the grant Russian Foundation for Basic Research (RFBR) "Monetary-credit and budget-taxation policy of Russia at the modern stage of globalization" No. 15-02-00391.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Киндлбергер Ч., Алибер Р. Мировые финансовые кризисы: мании, паники и крахи. СПб.: Питер, 2010. 544 с.
2. Moreno R. Lessons on the "impossible trinity" / Challenges related to capital flows: Latin American perspectives. BIS Papers, 2012, no. 68, pp. 19–21.
3. Некипелов А.Д. Риски денежно-кредитной политики и современные финансовые кризисы / Денежно-кредитная политика России и Украины в условиях мировых финансовых потрясений / под ред. А.Д. Некипелова, М.Ю. Головнина. СПб.: Алетейя, 2011. С. 7–16.
4. Кудрин А., Горюнов Е., Трунин П. Стимулирующая денежно-кредитная политика: мифы и реальность // Вопросы экономики. 2017. № 5. С. 5–28.
5. Ивантер В.В. Восстановление экономического роста в России. Научный доклад. М.: Институт народнохозяйственного прогнозирования Российской академии наук, 2016. URL: <https://ecfor.ru/publication/vosstanovlenie-ekonomicheskogo-rosta-v-rossii-doklad/> (дата обращения 08.10.2017 г.).
6. Некипелов А.Д. О ресурсном проклятии и его влиянии на тактику и стратегию экономического развития // Журнал Новой экономической ассоциации. 2015. № 2. С. 205–210.
7. Гринберг Р.С. Из кризиса не выйти без смены модели экономической политики (интервью) // Вестник Института экономики Российской академии наук. 2015. № 1. С. 7–9.
8. Алексашенко С., Миронов В., Мирошниченко Д. Российский кризис и антикризисный пакет: цели, масштабы, эффективность // Вопросы экономики. 2011. № 2. С. 23–49.
9. Холопов А.В. Дилемма макроэкономической политики в условиях открытой экономики // Вестник МГИМО-Университета. 2013. № 2 (29). С. 120–126.
10. Дробышевский С. Полбин А. Декомпозиция динамики макроэкономических показателей РФ на основе DSGE модели // Экономическая политика. 2015. Т. 10. № 2. С. 20–42.

REFERENCES

1. Kindleberger Charles P., and Aliber Robert Z. [Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises. Fifth Edition. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, Inc., 2005. viii + 313 p.]. Rus. ed.: SPb.: Peter, 2010. 544 p.
2. Moreno R. Lessons on the “impossible trinity” / Challenges related to capital flows: Latin American perspectives. *BIS Papers*, 2012, no. 68, pp. 19–21.
3. Nekipelov A.D. Risks of monetary and credit policy and modern financial crisis. In Monetary policy in Russia and Ukraine in the context of global financial turmoil. A.D. Nekipelov and M. Yu. Golovnin (eds). SPb.: Aletheia, 2011, pp. 7–16. (In Russ.)
4. Kudrin A., Goryunov E., Trunin P. Expansionary monetary policy: myths and reality. *Voprosy ekonomiki = Problems of economy*, 2017, no. 5, pp. 5–28. (In Russ.)
5. Ivanter V.V. Recovery of economic growth in Russia. The scientific report. Moscow: Institute for economic forecasting of the Russian Academy of Sciences. 2016. URL: <https://ecfor.ru/publication/vosstanovlenie-ekonomicheskogo-rosta-v-rossii-doklad> (accessed: 08.10.2017). (In Russ.)
6. Nekipelov A.D. On resource curse and its impact on the tactics and strategy of economic development. *Zhurnal Novoi ekonomicheskoi assotsiatsii = Journal of New economic Association*, 2015, no. 2, pp. 205–10. (In Russ.)
7. Grinberg R.S. It is impossible to overcome the crisis without change of model of economic policy (interview). *Vestnik Instituta ekonomiki Rossiiskoi akademii nauk = Bulletin of Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences*, 2015, no. 1, pp. 7–9. (In Russ.)
8. Aleksashenko S., Mironov V., Miroshnichenko D. Russian crisis and anti-crisis package: targets, scale, efficiency. *Voprosy ekonomiki = Problems of economy*, 2011, no. 2, pp. 23–49. (In Russ.)
9. Kholopov A.V. The dilemma of macroeconomic policy in an open economy. *Vestnik MGIMO-Universiteta = Bulletin of MGIMO-University*, 2013, no. 2 (29), pp. 120–26. (In Russ.)
10. Drobyshevsky S., Polbin A. The decomposition of dynamics of macroeconomic indicators of the Russian Federation on the basis of DSGE model. *Ekonomicheskaya politika = Economic policy*, 2015 vol. 10, no. 2, pp. 20–42. (In Russ.)

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

Михаил Юрьевич Головнин — доктор экономических наук, член-корреспондент РАН, первый заместитель директора ФГБУН Института экономики, Российская академия наук, Москва, Россия
mg-inecon@mail.ru

Людмила Никитична Лыкова — доктор экономических наук, главный научный сотрудник ФГБУН Института экономики, Российская академия наук, Москва, Россия
Lykova@inecon.ru

Ирина Сергеевна Букина — кандидат экономических наук, заведующая Центром макроэкономического анализа и прогнозирования ФГБУН Института экономики, Российская академия наук, Москва, Россия
bis.email@gmail.com

ABOUT THE AUTHORS

Mikhail Yur'evich Golovnin — Dr. Sci. (Econ.), Corresponding Member of the Russian Academy of Sciences, Deputy Director of the Institute of Economics of Russian Academy of Sciences, Moscow, Russia
mg-inecon@mail.ru

Lyudmila Nikitichna Lykova — Dr. Sci. (Econ.), Chief Research Fellow of the Institute of Economics of Russian Academy of Sciences, Moscow, Russia
Lykova@inecon.ru

Irina Sergeevna Bukina — Cand. Sci. (Econ.), Head of the Center for Macroeconomic Analysis and Forecasting of the Institute of Economics of Russian Academy of Sciences, Moscow, Russia
bis.email@gmail.com