



ЦМАКП



АНЦЭА

В поисках бюджетной сбалансированности: достаточно ли прежних правил?

Как государства пытались и пытаются сдерживать дефициты и рост госдолга и как в изменившихся условиях совершенствовать бюджетный процесс в России



Эмиль Аблаев, К.Э.Н.
ЦМАКП, ИНП РАН

eablaev@forecast.ru



Причины и последствия несбалансированности госбюджетов

Политические причины

- ♦ **Общий пул.** Выгоды расходов сосредоточены у отдельных групп, а издержки распределены между всеми налогоплательщиками (Weingast, Shepsle, Johnsen, 1981)
- ♦ **Политические стимулы к дефициту.** Повышать расходы и снижать налоги политически проще, чем проводить обратную корректировку. Перед выборами эти стимулы усиливаются (Buchanan, Wagner, 1977; Brender, Drazen, 2005)
- ♦ **Стратегический долг.** Заимствования закрепляют текущие приоритеты и ограничивают бюджетный выбор преемников (Alesina, Tabellini, 1990)
- ♦ **«Война на истощение».** Корректировка откладывается из-за споров о том, какие группы понесут её издержки (Alesina, Drazen, 1991)
- ♦ **Слабые бюджетные институты.** Разрозненные решения о расходах не учитывают общую нагрузку на бюджет (von Hagen, Harden, 1995)

Экономические причины

- ♦ **Процикличность.** Временные доходы принимаются за постоянные и превращаются в расходы (Gavin, Perotti, 1997; Frankel, Végh, Vuletin, 2013)
- ♦ **Сырьевая зависимость.** Высокие цены усиливают давление на расходы (Tornell, Lane, 1999)
- ♦ **Оптимистичные прогнозы** официальных органов занижают будущие дефициты (Frankel, Schreger, 2013)
- ♦ **Кризисы и условные обязательства.** Поддержка банков и экономики переходит в долг (Reinhart, Rogoff, 2009; Laeven, Valencia, 2013)
- ♦ **Старение населения и стоимость долга.** Растут пенсии и здравоохранение, а благоприятное соотношение ставки и роста не гарантировано (Blanchard, 2019)

Последствия

- ♦ **Удорожание кредита и риски для роста.** Рост заимствований может повышать ставки, вытеснять частные инвестиции и замедлять экономический рост (Laubach, 2009; Kumar, Woo, 2010; Chudik et al., 2017)
- ♦ **Макроэкономическая нестабильность.** Резкие изменения бюджетной политики усиливают колебания выпуска и могут снижать долгосрочный рост (Fatás, Mihov, 2003)
- ♦ **Инфляция и фискальное доминирование.** Потребности финансирования бюджета могут ограничивать возможности денежно-кредитной политики сдерживать инфляцию (Sargent, Wallace, 1981; Leeper, 1991)
- ♦ **Взаимное усиление долговых и банковских рисков.** Проблемы государства ослабляют банки, а расходы на их поддержку усугубляют бюджетные трудности (Brunnermeier et al., 2016)
- ♦ **Сужение бюджетного пространства.** Высокая долговая нагрузка ограничивает возможности поддерживать экономику во время кризисов (Romer, Romer, 2018)

Государственные финансы под давлением: Россия и мир

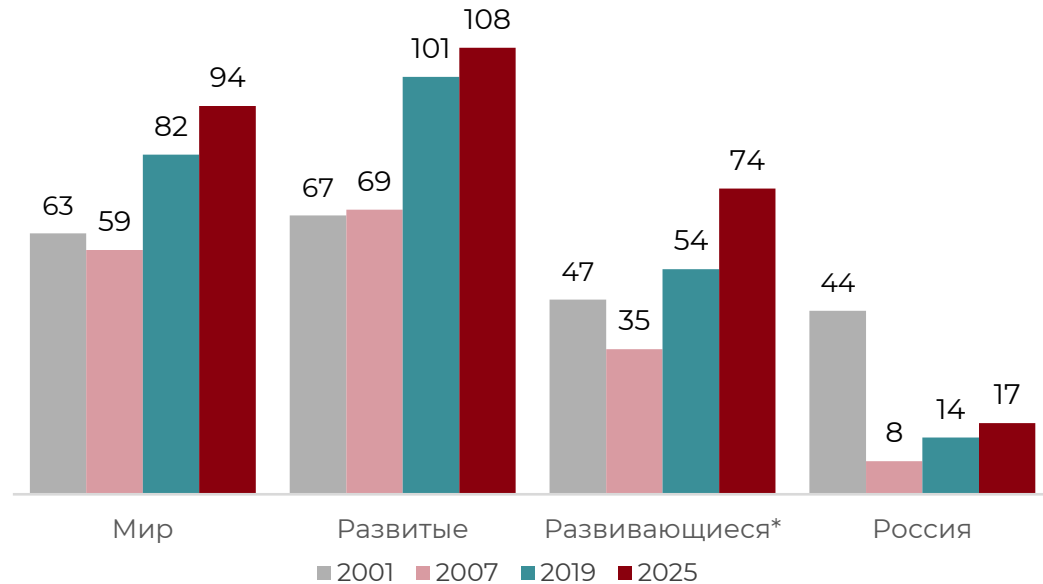


Рисунок 1 – Валовой государственный долг, % ВВП

- ◆ **Прежний прогресс утрачен.** С 2007 по 2025 г. мировой долг вырос с 59 до 94% ВВП, мировое сальдо ухудшилось с -0,7 до -5,0% ВВП
- ◆ **Напряжение повсеместное.** Долг развитых стран 108% ВВП, формирующихся и развивающихся 74%, дефициты около 4–6% ВВП в обеих группах

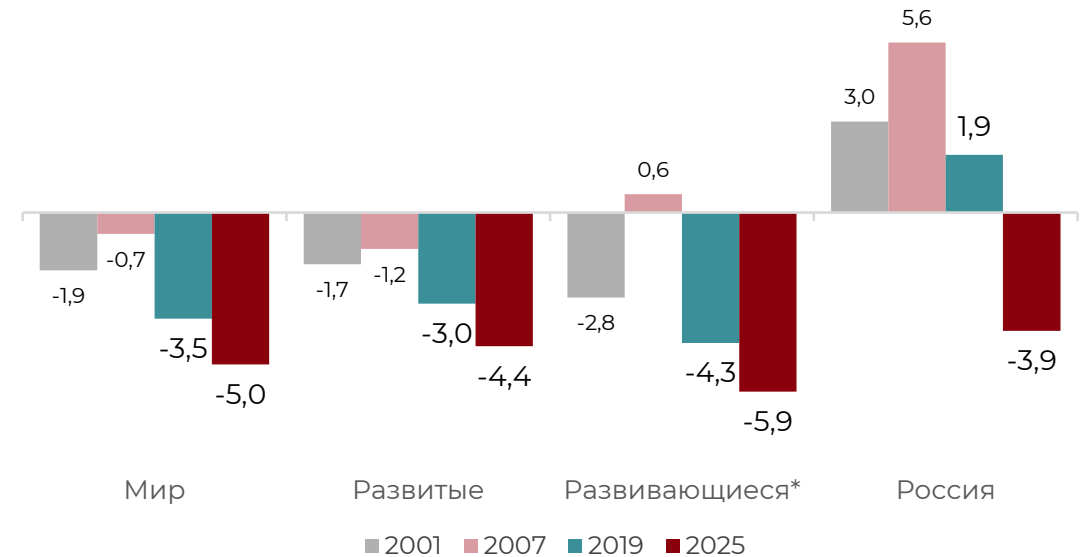


Рисунок 2 – Сальдо бюджетной системы, % ВВП

- ◆ **Россия не исключение.** Долг вырос с 8 до 17% ВВП, профицит 5,6% ВВП сменился дефицитом 3,9% (2007–2025 гг.)
- ◆ **Будущее тоже напряженное.** Мировой долг превысит 100% ВВП к 2029 г. и достигнет 102% к 2031 г., а в неблагоприятном сценарии около 117% через три года (IMF, Fiscal Monitor, апрель 2026)

* Формирующиеся и развивающиеся экономики. Источник: IMF WEO, апрель 2026, сектор государственного управления (для России расширенное правительство), 2025 г. по оценке.

Проблема госдолга в мировой экономике: неудавшийся разворот

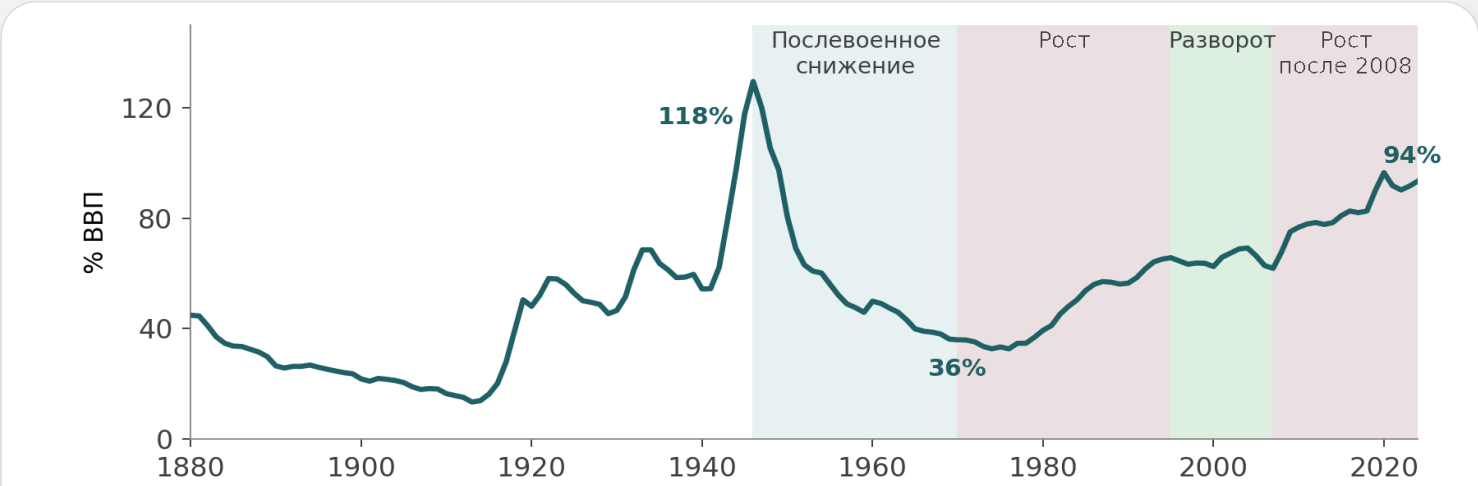


Рисунок 3 – Мировой госдолг, % ВВП, 1880–2024 гг.

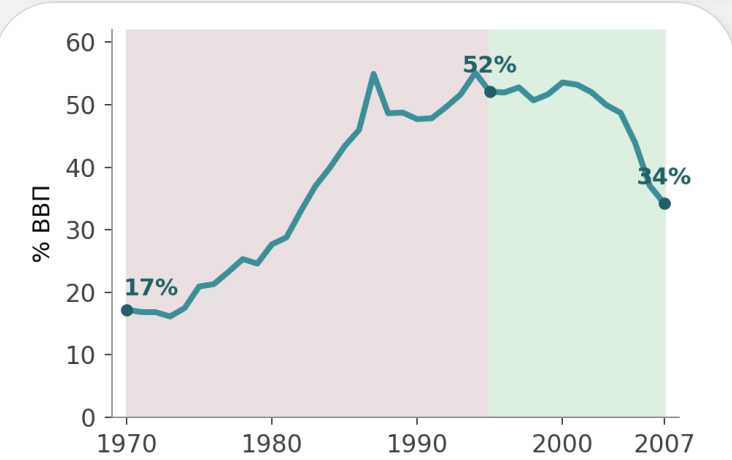


Рисунок 4 – Медиана госдолга по 69 странам, % ВВП, 1970–2007 гг.

Период	Медиана	Рост у стран
1970–1982	+19,5	84%
1982–1995	+20,8	79%
1995–2007	-13,8	29%
2007–2019	+14,7	77%
2019–2025	+5,2	64%

Таблица 1 – Медианное изменение госдолга, п. п. ВВП

- ◆ **Послевоенное снижение** с 118% ВВП (1945) обеспечили экономический рост, инфляция и финансовые ограничения (Reinhart, Sbrancia, 2015; Eichengreen et al., 2019)
- ◆ **С 1970-х долг рос и в мирное время.** Нефтяные шоки и стагфляция, расширение социальных обязательств при налоговых послаблениях, высокие реальные ставки 1980-х и долговые кризисы развивающихся стран (Eichengreen et al., 2019)
- ◆ **В 1995–2007 гг. произошел разворот.** Долг снизился у 71% из 160 стран, медиана -13,8 п. п. ВВП. У развитых стран снижение было скромнее (медиана -3,4 п. п.), у формирующихся и развивающихся сильнее (-18,5 п. п.)
- ◆ Мировой уровень госдолга в 1995-2007 гг. почти не менялся (**около 62% ВВП**): его определяли крупнейшие развитые экономики

Стабилизация госдолга: политика и благоприятная конъюнктура

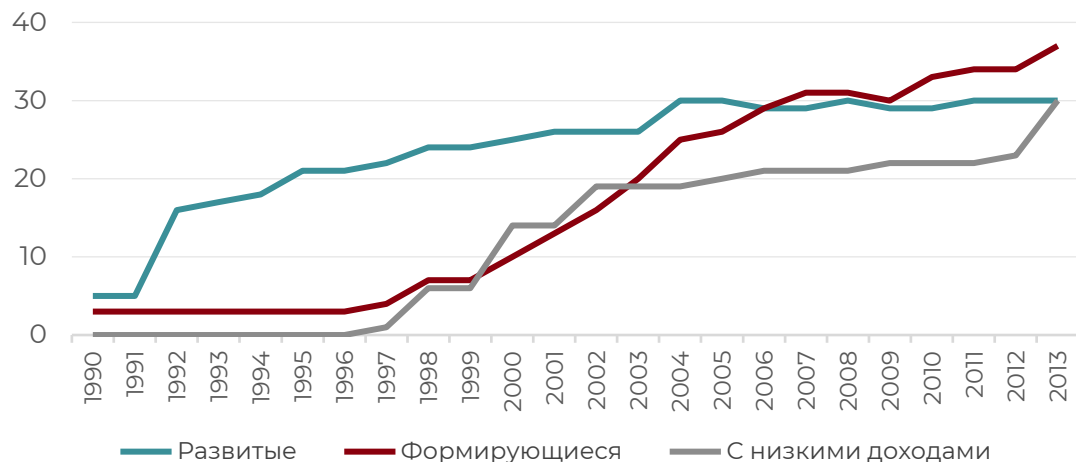


Рисунок 5 – Число стран с хотя бы одним бюджетным правилом по группам, 1990–2013 гг.

34 эпизода снижения долга в 25 странах ОЭСР, конец 1970-х – 2019 г. Эпизод длился в среднем 9 лет, долг снижался на 27 п. п. ВВП (Pina, Hitschfeld, Miyahara, 2025)

- ◆ Среднее снижение 3,2 п. п. ВВП в год: **рост +2,1, улучшение первичного баланса +2,0**, прочие факторы -0,9
- ◆ Реальная ставка в эпизодах была выше, чем вне их (2,6% против 2,1%): **долг снижали вопреки ставкам**, которые оттягивали часть эффекта
- ◆ Улучшение баланса во многом циклическое (подъем давал +1,4 п. п.), а сознательное ужесточение бюджетной политики шло в основном в годы перед снижением долга

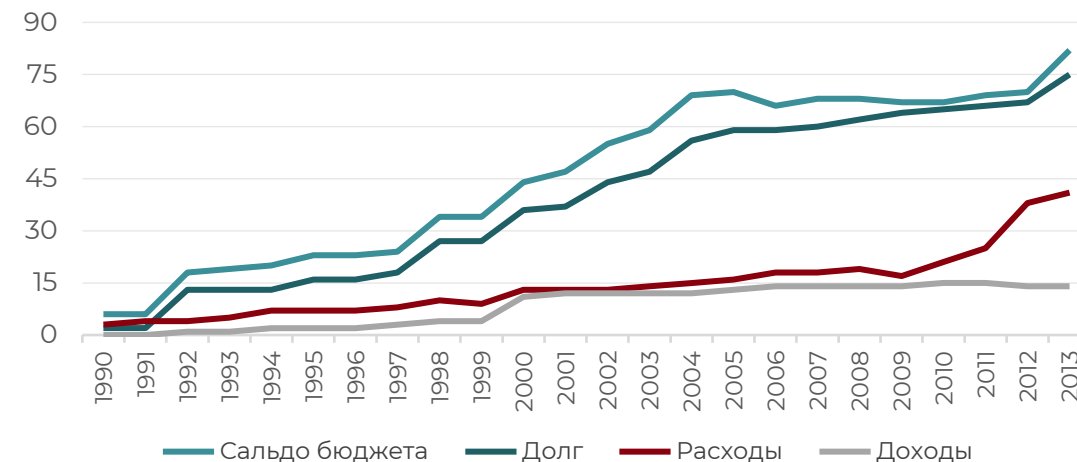
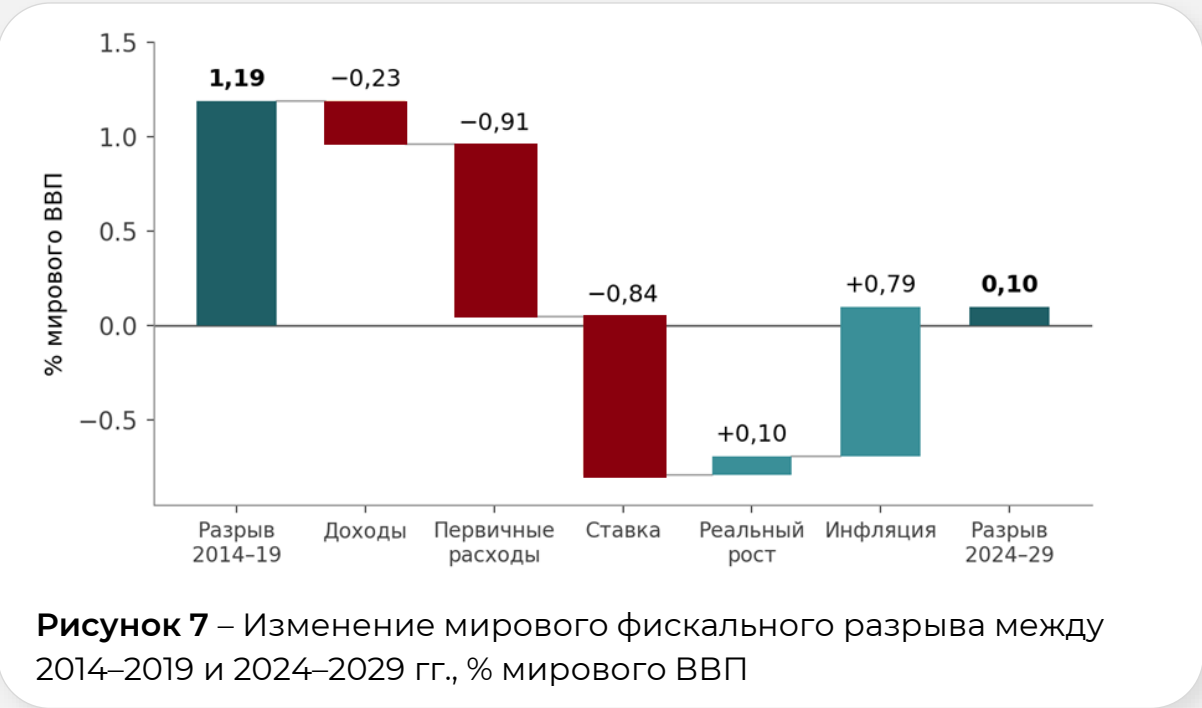


Рисунок 6 – Число стран с правилом данного вида, 1990–2013 гг. (национальные и наднациональные правила)

- ◆ **Правила** связаны с более сильными бюджетными балансами (Debrun et al., 2008; Badinger, Reuter, 2017), в том числе с учетом эндогенности (Caselli, Reynaud, 2020), и с меньшей проциклическостью расходов (Reuter et al., 2022)
- ◆ **Независимые бюджетные советы** дают более точные и менее оптимистичные прогнозы, повышают соблюдение правил (Beetsma et al., 2019) и сдерживают хронические дефициты (Gorčák, Šároch, 2022)
- ◆ Эффект неоднороден и зависит от выборки и периода (Heinemann, Moessinger, Yeter, 2018). Свою роль сыграли сырьевой бум, программы МВФ и списания долгов беднейшим странам

Структурные сдвиги и долговая устойчивость



- ◆ **Запас исчерпан.** Фискальный разрыв, то есть превышение первичного баланса над уровнем, стабилизирующим долг, сократился с 1,19% (2014–2019 гг.) до 0,10% (2024–2029 гг.) мирового ВВП
- ◆ Факторы: **рост первичных расходов** (–0,91) и **рост процентных ставок** (–0,84). Разгон инфляции отчасти компенсирует снижение разрыва (+0,79), реальный рост почти не изменился (+0,10)

Таблица 2 – Чистые процентные расходы, % ВВП

	2007	2019	2025	2031*
Мир	1,7	1,6	2,3	2,8
Развитые	1,7	1,4	2,2	2,8
Формирующиеся	1,8	1,8	2,2	2,5
С низкими доходами	0,7	1,6	2,2	2,4
США	2,1	2,3	3,6	4,3
Китай	0,4	0,8	1,0	1,6

* Прогноз. Мир: средневзвешенное по ВВП в долларах, расчет автора.

- ◆ **Процентная нагрузка растет повсюду:** в мире с 1,6% ВВП (2019) до 2,3% (2025) и 2,8% (2031), в США с 2,3 до 4,3%
- ◆ **Расходы инерционны:** на оборону, социальную защиту и здравоохранение – в Европе (автокорреляция = 0,78–0,80)
- ◆ Риски для устойчивости госфинансов в оценках МВФ по развитым странам: **старение населения, поддержка банков, геоэкономическая фрагментация, ставки и рефинансирование, оборона**

Тренды развития ограничительных механизмов и институтов



Рисунок 8 – Распространение правил и советов, число стран, 1990–2024 гг.



Рисунок 9 – Элементы конструкции правил, % стран с правилами



Рисунок 10 – Мандаты бюджетных советов, % советов, 2024 г.

Независимые бюджетные советы: 52 страны в 2024 г. против 18 в 2010 г., рост идет за счет формирующихся экономик

- ♦ Советы проверяют прогнозы и соблюдение правил, оценивают долгосрочную устойчивость и стоимость мер. Так отклонения становятся публичными, а политическая цена нарушений растет
- ♦ Но мониторинг соблюдения правил поручен совету лишь в трети стран с правилами, а влияние ограничено консультативным статусом и принципом «соблюдай или объясняй» (Alonso et al., 2025)

Правила усложняются: структурные ориентиры, оговорки, механизмы коррекции, связь со среднесрочной рамкой

- ♦ Реформа ЕС 2024 г. заменила единые лимиты страновыми траекториями чистых расходов на 4–7 лет
- ♦ **Гибкость растет быстрее обязательности возврата.** Оговорки есть у 66% стран против 27% в 2000 г., механизмы коррекции у 36%, а план возвращения к правилу после шока часто не требуется

Возможна ли игра по правилам?

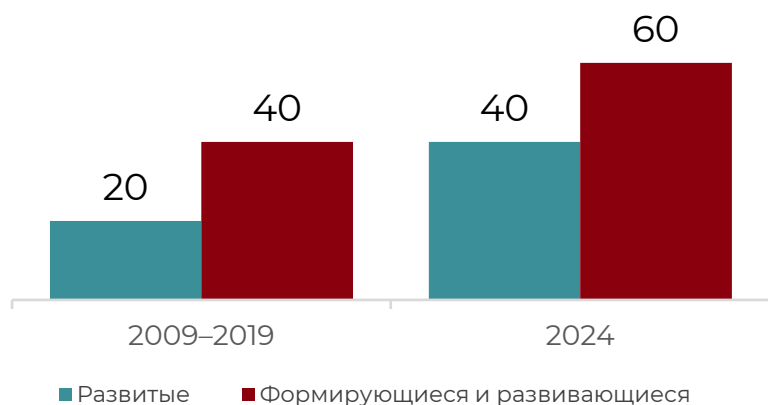


Рисунок 11 – Доля стран, превышающих пределы дефицита, %

- ♦ **2004–2024 гг.** Пределы дефицита превышались в 47% случаев, госдолга – в 44%. Ещё до пандемии, в 2009–2019 гг., долговые пределы превышали около 60% развитых и 40% формирующихся и развивающихся стран (Alonso et al., 2025)
- ♦ **Ограничения дефицита соблюдаются всё реже.** В 2009–2019 гг. х превышали около 20% развитых и 40% формирующихся и развивающихся стран; в 2024 г. – уже 40% и 60% соответственно (рис. 11). Медианное превышение в 2024 г. составляло 2,0–2,5 п. п. ВВП.
- ♦ **2020–2024 гг.** Более двух третей стран изменили правила, почти половина смягчила цели
- ♦ **Рекомендации бюджетных советов слабо влияют на решения властей.** В Ирландии, Португалии и Австрии правительства ни разу заметно не изменили курс после критики совета (сравнительное исследование, ECPR)

Чили

Структурное правило считали образцом, но долг вырос с 3,9% ВВП (2007) до 41,8% (2025). Структурный дефицит 2025 г. около 3,6% ВВП при первоначальной цели 1,1%

Германия и ЕС

В марте 2025 г. Германия вывела из-под долгового тормоза оборонные расходы свыше 1% ВВП и создала фонд инфраструктуры на 500 млрд евро. ЕС разрешил исключать оборонные расходы до 1,5% ВВП в год на срок до четырех лет

Франция

Правительство Франции не выполняет обязательства по сокращению дефицита, несмотря на предупреждения независимого бюджетного совета. Откладывание корректировки сопровождается удорожанием заимствований.

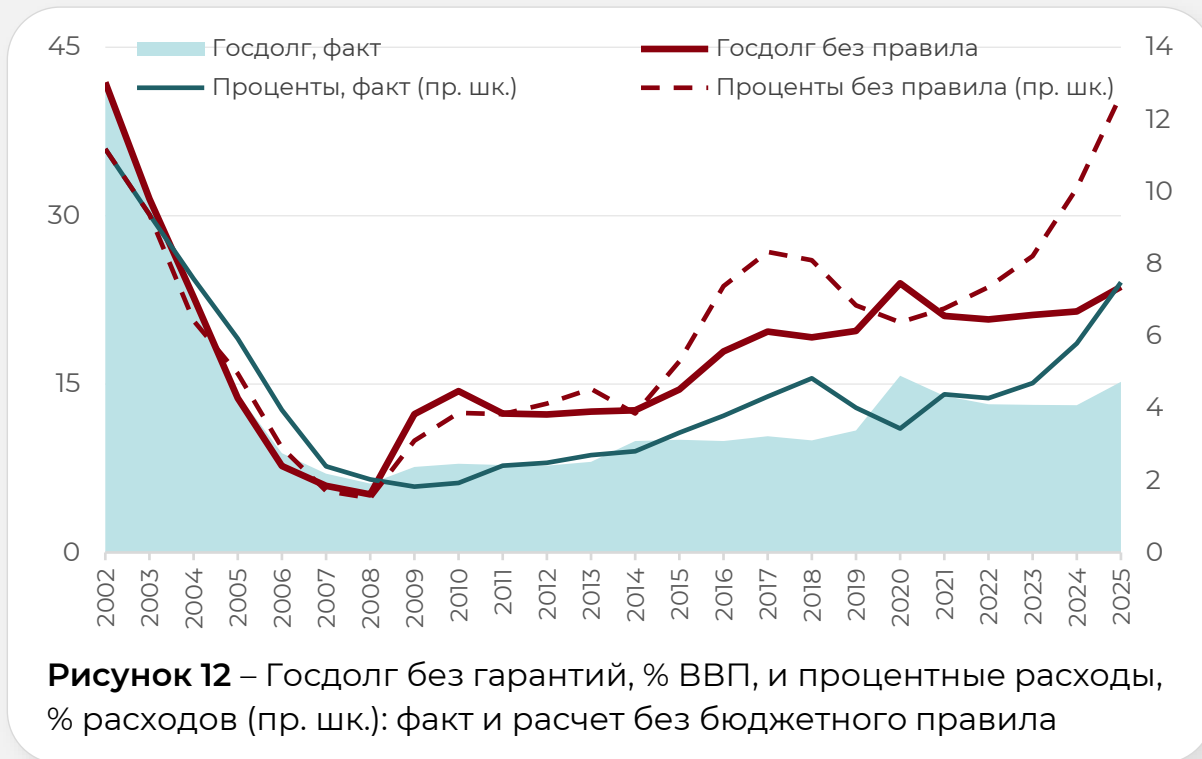
- ♦ **МВФ признаёт проблему исполнения, но основные рекомендации связаны с совершенствованием прежних механизмов:** ориентиров, коррекции и независимого надзора. Их усложнение само по себе не устраняет стимулы откладывать корректировку.
- ♦ **Рост доходностей усиливает давление на бюджет и может принудить власти к корректировке.** Когда правительства не соблюдают ограничения, инвесторы требуют высокой платы за новые заимствования (Греция в 2010 г., Италия в 2011 г., Великобритания в 2022 г.).
- ♦ **Следующий период бюджетной дисциплины скорее начнется после волны дефолтов** и реструктуризаций, чем благодаря новым правилам. Так уже было: жесткие бюджетные рамки обычно вводили после долговых кризисов, а не до них.

Поиск бюджетной сбалансированности в России

	2000–2003	2004–2007	2008–2012	2013–2016	2017–2021	2022–2024	2025–2026
Задачи и вызовы	Восстановить платежеспособность после дефолта, снизить внешний долг	Изъять сверхдоходы нефтяного бума, снизить зависимость от нефти	Поддержать экономику в мировой кризис, затем вернуть устойчивость	Адаптироваться к падению цен на нефть и санкциям	Консолидировать бюджет и восстановить резервы	Финансировать оборону и поддержать экономику под санкциями	Сократить дефицит при выпадении нефтегазовых доходов
Ключевые решения	Налоговая реформа (НДФЛ 13%), профицитный бюджет	Стабилизационный фонд, досрочное погашение долга Парижскому клубу	Антикризисный пакет 2009 г., расходование Резервного фонда, валоризация пенсий	Плавающий курс и инфляционное таргетирование, сокращение расходов в реальном выражении	НДС 20% (2019), повышение пенсионного возраста, накопление ФНБ	Расходование ФНБ, налог на сверхприбыль, рост заимствований, льготные кредиты	Налоговая реформа 2025 г., НДС 22% с 2026 г.; предложение снизить базовую цену нефти до \$50 с 2027 г.
Целевой показатель (правило)	Не формализован, консервативное планирование	Цена отсечения для Стабфонда 20 долл./барр., с 2006 г. 27 долл./барр.	Ненефтегазовый дефицит 4,7% ВВП с 2011 г., нефтегазовый трансферт	Структурный дефицит 1% ВВП, базовая цена нефти по средней за 5–10 лет	Структурный первичный баланс, базовая цена нефти 40 долл./барр.	Структурный первичный дефицит; база НГД 8 трлн руб. (2023), цена 60 долл./барр. (2024)	Структурный первичный баланс; базовая цена нефти \$60 в 2025 г. и \$59 в 2026 г.
Отступления и их причины	—	Соблюдалось	Приостановка в 2009 г. из-за мирового кризиса и падения цен на нефть	Приостановка в 2015 г. из-за падения цен на нефть и санкций	Приостановка в 2020 г. из-за пандемии	Приостановка в 2022 г.; в 2024 г. структурный дефицит вдвое выше ориентира	Возврат к структурному балансу в 2025 г. не состоялся. Весной 2026 г. отмена операций ФНБ
Итоги	Профицит 1–3% ВВП, долг снижается	Профицит 4–8% ВВП, долг 7% ВВП (2008), фонды около 12% ВВП	Дефицит 6% ВВП (2009), к 2012 г. около нуля	Дефицит 2,4–3,5% ВВП, Резервный фонд фактически исчерпан	Профицит 2,6% (2018) и 1,8% ВВП (2019), ликвидный ФНБ до 8% ВВП (2020)	Дефицит около 2% ВВП, ликвидный ФНБ с 6,3 до 1,9% ВВП, долг около 13% ВВП	Дефицит 2,6% (2025) и свыше 3% ВВП (2026), долг приблизился к 20% ВВП

- ♦ Ранее периоды мягкой бюджетной политики сменялись консолидацией, которой помогали восстановление экономики, нефтяные доходы и бюджетный консерватизм. Теперь повышенные обязательства сохраняются дольше, а условия возвращения к сбалансированности ухудшились.
- ♦ Возвращение к структурному балансу откладывается, первоначальные ориентиры пересматриваются. Это снижает предсказуемость бюджетной политики и затрудняет её согласование с денежно-кредитной политикой.
- ♦ Означает ли это структурное изменение условий и кризис прежней фискальной модели?

Результаты прежней модели бюджетной политики



- ◆ **Госдолг** без госгарантий в 2025 г. 15,2% ВВП против 23,7% в расчете без правила, **процентные расходы** 7,5% против 12,7% расходов
- ◆ **Процикличность расходов сдержана:** в среднем они ацикличны (отсутствие корреляции между разрывом ВВП и расходами)

◆ **Цена осторожности:** уровень ВВП без правил был бы выше на 11–15% (оценка сверху)

◆ Однако **сейчас правило не приспособлено к новым структурным сдвигам и меняющимся условиям:** не сдерживает проциклический рост расходов, наращивание дефицита и госдолга, не обеспечивает стабилизации валютного курса

- ◆ **Финансовый эффект фондов** к 2025 г. около 27 трлн руб. в ценах 2019 г. (около 25% ВВП 2019 г.); сейчас он прирастает почти только за счет экономии на процентах
- ◆ Связь **курса рубля** с ценой нефти ослабла (Прилепский, 2018)

Снижение доли нефтегазовых доходов и ликвидных резервов

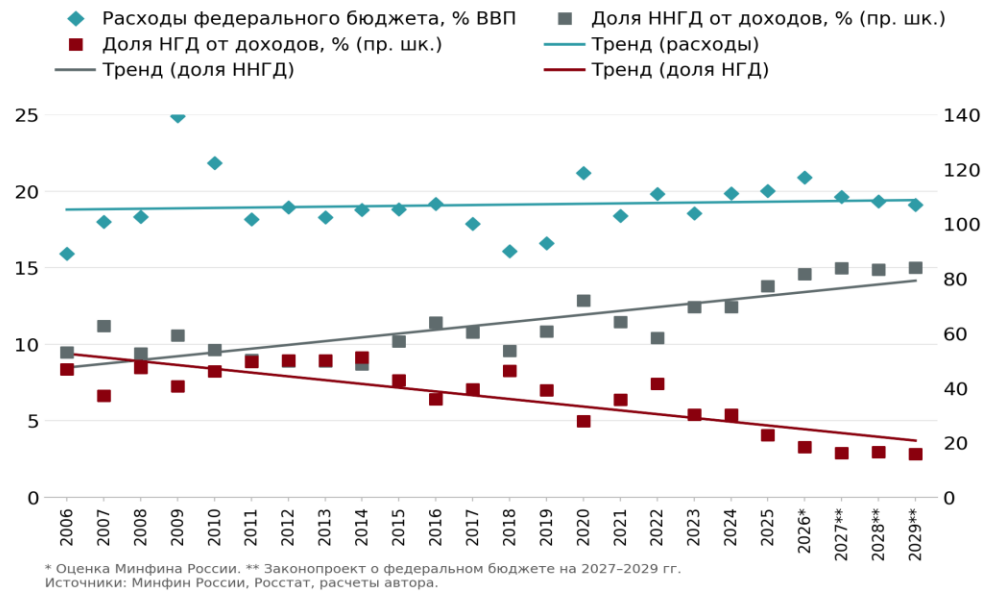


Рисунок 14 – Расходы федерального бюджета, % ВВП, доли НГД и ННГД в доходах, %

- ◆ Доля НГД упала с 42% (2022) до 23% (2025) и около 16% к 2027 г.
- ◆ Выпадение ренты возмещается ростом налогов (НДФЛ, налог на прибыль, НДС): против прежней трехлетки НГД 2026–2028 гг. меньше на 5,5 трлн руб., ННГД больше на 6,7 трлн руб.
- ◆ При малой доле ренты правило фактически таргетирует просто первичный баланс, а не «структурное» сальдо, не учитывает и не сглаживает ни волатильность внутренней экономики, ни цен на ненефтегазовую продукцию

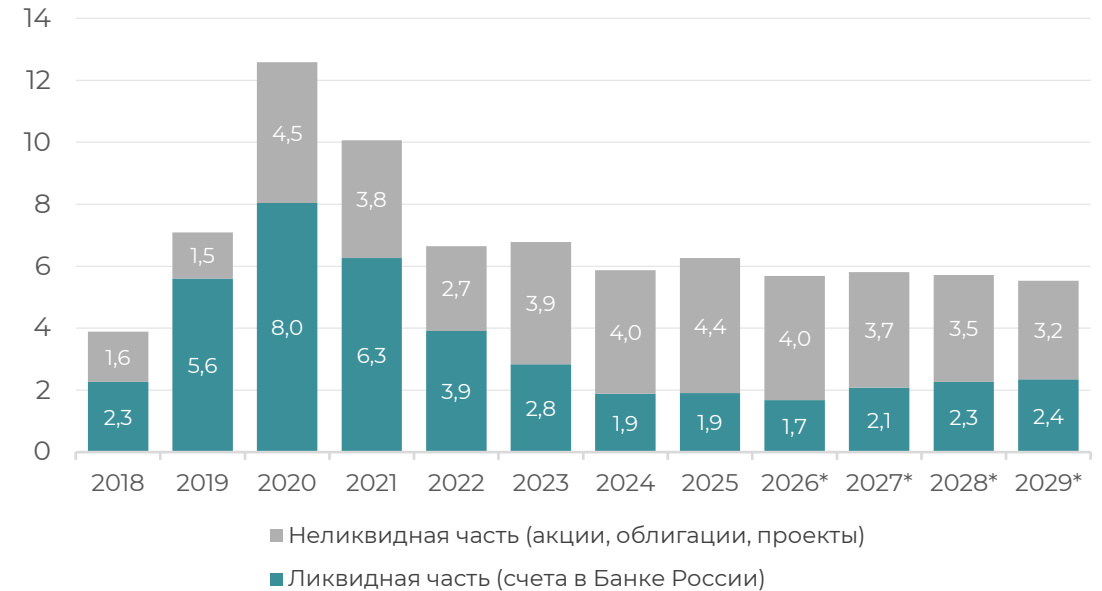


Рисунок 15 – Структура ФНБ на конец года, % ВВП (* оценка и проект бюджета)

- ◆ **Колебания цен на нефть стали резче:** средняя цена Urals выросла с 46 долл./барр. в IV кв. 2025 г. до 82 долл./барр. во II кв. 2026 г. Нефть и рубль раньше двигались вместе, но в 2025 г. рубль укрепился примерно на четверть при падении цен
- ◆ Операции рассчитываются по доходам прошлых месяцев: **весной 2026 г. правило требовало продавать валюту при укрепляющемся рубле, и операции приостановили**
- ◆ **Неликвидные активы ФНБ с 2023 г. больше ликвидных, ликвидная часть меньше годового дефицита**

Рост жесткости бюджетных обязательств



Рисунок 16 – Структура расходов федерального бюджета, %: до 2022 г., законы о бюджете и проект на 2027–2029 гг.

- ♦ **Доля расходов, где возможен маневр, сократилась с 45% (2021) до 33% (2027).** Оборона, безопасность, социальная политика и проценты занимают две трети расходов. С учётом национальных проектов жесткая часть еще больше
- ♦ **Проценты** 4,4% расходов в 2021 г. и 10,5% в 2029 г.; вместе с субсидиями по льготным кредитам расходы, зависящие от ставки, около 14% (в 2025 г.)
- ♦ **Отдача расходов снизилась:** мультипликатор совокупных расходов упал с 0,65 (2005) до 0,41 (2023) (Матвеев, Соколов, 2024)

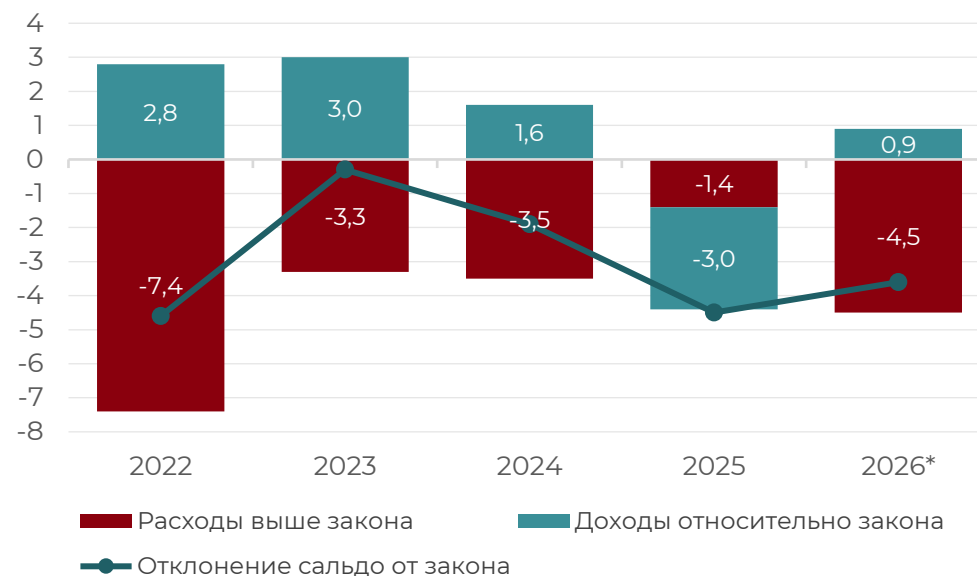


Рисунок 17 – Отклонение сальдо от первоначального закона о бюджете, трлн руб. (* оценка)

- ♦ **Расширение дефицита против планов определялось прежде всего расходами:** за 2022–2026 гг. они превысили первоначальные законы примерно на 20 трлн руб., доходы в сумме оказались выше планов
- ♦ Оборона в 2027 г. на 26% выше прошлогоднего плана; прежние всплески расходов сокращались, **после роста 2024 г. сокращения нет**

Госдолг и процентные расходы: закручивающаяся спираль?

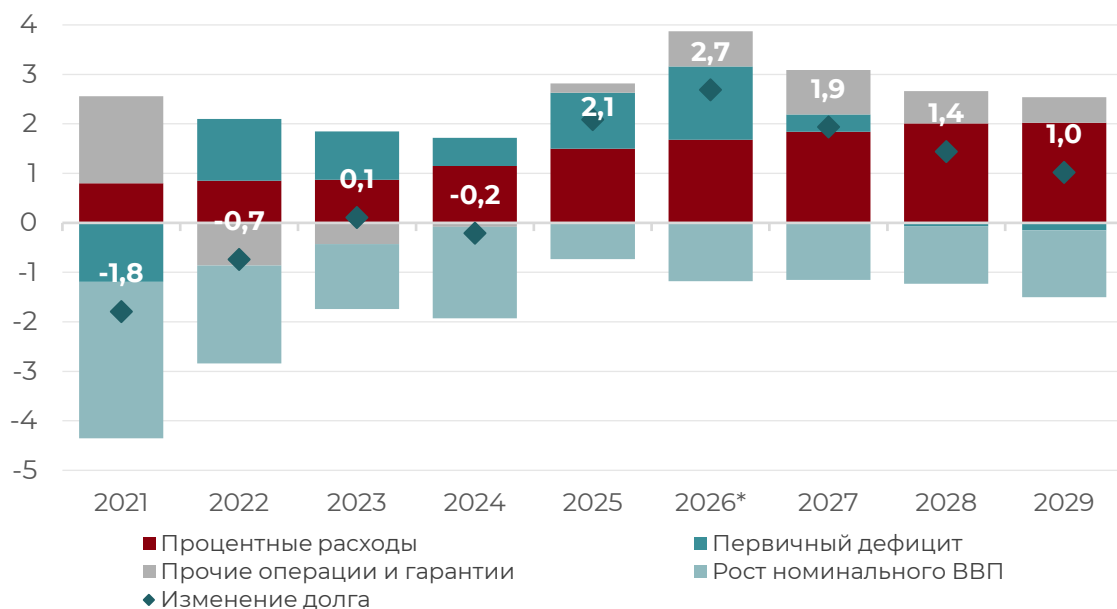


Рисунок 18 – Вклад факторов в изменение госдолга без гарантий, п. п. ВВП (* оценка; 2027–2029 — проект)

- ❖ **Правило ограничивает первичный баланс, проценты остаются вне ограничения.** В 2021–2024 гг. рост номинального ВВП перекрывал процентные расходы, и долг не рос
- ❖ **С 2025 г. проценты больше эффекта роста:** в 2028–2029 гг. первичный бюджет сбалансирован, а долг растет на 1–1,4 п. п. ВВП в год.
- ❖ **В 2027 г. рынку нужно поглотить ОФЗ на сумму 7,7 трлн руб.** – снова почти четверть его объема (третий год подряд!). Есть ли предел, какие последствия его превышения?

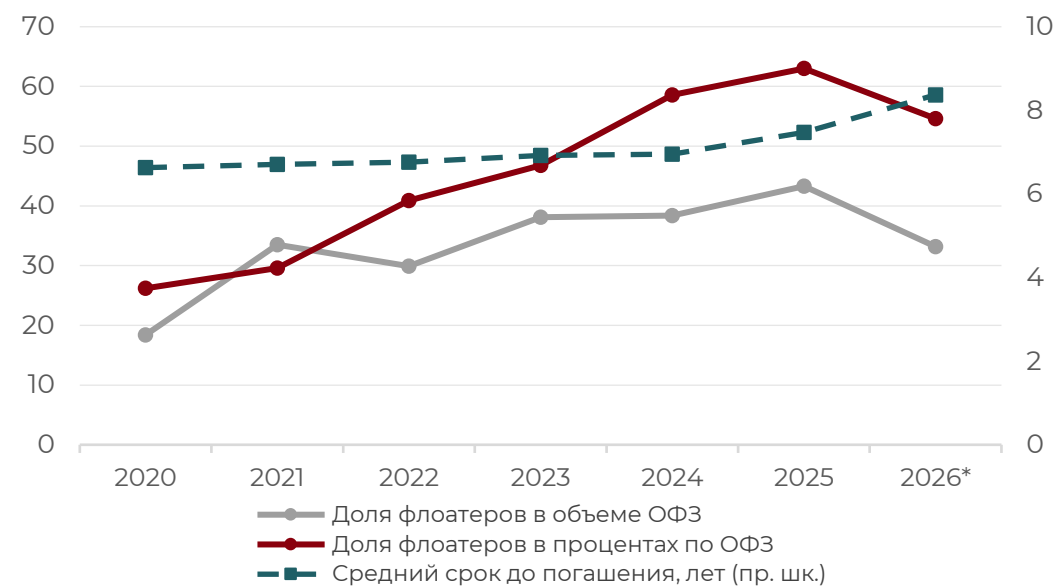


Рисунок 19 – Флоатеры в объеме ОФЗ и в процентных расходах, %, и средний срок до погашения внутреннего долга (* 01.09.2026)

- ❖ **Внутренний долг вырос с 15,8 трлн руб. (2022) до 32,6 трлн руб. (сентябрь 2026 г.).** Флоатеры при доле 33% (в структуре внутреннего госдолга) составляют 55% процентов, средний срок портфеля до погашения вырос
- ❖ **Новые заимствования** идут на погашение и проценты (68% в 2025 г., около 100% в 2028–2029 гг.).

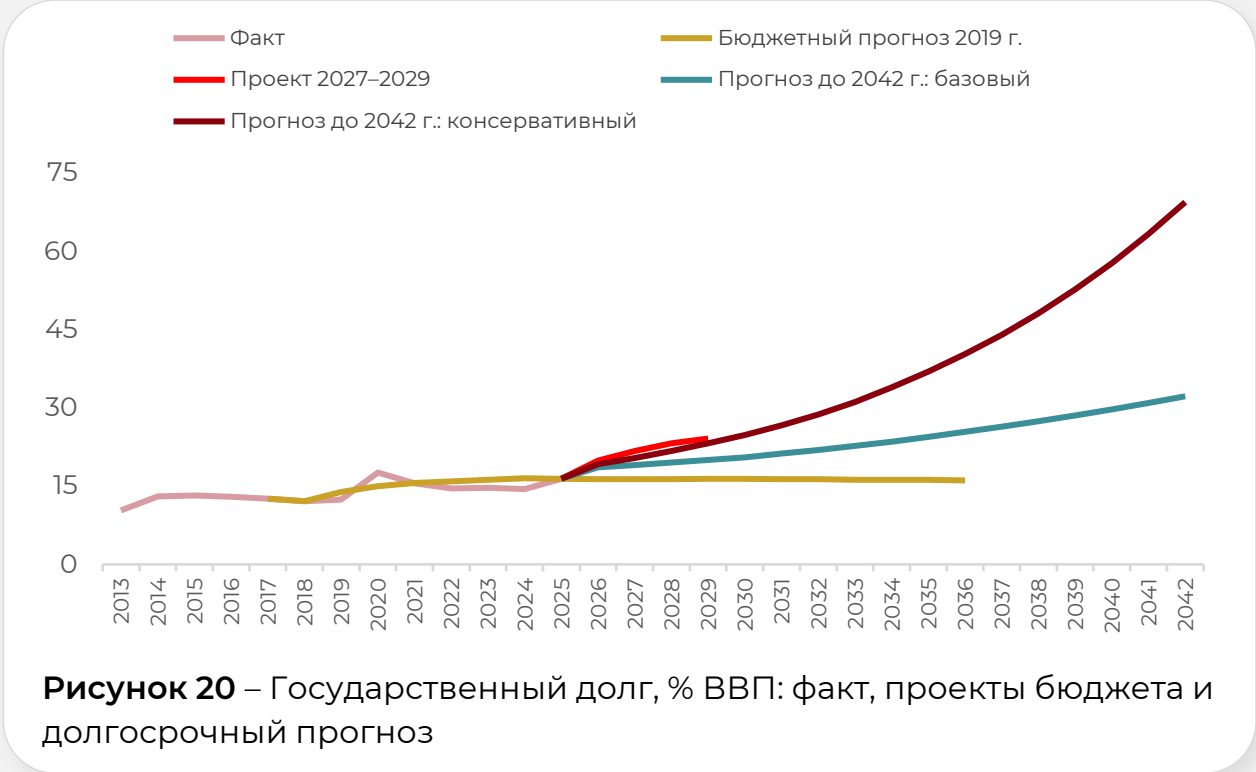
Тонкий расчет нового федерального бюджета

Базовый / консервативный вариант	2025	2026*	2027	2028	2029
Urals, долл./барр.	55,6	61,2	53 / 48	52 / 45	51 / 44
Рост ВВП, %	1,0	0,6	1,4 / 0,7	1,9 / 1,3	2,4 / 1,8
Инфляция на конец года, %	5,6	6,8	4,0 / 5,3	4,0	4,0
Курс, руб./долл.	83,4	79,5	87 / 89	92 / 94	96 / 99
Доходы, % ВВП	17,4	17,7	17,4	17,4	17,3
Расходы, % ВВП	20,0	20,9	19,6	19,3	19,1
в т. ч. проценты, % ВВП	1,5	1,7	1,8	2,0	2,0
Сальдо, % ВВП	-2,6	-3,2	-2,2	-1,9	-1,9
Госдолг, % ВВП	16,4	19,9	21,7	23,2	24,1

Таблица 3 – Параметры проекта федерального бюджета (* оценка)

- ◆ Консолидация около 1,8 п. п. ВВП почти целиком за счет **сжатия расходов** при неизменной доле доходов
- ◆ Она требует одновременно ускорения роста, инфляции около 4%, ослабления рубля и снижения ставок
- ◆ **Риски:** более сдержанный рост, высокие процентные ставки, более крепкий рубль, снижение собираемости, новые решения о расходах. **Плана Б пока нет**

Источники: Минфин России; расчеты автора.



- ◆ В прогнозе 2019 г. долг держался около 16% ВВП до 2036 г. **За год траектория сместилась вверх:** долг 2028 г. 23,2% ВВП вместо 19,5% в прошлогоднем проекте, а 2029 г. выше консервативного варианта прогноза до 2042 г.
- ◆ Резервов на случай отклонений почти нет, поэтому **вероятность дальнейшего ухудшения высока.** Насколько и от каких решений это зависит, показывают наши расчеты – далее

Эмпирический анализ (совместно с Н.А. Маруевым)

01

Фискальный разрыв
факт и проект

ДАННЫЕ

Федеральный бюджет 2012–2025 гг.
доходы, НГД, расходы, проценты, госдолг
2026–2029 гг.: оценка и проект бюджета

МЕТОД И КАЛИБРОВКА

$pb^* = b_{t-1} \cdot (i - g) / (1 + g)$
 i — проценты по госдолгу
разрыв = $pb - pb^*$
разложение на доходы, расходы, ставку и рост

РЕЗУЛЬТАТ

Разрыв по годам 2013–2029 гг.
что изменило его между 2017–2021 и 2022–2026 гг.

02

Веер госдолга
распределение до 2040 г.

Ставка, рост ВВП и Urals за 2013–2025 гг.
13 лет совместных шоков
Старт: долг 2026 г. 19,9% ВВП, в 2027–2029 гг. проект с отклонениями исполнения, как в 2022–2026 гг.

20 000 траекторий
НГД сверх цены 50 долл. идут в ФНБ, недобор покрывается из фонда, затем займами
инерция Urals 0,44, эластичность НГД 0,44

Распределение госдолга в 2027–2040 гг.
вероятность исчерпать ликвидную часть ФНБ при базовом и консервативном сценариях долгосрочного бюджетного прогноза

03

Ориентиры
сальдо и потолок долга

Траектории веера с 2030 г.
проценты и дефицит по проекту на 2027–2029 гг.

Структурное сальдо с 2030 г. от –1,5 до +2,5% ВВП
потолки долга 30, 35, 40 и 45% ВВП, которые нельзя превысить ни в одном году 2030–2040 гг.

Вероятность удержать долг ниже потолка
сальдо и дефицит, при которых долг не растет с вероятностью 50 и 90%

$b_t = b_{t-1} \cdot (1 + i) / (1 + g) - pb_t$, где b — госдолг, pb — первичное сальдо, i — ставка по долгу, g — рост номинального ВВП

Структурное первичное сальдо = ННГД + базовые НГД (цена 50 долл./барр.) – первичные расходы. По правилу с 2029 г. оно равно нулю.

Фискальный разрыв: 2017–2021 и 2022–2026 гг.

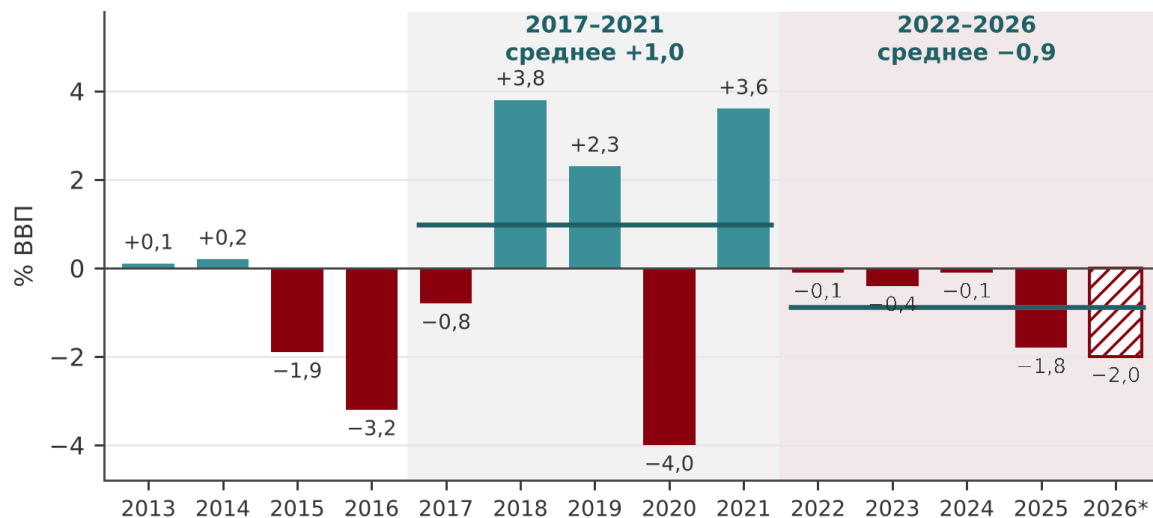


Рисунок 21 – Фискальный разрыв, % ВВП: первичное сальдо за вычетом стабилизирующего (* 2026 г., оценка по проекту)

- ◆ **Разворот разрыва.** В 2017–2021 гг. первичное сальдо в среднем на 1,0% ВВП превышало уровень, стабилизирующий долг, а в 2022–2026 гг. оказалось на 0,9% ВВП ниже него.
- ◆ **Причина в самом сальдо.** Первичное сальдо снизилось с +0,7 до -1,1% ВВП, а стабилизирующее почти не изменилось (-0,3 и -0,2% ВВП). Соотношение ставки и роста пока позволяет держать долг на месте даже при небольшом первичном дефиците.

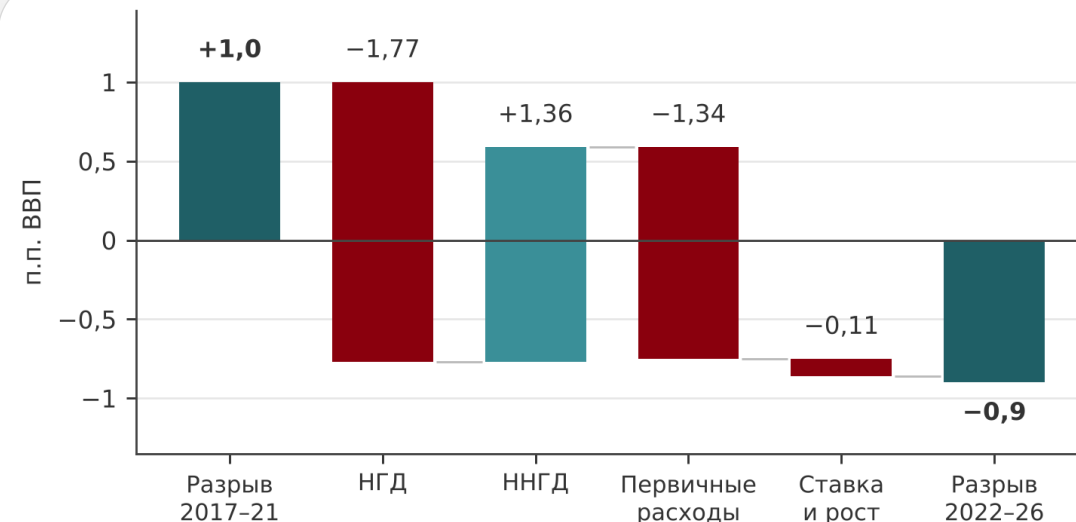
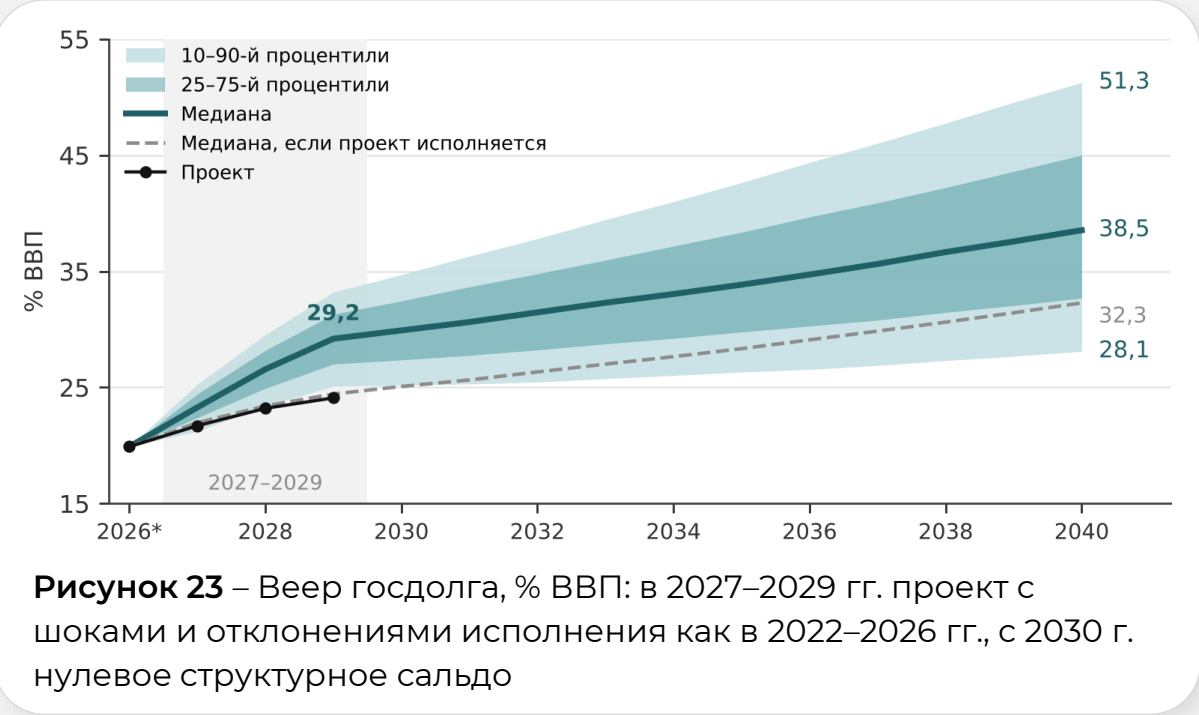


Рисунок 22 – Вклады в изменение среднего фискального разрыва между 2017–2021 и 2022–2026 гг., п. п. ВВП

- ◆ **Нефтегазовые доходы.** Их снижение уменьшило разрыв на 1,8 п. п. ВВП, и рост ненефтегазовых доходов (+1,4 п. п.) возместил это лишь частично.
- ◆ **Расходы.** Рост первичных расходов отнял еще 1,3 п. п. Ставка и рост ВВП вместе изменили разрыв лишь на 0,1 п. п., поэтому ухудшение 2022–2026 гг. объясняется выпадением нефтегазовых доходов и решениями о расходах, а не процентной нагрузкой.

Веер госдолга до 2040 г.



- ♦ **Отклонения исполнения.** При таких же отклонениях от закона, как в 2022–2026 гг., медиана долга в 2029 г. составит 29,2% ВВП вместо 24,1% по проекту.
- ♦ **Разброс к 2040 г.** Медиана достигает 38,5% ВВП, в 80% траекторий долг находится между 28,1 и 51,3% ВВП. Даже при точном исполнении проекта медиана составляет 32,3% ВВП.
- ♦ **Официальный прогноз оптимистичен.** Базовый вариант прогноза до 2042 г. (29,7% ВВП в 2040 г.) находится лишь на 14-м процентиле веера.

Источники: Минфин России; расчеты авторов.

$r - g$	-2	-1	0	+1	+2	+3	+4	+5
Сальдо								
-1,0	33,7	36,8	40,2	43,9	47,9	52,3	57,1	62,3
-0,5	28,7	31,6	34,7	38,1	41,9	45,9	50,4	55,3
0,0	23,7	26,3	29,2	32,4	35,8	39,6	43,8	48,3
+0,5	18,7	21,1	23,7	26,6	29,8	33,3	37,1	41,3
+1,0	13,7	15,8	18,2	20,8	23,7	26,9	30,4	34,3

Таблица 4 – Госдолг в 2040 г. без шоков при старте с медианы 2029 г. (29,2% ВВП), % ВВП: по строкам первичное структурное сальдо, % ВВП, по столбцам $r - g$, п. п.

- ♦ **Сальдо и разница ставки и роста.** При нулевом структурном сальдо и $r = g$ долг в 2040 г. остается на уровне 29,2% ВВП. Чтобы он не рос при $r - g = +2$ п. п., нужно сальдо +0,55% ВВП, при +4 п. п. уже +1,1%.
- ♦ **Нефть и ФНБ.** При цене отсечения 50 долл./барр. ликвидная часть ФНБ (1,7% ВВП на конец 2026 г.) исчерпывается до 2040 г. в 18% траекторий при базовой цене нефти и в 67% при консервативной. Медиана долга почти не меняется (38,5 и 39,1% ВВП), так как недобор доходов сначала покрывает фонд.

Разрыв на 2027–2029 гг. и ориентиры после 2029 г.

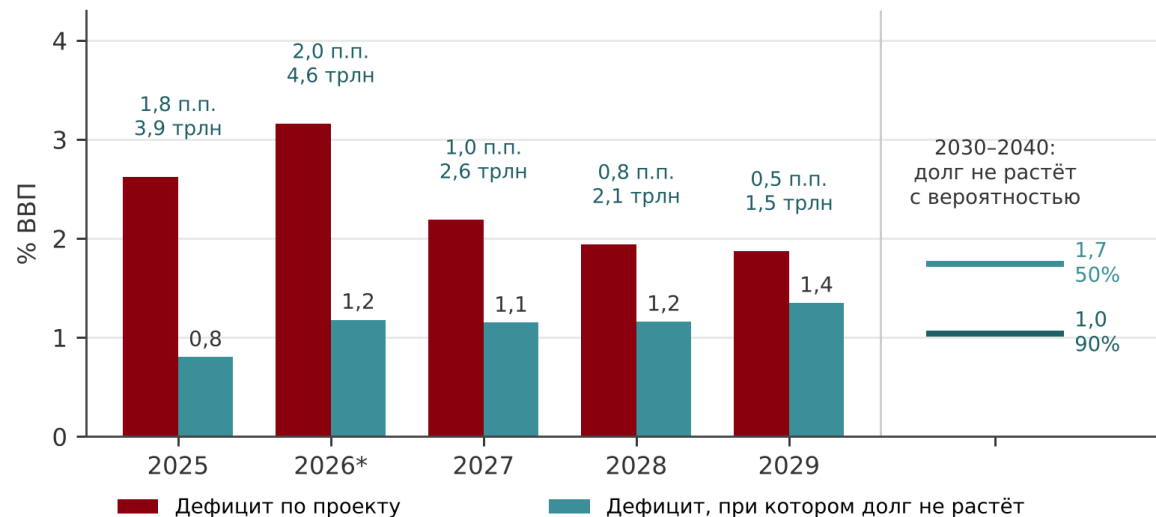


Рисунок 24 – Дефицит федерального бюджета по проекту и дефицит, при котором долг не растёт, % ВВП; над столбцами разница

- ♦ В 2025–2029 гг. дефицит по проекту каждый год выше уровня, при котором долг не растёт: в 2027 г. на 1,0 п. п. ВВП (2,6 трлн руб.), в 2029 г. на 0,5 п. п. (1,5 трлн руб.).

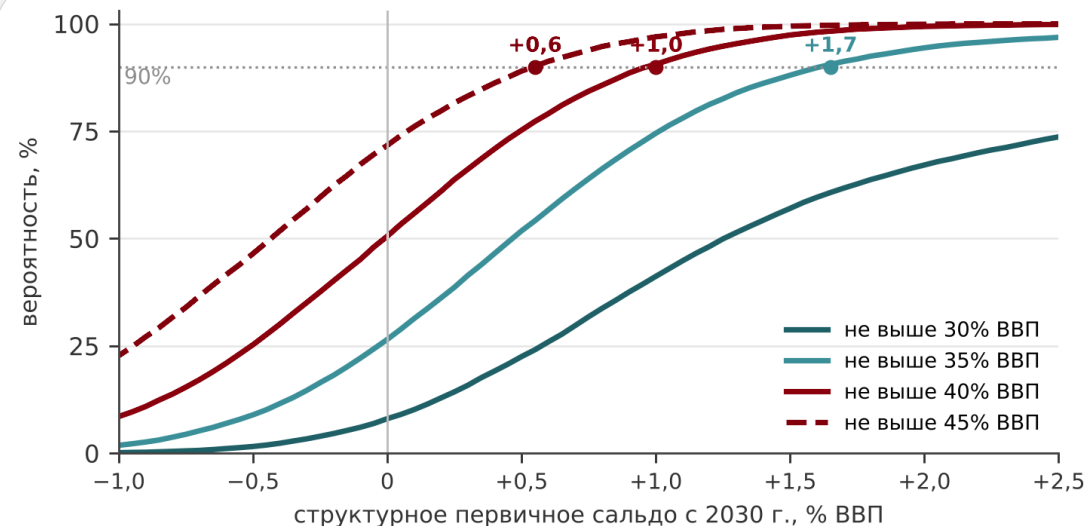


Рисунок 25 – Вероятность того, что госдолг ни в одном году 2030–2040 гг. не превысит заданного уровня, в зависимости от структурного сальдо; точки отмечают 90%

- ♦ С вероятностью 90% долг не превысит 45% ВВП при структурном первичном сальдо от +0,6% ВВП (номинальное сальдо -2%), 40% при +1,0% (-1,5%), 35% при +1,7% (-0,5%)

Возможная ограничительная рамка после 2029 г.: номинальный дефицит не выше 1,5% ВВП и потолок госдолга 40% ВВП. При таком дефиците госдолг держится около 30% ВВП, и даже при неблагоприятных шоках с вероятностью 90% не превышает 40% ВВП. Поскольку ограничение распространяется и на процентные расходы, их рост придется компенсировать сокращением других расходов или ростом доходов, а не дополнительными заимствованиями.

Направления совершенствования

Действующая конструкция бюджетного правила больше не гарантирует сбалансированности госфинансов. Она гипотетически ограничивает расходование сокращающегося объема нефтегазовых доходов, но на деле не соблюдается уже несколько лет и вряд ли будет выполняться. Усилить выполнение ограничений и обязательств может позволить институциональное развитие системы сдержек и противовесов в бюджетно-налоговой политике.

01 Система ориентиров в дополнение к правилу

Ориентиры по уровню госдолга и годовому объему заимствований, процентной нагрузке и резервам дополняют правило по нефтегазовым доходам

02 Институционализация отклонений

Заранее определенные условия отступления от правила, его срок, траектория и механизм возврата, компенсация накопленного отклонения

03 Независимый бюджетный совет

Публичная оценка прогнозов, сценариев и устойчивости, заключения по законопроектам и отклонениям от правил

04 Открытое обсуждение решений

Налоговые решения и приоритеты расходов обсуждаются экспертами и парламентом, а не вырабатываются только внутри Минфина

05 Вариативность сценариев

Несколько сценариев и вероятностные оценки вместо одного базового прогноза, заранее определенные действия при отклонениях

06 Длинный горизонт

Ежегодно обновляемый долгосрочный прогноз как рабочий инструмент принятия решений

Создание новых институтов имеет смысл, если меняет порядок принятия решений и ответственность за их последствия. **Поэтому бюджетный процесс должен стать более открытым и состязательным.** Проекты бюджета и налоговых решений стоит обсуждать публично до внесения, с альтернативными прогнозами и оценками экспертов. Это может повысить доверие к бюджетной политике, ее предсказуемость для бизнеса и Банка России, а также качество и результативность принимаемых решений.

Остались вопросы?

В поисках бюджетной сбалансированности: достаточно ли прежних правил?

Как государства пытались и пытаются
сдерживать дефициты и рост госдолга
и как в изменившихся условиях
совершенствовать бюджетный процесс
в России



Эмиль Аблаев, К.Э.Н.
ЦМАКП, ИНП РАН
eablaev@forecast.ru