

РОЛЬ ПРАВИЛ ФИСКАЛЬНОЙ ПОЛИТИКИ В ПОСТКРИЗИСНЫЙ ПЕРИОД: СМЯГЧЕНИЕ ИЛИ УЖЕСТОЧЕНИЕ?¹

ПЕТРОСЯН Гарик Арменакович, к.э.н., garik.petrosyan@hotmail.com, Российско-армянский университет, Ереван, Армения
ORCID: 0000-0002-4711-7615

ПЕТРОСЯН Ирина Борисовна, к.э.н., irina.petrosyan@rau.am, Российско-армянский университет, Ереван, Армения
ORCID: 0000-0001-7966-8211; Scopus Author ID: 57200629071

ПЕТРОСЯН Егине Гагиковна, к.э.н., heghineh18@gmail.com, Российско-армянский университет, Ереван, Армения
ORCID: 0000-0003-3939-8426; Scopus Author ID: 57217702491

В статье рассматривается вопрос о том, как следует адаптировать налогово-бюджетные правила в постпандемный период в Республике Армения, учитывая новые вызовы, связанные с геополитической ситуацией. Оценивается эффективность существующих фискальных правил во время кризиса с учетом их влияния на восстановление экономики, фискальную устойчивость и общее экономическое благосостояние. Благодаря всестороннему анализу различных конфигураций бюджетных правил, авторы пытаются определить баланс между гибкостью и дисциплиной в налогово-бюджетной политике в посткризисный период. В исследовании рассматриваются компромиссы между смягчением налогово-бюджетных правил для достижения краткосрочных целей восстановительного роста и сохранением более жестких правил для обеспечения долгосрочной стабильности в налогово-бюджетной сфере.

Ключевые слова: COVID-19, бюджетные правила, безопасный уровень долга, отношение долга к ВВП, капитальные расходы, фискальная политика.

DOI: 10.47711/0868-6351-203-34-47

Введение. Вспышка вируса COVID-19 в 2020 г. вызвала серьезный экономический спад, и правительства во всем мире отреагировали на пандемию применением экспансивной фискальной политики, предполагающей значительные государственные расходы и увеличение заимствований в попытке стимулировать восстановление экономики и защиту социального благополучия.

Эти меры значительно повысили уровень государственного долга почти во всех государствах, вызвав опасения по поводу финансовой устойчивости и эффективности существующих бюджетных правил в управлении посткризисной экономической ситуацией. Роль налогово-бюджетной политики в развитии экономики находится в сфере пристального внимания представителей академической среды и еще в большей степени политиков вот уже несколько десятилетий. Бюджетные правила, являющиеся ключевым аспектом налогово-бюджетной политики, призваны служить руководством для правительств при принятии разумных фискальных решений, в том числе для обеспечения приемлемого уровня долга и достижения макроэкономической стабильности. После кризиса COVID-19, когда страны столкнулись с повышенным уровнем государственного долга и высоким уровнем неопределенности, связанной с восстановлением экономики, возник вопрос, следует ли смягчать или ужесточать фискальные правила для эффективного решения возникающих проблем.

В представляемой научной статье рассматривается вопрос о том, каким образом следует адаптировать налогово-бюджетные правила в посткризисный период для

¹ Исследование выполнено при финансовой поддержке Комитета по науке РА в рамках научного проекта № 21T-5B254 «Политика преодоления последствий пандемии COVID-19 и войны в Республике Армения».

обеспечения финансовой устойчивости и управления долгом. Обосновывая важность фискальных правил в свете экономических последствий пандемии COVID-19, данное исследование призвано предоставить ценную информацию для политиков, экономистов и ученых, занимающихся сложной задачей стабилизации экономики при сохранении принципа благоразумия в налогово-бюджетной сфере.

Для выведения суждений о фискальных правилах анализ в данной работе проводился в несколько этапов. Сначала была изучена взаимосвязь между уровнем долга и первичным сальдо бюджета в Республике Армения (РА), исследована динамика долга на основе изучения разницы между экономическим ростом и процентными ставками с точки зрения возможной долговой нагрузки и размера баланса бюджета, необходимого для реагирования на увеличение долга. Далее, путем изучения шоковых сценариев, была осуществлена оценка последствий применения разных фискальных правил, а также представлены различия между последствиями применения жестких и мягких правил. Результаты проведенного анализа показывают, что применение жестких фискальных правил в условиях шока не всегда приводит к формированию наиболее благоприятного уровня долга, большое значение при этом имеет выбор самого фискального инструмента.

Обзор литературы. На сегодняшний день имеется множество как теоретических, так и эмпирических исследований, изучающих бюджетные правила. Выявлено, что бюджетные правила приводят к сокращению уровня государственного долга [1], улучшают баланс государственного бюджета [2; 3]. Как показывают другие исследования, не менее важной является прозрачность проводимой политики. Так, эмпирический анализ данных по 73 странам в период с 2003 по 2013 гг. показал, что фискальные правила улучшают результаты налогово-бюджетной политики. Однако эффективность фискальных правил зависит от степени прозрачности бюджета [4].

В литературе принято выделять несколько типов бюджетных правил, исходя из решаемых ими задач [5].

– *Долговые правила*, устанавливающие лимит по уровню государственного долга, % к ВВП.

– *Правила по бюджетному сальдо*, устанавливающие ограничения по размеру дефицита и на этой основе контролирующие динамику соотношения долга.

– *Правила по бюджетным расходам*, устанавливающие постоянные предельные значения по совокупным/первичным/текущим расходам, как в абсолютном выражении, так и в процентах к ВВП.

– *Правила по бюджетным доходам*, устанавливающие верхний или нижний предел доходов или определяющие использование непредвиденных доходов.

Исследования показывают, что ни одно из этих правил не может быть одинаково подходящим для всех стран, поскольку каждое из них имеет свои преимущества и недостатки [6]. В статье [7] справедливо отмечается, что у всех этих правил есть ряд недостатков. Причем опыт применения бюджетных правил также показал, что их реализация характеризуется крайней неустойчивостью: они либо отменялись во время экономических спадов (Болгария, Аргентина, Бельгия, Испания), либо не смогли пережить хотя бы один политический цикл (Великобритания, Канада). Отмечается также, что вряд ли можно успешно использовать бюджетные правила для поддержания фискальной устойчивости без изменения остальных бюджетных институтов.

Утверждения разных авторов о том, что бюджетные правила в периоды экономических спадов поддаются постоянным изменениям, актуально и для показателей в период коронавируса. Так, согласно проведенным исследованиям, последствия Covid-19 и связанные с ними бюджетные меры привели к резкому росту дефицита и долга. Почти все страны, применяющие правила дефицита, превысили лимиты – в среднем на 4% ВВП

в 2020 г. Отклонения долга достигли беспрецедентного уровня, а медианное отклонение – 50% ВВП в странах с развитой экономикой и 26% ВВП – в странах с развивающейся экономикой (что также отражает высокий уровень долга в этих странах и до пандемии). Согласно проведенным расчетам [8], возврат к прошлым значениям дефицита госбюджета может быть достигнут в среднем за 3-4 года, однако отклонения от долгового правила становятся более постоянными даже в развитых странах.

Соответственно возникает вопрос, каким образом осуществлять выбор наиболее подходящих бюджетных правил? В теоретической литературе существует подход, согласно которому выбор правила должен зависеть от институциональных характеристик и тщательного анализа слабых мест бюджетного и политического процесса с учетом специфики страны [7].

В эмпирических исследованиях авторы придерживаются мнения, что страны, которые ввели более изощренные (комбинированные, «второго поколения») правила, чем простая привязка к уровню государственного долга, не имели долговых проблем после мирового финансово-экономического кризиса 2008-2009 гг. Эти страны используют правила, основанные на коррекции первичного бюджетного сальдо на размер изменения уровня государственного долга, как, например, делается в Швейцарии [8].

В ряде работ предлагается отказаться от «бюджетных якорей» и внедрить автоматически изменяющуюся политику, учитывая будущие социально-экономические и политические неопределенности. При этом необходимо основываться на идее о том, что траектория бюджета решающим образом зависит от уровня производительности, показателей демографии и уровня неравенства, а эти факторы, в свою очередь, в большинстве стран представлены в бюджете тремя показателями: размерами пенсий, расходами на здравоохранение и размерами доходов [9].

От этих же факторов зависит и уровень долга. Например, в исследовании, проведенном для стран Европы (Италия, Франция, Австрия, Германия и Испания) в период с 1996 по 2006 г., было выявлено, что рост численности населения и снижение финансирования на душу населения приводят к более высокому уровню долга и регионы с более высоким соотношением долга к ВВП, как правило, имеют меньший будущий дефицит [10].

Положительной стороной государственного долга является то, что он выступает как инструмент неинфляционного финансирования дефицита бюджета [11]. Согласно классической теории, существует следующая взаимосвязь: в краткосрочном периоде по мере роста государственного долга можно наблюдать относительно небольшие темпы экономического роста [12].

Напротив, другие авторы утверждают, что высокий уровень долга влечет за собой существенные затраты. В частности, высокий уровень долга ограничивает возможности политиков реагировать на неблагоприятные шоки, увеличивая вероятность замедления долгосрочного роста [13]. Основным недостатком государственного долга является стоимость обслуживания – процентные платежи, подлежащие выплате кредиторам [14], которые в некоторых странах растут достаточно быстро с его увеличением [15]. Другая негативная сторона долга – его рост по отношению к ВВП, слишком большие значения этого показателя могут привести к долговому кризису, если инвесторы начнут опасаться, что накопление государственного долга больше не является устойчивым [16].

Множество работ посвящено поиску оптимального уровня долга, который мог бы привести к экономическому росту. Так, в работе [17] утверждается, что экономический рост и определяющие его факторы, включая соотношение долга и ВВП, взаимосвязаны и данная взаимосвязь долгосрочно стабильна. Примечательно, что результаты этой работы также показывают, что оптимальный коэффициент общего долга составляет 48,9%. Однако, как справедливо отмечено другими авторами, оптимальный уровень

долга зависит от состояния финансового рынка, особенностей страны, эффективности управления долгом, поведением правительства и населения страны [14].

Несмотря на имеющиеся разногласия по поводу того, является ли долг негативным или положительным явлением для экономики, разные авторы сходятся во мнении о том, что особое внимание должно быть направлено не на простое финансирование бюджетного дефицита, а на производительное вложение ресурсов, которое впоследствии позволит посредством генерируемых потоков обслуживать принятые обязательства, не допуская рефинансирования долга [12]. В противном случае возникают риски образования бюджетной нестабильности и ускорения нарастания величины расходов (ввиду отсутствия предполагаемой компенсации расходов по обслуживанию долга за счет экономического роста). Более того, при проявлении отрицательных эффектов проводимой политики (при экономическом спаде) существует риск стремительного ускорения дефицитного разрыва в бюджете из-за сокращения величины собственных доходов, вызванного уменьшением деловой активности в экономике, при одновременном росте расходов по обслуживанию долговых обязательств [18]. Поэтому важно иметь в виду, что существуют так называемые «безопасные уровни долга», являющиеся инструментом контроля за его уровнем, которые представлены далее.

Динамика долга и безопасные уровни. Чтобы понять необходимость и фискальные последствия использования различных видов правил, нам необходимо иметь общее представление о динамике долга и его уровнях, которые можно считать безопасными.

Динамика отношения долга к ВВП представлена формулой²:

$$d_t = \frac{1+r_t}{1+g_t} d_{t-1} + pb_t + ot_t, \quad (1)$$

где d_t – отношение долга к ВВП; pb_t – отношение первичного дефицита к ВВП; g_t – реальный темп прироста ВВП в момент времени t ; r_t – реальная процентная ставка долга в момент времени t ; ot_t представляет другие операции (например, кредитование), связанные с бюджетом, в момент времени t . Это уравнение хорошо известно в литературе и показывает, что отношение долга к ВВП во времени определяется процентными ставками и темпами экономического роста, если первичный баланс равен нулю. Если значение $(1+r_t)/(1+g_t)$ меньше единицы, что означает, что реальный темп экономического роста ниже, чем реальная процентная ставка, то уровень долга со временем будет увеличиваться. Следовательно, должна быть реакция фискальной политики на изменение первичного сальдо, которая может смягчить последствия, исходящие из соотношения экономического роста и процентных ставок, и даже изменить направление изменения уровня долга, если такая реакция будет достаточно сильной. Таким образом, существует уровень первичного баланса, стабилизирующего долг, который определяется следующим уравнением:

$$pb_t = \frac{1+r_t}{1+g_t} d_{t-1} + ot_t. \quad (2)$$

В то же время, если экономический рост выше процентной ставки, динамика соотношения «долг/ВВП» без учета первичного сальдо будет положительной, что может позволить увеличить долг без существенных фискальных затрат.

На рис. 1 представлен расчет стабилизирующего долг первичного сальдо бюджета РА при различных уровнях долга (в табл. 1 – параметры для его оценки). Расчеты основаны на исторических средних значениях (за последние 10 лет) экономического роста и значениях дефлятора ВВП. Фактические данные за 2022 г. используются для иллюстрации выплаты процентов по долгу и структуры долга, поскольку

² Формула и ее выводы более подробно представлены в рабочем документе МВФ [19].

его сумма является кумулятивным показателем, а выбор исторических значений может внести в расчеты некоторые неточности. Также следует отметить, что расчеты проводились по двум сценариям, исходя из показателя обменного курса: неизменный уровень обменного курса и среднегодовое обесценивание на 2% (рис. 2).

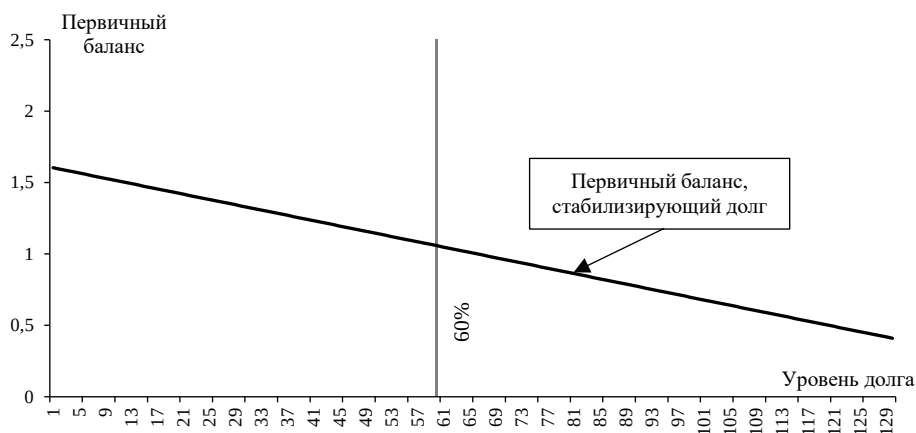


Рис. 1. Размер первичного дефицита, стабилизирующего долг, при разных уровнях отношения долга к ВВП

Источник: расчеты авторов.

Таблица 1

Параметры для расчета уровня первичного баланса, стабилизирующего долг, %

Показатель	%
Рост реального ВВП (среднее значение за 10 лет)	4,3
Дефлятор ВВП (среднее значение за 10 лет)	2,9
Рост номинального ВВП	7,4
Кредитование чистое, % ВВП	1,6
Обесценивание национальной валюты	0,0
Номинальная процентная ставка внутреннего долга	10,5
Номинальная процентная ставка внешнего долга	3,7
Доля долга в иностранной валюте	6,3

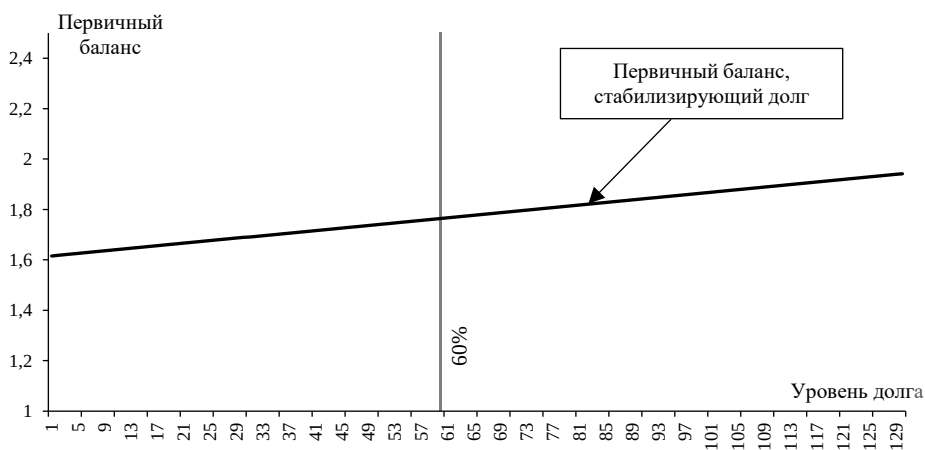


Рис. 2. Размер первичного дефицита, стабилизирующего долг, при разных уровнях отношения долга к ВВП при обесценивании обменного курса в среднем на 2%

Источник: расчеты авторов.

Расчеты показывают, что кривая дефицита стабилизации долга при неизменном обменном курсе имеет нисходящую траекторию, поскольку исторически темпы экономического роста превышали уровень процентных ставок по долгу. Это означает, что по мере увеличения объема долга размер стабилизирующего долг первичного баланса уменьшается.

Другими словами, по мере увеличения уровня долга правительство может позволить себе еще больший дефицит бюджета, что теоретически означает, что можно увеличивать долг постоянно. Если принять за основу эти доводы, фискальные правила окажутся излишними, и можно будет свободно их смягчать. Конечно, больший дефицит будет означать значительное обременение бюджета процентными платежами, поскольку высокий уровень долга также подразумевает большое бремя процентных платежей. Тем не менее, нет никаких других ограничений для существования большого дефицита с точки зрения устойчивости долга и возможности его обслуживания. Конечно, мы не рассматриваем здесь реакцию инвесторов; между тем, высокий долг и постоянно растущий дефицит могут привести к снижению доверия инвесторов, а значит, к росту процентных ставок по долгу, что еще больше увеличит дефицит. Однако, поскольку разница в темпах экономического роста не создает необходимости сокращать дефицит, изменение отношения инвесторов также технически не создает проблем с устойчивостью долга.

Наклон кривой дефицита, стабилизирующего долг, при использовании данных РА весьма чувствителен к изменению параметра, используемого в расчетах. Например, если предположить, что обменный курс не остается неизменным, а обесценивается с постоянным среднегодовым темпом 2%, то кривая первичного баланса будет иметь восходящую форму, при которой отношение «долг/ВВП» будет увеличиваться. По мере его увеличения фискальная политика должна стать более сдержанной, чтобы можно было обеспечить уровень первичного баланса, необходимого для стабилизации долга, а в некоторых случаях и для его сокращения. В этом случае, поскольку большее отношение показателя «долг/ВВП» требует большего первичного баланса, теоретически возникают существенные ограничения для налогово-бюджетной политики: не всегда возможно увеличить первичный баланс. Сложность заключается в том, что для увеличения первичного остатка необходимо либо сократить расходы, либо увеличить налоги. С одной стороны, снижение затрат достаточно затруднено, так как есть ряд издержек (например, заработная плата, пенсии), которые практически невозможно уменьшить; с другой стороны, снижение затрат бюджета отрицательно скажется на совокупном спросе, сократив рост реального ВВП, тем самым, оказывая негативное влияние на соотношение «долг/ВВП». Повышение налогов также проблематично с точки зрения сдерживания роста реального ВВП. Поэтому в случае роста уровня долга увеличение первичного бюджетного дефицита (или сокращение дефицита) может стать серьезным вызовом для фискальной политики, порождая риск неустойчивого роста уровня долга.

Для более полного понимания этих рисков необходимо изучить реакцию фискальной политики РА на увеличение уровня долга.

На рис. 3 представлена кривая, характеризующая зависимость между уровнями долга правительства РА и первичным сальдо бюджета. Она имеет отрицательный наклон, а это означает, что фискальная политика, скорее, отреагирует на увеличение уровня долга увеличением дефицита бюджета. Другими словами, более высокий уровень долга в РА сопровождается более высоким дефицитом бюджета, что может быть связано с реакцией налогово-бюджетной политики на экономические кризисы. В то же время, при положительной разнице между экономическим ростом и процентными платежами отсутствие существенного сокращения дефицита не привело к аномальному увеличению долга.

Также была проведена эмпирическая оценка для проверки выводов, сделанных на основании данных, представленных на рис. 3, в отношении реакции налогово-бюджетной политики.

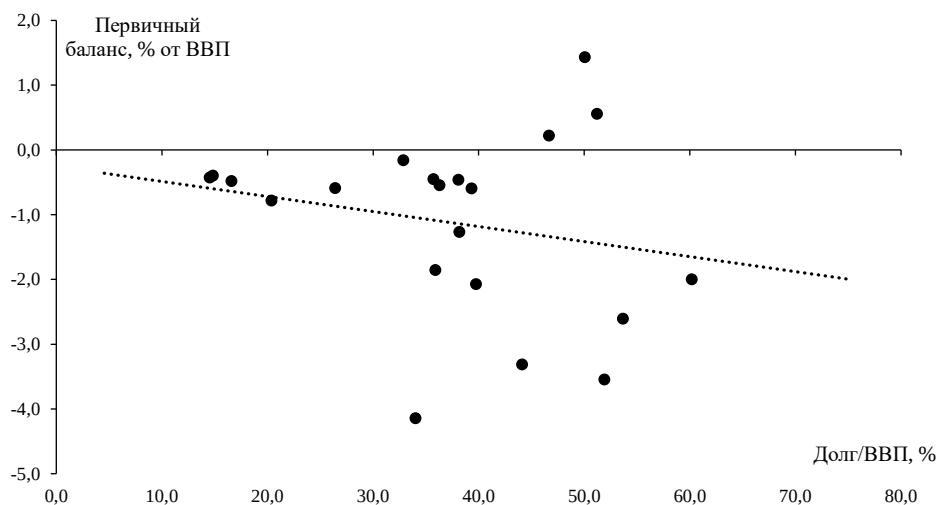


Рис. 3. Функция реагирования фискальной политики на изменение уровня долга

Источник: расчеты авторов.

В частности, оценивалось влияние изменения уровня долга на первичное сальдо бюджета. Чтобы избежать проблемы эндогенности, изменение долга было включено в формулу (3) с лагом следующим образом:

$$pb_t = \beta_1 * pb_{t-1} + \beta_2 * Debt_{t-1} + \beta_3 * \widehat{GDP}_t + \varepsilon_t, \quad (3)$$

где $Debt_{t-1}$ – изменение отношения государственного долга к ВВП за предыдущий период и $\widehat{GDP}_t$ – разрыв реального ВВП за тот же период. Последний был оценен с использованием фильтра НР и включен в уравнение, чтобы учесть реакцию дефицита на изменения экономических циклов.

В результате оценки вышеприведенной формулы методом наименьших квадратов были получены следующие коэффициенты.

$$pb_t = 0.725 * pb_{t-1} - 0.136 * Debt_{t-1} + 0.231 * \widehat{GDP}_t + \varepsilon_t. \quad (3)$$

(4.203***) (-2.101***) (5.193***)

Все расчетные коэффициенты в приведенной выше формуле значимы. Коэффициент, находящийся в центре интереса и показывающий влияние изменения долга на размер сальдо бюджета в следующем периоде, имеет отрицательный знак, что означает, что увеличение долга приводит к уменьшению сальдо бюджета, т. е. увеличению дефицита. При этом важно отметить, что коэффициент, характеризующий реакцию фискальной политики на разрыв ВВП, также значим, что свидетельствует о том, что стабилизация экономических циклов находится в фокусе фискальной политики.

Вышеприведенный анализ показывает, что фискальная политика РА не основана на четких правилах реагирования на уровень долга. Конечно, в РА действуют модернизированные и достаточно развитые фискальные правила, которые предусматривают четкие ограничения в отношении роста текущих расходов и направлений расходования привлеченного долга, но не предусматривают реакции дефицита на рост долга.

В этих условиях с точки зрения обеспечения стабильности государственного долга РА важнейшим вопросом является обеспечение необходимого размера положительной разницы между экономическим ростом и процентной ставкой. Иными словами, в процессе принятия решений о фискальной политике еще большее значение имеет оценка влияния финансовых инструментов на экономический рост.

Поэтому важно также изучить влияние фискальной политики на экономический рост. Поскольку фискальные правила РА ограничивают рост текущих расходов, но не ограничивают рост капитальных затрат, в данном анализе мы изучили их влияние на экономический рост. Для этого была построена структурная модель VAR, включающая в себя капитальные затраты бюджета и рост реального ВВП. Также в модель были включены частные инвестиции и процентные платежи, которые играют важную роль в процессе принятия решений в области фискальной политики при определенных темпах роста ВВП. Модель была построена с использованием квартальных данных с 2005 г. по первый квартал 2023 г. Оценки, полученные на ее основе, представлены на рис. 4.

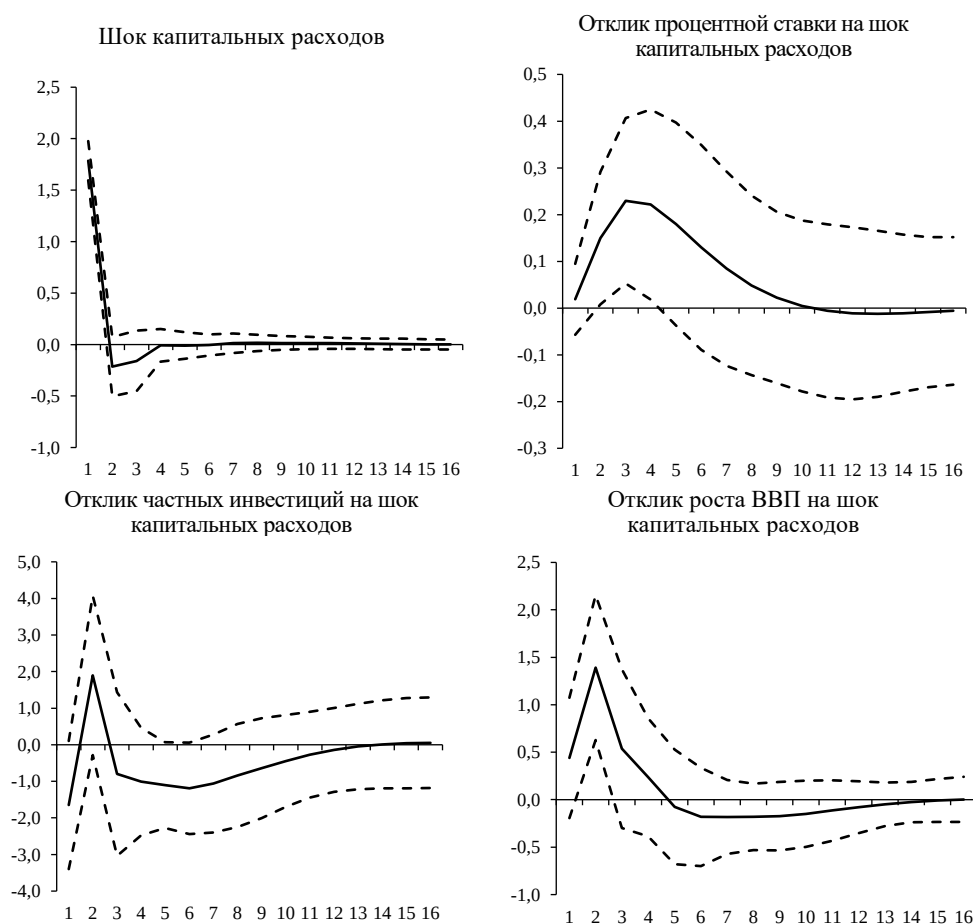


Рис. 4. Импульсные отклики макропоказателей на шок капитальных расходов

Источник: расчеты авторов.

Эти оценки показывают, что влияние капитальных затрат на экономический рост является положительным и весьма значительным. Шок капитальных затрат на одно

стандартное отклонение (который равен увеличению соотношения капитальных затрат к ВВП примерно на 2 проц. п.) приводит к ускорению роста ВВП примерно на 1,5 проц. п. Однако, поскольку влияние на рост ВВП продолжается в течение длительного времени (около пяти кварталов), кумулятивный объем положительного воздействия становится больше.

В то же время увеличение государственных капиталовложений ведет к увеличению частных инвестиций, что также вносит свой вклад в ускорение экономического роста. Однако, поскольку процентные ставки также растут, увеличение частных инвестиций носит краткосрочный характер.

Вышеуказанные результаты сопоставимы с результатами других исследований, проведенных для экономики РА. В частности, результаты проведенного в 2021 г. анализа [20], полученные с использованием как эконометрических моделей, так и структурных моделей общего равновесия, показали, что капитальные затраты оказывают существенное положительное влияние на ВВП, эффект которого сохраняется значительно дольше, чем продолжительность шока. Размеры мультипликаторов, оцененные с помощью модели DSGE, построенной Министерством финансов РА совместно со специалистами МВФ [21], аналогичны результатам, полученным с использованием модели SVAR. В упомянутых исследованиях также оценивались влияние текущих расходов на рост реального ВВП и другие макроэкономические показатели. Согласно полученным результатам, мультипликатор текущих затрат существенно уступает ожидаемому мультипликатору капитальных затрат, поскольку текущие затраты в отличие от капитальных не создают производительный капитал и не способствуют стимулированию предложения. Поскольку текущие затраты не включены в наши оценки (в модели SVAR), результаты упомянутых выше работ были взяты за основу для оценок эффектов текущих затрат и использованы в дальнейших расчетах при обсуждении эффективности бюджетных правил.

Роль жестких и мягких правил в фискальной политике. Наличие этих оценок позволяет провести сценарный анализ фискальной политики в условиях применения жестких и мягких правил. Помимо строгости правил, важны и фискальные инструменты, используемые при их применении, поэтому при анализе учитывались и их различные эффекты. В частности, были рассмотрены возможности и последствия использования текущих и капитальных расходов в качестве фискального инструмента для построения сценариев консолидации или стимулирования.

Для проведения анализа был построен базовый сценарий, опирающийся на макроэкономические и фискальные характеристики среднесрочного плана государственных расходов РА. Затем предполагался сценарий шока экономического роста при различных фискальных ответах на этот шок с использованием как жестких, так и мягких правил, а также различных инструментов в соответствии с применяемыми правилами.

Базовый сценарий. Как уже упоминалось, базовый сценарий основан на среднесрочном плане расходов правительства РА на 2024-2026 гг. Макроэкономические и фискальные показатели базового сценария приведены в табл. 2.

Описание шока. Далее, чтобы иметь возможность изучить последствия различных мер налогово-бюджетной политики, мы смоделировали шок экономического роста. В гипотетическом сценарии в 2024 г. экономический рост замедляется на одно стандартное отклонение (которое на основе исторических данных оценивается примерно в 6,5 проц. п.) по сравнению с прогнозным значением в 7%, в результате чего экономический рост в 2024 г. составляет 0,5%, а дефлятор ВВП остается неизменным. В этих условиях, если фискальная политика опирается на сохранение уровня запланированных номинальных расходов, более низкий ВВП приведет к увеличению удельного веса расходов в нем, а это, в свою очередь, – к значительному увеличению соотношений

«бюджетный дефицит/ВВП» и «долг/ВВП». Более того, в условиях низкого ВВП сократятся налоговые поступления и увеличатся уровни дефицита и долга.

Таблица 2

Макроэкономические и фискальные показатели в базовом сценарии

Показатель	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.	2026 г.
Номинальный ВВП, млрд драмов	6991,8	8501,4	9533,2	10608,5	11805,2	13136,8
Рост реального ВВП, %	5,8	12,6	7,0	7,0	7,0	7,0
Дефлятор ВВП, %	6,9	8,0	4,8	4,0	4,0	4,0
Фискальные показатели, % ВВП						
Доходы государственного бюджета	24,1	24,3	24,5	25,1	25,7	26,3
Расходы	28,7	26,4	27,4	28,0	28,4	28,9
Текущие расходы	25,6	21,9	21,4	21,7	21,9	22,3
Капитальные затраты	3,1	4,5	5,9	6,3	6,5	6,6
Дефицит	-4,6	-2,1	-2,9	-2,9	-2,7	-2,5
Государственный долг	60,2	46,7	49,9	49,9	49,8	49,2

Фискальная реакция. В этих условиях роль правил фискальной политики весьма велика. В частности, если действуют жесткие правила³, то дефицит бюджета не должен увеличиваться по отношению к ВВП. Поэтому правительству придется снизить номинальный уровень расходов по сравнению с запланированным. При этом важным в таком решении является выбор того, какие затраты уменьшать – текущие или капитальные. Поскольку они по-разному влияют на экономику, выбор инструмента налогово-бюджетной политики становится весьма важным. Вместе с тем, если фискальные правила нестрогие, правительство может допустить, чтобы отношение дефицита бюджета к ВВП превысило запланированный уровень, но опять же оно может выбирать между увеличением веса текущих или капитальных расходов по отношению к ВВП.

Сравнение последствий различных мер налогово-бюджетной политики в ответ на шок представлено на рис. 5. Можно заметить, что, хотя направления макроэкономических и фискальных показателей практически одинаковы для всех вариантов ответов, между их уровнями существует значительная разница. Так, применение жестких фискальных правил с сокращением капитальных затрат приводит к самому нежелательному результату, когда размер экономического спада достигает -1,2%; вместе с тем, использование мягких правил с увеличением капитальных затрат позволяет смягчить экономические последствия шока примерно на 0,5 проц. п. (экономический рост до 1,0%). В случае с текущими расходами последствия налогово-бюджетной политики находятся примерно посередине между двумя вышеупомянутыми. При применении строгих правил, при сокращении текущих расходов экономический рост будет выше (или спад будет меньше), чем при сокращении капитальных затрат. Точно так же, если при применении мягких правил увеличиваются текущие расходы, а не капитальные, то положительное влияние на экономический рост будет меньше.

Вышеуказанные различия логически связаны с различиями во влиянии текущих и капитальных затрат на экономику. Как уже упоминалось, влияние капитальных затрат на экономический рост больше и является более долгосрочным, что связано с более значительным их воздействием на экономику.

Также важно обсудить влияние различных фискальных мер на отношение «долг/ВВП». Так как в знаменателе формулы лежит ВВП, то существенное значение имеют тенденции экономического роста.

³ Жесткие правила в данном случае подразумевают ограничения отношения дефицита к ВВП на уровне около 3% ВВП, что соответствует простым фискальным правилам, наиболее часто используемым в международной практике.

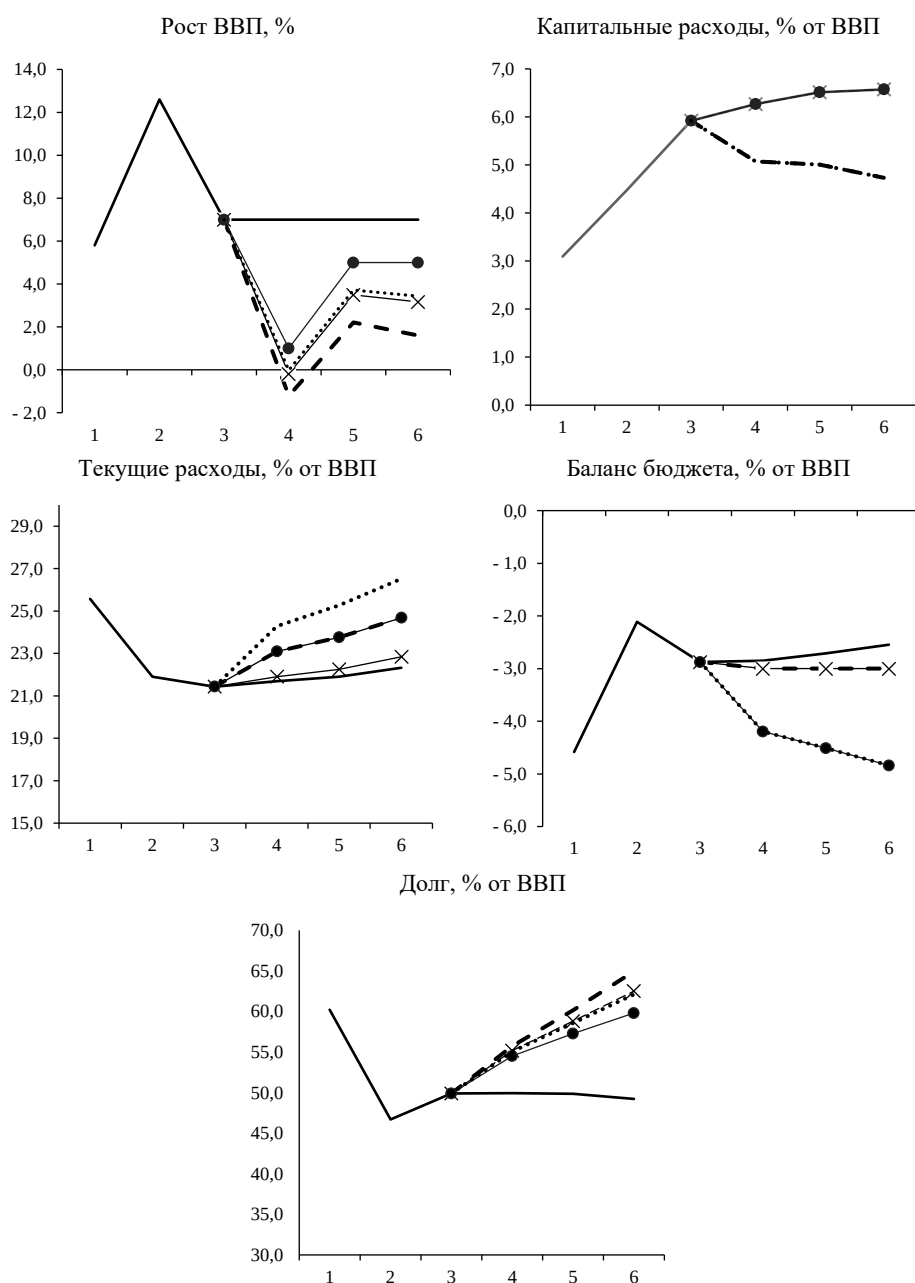


Рис. 5. Последствия различных мер фискальной политики в ответ на шоки экономического роста:

— базовый сценарий; --- строгие правила снижения капитальных расходов; -x- строгие правила снижения текущих расходов; —●— мягкие правила увеличения капитальных расходов; ... мягкие правила увеличения текущих расходов

Источник: расчеты авторов.

В связи с этим из рис. 5 видно, что шок создает более благоприятную ситуацию с точки зрения дальнейшего роста долга, когда действуют мягкие фискальные правила, и правительство увеличивает капитальные расходы в ответ на шок. Наоборот, наиболее неблагоприятное соотношение долга к ВВП формируется при наличии

жестких правил, которые приводят к сокращению капитальных затрат и в результате – к снижению темпов роста экономики.

Выводы. Изучение фискальных правил является особенно важным в текущих экономических условиях, поскольку уровень долга значительно увеличился почти во всех странах после пандемии COVID-19, что предполагает проведение политики бюджетной консолидации и сокращения долга. Но в то же время меры налогово-бюджетной политики также необходимы для ускорения восстановления и роста экономики, что является целью, противоречащей стабилизации долга.

Задачей данного исследования стало изучение динамики долга и экономического роста при различных спецификациях фискальных правил. Необходимо было также выяснить, «требуется» ли макроэкономическая среда в стране наличия строгих правил, или нет. Для проверки этого проанализирована динамика соотношения долга к ВВП в РА и выявлена необходимость фискальной реакции в этих условиях. Результаты показали, что кривая дефицита, стабилизирующего долг в РА, имеет отрицательный наклон. Это означает, что потребность в фискальной консолидации невелика в условиях роста долга. Такой вывод обосновывается и эмпирической оценкой фискальной реакции в РА. В то же время наши расчеты показали, что эта ситуация достаточно чувствительна к изменению макроэкономических показателей, таких, как обменный курс. Поэтому правила, применяемые в налогово-бюджетной политике РА, должны сконцентрироваться не на контроле дефицита, а на обеспечении положительного влияния фискальных мер на экономический рост.

В статье осуществлены исследование и оценка влияния инструментов налогово-бюджетной политики на экономический рост, которые показали, что роль капитальных затрат в ускорении экономического роста значительно больше, чем роль текущих расходов. Эти оценки использовались для изучения эффективности различных налогово-бюджетных правил в условиях гипотетического шокового сценария. Результаты показывают, что, как с точки зрения экономического роста, так и с точки зрения отношения долга к ВВП, более целесообразно применять мягкие бюджетные правила, допускающие умеренное увеличение дефицита в условиях шока при том, что увеличение дефицита направлено на капитальные расходы. Применение более строгих правил, подразумевающих ограничение уровня дефицита, отрицательно сказывается на реальном ВВП, тем самым, приводя к более высокому соотношению «долг/ВВП».

Литература / References

1. Asatryan Z., Castellón C., Stratmann T. Balanced budget rules and fiscal outcomes: Evidence from historical constitutions // *Journal of Public Economics*. 2018. Vol. 167. Pp. 105-119. DOI: 10.1016/j.jpubeco.2018.09.001 URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0047272718301671>
2. Burret T.H., Feld L.P. (Un-)intended effects of fiscal rules // *European Journal of Political Economy*. 2018. Vol. 52. Pp. 166-191. DOI: 10.1016/j.ejpoleco.2017.06.002 URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0176268016301628>
3. Francesca Caselli F., Reynaud J. Do fiscal rules cause better fiscal balances? A new instrumental variable strategy // *European Journal of Political Economy*. 2020. Vol. 63. DOI: 10.1016/j.ejpoleco.2020.101873 URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0176268020300215>
4. Gootjes B., de Haan J. Do fiscal rules need budget transparency to be effective? // *European Journal of Political Economy*. 2022. Vol. 75. Pp. 102-210. DOI: 10.1016/j.ejpoleco.2022.102210. URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S017626802200026X>
5. Guerguil M. Fiscal Rules and Small States: A Brief Overview. IMF. URL: <https://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/document/SSF13%20Session1%20Fiscal%20Rules%20and%20Small%20States.pdf>
6. Rawdanowicz L., Turban S., Haas J., Crowe D., Millot V. Constraints and demands on public finances: Considerations of resilient fiscal policy. OECD Economics Department Working Papers. 2021. No. 1694. OECD Publishing. DOI: 10.1787/602500be-en. URL: https://www.oecd-ilibrary.org/economics/constraints-and-demands-on-public-finances-considerations-of-resilient-fiscal-policy_602500be-en
7. Кудрин А., Соколов И. Бюджетные правила как инструмент сбалансированной бюджетной политики // *Вопросы экономики*. 2017. № 11. С. 5-32. DOI: 10.32609/0042-8736-2017-11-5-32. URL: https://library.asue.am/books/vopr_econ_2017%20%E2%84%96%2011.pdf [Kudrin A., Sokolov I. Fiscal rules as an instrument of balanced budget policy // *Voprosy Ekonomiki*. 2017. No. 11. Pp. 5-32. (In Russ.)]

8. Davoodi H., Elger P., Fotiou A. and et.al. Fiscal Rules and Fiscal Councils Recent Trends and Performance during the COVID-19 Pandemic. IMF Working Paper. 2022. WP/22/11. URL: <http://asip.org.ar/wp-content/uploads/2022/09/Fiscal-rules-IMF.pdf>
9. Orszag P., Rubin R., Stiglitz J. Fiscal Resiliency in a Deeply Uncertain World: The Role of Semiautonomous Discretion. Policy Briefs PB21-2, Peterson Institute for International Economics, 2021. URL: <https://www.piie.com/sites/default/files/documents/pb21-2.pdf>
10. Bellot N., Martí L., Menéndez L. Determinants of sub-central European government debt // The Spanish Review of Financial Economics. 2017. Vol. 15 (2). DOI: 10.1016/j.srfe.2017.04.001. URL: https://www.researchgate.net/publication/317622135_Determinants_of_sub-central_European_government_debt
11. Шурьгина О. Воздействие государственного долга на макроэкономическое развитие // Актуальные проблемы экономики и права. 2008. № 3. С. 23-27. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vozdeystvie-gosudarstvennogo-dolga-na-makroekonomicheskoe-razvitiye>. [Shurygina O. Vozdeistvie gosudarstvennogo dolga na makroekonomicheskoe razvitiye. Aktual'nye problemy ekonomiki i prava. 2008. No. 3. S. 23-27. (In Russ.)]
12. Ревзон О. Теория и практика управления государственным долгом России // Вестник университета. 2021. № 3. С. 119-122. DOI: 10.26425/1816-4277-2021-3-119-122. URL: <https://vestnik.guu.ru/jour/article/view/2778/2017> [Revzon O. Theory and Practice of Russian Public Debt Management // Vestnik Universiteta. 2021. No. 3. Pp. 119-122. (In Russ.)]
13. Rogoff K. Risks to the Global Economy in 2019. Project Syndicate, 2019. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/global-economy-main-risks-in-2019-by-kenneth-rogooff-2019-01>
14. Kose A., Ohnsorge F., Sugawara N. Benefits and Costs of Debt. The Dose Makes the Poison. World Bank Group, Policy Research Working Paper 9166, 2020. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/648141582830563001/pdf/Benefits-and-Costs-of-Debt-The-Dose-Makes-the-Poison.pdf>
15. Mauro P., Zhou J. Can We Sleep More Soundly? Prepared for the Twentieth Jacques Polak Annual Research Conference, International Monetary Fund, 2020. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/03/13/r-minus-g-negative-Can-We-Sleep-More-Soundly-49068>
16. Blanchard O. Public Debt and Low Interest Rates // American Economic Review. 2019. Vol. 109 (4). Pp. 1197-1229. DOI: 10.1257/aer.109.4.1197. URL: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/aer.109.4.1197>
17. Smyth D., Hsing Y. In Search of an Optimal Debt Ratio for Economic Growth // Contemporary Economic Policy. 1995. Vol. 13. Issue 4. Pp. 51-59. DOI: 10.1111/j.1465-7287.1995.tb00731. URL: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/j.1465-7287.1995.tb00731.x>
18. Парасоцкая Н., Яковлев Н. Плюсы и минусы государственных заимствований и государственного долга для бюджетной системы России // Учет. Анализ. Аудит. 2019. № 6 (4). С. 61-69. DOI: 10.26794/2408-9303-2019-6-4-61-69 URL: <https://accounting.fa.ru/jour/article/view/273/266>. [Parasotskaya N., Yakovlev N. Pros and Cons of Public Borrowing and Public Debt for the Russian Budget System // Accounting. Analysis. Auditing. 2019. No. 6 (4). Pp. 61-69. (In Russ.)]
19. IMF. Staff Guidance Note for Public Debt Sustainability Analysis in Market-Access Countries. 2013. URL: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/050913.pdf>
20. Petrosyan G., Grigoryan K., Vardanyan K., Avagyan G. Assessment of the effects of public investment on GDP growth: case of Armenia // Science of Europe. 2021. Vol. 2. No. 78. Pp. 46-60. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/assessment-of-the-effects-of-public-investment-on-gdp-growth-case-of-armenia/viewer>
21. Babajanyan V., Baksa D., Petrosyan G. et al. The Ararat Fiscal Strategy Model: A Structural Framework for Fiscal Policy Analysis in Armenia. IMF Working Papers. 2022. Issue 118.



Статья поступила в редакцию 11.09.2023. Статья принята к публикации 30.10.2023.

Для цитирования: Г.А. Петросян, И.Б. Петросян, Е.Г. Петросян. Роль правил фискальной политики в посткризисный период: смягчение или ужесточение? // Проблемы прогнозирования. 2024. № 2 (203). С. 34-47.
DOI: 10.47711/0868-6351-203-34-47

Summary

THE ROLE OF FISCAL POLICY RULES IN THE POSTCRISIS PERIOD: EASING OR TIGHTENING?

G.A. PETROSYAN, Cand. Sci. (Econ.), Russian-Armenian University, Yerevan, Armenia
ORCID: 0000-0002-4711-7615

I.B. PETROSYAN, Cand. Sci. (Econ.), Russian-Armenian University, Yerevan, Armenia
ORCID: 0000-0001-7966-8211, Scopus Author ID: 57200629071

E.G. PETROSYAN, Cand. Sci. (Econ.), Russian-Armenian University, Yerevan, Armenia
ORCID: 0000-0003-3939-8426, Scopus Author ID: 57217702491

Abstract. The article considers the ways to adapt fiscal rules in the postpandemic period in the Republic of Armenia, taking into account the new challenges associated with the geopolitical situation. The effectiveness of existing fiscal rules during the crisis is assessed, taking into account their impact on economic recovery, fiscal sustainability, and overall economic well-being. Through a comprehensive analysis of different configurations of fiscal rules, the authors attempt to determine the balance between flexibility and discipline in fiscal policy in the postcrisis period. The study examines the trade-offs between easing fiscal rules to achieve short-term recovery growth goals and maintaining stricter rules to ensure long-term fiscal stability.

Keywords: COVID-19, fiscal rules, safe debt level, debt-to-GDP ratio, capital expenditures, fiscal policy.

Received 11.09.2023. Accepted 30.10.2023.

For citation: *G.A. Petrosyan, I.B. Petrosyan and E.G. Petrosyan. The Role of Fiscal Policy Rules in the Postcrisis Period: Easing or Tightening? // Studies on Russian Economic Development. 2024. Vol. 35. No. 2. Pp. 180-189.*
DOI: 10.1134/S1075700724020126