

БЮДЖЕТНОЕ ПРАВИЛО: БАЛАНС МЕЖДУ УСТОЙЧИВОСТЬЮ И РАЗВИТИЕМ¹

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

БРЕННЕРМАН Антон Александрович, babrennermananton@gmail.com, Центр экономических и финансовых исследований и разработок Российской экономической школы, Москва, Россия
ORCID: 0009-0007-3346-0088

В данной работе оценивается воздействие механизма бюджетного правила² в России на динамику государственных бюджетных инвестиций и уровень государственного долга. В исследовании адаптирован и впервые применен метод синтетического контроля. Полученные оценки подтверждают, что применение бюджетного правила не являлось основным фактором снижения бюджетных инвестиций в России. Эмпирические результаты также демонстрируют способность ограничивающего механизма сдерживать рост государственного долга. Относительно низкий объем бюджетных инвестиций на фоне поддержания низкого уровня государственного долга может определяться приверженностью фискальных властей одновременно приоритету бюджетной устойчивости и консервативному подходу к финансированию инвестиционных расходов. Усиление роли бюджетных инвестиций в качестве фактора экономического роста возможно при пересмотре как принципов реализации бюджетной политики, так и отдельных ее механизмов, в том числе, конструкции бюджетного правила.

Ключевые слова: бюджетное правило, бюджетные инвестиции, государственный долг, государственный бюджет, метод синтетического контроля.

DOI: 10.47711/0868-6351-216-197-211

Введение. Одной из ключевых функций бюджетной политики является распределение ресурсов в целях корректировки рыночных дисбалансов, предоставления общественных благ и обеспечения целевых параметров социально-экономического развития. Эффективная реализация данной функции способствует устойчивым и высоким темпам экономического роста. Этот эффект достигается, в частности, через механизмы удовлетворения инвестиционных потребностей экономики, включая инструменты бюджетного финансирования.

Следует также отметить прямое и косвенное значение государственных (бюджетных) инвестиций. Во-первых, они непосредственно обеспечивают финансирование строительства инфраструктурных объектов и проектов, нацеленных на развитие человеческого капитала. Во-вторых, государственные инвестиции могут выступать как в качестве катализатора частных инвестиций, создавая эффект вовлечения («crowding-in»), так и вытеснять их, увеличивая стоимость инвестиционных ресурсов («crowding out»).

Результаты эмпирических исследований подтверждают, что, восполняя пробелы рыночного механизма и обладая мультипликативным эффектом, инвестиционная активность бюджетной политики действительно может способствовать устойчивому

¹ В данной работе используются материалы проекта ФИ-2025-63, выполняемого в рамках Программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ.

² Бюджетное правило – механизм перераспределения доходов от экспорта сырья; введен в России в 2004 г.; изначально был направлен на защиту бюджета от влияния колебаний цен на нефть.

экономическому росту, стимулированию частных инвестиций, снижению уровня безработицы [1, с. 25]. При этом авторы отмечают также нелинейный эффект отдачи от вложений в инфраструктуру, который может быть выше или ниже в зависимости от уровня развития национальной экономики [2, с. 135]. Тем не менее, в качестве ключевого фактора, повышающего отдачу от бюджетных инвестиций, принято выделять эффективное функционирование госсектора и управление госинвестициями. Именно эти элементы позволяют достичь стимулирующего эффекта без рисков как для бюджетной устойчивости, так и инфляционной динамики [1, с. 25; 3, с. 28].

Однако, несмотря на значимость государственных инвестиций для экономического роста, реализация инвестиционной политики на практике может сталкиваться с существенными ограничениями, в том числе политического характера. Как показывают исследования, в условиях бюджетной консолидации именно инвестиционные расходы становятся основным объектом сокращений [4, с. 28; 5]. Такая уязвимость бюджетных инвестиций обусловлена, прежде всего, тем, что их сокращение способно дать значимый и долгосрочный фискальный эффект при наименьшей чувствительности для избирателей.

Установление ограничений на параметры федерального бюджета способствует укреплению его устойчивости посредством снижения дефицита и государственного долга. Однако исследования обнаруживают, что при наличии строгих количественных ограничений фискальные власти могут снижать свою инвестиционную активность [6; 7, с. 9]. Это связано с тем, что текущее поколение налогоплательщиков может быть не заинтересовано в финансировании проектов, выгоды от которых достанутся в основном будущим поколениям [8]. В результате уровень государственных инвестиций может оказаться ниже оптимального.

При этом данный эффект зависит от специфики применяемого механизма бюджетного правила. Более высокая динамика государственных инвестиций наблюдается при наличии элементов гибкости (циклически скорректированный целевой показатель, освобождающие оговорки) и вынесении инвестиционных расходов за контур действия правил [9-10].

Таким образом, ввиду значимой роли государственных инвестиций в экономическом развитии и их повышенной уязвимости в периоды фискальной консолидации, анализ влияния бюджетных правил на инвестиционную динамику становится важным направлением современных исследований – наряду с определением их роли в обеспечении бюджетной устойчивости и макроэкономической стабильности.

На данный момент в системе приоритетов отечественной финансовой политики бюджетному правилу предписывается не только обеспечение долгосрочной сбалансированности и устойчивости бюджетной системы, но и содействие устойчивому экономическому росту в целом, в том числе за счет повышения инвестиционной активности [11]. Тем не менее, имеющиеся эмпирические оценки не позволяют однозначно говорить о достижении заявленных и нормативно закрепленных целей.

Инвестиции в основной капитал в 2021–2024 гг. демонстрировали высокие темпы роста. В числе прочего, это позволило экономике России расти темпами, опережающими среднемировые, и выйти на четвертое место в мире по объему ВВП, рассчитанному по паритету покупательной способности. Однако этот рост сопровождался существенным увеличением расходов и устойчиво высоким дефицитом государственного бюджета, а также сокращением ликвидных активов Фонда национального благосостояния (ФНБ). Запланированная на 2026–2028 гг. нормализация бюджетно-налоговой политики предполагает реализацию бюджетного правила, обеспечивающего нулевой структурный первичный баланс федерального бюджета.

В этой ситуации особое значение приобретает анализ применяемого механизма бюджетного правила с точки зрения его влияния на динамику бюджетных инвестиций. Примечательно, что для России подобный анализ до сих пор отсутствовал, несмотря на его очевидную актуальность, обусловленную продолжающимся поиском баланса между обеспечением долгосрочной устойчивости государственных финансов и поддержанием инвестиционной активности как фактора долгосрочного экономического роста. Ввиду этого представляется необходимым ответить на вопрос, насколько отечественный механизм бюджетного правила позволяет достичь необходимого баланса.

Попытаемся ответить на данный вопрос, предложив ретроспективный анализ воздействия бюджетного правила на динамику бюджетных инвестиций. При этом особое внимание уделяется поиску механизмов, которые позволили бы сохранить инвестиционную активность на уровне, достаточном для обеспечения технологического суверенитета и инфраструктурной трансформации экономики, без ущерба для бюджетной устойчивости.

Методология. В качестве основного метода эмпирического анализа нами был выбран метод синтетического контроля (Synthetic Control Method, SCM), получивший развитие в серии научных статей [12-14]. Данный метод заключается в построении синтетического аналога исследуемого объекта путем оптимальной комбинации не подвергавшихся вмешательству объектов-доноров с точки зрения максимального соответствия характеристикам исследуемого объекта в период, предшествующий вмешательству. Сравнение динамики характеристик реального объекта и его синтетического аналога после момента вмешательства позволяет количественно оценить эффект вмешательства, когда другие методы оценки не могут быть применимы.

Следует отметить широкое применение SCM в исследованиях, посвященных анализу бюджетно-налоговой политики и, в частности, бюджетных правил. Исследователи обнаруживают высокую результативность применения бюджетных правил с точки зрения их влияния на показатели государственных финансов в развитых и развивающихся экономиках – уровня государственного долга, бюджетных расходов и баланса [15-20].

В контексте анализа влияния механизма бюджетного правила на государственные инвестиции важно отметить, что аналогичные исследования уже проводились для латиноамериканских стран.

Так, метод синтетического контроля был применен для оценки результатов введения бюджетного правила в Перу в 2000 г. [21]. Авторы сравнивали фактическую динамику инвестиций с синтетическим контролем – взвешенной комбинацией стран без бюджетных правил, но схожих с Перу по ключевым макроэкономическим показателям, среди которых были другие страны Латинской Америки, развивающиеся экономики и страны-экспортеры сырьевых товаров. Полученные оценки свидетельствуют о том, что к 2005 г. введение бюджетного правила привело к снижению государственных инвестиций на 60–80%, но стабилизировало уровень госдолга. Такой результат авторы объясняют тем, что в условиях жестких бюджетных ограничений и экономического спада фискальные власти в большей степени жертвуют инвестиционными расходами. Исследователи отмечают, что сохранение целевого уровня дефицита в размере 1% ВВП представляется оптимальным подходом, позволяющим минимизировать потенциальные негативные последствия для экономики.

В свою очередь, применение метода синтетического контроля позволило оценить влияние введения бюджетного правила в Чили в 2001 г. на динамику государственных инвестиций [22]. Результаты оценки демонстрируют, что в первые годы после введения правило не оказывало значимого влияния на инвестиции, однако после

2005 г. возник устойчивый разрыв между фактической и контрфактической динамикой³ бюджетных инвестиций, достигающий 3% ВВП. Авторы объясняют эти результаты тем, что в докризисный период при умеренном объеме социальных расходов правило не оказывало значимого давления на капитальные расходы. Однако, столкнувшись с ростом социальных обязательств после мирового финансового кризиса, фискальные власти могли соблюдать бюджетное правило преимущественно за счет сокращения инвестиционных расходов – при этом поддержание структурного дефицита в размере 1% ВВП позволило замедлить спад инвестиций.

Таким образом, результаты существующих исследований демонстрируют, что метод SCM особенно полезен для анализа уникальных институциональных изменений, обеспечивая надежные оценки даже при малом количестве наблюдений.

Особо отметим, что в опубликованных ранее работах, посвященных изучению отечественного бюджетного правила, можно обнаружить обращение к контрфактическому подходу [23–24]. Однако для оценки результативности бюджетного правила в России метод синтетического контроля, зарекомендовавший себя в релевантных научных исследованиях, нами применяется впервые.

Эмпирическая стратегия и данные. Таким образом, применяя метод синтетического контроля, мы стремимся оценить результативность механизма бюджетного правила с точки зрения воздействия на динамику бюджетных инвестиций и государственного долга в России. Данный метод позволяет построить синтетическую траекторию интересующих нас параметров в гипотетическом сценарии отсутствия долгосрочных количественных ограничений начиная с 2004 г. – момента образования Стабилизационного фонда, пополнение которого происходило за счет части нефтегазовых поступлений, что фактически накладывало ограничения на баланс бюджета. На основе сопоставления фактической и синтетической траектории показателей-интереса делается вывод о роли бюджетного правила.

Отметим, что, хотя фокус данного исследования сосредоточен на бюджетных инвестициях, важной представляется также оценка воздействия бюджетного правила и на динамику государственного долга. Это обусловлено тем, что поддержание долговой устойчивости (как элемента бюджетной устойчивости) является нормативной целью бюджетных правил. Совместный анализ позволит предположить, достигается ли сдерживание государственного долга за счет сокращения инвестиций. Помимо этого, оценка воздействия бюджетного правила на динамику госдолга, полученная с помощью другой методологии, позволит нам проверить достоверность ранее полученных результатов [24].

Синтетическая траектория представляет собой взвешенную комбинацию показателей-интереса стран-доноров, не использовавших бюджетные правила в анализируемый период, но схожих с Россией по основным макроэкономическим и фискальным показателям.

В контрольную группу включались только государства, не имевшие законодательно закреплённых количественных ограничений на протяжении всего анализируемого периода (1990–2019 гг. – для бюджетных инвестиций, 1995–2021 гг. – для государственного долга) согласно классификации МВФ⁴.

³ Контрфактическая динамика доходов федерального бюджета определяется вычитанием из фактических значений дополнительных доходов, которые были получены в результате управления средствами, размещенными в нефтегазовых фондах. URL: <https://ecfor.ru/wp-content/uploads/2025/02/otechestvennaya-praktika-primeneniya-byudzhnyh-pravil.pdf?ysclid=mjvn1uy388603220815>

⁴ IMF Fiscal Rules Dataset. URL: <https://www.imf.org/external/datamapper/FiscalRules/matrix/matrix.htm>

С другой стороны, выбор стран-доноров осуществлялся на основе сходства претрендовых (до момента введения бюджетного правила в России в 2004 г.) характеристик, основные из которых – уровень государственного долга и бюджетные инвестиции в процентах от ВВП.

Для анализа бюджетных инвестиций использовались данные из базы Investment and Capital Stock Dataset (ICSD) Международного валютного фонда, содержащей стандартизированные показатели государственных и частных инвестиций для 170 стран за 1960–2019 гг., разработанные в рамках инициативы Public Investment Management Assessment (PIMA).

Данные по государственному долгу были получены из базы Cbonds; они охватывают долг расширенного правительства, что обусловлено отсутствием сопоставимых международных данных по долгу исключительно центрального правительства.

Для минимизации погрешностей использовались сглаженные показатели: государственный долг – скользящее среднее за пять лет, бюджетные инвестиции – за три года.

В качестве других контрольных переменных применялись также:

– ВВП на душу населения, рассчитанный по ППС в постоянных ценах из базы World Development Indicators (WDI) Всемирного банка, содержащей сопоставимые макроэкономические показатели для более 200 стран с 1960 года;

– индекс условий внешней торговли Commodity Net Export Price Index, рассчитываемый МВФ с 1962 года для 182 стран на основе взвешивания цен отдельных сырьевых товаров по их доле в чистом экспорте к ВВП с фиксированными весами.

В рамках методологии синтетического контроля достоверность результатов обеспечивается стандартными процедурами верификации [13].

Ключевым инструментом служат плацебо-тесты, суть которых заключается в имитации гипотетического введения бюджетного правила для стран контрольной группы, где подобное вмешательство реально не происходило. Эта процедура позволяет определить, насколько выявленный для России результат статистически выделяется на общем фоне. Если расхождение между фактической и синтетической траекториями в России существенно превышает аналогичные отклонения для большинства стран-доноров, это свидетельствует в пользу наличия причинно-следственной связи.

Дополнительной количественной метрикой является отношение ошибок прогноза после и до вмешательства (Root Mean Squared Percentage Error, RMSPE)⁵. Данная метрика показывает, во сколько раз несоответствие между фактическими и синтетическими показателями после введения правила превышает погрешность модели в период до вмешательства.

Для интерпретации обеих метрик применяются визуальный анализ распределения плацебо-эффектов на графиках, а также определение позиции в процентном распределении России относительно контрольной группы.

Результаты. Бюджетные инвестиции. Итоговая выборка стран-доноров для построения контрфактической динамики бюджетных инвестиций включает 65 стран, не применявших бюджетные правила в 1990–2019 гг. В качестве переменных–предикторов были использованы сглаженный (трехлетнее среднее) объем бюджетных инвестиций в процентах ВВП, ВВП на душу населения и индекс условий внешней торговли.

Синтетическая траектория России в период до введения бюджетного правила (1990–2003 гг.) в основном сформирована за счет показателей Украины (55%),

⁵ Данный показатель вычисляется как квадратный корень из отношения суммы квадратов отклонений фактических значений от синтетических в постинтервенционный период (после 2004 г.) и аналогичной суммы отклонений в прединтервенционный период (до 2004 г.).

Саудовской Аравии (30%) и Гамбии (15%). Важно подчеркнуть, что эти веса не являются мерой «сходства» экономик и отражают лишь вклад стран в построение синтетической траектории, наилучшим образом воспроизводящей динамику предикторов и бюджетных инвестиций до введения правила. При этом крупнейшие доноры выглядят содержательно интерпретируемыми: Украина соотносится с переходным характером постсоветской трансформации, Саудовская Аравия – с сырьевой ориентацией. Включение Гамбии связано, прежде всего, с повышением точности подгонки траектории в предшествующий период⁶.

Анализ периода до введения бюджетного правила (1990–2003 гг.) демонстрирует высокую степень соответствия между фактической и синтетической траекториями бюджетных инвестиций (рис. 1). Визуальное совпадение проявляется в идентичности основных трендов и точном воспроизведении ключевых поворотных точек.

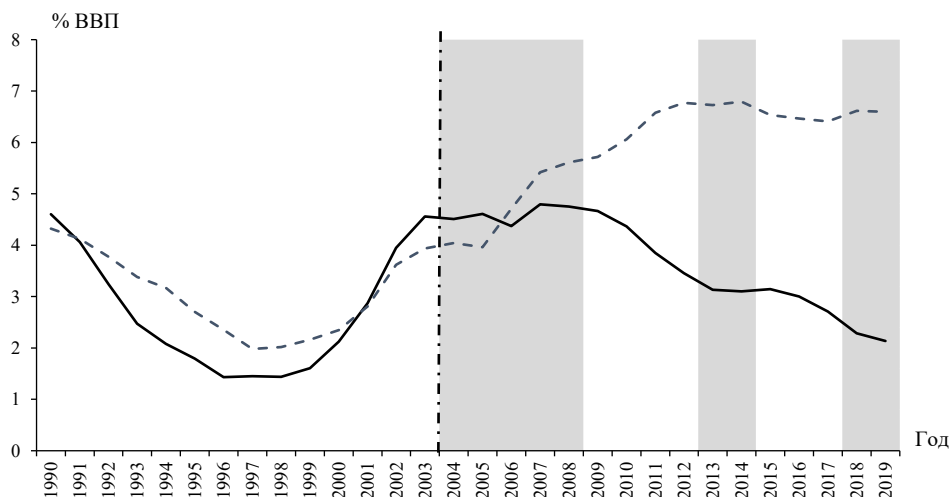


Рис. 1. Фактическая и синтетическая траектории бюджетных инвестиций в России в 1990–2019 гг.: — фактическая; - - - синтетическая; □ действие правила

Источник: расчеты авторов.

Сопоставление синтетической и фактической траекторий бюджетных инвестиций демонстрирует, что введение бюджетного правила в 2004 г. сразу же не оказало влияния на инвестиционную динамику (

Рис.). Существенное расхождение между двумя траекториями проявилось лишь с 2007 г., что содержательно может объясняться контекстом бюджетной политики того времени.

В период 2004–2006 гг. цена отсечения⁷ составляла 20 долл./бар. – такое же значение закладывалось в бюджет на 2003 г. Дополнительные нефтегазовые доходы в этот период в значительной мере направлялись на досрочное сокращение внешней долговой нагрузки (в 2005 г. согласовано досрочное погашение 15 млрд долл. долга

⁶ Гамбия в 1994–1995 гг. пережила резкий макроэкономический сбой на фоне политических событий 1994 г., в том числе, через ухудшение внешних поступлений (в частности, из-за падения туризма), после чего последовали восстановление и стабилизация. Эта последовательность «шок — восстановление» близка по форме к отдельным поворотным точкам российской динамики 1990-х, поэтому включение Гамбии может улучшить качество подгонки синтетической траектории до введения бюджетного правила.

⁷ Показатель цены нефти Urals в бюджетном правиле, по которой рассчитывается базовый уровень нефтегазовых доходов. В случае превышения фактических цен порогового значения полученные дополнительные нефтегазовые доходы сберегаются в суверенном фонде, а при цене ниже порога возникают недополученные доходы, которые могут компенсироваться за счет средств Фонда.

перед Парижским клубом, в 2006 г. проведено досрочное погашение 22,47 млрд долл.). На этом фоне бюджетные инвестиции (ФАИП, ФЦП, средства Инвестфонда) не демонстрировали сопоставимого ускорения: по оценкам МЭРТ их номинальная доля в совокупных инвестициях в основной капитал снизилась с 19,6% в 2005 г. до 18,4% в 2007 г., а исполнение инвестпрограмм и освоение средств оставались ограниченными. Поэтому инвестиционная политика в 2004–2006 гг. носила преимущественно инерционный характер, то есть не сопровождалась резким наращиванием бюджетных капитальных вложений относительно ранее сложившейся траектории.

После колоссального увеличения экспортных доходов с 2006 г. произошло повышение цены отсечения до 27 долл./бар., что привело к росту бюджетных расходов. При этом, как можно заметить, за счет дополнительных нефтегазовых поступлений в 2007 г. произошло умеренное увеличение госинвестиций. При реализации контрафактического сценария наблюдается более существенный рост бюджетных инвестиций.

После кризиса 2009 г. расхождение между фактической и синтетической траекториями усиливается: если первая демонстрирует устойчивое снижение, то вторая продолжает расти, достигая пика к 2014 г. Это может объясняться как проведением бюджетной консолидации, так и приоритизацией иных (в том числе антикризисных) направлений бюджетной политики. Примечательно, что фактическое сокращение бюджетных инвестиций наблюдалось не только в периоды действия бюджетного правила (2013–2014 гг., 2018–2019 гг.), но и в условиях его приостановки (2009–2012 гг., 2015–2016 гг.), необходимость которой была продиктована резким ухудшением внешней конъюнктуры, сокращением бюджетных доходов и высокой неопределенностью, требовавшей большей гибкости и «ручной» настройки бюджетных параметров и мер поддержки.

Синтетическая траектория демонстрирует, что при отсутствии бюджетного правила объем государственных инвестиций стабилизировался бы на уровне 6–7% ВВП. Это могло бы отражать естественный баланс между инвестиционными потребностями и бюджетными ограничениями. Однако фактический показатель к 2019 г. составил около 2% ВВП. Таким образом «разрыв» между фактическими и контрафактическими показателями бюджетных инвестиций во второй половине 2010-х гг. составлял около 4–4,5% ВВП в год. Такой объем «дополнительных» бюджетных инвестиций позволил бы существенно приблизиться к достижению целевого ежегодного объема инвестиций 25% ВВП (по итогам 2019 г. фактические инвестиции в основной капитал составили 17,6% ВВП).

Хотя полученные оценки демонстрируют негативное влияние применения бюджетного правила на динамику бюджетных инвестиций, их статистическая значимость не подтверждается стандартными метриками. На плацебо-графике траектория России находится в зоне выраженных отклонений (особенно к концу рассматриваемого периода), однако в среднем она не выходит за пределы 90-го перцентиля распределения (рис. 2).

В свою очередь, показатели для России на гистограмме с распределением отношений корней среднеквадратических ошибок (RMSPE⁸) после и до воздействия также значимо не отличаются от стран-доноров (рис. 3). Таким образом, нельзя сказать, что бюджетное правило было основным фактором существенно более низкого уровня инвестиций в России относительно альтернативного сценария его отсутствия.

Результаты. Государственный долг. Переходя от оценки влияния бюджетного правила на инвестиции к его воздействию на государственный долг, подчеркнем, что анализ долга важен для комплексной оценки результативности правила, поскольку первостепенной целью введения бюджетного правила в России (начало формирования Стабилизационного фонда) было именно обеспечение долгосрочной устойчивости

⁸ Root Mean Square Percentage Error Loss (англ.) – среднеквадратичная ошибка в процентах.

государственных финансов. Данный механизм был призван обеспечить управляемый уровень долговой нагрузки, препятствуя возможности нового дефолта.

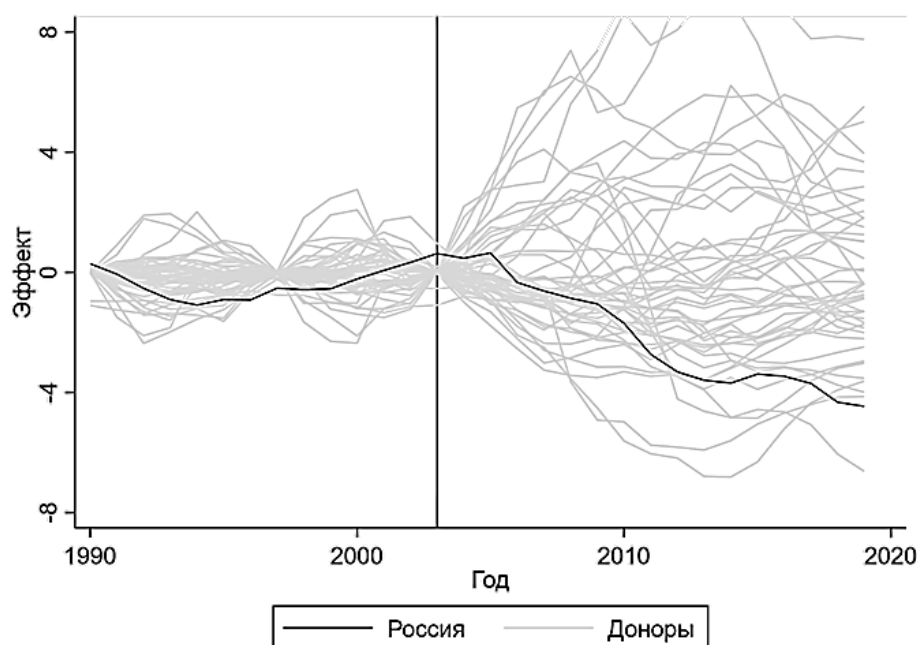


Рис. 2. Разница между синтетической и фактической траекториями бюджетных инвестиций для России и стран-доноров (плацебо-тест)

Источник: расчеты авторов.

Примечание: график построен для стран, у которых отношение среднеквадратической ошибки после и до воздействия (RMSPE) не более чем в два раза превышает значение для России. Черным и серым цветом обозначена динамика показателя для России и стран-доноров соответственно.

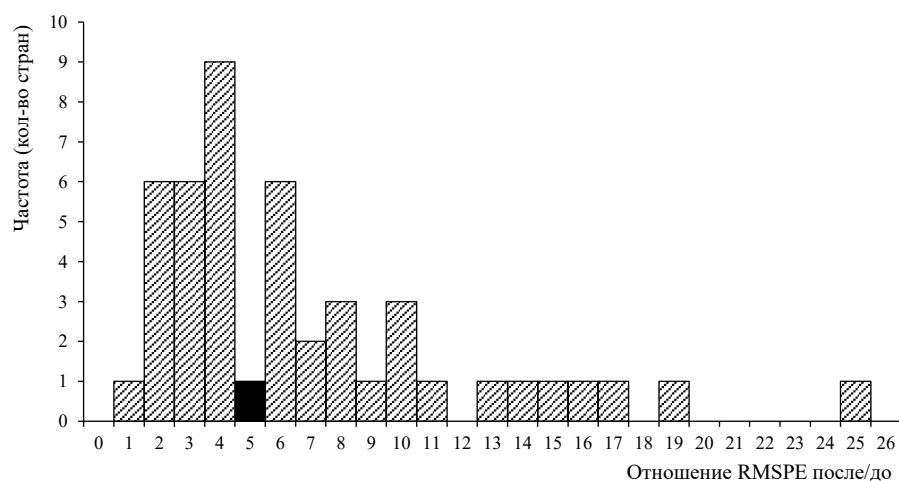


Рис. 3. Отношение среднеквадратической ошибки после и до воздействия для бюджетных инвестиций

Источник: расчеты авторов.

Примечание: график построен для стран, у которых отношение среднеквадратической ошибки после и до воздействия (RMSPE) не более чем в два раза превышает значение для России. Черным и серым цветом обозначено значение RMSPE для России и стран-доноров соответственно.

Итоговая выборка стран-доноров для построения контрафактической динамики государственного долга включает 34 страны, не применявших бюджетные правила в 1995–2021 гг. В качестве переменных–предикторов были использованы сглаженный (пятилетнее среднее) объем совокупного государственного долга в процентах ВВП, ВВП на душу населения и индекс условий внешней торговли. Синтетическая траектория России была сформирована преимущественно за счет показателей Украины (56%) и Молдавии (вклад 44%).

Синтетическая траектория демонстрирует высокую точность в воспроизведении фактической динамики государственного долга России в период до введения бюджетного правила). Основные тренды фактической динамики, включая значительный рост государственного долга в 1990-е гг. и его резкое снижение в начале 2000-х, воспроизводятся в рамках синтетической траектории с минимальными отклонениями (рис. 4). Это свидетельствует о релевантности выбранных предикторов и стран-доноров.

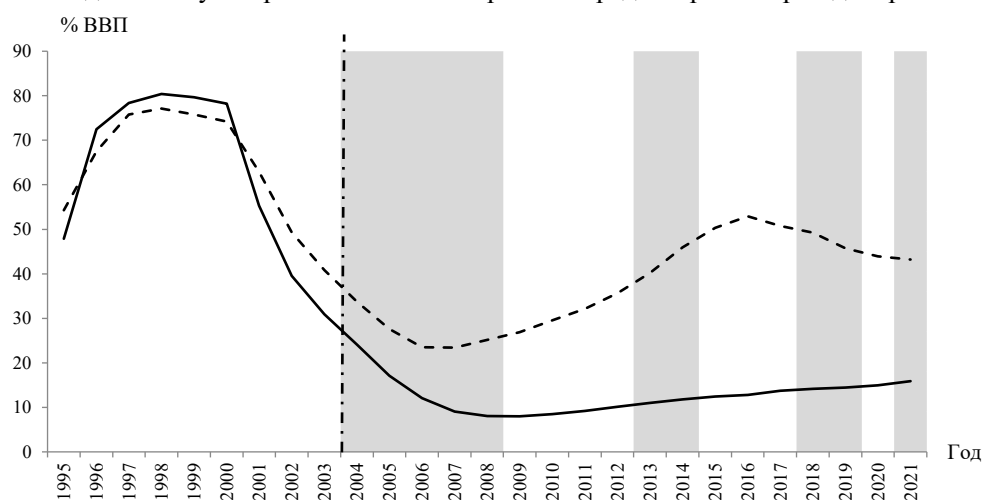


Рис. 4. Фактическая и синтетическая траектории государственного долга России, % ВВП
— фактическая; - - - синтетическая; □ действие правила

Источник: расчеты авторов.

Полученные оценки демонстрируют, что контрафактический уровень государственного долга находился выше фактического уровня на протяжении всего периода после начала применения бюджетного правила (рис. 4). Особенно сильное расхождение траекторий происходит на фоне значительных экономических шоков (2009 г., 2014–2016 гг.). Хотя к концу периода наблюдается умеренная конвергенция показателей, тем не менее расхождение между фактическим и синтетическим уровнями государственного долга остается значительным (16% ВВП и 43% ВВП соответственно).

Представляется необходимым учитывать контекст проводимой в первой половине 2000-х годов бюджетно-налоговой политики. Ввиду этого следует отметить, что снижение государственного долга проводилось еще до создания Стабилизационного фонда – с начала 2000 г. по мере наступления сроков погашения внешних заимствований. Оценивая непосредственную роль бюджетного правила в обеспечение долговой устойчивости, можно отметить следующее. Во-первых, формирование Стабфонда позволило перейти от планового к досрочному погашению внешнего долга в 2005–2007 гг. Во-вторых, сбережение части конъюнктурных доходов позволило в дальнейшем использовать эти резервы в целях финансирования дефицита бюджета в кризисные периоды, не прибегая к масштабным заимствованиям.

Статистическая значимость полученных оценок не позволяет однозначно сказать о влиянии применения бюджетного правила на снижение уровня государственного долга. На плацебо-графике траектория эффекта для России не является абсолютным выбросом относительно всех стран-доноров (рис. 5). При этом наиболее выраженное отрицательное отклонение можно наблюдать в период 2009–2016 гг., что согласуется с предположением о сдерживающем влиянии правила на уровень долга через механизм накопления и расходования резервов для финансирования дефицита государственного бюджета.

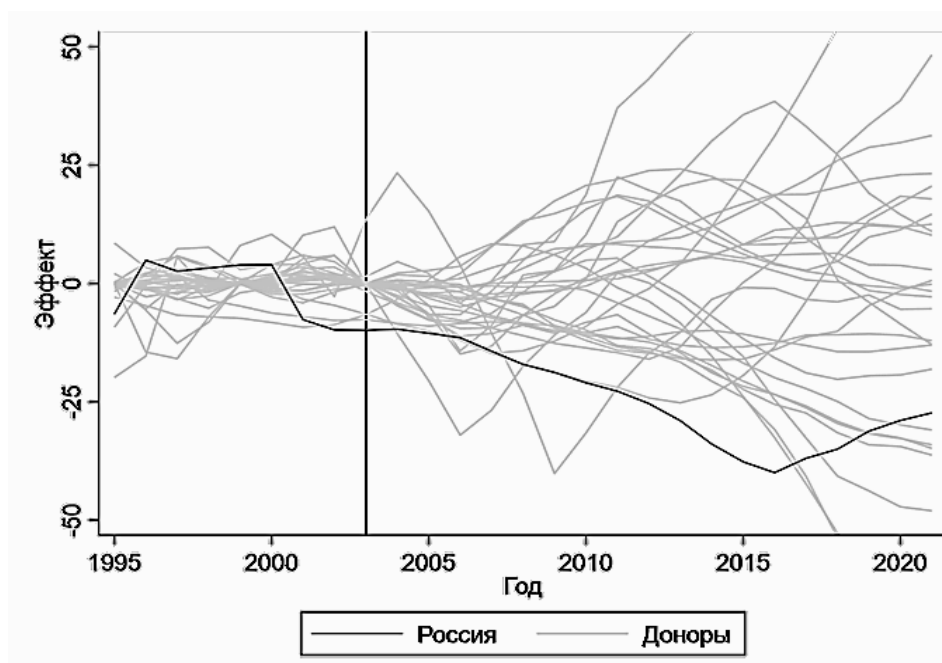


Рис. 5. Разница между синтетической и фактической траекториями государственного долга для России и стран-доноров (плацебо-тест)

Источник: расчеты авторов.

Примечание: график построен для стран, у которых отношение среднеквадратической ошибки после и до воздействия (RMSPE) не более чем в два раза превышает значение для России. Черным и серым цветом обозначена динамика показателя для России и стран-доноров соответственно.

В свою очередь, распределение отношений корней среднеквадратических ошибок (RMSPE) после и до 2004 г. для России и других стран-доноров фиксирует еще меньшую статистическую значимость полученных оценок (рис. 6). Наличие множества стран с сопоставимыми или даже более высокими отношениями RMSPE указывает на то, что наблюдаемое для России пост-интервенционное расхождение траекторий госдолга не является уникальным и с высокой вероятностью могло возникнуть под влиянием факторов, не связанных с бюджетным правилом.

Несмотря на то, что формальные метрики (отношение RMSPE) не фиксируют статистической значимости, особенно сильные в некоторые периоды отклонения траектории России на плацебо-графике позволяют говорить о том, что бюджетное правило оказывало определенное сдерживающее влияние на государственный долг.

Мы полагаем, что непосредственный вклад механизма бюджетного правила статистически «размывается» по двум причинам: 1) крупные выплаты по госдолгу до создания Стабфонда, сильно снизившие начальную траекторию; 2) приверженность

фискальных властей принципам бюджетной устойчивости, которая проявлялась вне зависимости от формального действия бюджетного правила.

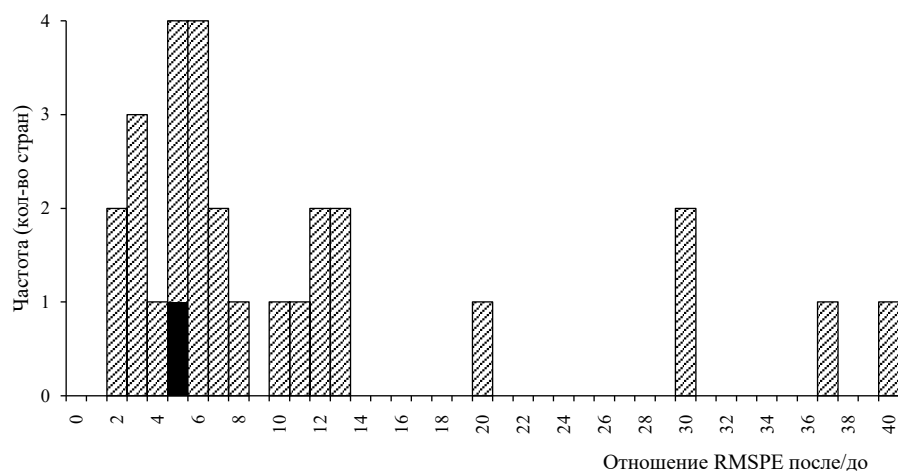


Рис. 6. Отношение среднеквадратической ошибки после и до воздействия для государственного долга

Источник: расчеты авторов.

Примечание: график построен для стран, у которых отношение среднеквадратической ошибки после и до воздействия (RMSPE) не более чем в два раза превышает значение для России. Черным цветом обозначено значение RMSPE для России.

Полученные оценки более низкой траектории госдолга отражают то, что фискальные власти в России уделяли приоритетное внимание устойчивости государственных финансов. Бюджетное правило стало важным инструментом для закрепления этого подхода и ключевым механизмом (через суверенный фонд) для его реализации.

Особо отметим, что полученные результаты принципиально согласуются с нашими оценками контрафактической траектории государственного долга [24]. В отсутствие как бюджетного правила, так и приоритизации бюджетной устойчивости со стороны фискальных властей уровень государственной задолженности в России был бы существенно выше.

Выводы и обсуждение. Эмпирический анализ влияния бюджетного правила на отдельные параметры бюджетной политики России позволяет заключить следующее.

Во-первых, сравнение с альтернативным сценарием, предполагающим отсутствие бюджетного правила, демонстрирует, что фактический объем государственных инвестиций в России был более низким. При этом недостаточная статистическая значимость полученных оценок не позволяет говорить, что бюджетное правило было основным фактором более низкого уровня бюджетных инвестиций.

Во-вторых, уровень государственного долга был устойчиво ниже относительно синтетической траектории, предполагающей отсутствие бюджетного правила. Бюджетное правило сыграло важную роль в основном как способ накопления резервов, которые расходовались в кризисные периоды, тем самым снижая потребность в долгом финансировании.

На наш взгляд, ключевым фактором, определяющим низкие показатели государственного долга и инвестиций, является осторожный подход фискальных властей, приоритизирующий сбалансированный в кратко- или среднесрочной перспективе государственный бюджет в сочетании с низким уровнем государственного долга – вне зависимости от наличия или отсутствия формальных ограничений.

В свою очередь, международный опыт допускает, что такая осторожность (осмотрительность) способна обострять противоречия между целями бюджетной политики. Так, опыт Чили и Перу демонстрирует, что государственные инвестиции получают финансирование по остаточному принципу, а при возникновении проблем сокращаются в первую очередь [21–22]. Поддержание бюджетной сбалансированности происходит за счет уменьшения трат на капитальные потребности и их перераспределения в пользу увеличивающихся социальных выплат и антикризисных программ.

Выявленные закономерности могут быть релевантны и для России, что особенно заметно проявилось в период высоких цен на нефть в 2006–2011 гг. По мнению отечественных исследователей, излишнее ограничение инвестиционных расходов ниже оптимального с точки зрения уровня абсорбционной возможности экономики могло значительно сдержать расширение экономического потенциала страны [3, с. 34; 25].

Представленный анализ ставит важные вопросы: каковы будут долгосрочные последствия текущей ситуации, и можно ли ее изменить. Снижение государственных инвестиций, являясь следствием приоритета долговой устойчивости, способно негативно сказываться на темпах долгосрочного экономического роста и, как следствие, будущей бюджетной сбалансированности. Полученные оценки показывают, что более мягкая бюджетная политика могла бы обеспечить бюджетные инвестиции на уровне 7% ВВП, существенно приблизив объем совокупных инвестиций в основной капитал к целевому показателю в 25% ВВП. Исследователи также указывают, что бюджетные инвестиции, финансируемые за счет заимствований, оказывают большее влияние на экономический рост, чем перераспределение средств или повышение налогов [1, с. 27].

В настоящее время увеличение бюджетных инвестиций рассматривается исследователями в качестве одного из важных факторов достижения устойчивого экономического роста [26, с. 68]. Однако это требует существенного пересмотра и принципов реализации бюджетной политики, и ее отдельных механизмов, в том числе конструкции бюджетного правила. При этом ключевое значение должны иметь качество и структура инвестиций, сопровождаемые общей модернизацией промышленности [2, с. 135].

Тем не менее переход к бюджетной консолидации с целью достижения структурного первичного баланса в 2026 г. создает риски секвестра бюджетных инвестиционных расходов, объемы которых уже начали снижаться (рис. 7).

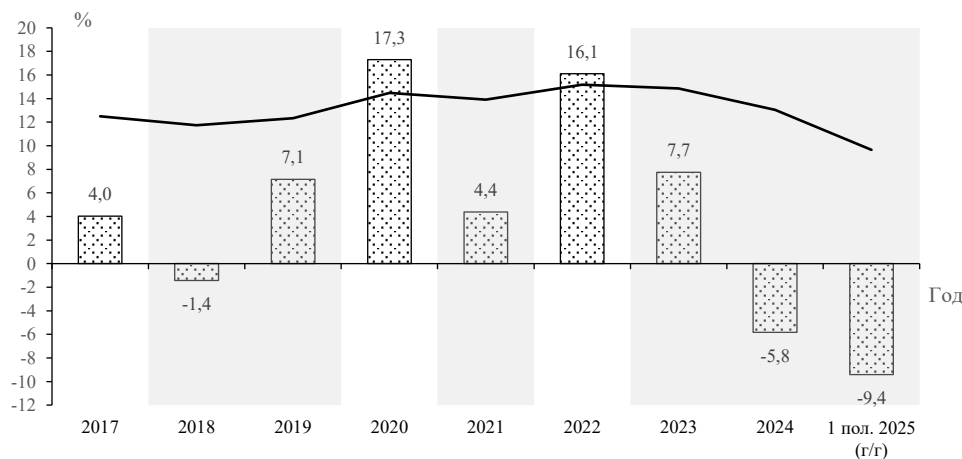


Рис. 7. Темпы прироста бюджетных инвестиций и доля в общем объеме в 2017 – 1 пол. 2025 гг.

— доля бюджетных инвестиций (% от всех); □ прирост бюджетных инвестиций, %;

■ действие бюджетного правила

Источник: составлено авторами по данным Росстата.

С учетом текущей структуры экономики России и задач ее модернизации способствующее инвестициям бюджетное правило представляет собой оптимальный баланс между необходимостью поддержания фискальной устойчивости и обеспечением условий для долгосрочного экономического роста. Оно позволяет направлять ограниченные бюджетные ресурсы именно в те секторы экономики, где они могут принести максимальный эффект, одновременно сохраняя контроль над уровнем бюджетного дефицита и государственного долга.

В связи с этим представляется целесообразным вынесение бюджетных инвестиций за контур количественных ограничений в действующей конструкции бюджетного правила. Данное предложение может быть реализовано путем исключения инвестиционных расходов из расчета структурного баланса бюджета или допущения структурного дефицита величиной до 0,5-1% ВВП на инвестиционные цели. Целевым использованием данных средств должно стать финансирование бюджетных инвестиций, непосредственно решающих задачи структурной трансформации. Финансирование дополнительных расходов может осуществляться за счет привлечения государственного долга, текущий уровень которого (17% ВВП) позволяет реализовать это без угрозы долгосрочной устойчивости.

Данный подход позволит сохранить необходимые бюджетные стимулы для экономики, избежав риска «жесткой посадки», предотвратить секвестр инвестиционных расходов, критически важных для повышения потенциала экономики. При этом такие изменения не нарушают (а скорее – поддерживают) принцип предсказуемости бюджетно-налоговой политики, поэтому они не представляют угрозы макроэкономической стабильности и не противоречат целям денежно-кредитной политики.

Кроме того, следует подчеркнуть, что ключевым фактором экономического роста является не только объем инвестиционных расходов, но и их качественная структура. Простое наращивание инвестиций без тщательного анализа их эффективности и направленности может не привести к желаемому мультипликативному эффекту в экономике. Ввиду этого важным аспектом реализации данного механизма является разработка четкой методологии классификации расходов на текущие и инвестиционные, а также создание специализированных экспертных групп, способных оценивать экономическую эффективность и долгосрочную значимость планируемых инвестиционных проектов. Кроме того, необходимо создать систему мониторинга и оценки результативности уже осуществленных инвестиций. Это позволит минимизировать риски неэффективного использования бюджетных средств.

* * *

Таким образом, разрешение сложившегося конфликта целей бюджетной политики видится не в ослаблении бюджетной дисциплины, а в ее перенастройке – в таком дизайне бюджетного правила и процедур его применения, который обеспечивает полноценную контрициклическую бюджетной политики и долговую устойчивость, но предотвращает проциклическое сокращение капитальных расходов. На основании анализа международного опыта релевантным этой цели представляется выстраивание конструкции бюджетного правила, более «дружественной» к инвестициям, за счет частичного исключения капитальных расходов из расчетов сбалансированности бюджета.

При этом инвестиционно-ориентированная настройка конструкции бюджетного правила требует четких ограничений и условий применения: разграничения текущих и капитальных расходов, прозрачных критериев отбора и оценки проектов, а также ограничений на долговое финансирование и использование средств суверенного

фонда. Важно, чтобы повышенная гибкость не превращалась в устойчивое расширение дефицита под видом инвестиций и сопровождалась механизмами контроля качества госинвестиций. Такой подход позволяет согласовать цели устойчивости и развития и повышает предсказуемость бюджетной политики в условиях внешних шоков и высокой неопределенности.

Литература / References

1. Николаев И.А., Марченко Т.Е., Точилкина О.С. Инвестиции как источник экономического роста // *Общество и экономика*. 2019. № 5. С. 5–27. [Nikolaev I.A., Marchenko T.E., Tochilkina O.S. Investments as a source of economic growth. *Obshchestvo i ekonomika*. 2019. No. 5. Pp. 5–27. (In Russ.)] DOI: 10.31857/S020736760004940-3.
2. Скрыпник Д.В. Инфраструктура и экономический рост в контексте эволюционной теории экономической политики // *Журнал Новой экономической ассоциации*. 2024. № 1 (62). С. 117–142. [Skrypnik D.V. Infrastructure and economic growth in the context of the evolutionary theory of economic policy. *Zhurnal Novoi ekonomicheskoi assotsiatsii*. 2024. No. 1 (62). Pp. 117–142. (In Russ.)] DOI: 10.31737/22212264_2024_1_117-142.
3. Скрыпник Д.В. Бюджетная политика и экономический рост в России. Оптимальное бюджетное правило // *Экономика и математические методы*. 2019. Т. 55. № 2. С. 24–40. [Skrypnik D.V. Fiscal policy and economic growth in Russia: an optimal fiscal rule. *Ekonomika i matematicheskie metody*. 2019. Vol. 55. No. 2. Pp. 24–40. (In Russ.)] DOI: 10.31857/S042473880004675-1.
4. Delgado-Téllez M., Gordo E., Kataryniuk I., Pérez J.J. The decline in public investment: «social dominance» or too-rigid fiscal rules? // *Applied Economics*. 2022. Vol. 54. No. 10. Pp. 1123–1136. DOI: 10.1080/00036846.2021.1990841.
5. Ardanaz M., Izquierdo A. Current expenditure upswings in good times and public investment downswings in bad times? New evidence from developing countries // *Journal of Comparative Economics*. 2022. Vol. 50. No. 1. Pp. 118–134. DOI: 10.1016/j.jce.2021.06.002.
6. Jürgens E. The effects of fiscal rules on public investment over the cycle // *Forum for Macroeconomics and Macroeconomic Policies, Working Paper*. 2022. No. 84.
7. Blesse S., Dorn F., Lay M. Do fiscal rules undermine public investments? A review of empirical evidence // *Working Paper*. 2023. No. 393. Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich. Munich.
8. Bom P.R.D. Fiscal rules and the intergenerational welfare effects of public investment // *Economic Modelling*. 2019. Vol. 81. Pp. 455–470. DOI: 10.1016/j.econmod.2018.02.002.
9. Ardanaz M., Cavallo E., Puig J. Growth-friendly fiscal rules? Safeguarding public investment from budget cuts through fiscal rule design // *Journal of International Money and Finance*. 2021. Vol. 111. P. 102319. DOI: 10.1016/j.jimonfin.2020.102319.
10. Blesse S., Dorn F., Lay M. A Targeted Golden Rule for Public Investments? // *EconPol Policy Reports*. 2023. No. 42. Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich.
11. Аблаев Э.Ю., Сударев Д.А. Бюджетные правила в системе приоритетов бюджетной политики России // *ЭКО*. 2024. № 5. С. 202–223. [Ablaev E.Yu., Sudarev D.A. Fiscal rules in the system of priorities of Russia's budget policy. *ECO*. 2024. No. 5. Pp. 202–223. (In Russ.)] DOI: 10.30680/ECO0131-7652-2024-5-202-223.
12. Abadie A., Gardeazabal J. The Economic Costs of Conflict: A Case Study of the Basque Country // *American Economic Review*. 2003. Vol. 93. No. 1. Pp. 113–132. DOI: 10.1257/000282803321455188.
13. Abadie A., Diamond A., Hainmueller J. Synthetic Control Methods for Comparative Case Studies: Estimating the Effect of California's Tobacco Control Program // *Journal of the American Statistical Association*. 2010. Vol. 105. No. 490. Pp. 493–505. DOI: 10.1198/jasa.2009.ap08746.
14. Abadie A. Using Synthetic Controls: Feasibility, Data Requirements, and Methodological Aspects // *Journal of Economic Literature*. 2021. Vol. 59. No. 2. Pp. 391–425. DOI: 10.1257/jel.20191450.
15. Koehler S., König T. Fiscal governance in the Eurozone: How effectively does the stability and growth pact limit governmental debt in the Euro countries? // *Political Science Research and Methods*. 2015. Vol. 3. No. 2. Pp. 329–351. DOI: 10.1017/psrm.2014.26.
16. 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.
17. Arbeláez M.A., Benítez M., Steiner R., Valencia O.M. A fiscal rule to achieve debt sustainability in Colombia // *IDB Working Paper Series*. 2021. No. IDB-WP-1187. Inter-American Development Bank (IDB), Washington, DC. DOI: 10.1111/kykl.12251.
18. Arbeláez M.A., Benítez M., Steiner R., Valencia O.M. A fiscal rule to achieve debt sustainability in Colombia // *IDB Working Paper Series*. 2021. No. IDB-WP-1187. Inter-American Development Bank (IDB), Washington, DC. DOI: 10.18235/0003048.
19. Pfeil C.F., Feld L.P. Does the Swiss debt brake induce sound federal finances? A synthetic control analysis // *Public Finance Review*. 2024. Vol. 52. No. 1. Pp. 3–41. DOI: 10.1177/10911421231191566.
20. Kraemer R., Lehtimäki J. Government debt, European institutions and fiscal rules: a synthetic control approach // *International Tax and Public Finance*. 2024. Vol. 31. No. 4. Pp. 1112–1157. DOI: 10.1007/s10797-023-09791-z.
21. Mendoza Bellido W., Vega M., Rojas C., Anastacio Y. Fiscal rules and public investment: The case of Peru, 2000–2019 // *IDB Working Paper Series*. 2021. No. IDB-WP-1186. Inter-American Development Bank (IDB), Washington, DC. DOI: 10.18235/0003018.
22. Fuentes R., Schmidt-Hebbel K., Soto R. Fiscal rule and public investment in Chile // *IDB Working Paper Series*. 2021. No. IDB-WP-1189. Inter-American Development Bank (IDB), Washington, DC. DOI: 10.18235/0003105.
23. Кудрин А.Л., Соколов И.А. Бюджетные правила как инструмент сбалансированной бюджетной политики // *Вопросы экономики*. 2017. № 11. С. 5–32. [Kudrin A.L., Sokolov I.A. Fiscal rules as an instrument of balanced fiscal policy. *Voprosy ekonomiki*. 2017. No. 11. Pp. 5–32. (In Russ.)] DOI: 10.32609/0042-8736-2017-11-5-32.

24. Аблаев Э.Ю. Соотношение теории и отечественной практики применения бюджетных правил // Научные труды. Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН. 2024. № 3. С. 88–113. [Ablaev E.Yu. The relationship between theory and Russian practice of applying fiscal rules. Nauchnye trudy. Institut narodnokhozyaystvennogo prognozirovaniya RAN. 2024. No. 3. Pp. 88–113. (In Russ.)] DOI: 10.47711/2076-3182-2024-3-88-113.
25. Солнцев О.Г., Белоусов Д.Р. Об использовании ресурсов стабилизационного фонда для стимулирования экономического роста // Проблемы прогнозирования. 2005. № 4. С. 21–27. [Solntsev O.G., Belousov D.R. On the use of Stabilization Fund resources to stimulate economic growth. Problemy prognozirovaniya. 2005. No. 4. Pp. 21–27. (In Russ.)]
26. Ордынская Е.В., Черковец М.В., Савчишина К.Е. Государственные инвестиции и экономический рост в разных странах // Проблемы прогнозирования. 2024. № 6 (207). С. 58–70. [Ordynskaya E.V., Cherkovets M.V., Savchishina K.E. Public investment and economic growth in different countries. Problemy prognozirovaniya. 2024. No. 6 (207). Pp. 58–70. (In Russ.)] DOI: 10.47711/0868-6351-207-58-70.



Статья поступила в редакцию 22.12.2025. Статья принята к публикации 15.01.2026.

Для цитирования: Э.Ю. Аблаев, А.А. Бреннерман. Бюджетное правило: баланс между устойчивостью и развитием // Проблемы прогнозирования. 2026. № 3 (216). С. 197–211.
DOI: 10.47711/0868-6351-216-197-211

Summary

FISCAL RULE: BALANCE BETWEEN SUSTAINABILITY AND DEVELOPMENT

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

A.A. BRENNERMAN, Center for Economic and Financial Research and Development, Russian Economic School, Moscow, Russia
ORCID: 0009-0007-3346-0088

Abstract. This paper assesses the impact of the fiscal rule mechanism² in Russia on the dynamics of state budget investments and the level of public debt. The study adapted and applied for the first time the synthetic control method. The estimates confirm that the application of the budget rule was not the main factor in the reduction of budget investments in Russia. The empirical results also demonstrate the ability of the limiting mechanism to curb the growth of public debt. The relatively low volume of budget investments against the backdrop of maintaining a low level of public debt may be determined by the commitment of fiscal authorities to both the priority of budget sustainability and a conservative approach to financing investment expenditures. Strengthening the role of budget investments as a factor in economic growth is possible by revising both the principles of implementing budget policy and its individual mechanisms, including the design of the budget rule.

Keywords: fiscal rule, budget investments, public debt, state budget, synthetic control method

Received 22.12.2025. Accepted 15.01.2026.

For citation: E.Yu. Ablaev and A.A. Brennerman. Fiscal Rule: Balance between Sustainability and Development // Studies on Russian Economic Development. 2026. Vol. 37. No. 3. Pp. 457–467.
DOI: 10.1134/S1075700726700152