

ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ ФИСКАЛЬНОЙ ПОЛИТИКИ В РОССИИ: ОСОБЕННОСТИ И ПРОБЛЕМЫ

А. Ю. Чалова

Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова, Москва, Россия

Статья посвящена оценке трансмиссионного механизма фискальной политики в России и последствий бюджетного стимулирования национальной экономики из федерального бюджета. Понимание эффектов и механизма передачи фискальной политики с учетом особенностей экономического цикла крайне важно для формирования положительного отклика показателей развития российской экономики на изменения в бюджетно-налоговых и долговых инструментах. Цель исследования – комплексный анализ каналов, особенностей и ключевых проблем трансмиссионного механизма фискальной политики в России. Для ее достижения последовательно исследуются следующие аспекты: специфика каналов фискальной трансмиссии, влияние фискальных решений на экономическое развитие, а также системные проблемы, снижающие эффективность передачи фискальных импульсов. Автором сформулировано определение фискальной трансмиссии, определены и систематизированы ее ключевые каналы, включая канал совокупного спроса (расходный канал), доходный канал, кредитно-долговой и процентный каналы, валютный канал и канал активов; показаны особенности их воздействия на фундаментальные экономические показатели, а также на параметры сбалансированности федерального бюджета. Наибольшее внимание уделено каналу совокупного спроса, демонстрирующему наибольший отклик на бюджетный импульс. В ходе исследования механизмов фискальной трансмиссии в российской экономике установлено, что бюджетное стимулирование имеет положительный отклик в экономике в течение относительно краткосрочного периода, тогда как в длительной перспективе ухудшает условия кредитования, способствует росту инфляционных ожиданий, что в итоге приводит к необходимости перехода к фискальной консолидации. Доминирование фискальных целей в налоговом канале и высокая централизация налоговых решений, приоритет федеральных расходов на национальную оборону в расходном канале, постоянные корректировки бюджетного правила и низкая ликвидность суверенных резервов ослабляют положительные отклики на фискальные импульсы и приводят к торможению экономической активности. Для минимизации негативных последствий бюджетного импульса и усиления его положительного воздействия на экономику необходимы переориентация приоритетов в федеральных расходах при жестком контроле за соблюдением параметров бюджетного правила, стабилизация налогового канала и его ослабление для оказания поддержки экономической активности, а также создание устойчивых институциональных механизмов согласования фискальных и монетарных мер.

Ключевые слова: федеральный бюджет, бюджетный импульс, бюджетная трансмиссия, трансмиссионные каналы, контрциклические меры, проциклическость расходов, фискальная консолидация.

TRANSMISSION MECHANISM OF FISCAL POLICY IN RUSSIA: SPECIFIC FEATURES AND CHALLENGES

Alla Yu. Chalova

Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia

This article assesses the transmission mechanism of federal fiscal policy in Russia and the consequences of fiscal stimulus for both the national economy from the federal budget. Understanding the effects and mechanism of fiscal policy transmission, taking into account the specifics of the economic cycle, is crucial for shaping a positive response of Russian economic indicators to changes in fiscal and debt instruments. The purpose of this article is to provide a comprehensive analysis of the channels, features and key problems of the transmission mechanism of fiscal policy in Russia. To achieve this, the following aspects are consistently explored in this work: the specifics of fiscal transmission channels, the impact of fiscal decisions on economic development, and systemic problems that reduce the effectiveness of fiscal impulse transmission. The author defines fiscal transmission and identifies and

systematizes its key channels, including the aggregate demand channel (expenditure channel), revenue channel, credit-debt and interest channel, foreign exchange channel and asset channels, as well as the specific impact they have on fundamental economic indicators and the federal budget balance parameters. The greatest attention is paid to the aggregate demand channel, which demonstrates the greatest response to the budget impulse. A study of fiscal transmission mechanisms in the Russian economy found that budget stimulus has a positive economic impact in the relatively short term, while in the long term it worsens lending conditions and contributes to rising inflation expectations, ultimately necessitating a transition to fiscal consolidation. The dominance of fiscal objectives in the tax channel and the high centralization of tax decisions, the priority of federal spending on national defense in the expenditure channel, constant adjustments to the fiscal rule, and the low liquidity of sovereign reserves weaken the positive responses to fiscal impulses and ultimately lead to a slowdown in economic activity. To minimize the negative consequences of the fiscal impulse and enhance its positive impact on the economy, it is necessary to reorient federal spending priorities while strictly enforcing compliance with the fiscal rule, stabilize the tax channel and weaken it to support economic activity, and create sustainable institutional mechanisms for coordinating fiscal and monetary measures.

Keywords: federal budget, budget impulse, budget transmission, transmission channels, countercyclical measures, procyclicality of spending, fiscal consolidation.

Введение

Глобальное экономическое развитие в последние 15 лет характеризуется усилением государственного финансового регулирования через каналы фискального воздействия. В значительной мере эта тенденция обусловлена реакцией правительств на продолжительные глобальные и локальные вызовы и угрозы, природа которых имеет не только финансово-экономический, но и геополитический характер, а также связана с пандемией (коронакризисом) и климатическими дисбалансами. Указанные вызовы вынуждают органы власти активизировать бюджетно-налоговые меры (фискальные меры), добиваясь контрциклического их воздействия на национальную экономику, снижения ее уязвимости и последующей адаптации к негативным последствиям перечисленных угроз. Это делает фискальную политику важнейшим инструментом достижения макроэкономической и социальной стабильности.

Тем не менее в мировой финансовой науке продолжается дискуссия о том, способствуют ли активные меры в области государственных финансов достижению устойчивости экономического развития или же, напротив, являются фактором финансовой и экономической дестабилизации [1. – С. 3; 5. – С. 5; 6. – С. 6-8; 14. – С. 964-965; 26. – С. 43-46]. Общепринято считать, что стабилизация экономического

цикла с помощью контрциклической фискальной политики необходима, поскольку макроэкономическая волатильность порождает неопределенность и тормозит поступательный рост в среднесрочном периоде. Существуют исследования о том, что цикличность государственных расходов в рамках фискальных мер зависит от уровня экономического развития страны: для развитых стран больше характерна контрциклическая бюджетных расходов, в то время как для развивающихся – проциклическая [4. – С. 229; 6. – С. 9; 16]. При этом ряд исследователей отмечает, что снижение проциклическости бюджетных расходов наблюдается в тех странах, которые ввели и соблюдают фискальные правила, ограничивающие рост государственных займов и долговой нагрузки при реализации экспансионистских фискальных мер [6. – С. 10-11; 17; 22].

Фискальные меры варьируются в зависимости от характера и интенсивности шоков, реакцией на которые они являются. Понимание факторов и импульсов этих вмешательств является ключевым вопросом в оценке эффективности фискальной политики. Вместе с тем эффективность воздействия фискальной политики на экономику определяется не только масштабами ее реализации, видами применяемых инструментов, но и особенностями ее трансмиссионного механизма – сложной системы каналов, посредством которых государ-

ственные решения в области налогов и бюджетных расходов преобразуются в реальные экономические результаты. Исследование специфики каналов трансмиссионного механизма фискальной политики и ключевых проблем его реализации в российских условиях представляется актуальным как для повышения эффективности бюджетного регулирования, так и для обеспечения долгосрочной бюджетной сбалансированности и адаптации инструментов бюджетно-налоговой политики к меняющимся внутренним и внешним вызовам.

Закономерности функционирования и каналы трансмиссионного механизма

В научной экономической литературе термин «бюджетная (или фискальная) трансмиссия» (*fiscal transmission*) дословно определяется как «механизм передачи фискальной политики» (*fiscal policy transmission mechanism*), т. е. влияние изменений в налоговых и бюджетных инструментах на такие совокупные переменные, как инфляция, выпуск, потребление и инвестиции [19; 24; 25]. По аналогии с механизмами денежно-кредитной трансмиссии как «последовательности каналов и связей в экономике, через которые денежно-кредитная политика влияет на спрос и, соответственно, инфляцию» [11. – С. 5] или как «эффект передачи изменений в монетарных инструментах на совокупные переменные, такие как инфляция, выпуск, потребление и инвестиции» [15. – С. 716] под *фискальной трансмиссией* мы подразумеваем совокупность причинно-следственных связей, в рамках которых действия правительств и финансовых органов в области бюджетных расходов, налогообложения, бюджетного кредитования, государственных займов и бюджетных резервов воздействуют по цепочке (передают импульс) на фундаментальные показатели развития национальной экономики. К последним относятся объемы и динамика выпуска (производства), инвестиций в основную капитал, динамика доходов и сбе-

режений населения и в конечном счете уровень совокупного спроса и инфляции.

В современной экономике фискальную трансмиссию нельзя оценивать в отрыве от монетарной, поскольку она как монетарная политика обычно имеет фискальные последствия (т. е. влияет на стоимость обслуживания государственного (муниципального) долга и спрос на государственные ценные бумаги, рублевый эквивалент доходов и расходов, формируемых в иностранной валюте, объемы налоговых поступлений в бюджеты от результатов совокупного выпуска и бюджетных резервов). Фискальная политика определяет реакцию монетарных факторов на рост совокупного спроса, инфляционных ожиданий, объемов льготного кредитования и др. Однако в отличие от более формализованного трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики, реализуемого через каналы банковского сектора, прежде всего через процентный [11. – С. 6; 23], фискальная трансмиссия характеризуется особыми каналами воздействия в зависимости от приоритетности и целевой направленности бюджетно-налоговых решений и соответствующего им инструментария.

На основе классификации бюджетных параметров и операций сектора государственного управления, которые определяют механизмы и инструменты передачи фискальных импульсов, выделим следующие основные каналы фискальной трансмиссии и передающие в них инструменты (рис. 1): канал спроса (канал бюджетных расходов), канал доходов (налоговый и квазиналоговый каналы), кредитно-долговой и процентный каналы, валютный канал и канал активов (через операции со средствами суверенного фонда). Следует отметить, что на данный момент не существует консенсуса относительно видов и количества каналов фискальной трансмиссии.

Несмотря на то, что отдельные виды каналов фискальной трансмиссии в представленной классификации (например, процентный и валютный) являются также ключевыми каналами монетарной транс-

миссии и оцениваются Банком России в рамках реализуемой им денежно-кредитной политики, их выделение в механизмах передачи фискальной политики обусловлено спецификой инструментария и импульсов.

Среди перечисленных каналов доходный канал и канал спроса являются ключевыми при реализации фискальной политики. При этом канал спроса, или канал бюджетных расходов, чаще исследуется на предмет эффективности передачи импульсов фискальной трансмиссии на совокупные спрос и предложение с использованием мультипликативного подхода или векторно-авторегрессионной модели (VAR)

[23]. Отражая прямое увеличение государственного потребления и инвестиций, он способствует также росту конечного потребления и валового накопления организаций и физических лиц, увеличивая доходы компаний, участвующих в выполнении госзаказов, заработную плату их сотрудников, социальные доходы отдельных групп населения, прочие доходы экономических субъектов в результате государственного субсидирования, а также посредством повышения доступности кредитов (льготная ипотека, льготные кредиты малому и среднему бизнесу, субсидируемые инфраструктурные кредиты).



Рис. 1. Каналы трансмиссионного механизма фискальной политики в России

Как правило, увеличение объемов бюджетных расходов формирует определенный импульс развития финансируемых сфер и отраслей (так называемый *бюджетный импульс*), выражающийся в приросте добавленной стоимости в этих отраслях и, как следствие, в увеличении темпов экономического роста [8]. Вместе с тем у бюджетного импульса есть и обратная сторона: вливание значительного объема бюджетных средств в экономику может спровоцировать рост инфляции, особенно если их использование не связано с ростом предложения в экономике [8].

Структурные особенности каналов фискальной трансмиссии в России

Отклик динамики ключевых компонентов совокупного спроса (конечного потребления и валового накопления) и уровня рыночных процентных ставок¹ на изменение динамики государственных расходов² подтверждается российской прак-

¹ В качестве рыночных процентных ставок используются средневзвешенные за отчетный период значения процентных ставок по краткосрочным кредитам физическим лицам и нефинансовым организациям в рублях. - URL: https://cbr.ru/statistics/bank_sector/int_rat/

² Расходы федерального бюджета и консолидированного бюджета субъектов Федерации.

тикой бюджетной экспансии последних шести лет (рис. 2). Данные рисунка отчетливо демонстрируют действие фискального импульса до и после 2020 г. В допандемийный период реакция элементов совокупного спроса и процентных ставок на «антикризисный бюджетный маневр» в 2014–2015 гг. была умеренной, а отклик динамики валового накопления и расходов на конечное потребление был обусловлен

преимущественно за счет прироста расходов территориальных бюджетов. Динамика последних с 2017 до 2020 г. существенно опережала динамику федеральных расходов в условиях проводимой в этот период политики фискальной консолидации, которая в основном и обусловила понижающую динамику средневзвешенных процентных ставок.

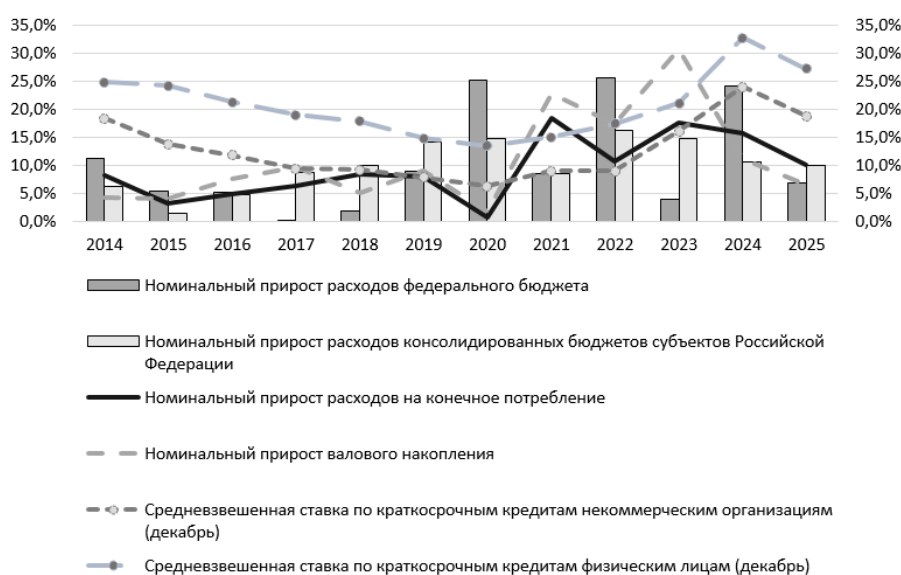


Рис. 2. Сравнение номинальной динамики бюджетных расходов в Российской Федерации с динамикой ключевых компонентов совокупного спроса и средним уровнем рыночных процентных ставок по кредитам

Составлено по данным Росстата и Минфина России.

После 2020 г. фискальный отклик совокупного спроса определялся в основном растущей динамикой федеральных расходов (антипандемийных в 2020–2021 гг., противосанкционных и оборонных с начала 2022 г.), направленных на восстановление равновесия в российской экономике, социальную стабильность, а позже – укрепление обороноспособности страны и интеграцию новых регионов. Так, если за шестилетний период с 2013 по 2019 г. расходы федерального бюджета в абсолютном выражении увеличились на 4,87 трлн рублей, то за следующий шестилетний период с 2020 по 2025 г. они выросли уже на 24,69 трлн рублей. Их импульс продолжал отражаться на более высоких в сравнении с

допандемийным уровнем значениях роста ключевых компонентов совокупного спроса вплоть до 2025 г.

Именно в период с 2021 по 2024 г. наблюдается существенное превышение темпов номинального прироста валовых накоплений в российской экономике над номинальным приростом расходов на конечное потребление, что позволяет говорить о начавшихся структурных изменениях за счет роста инвестиционной активности, прежде всего за счет увеличенного финансирования ряда национальных проектов, срок завершения которых приходился на 2024 г. Также наблюдаемое явление было обусловлено как ростом персональных доходов (в номинальном и реаль-

ном выражении), так и реакцией населения и бизнеса на растущие с февраля 2022 г. процентные ставки по банковским вкладам (рост их склонности к сбережениям), снижение которых наметилось только к

концу 2025 г. Это подтверждают и данные Росстата по динамике инвестиций в основной капитал в сопоставимых ценах, которая в период с 2021 по 2024 г. находилась на самых высоких уровнях с 2010 г. (рис. 3).

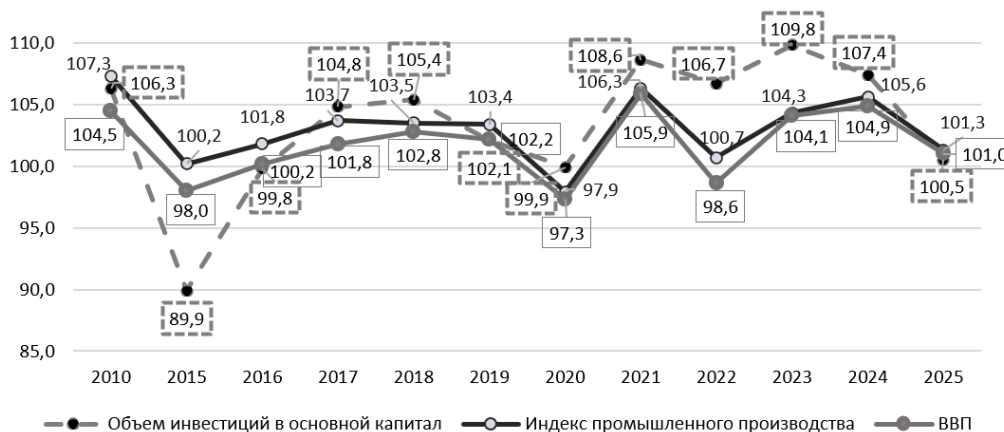


Рис. 3. Динамика фундаментальных макроэкономических показателей России с 2010 по 2025 г. (в % к предыдущему году в сопоставимых ценах)

Составлено по данным Росстата.

Вместе с тем действие фискального импульса в российской экономике не было устойчивым, и уже в 2025 г. номинальный прирост валового накопления снизился в 1,6 раза к его уровню в 2024 г. и в 4,7 раза к уровню 2023 г. как за счет уменьшения прироста запасов материальных оборотных средств, так и за счет снижения динамики основного капитала. В структуре основных компонентов ВВП в 2025 г. по сравнению с 2024 г. доля расходов на конечное потребление увеличилась с 68,7 до 71%, доля валового накопления сократилась с 26,9 до 26,4%; также сократился и чистый экспорт под влиянием санкционных ограничений и укрепившейся за год национальной валюты [10]. То есть годовой прирост ВВП, составивший 1%, был обеспечен только ростом конечного потребления. Таким образом, к 2025 г. определенный структурный сдвиг в пользу накопления капитала исчерпал себя, а высокие темпы инвестиций в основной капитал не оказали устойчивого влияния на темпы экономического роста.

Отмеченные выше тенденции подтверждают вывод, что государственное вмеша-

тельство в периоды различных экономических потрясений через наращивание целенаправленных бюджетных расходов становится критически важным для стимулирования инвестиций в основной капитал и конечного потребления и может противодействовать спаду ВВП. Безусловно, бюджетная активность положительно отражается на покупательном и инвестиционном спросе, стимулирует занятость и рост номинальных (а зачастую и реальных) доходов. Однако устойчивый отклик экономических показателей на фискальное стимулирование, формирующее факторы эндогенного роста, зависит не только от масштабов бюджетных вливаний в экономику, их направленности (приоритетности) и инструментария, но и от сложившейся структуры экономики, опережающего роста отраслей, являющихся приоритетными для технологического развития, открытости национальной экономики в глобальной среде.

Приоритеты государственных расходов наиболее наглядно видны по расходам федерального бюджета, поскольку именно они являлись основным источником бюд-

жетного импульса в Российской Федерации в течение 2020–2025 гг. В структуре непроцентных расходов федерального бюджета за период с 2013 по 2025 г. по удельному весу преобладали четыре ключевых направления:

расходы на социальную политику, национальную оборону, национальную экономику, национальную безопасность и правоохранительную деятельность (рис. 4).



Рис. 4. Приоритетные направления расходов федерального бюджета (в % к общему объему)

Рис. 4 и 5 составлены по данным Минфина России.

Если до 2024 г. направление «Социальная политика» было лидирующим в расходах федерального бюджета, то с 2024 г. лидерство переходит к направлению «Национальная оборона», удельный вес которого в совокупных расходах увеличился более чем в 2 раза. При этом в условиях закрытых Федеральным казначейством фактических данных о кассовом исполнении расходов федерального бюджета по

направлениям государственной деятельности доля расходов на национальную оборону, вероятно, выше.

Более наглядно о приоритетах финансирования федеральных расходов свидетельствует динамика их ключевых направлений в соотношении с динамикой совокупных расходов и динамикой номинального ВВП (рис. 5).

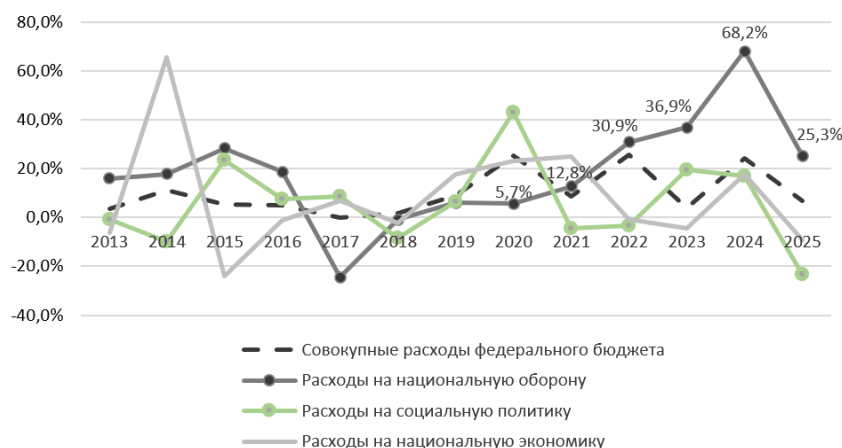


Рис. 5. Динамика ключевых направлений расходов федерального бюджета России и номинального объема ВВП

Как видно из рис. 5, за исключением 2014 г., когда правительство России реализовало антикризисный маневр для поддержки национальной экономики, динамика оборонных расходов федерального бюджета опережала динамику как совокупных федеральных расходов, так и расходов на экономику и социальную сферу до 2017 г., на который пришелся пик политики бюджетной консолидации. За это время их удельный вес в совокупных расходах увеличился более чем на 7% (см. рис. 4). В течение 2017–2018 гг. и с началом финансирования национальных проектов в 2019 г. и реализации антипандемийных бюджетных мер в 2020 г. их динамика уступает другим ключевым направлениям расходов, в том числе росту совокупных федеральных расходов, а на совокупный

спрос по расходному каналу оказывают влияние расходы на экономику и социальную политику. Резкий рост расходов на национальную оборону в Российской Федерации с 2022 г. (более 30% в год в 2022 и 2023 гг. и почти 70% в 2024 г.) происходит с началом СВО и развитием геополитического конфликта, что оказало прямое и сильное воздействие на совокупный спрос, стимулируя деятельность смежных отраслей обрабатывающей промышленности. Об этом свидетельствует и структура валовой добавленной стоимости в указанный период.

Для того чтобы понимать драйверы роста российской экономики в этот период под воздействием импульса бюджетных расходов, обратимся к отраслевой динамике валовой добавленной стоимости (рис. 6).

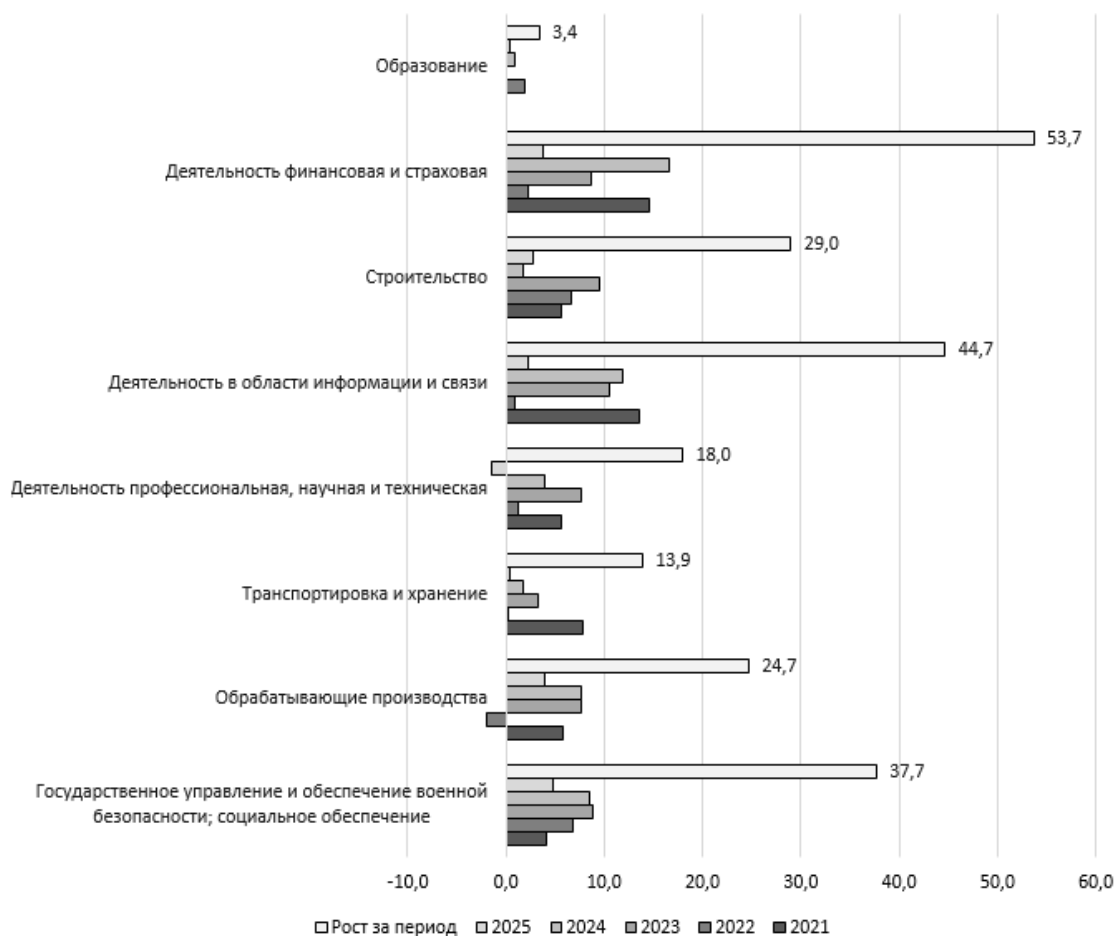


Рис. 6. Динамика валовой добавленной стоимости по ключевым отраслям в 2021–2025 гг. (в %)

Составлено по данным Росстата.

Отраслевыми лидерами в приросте валовой добавленной стоимости за 5 лет оказались финансовая и страховая деятельность, деятельность в области информации и связи, государственное управление, обеспечение военной безопасности и социальное обеспечение, строительство и обрабатывающие производства. При этом устойчивая динамика роста добавленной стоимости в последней отрасли определялась преимущественно приростом в следующих ее составляющих: производство готовых металлических изделий, кроме машин и оборудования (250% за 5 лет), производство компьютеров, электронных и оптических изделий (239%), производство прочих транспортных средств и оборудования (215%).

Прирост добавленной стоимости в финансовой отрасли был обеспечен за счет сохранения высоких ставок на кредитном рынке, а также субсидирования из федерального бюджета кредитных программ банков в сфере поддержки субъектов МСП и жилищной ипотеки. Последняя оказала поддержку росту добавленной стоимости и в секторе строительства. Что касается деятельности в области информации и связи, государственного управления, обеспечения военной безопасности и социального обеспечения, обрабатывающих производств, то устойчивый рост добавленной стоимости в них полностью соответствовал приоритетам финансирования федеральных расходов, указанным выше, и стал прямым следствием прямого роста расходов на национальную оборону и государственных закупок по программам импортозамещения [7]. Влияние последних на экономический рост происходило главным образом через стимулирование конечного спроса в этих отраслях (масштабные социальные выплаты, в том числе в рамках СВО, увеличение госзакупок спецтехники и средств связи в рамках государственного оборонного заказа и др.) и в меньшей степени – посредством накопления капитала (в рамках того же оборонного заказа). Отсюда и их краткосрочный

эффект, который начал ослабевать уже в 2025 г.

Это вывод большей частью подтверждается имеющимися исследованиями по оценке фискального мультипликатора совокупных расходов и фискальных мультипликаторов компонентов бюджетных расходов России [3; 5], согласно которым из представленных трех ключевых направлений расходов федерального бюджета наименьшим значением фискального мультипликатора обладают расходы социального блока (в среднем 0,28), далее идут расходы силового блока, в которые помимо расходов на национальную оборону включены расходы на национальную безопасность и правоохранительную деятельность. Наибольшим мультипликативным эффектом обладают расходы экономического блока [3]. Одновременно при оценке воздействия расходов бюджета на совокупный выпуск следует учесть не только их направленность, но и форму финансирования, которая в российской бюджетной классификации определяется видами расходов. Согласно международным исследованиям, для панели стран с переходной экономикой фискальный мультипликатор совокупных расходов в среднем составляет 0,2, в то время как мультипликатор государственных инвестиций – 0,6 [21]. В то же время мультипликатор государственных инвестиций в экономиках с низким соотношением торговли к объему производства (к которым относится и Россия) мультипликатор государственных инвестиций равен 0,46 в краткосрочной перспективе и 0,70 в долгосрочной перспективе [21].

Если оценить структуру расходов федерального бюджета по их видам, то на долю бюджетных инвестиций (капитальных вложений в объекты государственной собственности) в открытой части расходов за анализируемый период приходится от 2,8 до 3,5%, что свидетельствует о крайне малом их влиянии на устойчивый экономический рост. Воспользовавшись данными расчетов фискальных мультипликаторов для видов расходов бюджета в анали-

тическом исследовании Банка России [3], в соответствии с которыми отклик роста экономики на изменение бюджетных расходов на конечное потребление оценивается в 0,37 процентного пункта, межбюджетных трансфертов – в 0,21 процентного пункта, бюджетных инвестиций – в 0,75 процентного пункта, а также структурой видов расходов федерального бюджета в 2021 г., в котором доля бюджетных инвестиций в открытой части федеральных расходов была самой высокой (3,3%), получим величину бюджетного мультипликатора, равную 0,25 процентного пункта, что практически совпадает с его значением в международных исследованиях.

В 2024–2025 гг. важной особенностью канала бюджетных расходов стало использование бюджетных авансов – досрочного доведения бюджетных средств до получателей. Бюджетные авансы усилили бюджетный импульс на короткий период, но

не привели к устойчивому росту в гражданских отраслях. Вместо ускорения экономики наблюдались признаки начала рецессии во многих отраслях, не связанных с оборонно-промышленным комплексом. Это свидетельствует о структурных ограничениях эффективности расходного канала при его избирательном действии.

Помимо влияния на совокупный выпуск, активная фискальная политика традиционно имела и монетарные последствия, оказывая влияние на рост инфляции под воздействием увеличения конечного спроса. Следствием этого становится рост процентных ставок, что приводит к удорожанию как государственных, так и корпоративных займов. Отмеченные взаимосвязи в полной мере характерны для России: сохранение повышенной динамики федеральных расходов только усилило инфляционные ожидания и обусловило рост стоимости заимствований (рис. 7).

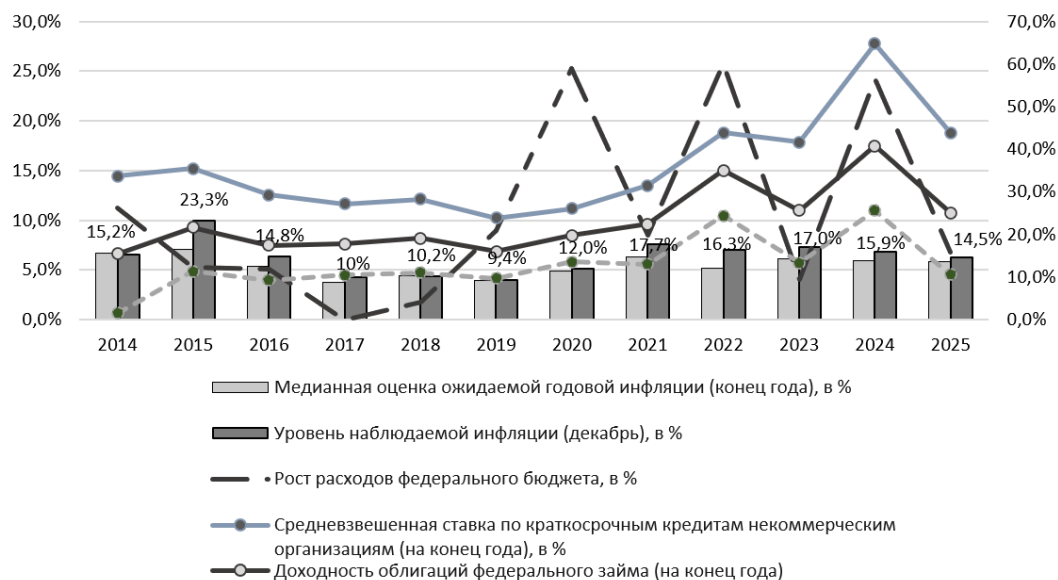


Рис. 7. Влияние расходного импульса на монетарные показатели

Составлено по данным Банка России.

Данные рис. 7 свидетельствуют об односторонней динамике денежной массы, значений средневзвешенных ставок по кредитам нефинансовым организациям и уровня доходности гособлигаций на всем горизонте. Начиная с 2021 г. тренд этой

динамики полностью определяется расходами федерального бюджета, что свидетельствует об их монетарном импульсе. Отметим, что более сильное влияние бюджетного импульса со стороны расходов на инфляционные ожидания в экономике,

представленные на рис. 7 медианными значениями ожидаемой и наблюдаемой инфляции¹, проявлялось в ответ на контрциклические бюджетные меры, характерные для периодов 2014, 2020–2022 гг. С началом проциклической расходной политики (2015–2019 гг.) импульсы каналу инфляционных ожиданий ослабевали. Однако с учетом большей длительности периода антипандемийных и антисанкционных контрциклических мер в 2020–2024 гг., усиленных наращиванием оборонных расходов, реакция канала инфляционных ожиданий на них носила пролонгированный характер, что выражалось в росте как ожидаемой, так и особенно наблюдаемой инфляции в течение следующего года после всплеска федеральных расходов, который сохранялся на повышенном уровне даже с началом проциклической фискальной политики.

Ввиду отмеченного выше отрицательный эффект изменений бюджетных расходов может оказаться выше, чем положительное их влияние на экономический рост: раскручивание инфляционной спирали вслед за масштабным увеличением бюджетных расходов и государственных займов для их финансирования в итоге начинает тормозить покупательский спрос, обесценивать доходы и накопления, снижать доступность кредитных ресурсов для бизнеса и населения [20]. В результате происходит торможение экономической активности, что сокращает бюджетные доходы, увеличивая их разрыв с расходной частью бюджета. В свою очередь растущие дефицит бюджета и государственный долг вынуждают правительства сворачивать фискальное стимулирование и возвращаться к соблюдению фискальных правил, а зачастую и увеличивать налоговую нагрузку, о чем свидетельствует и российская практика [2; 9].

Следующим не менее значимым каналом фискальной трансмиссии является канал доходов, который отражает воздей-

ствие изменений в налогообложении на доходы домохозяйств и прибыль бизнеса, а потому его часто называют налоговым. Его использование в ходе контрциклической (как правило, антикризисной) фискальной политики с расширением различных налоговых преференций в формате пониженных налоговых ставок или понижающих коэффициентов к ним, налоговых освобождений, налоговых каникул и т. п. увеличивает располагаемые доходы и инвестиционные ресурсы субъектов экономики и действует аналогично каналу совокупного спроса.

Исследование канала доходов, как правило, проводится через оценку индикатора налоговых шоков, т. е. влияния изменений в налогообложении (например, средних налоговых ставок) на совокупный выпуск с использованием или мультипликативного подхода (обычно как отношение изменения динамики совокупных налоговых поступлений к изменению динамики ВВП), и/или векторно-авторегрессионной модели на основе сезонно скорректированных налоговых поступлений в процентах от номинального ВВП, а также через оценку влияния циклической составляющей на налоговые поступления, т. е. через оценку обратной причинно-следственной связи посредством сезонно скорректированных налоговых поступлений в процентах от номинального ВВП [13. – С. 52, 56].

Эмпирические оценки налогового мультипликатора для российской экономики демонстрируют определенный консенсус исследователей. Так, в упомянутом выше исследовании Банка России оценка фискального мультипликатора совокупных доходов бюджета для российской экономики с использованием структурной байесовской авторегрессионной модели (SBVAR) составила минус 0,75 [3]. Согласно оценкам С. Г. Белева и Е. О. Матвеева, полученным с использованием VAR-моделирования, шок отношения совокупных налоговых поступлений к ВВП в размере 1 процентного пункта снижает прирост совокупного выпуска на 0,7–0,88 процент-

¹ URL: https://cbr.ru/analytics/dkp/inflationary_expectations/

ного пункта [13. – С. 59]. Другие исследователи на основе VAR-модели с меняющимися во времени параметрами показали, что наибольший вклад в изменение темпов экономического роста вносит налогообложение прибыли. Проведенный ими анализ динамики мультипликаторов свидетельствует о большей эффективности стимулирующей налоговой политики, особенно в кризисные периоды, в то время как оценка налоговых шоков в 2025 г., связанных с повышением ставок НДС и налога на прибыль организаций, на основе рассчитанных мультипликаторов свидетельствует о сокращении темпов экономического роста в 2025 г. на 1,6 процентного пункта [12. – С. 128].

Одним из основных каналов влияния налогов на экономику является их воздействие на инвестиции. Оценка фискальной нагрузки на российскую экономику, ежегодно рассчитываемая Минфином России как совокупность налогов и платежей, поступающих в бюджетную систему Российской Федерации в 2013–2025 гг. без учета отдельных фискальных сборов неналогового характера в соотношении с уровнем валовых накоплений к ВВП, показывает, что ее относительное снижение отражается

постепенно на росте инвестиций с лагом в 1 год, в то время как рост налоговых поступлений в бюджеты, как правило, быстрее снижает динамику валовых накоплений (рис. 8). Однако эта зависимость не является явной, так как, во-первых, на динамику валовых накоплений оказывает воздействие канал бюджетных расходов, о котором писалось выше, а также канал ожиданий, формирующий модель потребления и накопления как бизнеса, так и физических лиц. Кроме того, уровень фискальной нагрузки в Российской Федерации, рассчитанный по налоговым и приравненным к ним поступлениям в бюджеты, определяется не только изменениями в налоговом законодательстве, но и темпами внутреннего роста, внешними факторами, ключевым из которых является уровень мировых цен на нефть (правая шкала рис. 8) и других энергоресурсов. В этой связи можно наблюдать определенную процикличность показателя налоговой нагрузки, особенно в период с 2020 г. И лишь в 2025 г. ее рост был обусловлен в большей степени за счет увеличения ставок подоходных налогов (НДФЛ и налога на прибыль) при падающей динамике мировой цены нефти.

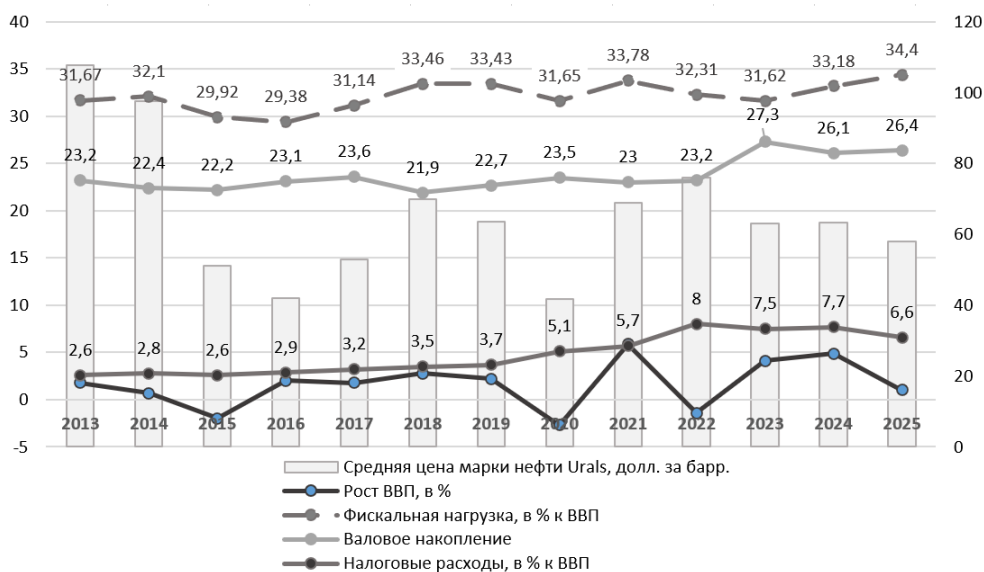


Рис. 8. Сравнительная оценка уровней фискальной нагрузки на экономику, валовых накоплений и налоговых расходов

Составлено по данным Росстата и Минфина России.

Следует отметить, что изменения в российской налоговой системе, направленные на усиление налоговых шоков, начали закладываться уже в период мировой пандемии коронавируса. Так, уже в 2020 г. было объявлено о переходе к прогрессивному налогообложению доходов физических лиц: с 1 января 2021 г. ставка НДФЛ для граждан с годовым доходом свыше 5 млн рублей повышена с 13 до 15%. Впервые за долгое время плоская шкала подоходного налога была модифицирована, что увеличило бюджетные поступления (прежде всего в федеральный бюджет) и адресно усилило нагрузку на обеспеченные слои населения. Данная мера, с одной стороны, носила социально-экономический характер (укрепление принципа справедливости и пополнение казны за счет более богатых налогоплательщиков), а с другой – стала элементом общего тренда на повышение налоговой нагрузки для аккумуляции доходов в бюджетную систему в условиях геополитических вызовов. В 2021 г. эффект от новой ставки НДФЛ уже отразился в росте сбора подоходного налога.

Таким образом, антикризисный период завершился не только восстановлением доходов бюджетной системы до уровня 2018–2019 гг., но и подготовкой к следующему этапу – адаптации к санкционному давлению, когда на первый план вновь вышла задача мобилизации внутренних ресурсов. А с 2025 г., как отмечалось выше, была введена многоступенчатая прогрессивная шкала в отношении НДФЛ и повышена ставка налога на прибыль организаций. Параллельно следует отметить усиление с 2022 г. фискального канала посредством повышения ставок вывозных таможенных пошлин на ряд сырьевых товаров и удобрений, ставки НДС на природный газ и газовый конденсат, что позволило изъять часть дополнительных доходов газовой отрасли, введения акциза на жидкую сталь и налога на сверхприбыль, уточнения формулы расчета НДС на газ и газовый конденсат, корректировки параметров демп-

фирующего механизма на топливном рынке.

Еще одним показателем налоговой трансмиссии в канале доходов является объем налоговых расходов, характеризующий совокупный объем выпадающих доходов бюджетов в результате предоставления различных налоговых преференций. Данные об уровнях налоговых расходов на рис. 8 демонстрируют их существенный рост к ВВП в период проведения антикризисной бюджетной политики в 2020–2021 гг. и позже – антисанкционной. Однако здесь важно учитывать ограничения и потенциальные риски канала налоговых расходов: оказывая в целом позитивное влияние на располагаемые доходы налогоплательщиков при увеличении налоговых преференций, они создают эффект замещения выпадающих доходов бюджетов в контексте проблемы финансирования растущих бюджетного дефицита и долговой нагрузки, оказывая таким образом влияние на инвестиции и сбережения через процентный и кредитно-долговой каналы.

Процентный и кредитно-долговой каналы фискальной трансмиссии формируются в рамках государственного кредита как комплексного структурного элемента государственных финансов. Объединение кредитного и долгового каналов в одной трансмиссионной группе связано с их схожим влиянием на уровни процентных ставок на рынке (эффектами передачи каналу процентов). Долговой канал трансмиссии отражает влияние изменений в долговой нагрузке суверенного заемщика на макроэкономическую динамику. Импульс от него передается на финансовый рынок через заемное финансирование дефицита бюджета, оказывая давление на стоимость государственных заимствований, повышая доходность государственных облигаций (фискальный процентный канал), и тем самым определяя доступность заемных средств для организаций.

Растущий государственный долг формирует негативные эффекты для экономического роста. Во-первых, он увеличивает

ет процентные расходы бюджета, что в свою очередь вытесняет непроцентные расходы или требует для их сохранения повышения налогов. Во-вторых, выплаты в погашение госдолга требуют, как правило, новых заимствований для их рефинансирования, что создает негативные ожидания в отношении процентных ставок в будущем. И те и другие эффекты приводят к изменениям в уровнях сбережений в экономике [27].

Импульс кредитного канала (канала бюджетного кредитования) схож с бюджетным расходным импульсом, поскольку направляемые средства поступают в экономику в дополнение к бюджетным расходам, несмотря на их платный характер. Однако стоимость таких ресурсов для субъектов экономики значительно ниже рыночной и, как правило, слабо зависит от уровня ключевой ставки Банка России и проводимой им политики [11. – С. 20]. Для стерилизации избыточной ликвидности и снижения давления на инфляцию в результате расширения льготного кредитования Банк России вынужден придерживаться более жесткой денежно-кредитной политики. Таким образом, эффект льготного кредитования отражается на росте процентных ставок аналогично эффекту долгового канала. Однако если импульс процентного канала фокусируется на ценовых параметрах (стоимости ресурсов), долговой и кредитный каналы связаны с объемными параметрами (государственной задолженностью и объемом льготного кредитования) и их воздействием на экономическую активность.

Обоснование связи государственного долга и экономического роста показывает, что страны с более высокими средними коэффициентами долга к ВВП чаще испытывают негативное влияние на долгосрочный рост, т. е. в среднем более высокие коэффициенты долга связаны с более низкими темпами роста ВВП [18]. Однако в действительности связь между государственным долгом и экономическим ростом является более сложной и не определяется

конкретным пороговым значением государственной долговой нагрузки, а должна учитывать состав форм госдолга, условия его формирования на определенном цикле развития экономики, а также уязвимость экономики к кризисам.

Так, государственный долг до 2020 г. оставался на относительно стабильном уровне даже в период экономической рецессии в 2014–2015 гг. (рис. 9). Его резкий скачок в 2020 г. был обусловлен не только ростом объемов привлечения государственных займов (почти в 2,5 раза), но и сокращением ВВП на 2,7%. Однако после данного всплеска уровень российского госдолга стабилизировался на новых, более высоких, но по-прежнему безопасных и невысоких значениях в сравнении с общемировыми уровнями госдолга.

Одновременно тренд на снижение стоимости государственных заимствований, продолжавшийся с 2015 по 2021 г., сменился устойчивой фазой роста, превысив с 2024 г. значение 2014 г. Спред между стоимостью корпоративных кредитов нефинансовому сектору и доходностью ОФЗ, сокращавшийся в течение всего периода с 2015 по 2021 г., с началом активного финансирования бюджетного дефицита в 2022 г. продемонстрировал резкий рост. Таким образом, на стоимости кредитов корпоративному сектору и государственным займам в большей степени отражается не относительная величина долга, а устойчивый рост объемов привлекаемых заемных средств для финансирования дефицита государственного (в случае России – федерального) бюджета (рис. 10).

Наконец, важнейшими каналами фискальной трансмиссии являются валютный канал и канал активов, формируемые в результате операций со средствами суверенных резервов (фондов). Валютный канал фискальной трансмиссии представляет собой механизм, посредством которого операции государства с валютными резервами, осуществляемые в рамках бюджетной политики, влияют на макроэкономическую динамику через изменение валют-

ного курса и связанных с ним параметров. В российской практике этот канал реализуется преимущественно через операции

со средствами Фонда национального благосостояния (ФНБ) в рамках бюджетного правила.

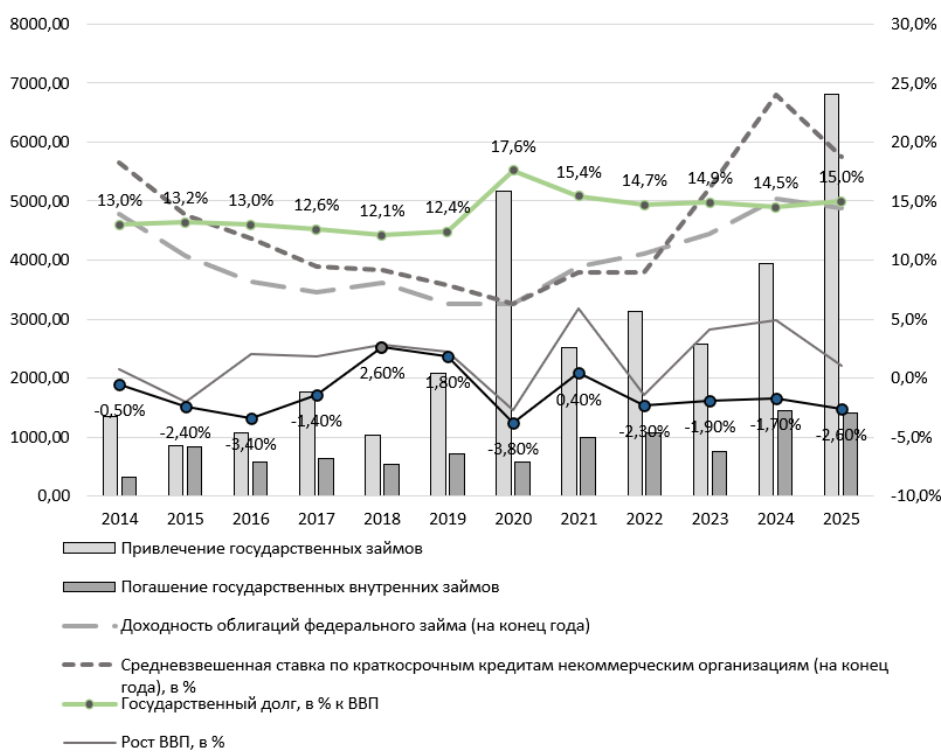


Рис. 9. Эффекты процентной и долговой фискальной трансмиссии в России

Составлено по данным Минфина России и Банка России.

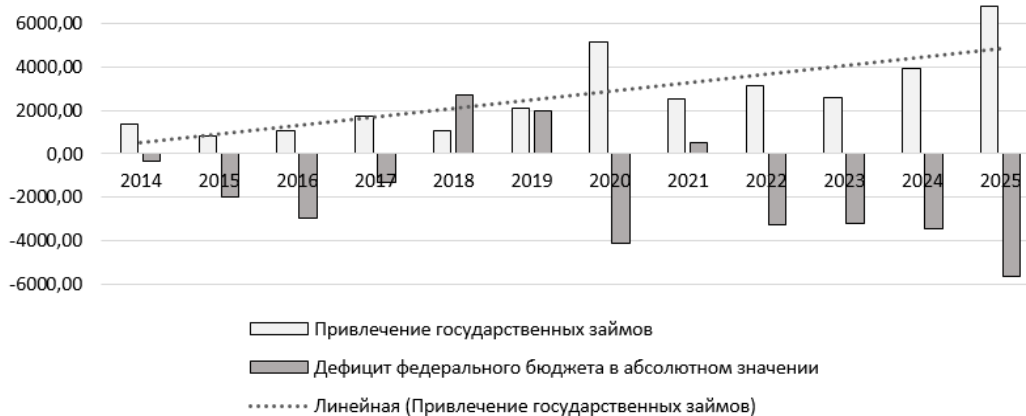


Рис. 10. Отклик государственных займов на сальдо федерального бюджета (в млрд руб.)

Составлено по данным Минфина России.

Импульс валютного канала передается экономике в том числе посредством влияния на другие каналы фискальной и монетарной трансмиссии следующим образом:

- 1) через валютные интервенции Банка

России при покупке/продаже иностранной валюты для пополнения ФНБ за счет дополнительных нефтегазовых доходов федерального бюджета или использования его средств при финансировании рас-

ходов и других выплат, что непосредственно воздействует на рыночный курс национальной валюты;

2) через канал процентных ставок при изменении валютного курса, которое влияет на относительную доходность активов в разных валютах, модифицируя поведение экономических агентов;

3) через канал инфляционных ожиданий, так как динамика валютного курса определяется через цены импортируемой продукции (услуг), воздействуя на общий уровень цен в национальной экономике.

Бюджетное правило в российской практике выступает инструментом контрциклической бюджетной политики: в периоды высоких цен на нефть оно сдерживает рост федеральных расходов, а в кризисных условиях позволяет задействовать ранее накопленные резервы для финансовой поддержки экономических субъектов. Однако из-за резко меняющихся внешних условий начиная с 2020 г. это правило регулярно пересматривалось в сторону либерализации ограничений предельных расходов федерального бюджета и накопленных средств ФНБ для обеспечения бюджетного импульса российской экономике. Основные его изменения касались введения новой конструкции определения базовой цены нефти российской марки Urals для отсечения базовых нефтегазовых доходов, а также приостановки резервирования дополнительных нефтегазовых доходов в ФНБ.

С 2026 г. параметры бюджетного правила вновь корректируются. Этому способствует не только продолжительный период низких цен на нефть на мировом рынке, но и существенное сокращение ликвидной части ФНБ за счет его интенсивного использования для обеспечения бюджетного импульса. Согласно официальным данным Минфина России, по состоянию на 1 марта 2026 г. объем ликвидных активов ФНБ (средства на банковских счетах в Банке России) составил 1,7% ВВП, прогнозируемого на 2026 г., и продолжает уменьшаться¹, что создает риски для долгосрочной устойчивости бюджетной системы и ограничивает возможности использования валютного канала в будущем. По мере сокращения ФНБ возможности использования валютного канала для стабилизации валютного курса и обеспечения сбалансированности федерального бюджета снижаются, что требует внесения корректировок в бюджетное правило.

Согласно Основным направлениям направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2026 год и плановый период 2027 и 2028 годов базовая цена на нефть и экспортируемый природный газ пересматривается в сторону снижения с целью восстановления страховой функции бюджетного правила. Предусмотрено поэтапное снижение базовой цены нефти марки Urals начиная с 2026 г. до 55 долларов за баррель к 2030 г. Данное решение призвано увеличить резервный буфер и снизить уязвимость федерального бюджета к внешним шокам. Указанное изменение бюджетного правила является следствием постепенного перехода фискальной политики к режиму бюджетной консолидации после активной бюджетной экспансии, что позволит, с одной стороны, начать снижение федеральных расходов и сократить чрезмерное укрепление рубля в условиях продажи валюты из ФНБ на внутреннем рынке для финансирования бюджетного дефицита. С другой стороны, это должно способствовать восстановлению процессов накопления резервов в суверенном фонде правительства для формирования «подушки безопасности» в будущем.

Вместе с тем это решение имеет двойственный эффект: снижение объемов продаж валюты из ФНБ, с одной стороны, ослабит укрепляющее давление на рубль, способствуя его девальвации, что повысит инфляционные ожидания в экономике; а с другой – обусловит сохранение повышенных объемов заимствований на внутрен-

соя¹, что создает риски для долгосрочной устойчивости бюджетной системы и ограничивает возможности использования валютного канала в будущем. По мере сокращения ФНБ возможности использования валютного канала для стабилизации валютного курса и обеспечения сбалансированности федерального бюджета снижаются, что требует внесения корректировок в бюджетное правило.

¹ URL: https://minfin.gov.ru/ru/document/?id_4=315759 (дата обращения: 05.03.2026).

нем долговом рынке для финансирования дефицита федерального бюджета (что окажет давление на процентные ставки на нем), а также повышение налоговых шоков (что может также повысить инфляционный фон). В текущих условиях достаточно крупные продажи валюты из ФНБ (в феврале 2026 г. ежедневный объем продаж составлял 16,5 млрд рублей) увеличивают рублевую ликвидность на рынке, что теоретически должно смягчать денежно-кредитные условия. Однако на практике Банк России стерилизует этот эффект через операции на открытом рынке, сохраняя жесткость процентной политики. Так, сохраняющаяся в 2026 г. на относительно высоких уровнях ключевая ставка и продажи валюты из ФНБ действуют разнонаправленно на рубль: ставка привлекает капитал и укрепляет рубль; продажи валюты также укрепляют рубль, создавая кумулятивный эффект. Парадоксальным образом укрепление рубля при низких ценах на нефть и крепкой национальной валюте сокращает рублевый эквивалент нефтегазовых доходов, увеличивая бюджетный разрыв между доходами и расходами и усиливая потребность в наращивании государственных займов.

Заключение

В данном исследовании проведен комплексный анализ трансмиссионных механизмов фискальной политики в Российской Федерации и определены ее основные каналы (канал спроса (бюджетных расходов), канал доходов, процентный, кредитно-долговой, валютный каналы и канал активов) со специфическими механизмами их воздействия и количественными параметрами. Все каналы функционируют не изолированно, а в сложной системе прямых и обратных связей, что требует координации различных направлений экономической и финансовой политики. Анализ позволил выявить существенные различия в целях, инструментах и эффективности фискальной трансмиссии с учетом цикла развития российской

экономики. Нацеленность российской фискальной политики после 2019 г. на бюджетное стимулирование экономики в целях ее антикризисной поддержки, а далее – структурной адаптации и трансформации делают канал совокупного спроса (расходный канал) ключевым в фискальной трансмиссии. Именно этот канал обеспечил большую часть бюджетного импульса, что отразилось на плавной адаптации российской экономики к существенным экзогенным шокам, поддержало совокупный спрос и обеспечило относительный экономический рост даже в условиях действующих санкционных ограничений. Опережающая динамика федеральных расходов в периоды различных экономических потрясений стала критически важной для стимулирования инвестиций в основной капитал и конечного потребления, а также противодействовала спаду ВВП.

Вместе с тем у этого канала в российских условиях есть существенные перекосы в обеспечении экономического роста, обусловленные преобладанием в структуре федеральных расходов направлений и видов с невысоким и краткосрочным мультипликативным эффектом и с преимущественным воздействием на конечное потребление в ущерб валовому накоплению. Это касается прежде всего роста оборонных, силовых и социальных расходов. Устойчивый отклик экономических показателей на бюджетное стимулирование, формирующее факторы эндогенного роста, зависит не только от масштабов бюджетных вливаний в экономику, их направленности (приоритетности) и инструментария, но и от сложившейся структуры экономики, опережающего роста отраслей, являющихся приоритетными для технологического развития, открытости национальной экономики в глобальной среде.

Более того, активное использование расходного канала в течение 2020–2025 гг. не только имело для экономики негативные монетарные последствия в виде жесткой денежно-кредитной политики для

торможения растущей инфляции, но и привело к нарастанию отрицательного бюджетного разрыва и последующим увеличениям налогообложения, как по прямым, так и косвенным налогам. Сохраняющийся высокий уровень процентных ставок под воздействием прогнозируемых повышенных объемов государственных займов наряду с возросшими налогами также является определенным тормозом для преодоления замедления экономической активности. Таким образом, фискальный трансмиссионный механизм характеризуется внутренним противоречием: стимулирующие фискальные меры через расходный, долговой каналы и канал суверенных резервов («операции под чертой») провоцируют ужесточение денежно-кредитной политики, которое частично нейтрализует стимулирующий эффект.

Сохраняющаяся зависимость сбалансированности федерального бюджета от поступлений нефтегазовых доходов в условиях санкционного давления придает трансмиссионному механизму фискальной политики отчетливо выраженный адаптивный и мобилизационный характер. Повышенная адаптивность к внешним

шокам фискальных мер создает специфические риски для финансовой стабильности и долгосрочного роста российской экономики. Ключевыми ее вызовами остаются прогнозируемое замедление роста ВВП, повышение инфляционного фона и рост дефицита бюджетной системы под воздействием сохранения высоких оборонных расходов и сжатия налоговой базы.

В таких условиях начавшиеся под воздействием бюджетного импульса структурные преобразования в российской экономике, основанные на масштабной перестройке хозяйственных связей, требуют скоординированного взаимодействия инструментов монетарной и фискальной политики для минимизации прямых конфликтов между ними при неукоснительном соблюдении параметров бюджетного правила. Для этого цели фискальной трансмиссии должны быть переориентированы с обеспечения текущих мобилизационных нужд и краткосрочной стабильности экономики на формирование устойчивых долгосрочных ожиданий экономических агентов в отношении структурного роста, стабильного налогообложения и устойчивости бюджетной системы.

Список литературы

1. Бельских И. Е. Влияние бюджетной и структурной политики на деформацию экономики как источник национального экономического кризиса // Экономический анализ: теория и практика. – 2011. – № 27 (234). – С. 2–7.
2. В Минфине объяснили непредсказуемость налоговой политики ростом госрасходов. – URL: <https://www.interfax.ru/business/923231>
3. Влияние налогово-бюджетного маневра на рост ВВП: оценка краткосрочных эффектов с использованием фискальных мультипликаторов : аналитическая записка Департамента исследований и прогнозирования Банка России. – URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/54558/analytic_note_181119_dip.pdf
4. Какаulina М. О., Демидова С. Е. Сравнение моделей цикличности фискальной политики в зарубежных странах // Финансы: теория и практика. – 2025. – № 29 (2). – С. 228–237.
5. Кудрин А. Л., Кнобель А. Ю. Бюджетная политика как источник экономического роста // Вопросы экономики. – 2017. – № 10. – С. 5–26.
6. Кудрин А. Л., Соколов И. А., Сучкова О. В. Оценка влияния бюджетных правил на цикличность государственных расходов // Вопросы экономики. – 2023. – № 5. – С. 5–22.
7. Куликов Д., Паничева С. Структурные изменения в экономике России в 2022–2024 годах. – URL: https://www.acra-ratings.ru/upload/iblock/bcf/lkndochx1yq6pkmdllkize2e1u94qm9/20250314_RRFDK.pdf

8. Мясников А., Тарасов В., Аверьянова А., Ткаченко М. Оценка бюджетного импульса и его неоднородное влияние на инфляционные процессы в регионах России : серия докладов об экономических исследованиях. – 2023. – № 118. – URL: https://cbr.ru/StaticHtml/File/154817/WP_118.pdf

9. Налоговая политика определяется расходами бюджета : интервью замминистра Минфина России А. В. Сазонова. – URL: https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=38723-aleksei_sazanov_nalogovaya_politika_opredelyaetsya_raskhodami_byudzheta

10. О текущей ситуации в российской экономике. Итоги 2025 года. – URL: https://www.economy.gov.ru/material/file/download/021bb908e9cb3b7fd5d6481b0cef1cfb/o_tekushchey_situacii_v_rossiyskoy_ekonomike_itogi_2025_goda.pdf

11. Рабинович Б., Петренева Е., Вировец К. Особенности работы трансмиссионного механизма в 2023–2024 годах. Аналитическая записка / Центральный банк Российской Федерации. – URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/174676/analytic_note_20250321_dir.pdf (дата обращения: 15.01.2026).

12. Соколов И. А., Матвеев Е. О., Казакова Ю. Е. Оценка влияния налоговых инициатив на экономический рост в России на основе VAR-модели // Экономическое развитие России. – 2024. – Т. 31. – № 11. – С. 128–133.

13. Belev S. G., Matveev E. O. The Consequences of Tax Changes: The Evidence on Tax Multiplier in Russia // Journal of Tax Reform. – 2024. – Vol. 10 (1). – P. 51–62.

14. Braunerhjelm P. Rethinking Stabilization Policies; Including Supply-Side Measures and Entrepreneurial Processes // Small Business Economics. – 2022. – Vol. 58 (2). – P. 963–983.

15. Caramp N., Silva D. H. Fiscal Policy and the Monetary Transmission Mechanism // Review of Economic Dynamics. – 2023. – Vol. 51. – P. 716–746.

16. Chrysanthakopoulos C., Konstantinou P., Tagkalakis A. Government Spending Cyclicalities, Economic Stability and Uncertainty // Economic Systems. – 2025. – Vol. 49. – Issue 4. – Article 101314.

17. Chrysanthakopoulos C., Tagkalakis A. The Medium-Term Effects of Fiscal Policy Rules // Journal of International Money and Finance. – 2024. – Vol. 142. – Article 103019.

18. Eberhardt M., Presbitero A. F. Public Debt and Growth: Heterogeneity and Non-Linearity // Journal of International Economics. – 2015. – Vol. 97. – Issue 1. – P. 45–58.

19. Grazhevska N., Virchenko A. Special Features of the Ukrainian Fiscal Policy Transmission Mechanism under Increasing Macroeconomic Instability // Procedia Economics and Finance. – 2014. – Vol. 16. – P. 680–689.

20. Hanhui Tian, Chenxi Wang, Chengsi Zhang. The Effects of Fiscal Stimulus under Monetary Accommodation // Journal of Macroeconomics. – 2025. – Vol. 85. – Article 103691.

21. Ilzetzki E., Mendoza E. G., Végh C. A. How Big (Small?) Are Fiscal Multipliers? // Journal of Monetary Economics. – 2013. – Vol. 60. – P. 239–254.

22. Larch M., Orseau E., Wielen W. Do EU Fiscal Rules Support or Hinder Counter-Cyclical Fiscal Policy? // Journal of International Money and Finance. – 2021. – Vol. 112. – Article 102328.

23. Lou Wen Long, Benemman Rabab, Muhammad Naveed Jamil. Government Spending, Political Dynamics, and Economic Recovery: a Cross-National Analysis of Fiscal Resilience // Research in Globalization. – 2025. – Vol. 11. – Article 100297.

24. Mayer E., Rüth S., Scharler J. Government Debt, Inflation Dynamics and the Transmission of Fiscal Policy Shocks // Economic Modelling. – 2013. – Vol. 33. – P. 762–771.

25. Roşoiu I. Uncertainty and the Transmission of Fiscal Policy // Procedia Economics and Finance. – 2015. – Vol. 32. – P. 769–776.

26. *Seccareccia M.* Keynesianism and Public Investment: A left-Keynesian Perspective on the Role of Public Spending and Debt // *Studies in Political Economy*. – 1995. – Vol. 46 (1). – P. 43–78.

27. *Teles V. K., Mussolini C. C.* Public Debt and the Limits of Fiscal Policy to Increase Economic Growth // *European Economic Review*. – 2014. – Vol. 66. – P. 1–15.

References

1. Belskikh I. E. Vliyanie byudzhetnoy i strukturnoy politiki na deformatsiyu ekonomiki kak istochnik natsionalnogo ekonomicheskogo krizisa [The Impact of Budget and Structural Policy on Economy Deformation as Source of National Economic Crisis]. *Ekonomicheskiy analiz: teoriya i praktika* [Economic Analysis: Theory and Practice], 2011, No. 27 (234), pp. 2–7. (In Russ.).

2. The Ministry of Finance Explained Unpredictability of Taxation Policy by Growth in State Expenses. (In Russ.). Available at: <https://www.interfax.ru/business/923231>

3. The Impact of Tax-Budget Steps on GDP Growth: Estimation of Short-Term Effects by Using Fiscal Multipliers: URL: analytical report of the Department of Research and Forecast of the Bank of Russia. (In Russ.). Available at: https://cbr.ru/Content/Document/File/54558/analytic_note_181119_dip.pdf

4. Kakaulina M. O., Demidova S. E. Sravnenie modeley tsiklichnosti fiskalnoy politiki v zarubezhnykh stranakh [Comparing Models of Fiscal Policy Cyclicity in Overseas Countries]. *Finansy: teoriya i praktika* [Finance: Theory and Practice], 2025, No. 29 (2), pp. 228–237. (In Russ.).

5. Kudrin A. L., Knobel A. Yu. Byudzhetnaya politika kak istochnik ekonomicheskogo rosta [Budget Policy as Source of Economic Growth]. *Voprosy ekonomiki* [Issues of Economics], 2017, No. 10, pp. 5–26. (In Russ.).

6. Kudrin A. L., Sokolov I. A., Suchkova O. V. Otsenka vliyaniya byudzhetnykh pravil na tsiklichnost gosudarstvennykh raskhodov [Estimating the Impact of Fiscal Rules on Cyclicity of State Expenses]. *Voprosy ekonomiki* [Issues of Economics], 2023, No. 5, pp. 5–22. (In Russ.).

7. Kulikov D., Panicheva S. Strukturnye izmeneniya v ekonomike Rossii v 2022–2024 godakh [Structural Changes in Russian Economy in 2022–2024]. (In Russ.). Available at: https://www.acra-ratings.ru/upload/iblock/bcf/lkndoclhx1yq6pkmdllkize2e1u94qm9/20250314_RRFDK.pdf

8. Myasnikov A., Tarasov V., Averyanova A., Tkachenko M. Otsenka byudzhetnogo impulsa i ego neodnorodnoe vliyanie na inflyatsionnye protsessy v regionakh Rossii: seriya dokladov ob ekonomicheskikh issledovaniyakh [Estimating Budget Impulse and Its Dissimilar Impact on Inflation Processes in Russian Regions: series of reports on economic research], 2023, No. 118. (In Russ.). Available at: https://cbr.ru/StaticHtml/File/154817/WP_118.pdf

9. Nalogovaya politika opredelyaetsya raskhodami byudzheta: intervyyu zamministra Minfina Rossii A. V. Sazonova [Taxation Policy is Determined by Budget Expenses: interview of the Deputy Minister of Finance of Russia A. V. Sazonov]. (In Russ.). Available at: https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=38723-aleksei_sazanov_nalogovaya_politika_opredelyaetsya_raskhodami_byudzheta

10. Concerning the Current Situation in Russian Economy. Results of 2025. (In Russ.). Available at: https://www.economy.gov.ru/material/file/download/021bb908e9cb3b7fd5d6481b0cef1cfb/o_tekushchey_situacii_v_rossiyskoy_ekonomike_itogi_2025_goda.pdf

11. Rabinovich B., Petreneva E., Virovets K. Osobennosti raboty transmisionnogo mekhanizma v 2023–2024 godakh. Analiticheskaya zapiska [Features of Transmission Mechanism Operation in 2023–2024. Analytical report], The Central Bank of the Russian Federation. (In Russ.). Available at: https://cbr.ru/Content/Document/File/174676/analytic_note_20250321_dip.pdf (accessed 15.01.2026).

12. Sokolov I. A., Matveev E. O., Kazakova Yu. E. Otsenka vliyaniya nalogovykh initsiativ na ekonomicheskiy rost v Rossii na osnove VAR-modeli [Estimating the Impact of Taxation Initiatives on Economic Growth in Russia on the Basis of VAR-Model]. *Ekonomicheskoe razvitie Rossii* [Economic Development of Russia], 2024, Vol. 31, No. 11, pp. 128–133. (In Russ.).
13. Belev S. G., Matveev E. O. The Consequences of Tax Changes: The Evidence on Tax Multiplier in Russia. *Journal of Tax Reform*, 2024, Vol. 10 (1), pp. 51–62.
14. Braunerhjelm P. Rethinking Stabilization Policies; Including Supply-Side Measures and Entrepreneurial Processes. *Small Business Economics*, 2022, Vol. 58 (2), pp. 963–983.
15. Caramp N., Silva D. H. Fiscal Policy and the Monetary Transmission Mechanism. *Review of Economic Dynamics*, 2023, Vol. 51, pp. 716–746.
16. Chrysanthakopoulos C., Konstantinou P., Tagkalakis A. Government Spending Cyclicity, Economic Stability and Uncertainty. *Economic Systems*, 2025, Vol. 49, Issue 4, Article 101314.
17. Chrysanthakopoulos C., Tagkalakis A. The Medium-Term Effects of Fiscal Policy Rules. *Journal of International Money and Finance*, 2024, Vol. 142, Article 103019.
18. Eberhardt M., Presbitero A. F. Public Debt and Growth: Heterogeneity and Non-Linearity. *Journal of International Economics*, 2015, Vol. 97, Issue 1, pp. 45–58.
19. Grazhevskaya N., Virchenko A. Special Features of the Ukrainian Fiscal Policy Transmission Mechanism under Increasing Macroeconomic Instability. *Procedia Economics and Finance*, 2014, Vol. 16, pp. 680–689.
20. Hanhui Tian, Chenxi Wang, Chengsi Zhang. The Effects of Fiscal Stimulus under Monetary Accommodation. *Journal of Macroeconomics*, 2025, Vol. 85, Article 103691.
21. Ilzetzki E., Mendoza E. G., Végh C. A. How Big (Small?) Are Fiscal Multipliers? *Journal of Monetary Economics*, 2013, Vol. 60, pp. 239–254.
22. Larch M., Orseau E., Wielen W. Do EU Fiscal Rules Support or Hinder Counter-Cyclical Fiscal Policy? *Journal of International Money and Finance*, 2021, Vol. 112, Article 102328.
23. Lou Wen Long, Benemman Rabab, Muhammad Naveed Jamil. Government Spending, Political Dynamics, and Economic Recovery: a Cross-National Analysis of Fiscal Resilience. *Research in Globalization*, 2025, Vol. 11, Article 100297.
24. Mayer E., Rütth S., Scharler J. Government Debt, Inflation Dynamics and the Transmission of Fiscal Policy Shocks. *Economic Modelling*, 2013, Vol. 33, pp. 762–771.
25. Roşoiu I. Uncertainty and the Transmission of Fiscal Policy. *Procedia Economics and Finance*, 2015, Vol. 32, pp. 769–776.
26. Seccareccia M. Keynesianism and Public Investment: A left-Keynesian Perspective on the Role of Public Spending and Debt. *Studies in Political Economy*, 1995, Vol. 46 (1), pp. 43–78.
27. Teles V. K., Mussolini C. C. Public Debt and the Limits of Fiscal Policy to Increase Economic Growth. *European Economic Review*, 2014, Vol. 66, pp. 1–15.

Поступила: 06.03.2026

Принята к печати: 16.03.2026

Сведения об авторе

Алла Юрьевна Чалова

кандидат экономических наук, доцент
кафедры государственных и муниципальных
финансов РЭУ им. Г. В. Плеханова.
Адрес: ФГБОУ ВО «Российский экономический
университет имени Г. В. Плеханова»,
109992, Москва, Стремянный пер., д. 36.
E-mail: TCHalova.AY@rea.ru

Information about the author

Alla Yu. Chalova

PhD, Assistant Professor of the Department
for State and Municipal Finance
of the PRUE.
Address: Plekhanov Russian University
of Economics, 36 Stremyanny Lane,
Moscow, 109992, Russian Federation.
E-mail: TCHalova.AY@rea.ru