

И.С. БУКИНА

ВЛИЯНИЕ САНКЦИЙ И ПЕРСПЕКТИВЫ БЮДЖЕТНО-НАЛОГОВОЙ ПОЛИТИКИ В РОССИИ

Проведение бюджетно-налоговой политики России в 2022 г. происходит в условиях жестких внешних санкций, в т.ч. включая замораживание валютных активов правительства Российской Федерации. Из теоретических моделей следует, что увеличение государственных расходов стимулирует рост выпуска, но сопровождается сокращением потребления домашних хозяйств. Вместе с тем эмпирические исследования влияния санкций показывают, что потери от одновременного применения финансовых санкций, замораживания активов и торговых ограничений могут составить 4,0–5,0% ВВП. Состояние федерального бюджета в I полугодии 2022 г. благодаря росту цен на углеводороды оставалось стабильным. Рост дополнительных нефтегазовых доходов федерального бюджета покрыл возросший нефтегазовый дефицит. Внешние санкции и ответные меры монетарных и финансовых властей критически повлияли на состояние рынка внутреннего государственного долга. Возвращение к показателям начала 2022 г. произошло на фоне падения объемов торгов, а новые выпуски государственных облигаций не проводились в период с конца февраля по август 2022 г.

Ключевые слова: внешние шоки, бюджетно-налоговая политика, бюджетная устойчивость, нефтегазовые доходы, рынок долга, санкции, суверенные фонды.

JEL: E44, E62, E63

В 2022 г. экономика России столкнулась с новыми вызовами. Закономерен вопрос: чем будет определяться эффективность бюджетно-налоговой политики в условиях проведения специальной военной операции (далее — СВО) и введения внешних санкций?

Сложность ответа на него обусловливается тем, насколько значительной окажется структурная перестройка российской экономики. Примеров похожих шоков, с которыми она столкнулась, немного. Прямые параллели не соответствуют современному устройству мировой экономики. Тем не менее, следует обратиться к теоретическим выводам и эмпирическим исследованиям влияния санкций на функционирова-

ние экономики стран, в отношении которых применялись политические и экономические ограничения. Затем сопоставим выводы из исследований с экономическими результатами первого полугодия 2022 г.

Структурная перестройка и бюджетно-налоговая политика: теория и эмпирические исследования

Влияние бюджетно-налоговой политики на экономическую динамику опосредовано многими факторами. Простая кейнсианская модель предсказывает высокую эффективность фискальных стимулов в условиях инвестиций, нечувствительных к изменению процентной ставки, что характерно для России. Вместе с тем другие факторы – состояние финансового рынка, зависимость от импорта, институциональные ограничения – существенно снижают значение фискальных мультипликаторов. Известно, что по причине слабости институтов *в развивающихся странах эффективность бюджетно-налоговой политики ниже, чем в развитых.*

Выводы из простой неоклассической модели показывают, что увеличение государственных расходов в военные времена требует роста занятости и, таким образом, стимулирует ВВП. Предполагается, что ведение военных действий не влияет на производительность труда. В условиях угрозы национальной безопасности общество выбирает увеличение государственных расходов в ущерб потребления (поскольку ресурсы ограничены). Мультипликатор государственных расходов из решения модели принимает значение от нуля до единицы. Значение мультипликатора определяется долей дохода, которое будет направлено на государственные расходы, и характеристиками производственной функции. Однако с ростом внутреннего производства, вызванного увеличением государственных трат, потребление будет сокращаться. Таким образом, общество жертвует личным потреблением в пользу защиты национальной безопасности [1, p. 123].

В условиях рецессии, которая в неоклассической модели вызывается негативным шоком производительности, фискальный мультипликатор оказывается меньше, чем в период подъема деловой активности. Поэтому из данной модели делается вывод о процикличности государственных расходов [1, p. 124].

Если в экономике одновременно растут государственные расходы на обеспечение национальной безопасности и происходит негативный шок производительности из-за структурной перестройки, интегральное значение фискального мультипликатора будет меньше единицы. Чем более чувствительно значение мультипликатора к падению производительности, тем меньше его значение. Увеличение доли национального дохода, которая пойдет на финансирование расходов на обеспечение национальной безопасности, повысит значение мультипликатора, однако вызовет большее падение потребительских расходов. Следовательно, качество жизни упадет [1].

Теоретическая неоклассическая модель *упрощает реальность*. Кроме того, она исходит из предпосылок о совершенно конкурентных рынках факторов производства, товарных и финансовых рынках. Так, эмпирические исследования не подтверждают строгой пропорциональности государственных расходов. А фискальные мультипликаторы в периоды спада, напротив, оказываются выше, чем в периоды подъема деловой активности, что обосновывает активное вмешательство государства в периоды кризисов [2].

Исследования влияния санкций включают в себя изучение эффектов на экономику и политическую сферу тех стран, в отношении которых применялись санкции. Они также сосредотачиваются на оценке эффективности введенных санкций с точки зрения целей, которые ставили перед собой страны, применяющие санкции в отношении других государств.

Моделирование эффективности экономических санкций на примере действий США против Ирана показало, что их введение в отношении Ирана привело к нестабильности роста иранской экономики. Сократились бюджетные и монетарные показатели, объемы торговли, в т.ч. внешней. Экономика Ирана столкнулась с сокращением притока прямых иностранных инвестиций, со снижением нефтяной ренты. Кроме того, санкции США против стран Ближнего Востока усилили колебания цен на нефть [3].

По расчетам исследователей, снижение ВВП Ирана в основном было вызвано падением цен на нефть и эффектами санкций США. Однако около 37% волатильности выпуска Ирана было вызвано внутренними причинами. В работе была использована модель векторной авторегрессии, позволяющая отследить динамику колебаний основных макроэкономических показателей после воздействия внешнего шока. Результаты расчетов показали, что колебания ВВП Ирана, вызванные внутренними причинами, носили временный характер, в то время как *воздействие шока* от введения санкций США *постепенно затухало* (в период от четырех до восьми лет) [3, р. 79].

Комплексное исследование, включающее в себя анализ порядка 200 случаев введения санкций с 1914 по 2006 г. [4], содержит интересные выводы. Их, полагаем, *можно учесть при конструировании бюджетно-налоговой политики России в ближайшие годы*.

Было показано, что экономические издержки санкций в процентах от ВВП страны, в отношении которой они были применены, в среднем значительно выше, когда ограничения касались только финансовой деятельности. В среднем потери составляли 1,7% ВВП. Если вводились исключительно торговые санкции, потери страны составляли в среднем 0,7% ВВП. Всеобъемлющие санкции, включающие как финансовые, так и торговые меры, оказывали большее влияние — в среднем 2,9% ВВП (без учета данных по Ираку). Средние потери стран, включая Ирак, от одновременного введения ограничений на финансовую и торговую деятельность, оценивались в 4,2% ВВП. Санкции в отношении активов

правительств, находящихся за рубежом, приводили к еще большим потерям — в среднем 4,3% ВВП (без учета Ирака) [4, р. 98].

Между тем страны, которые применяют санкции, также несут издержки. Они снижают эффективность применения санкций. Так, исследование показало, что стоимость финансовых санкций для применяющих их стран была в среднем незначительной, не считая репутационных и косвенных издержек. Напротив, когда страны применяли замораживание активов, их расходы в среднем составляли 2,5 из 4 баллов (условная шкала, применяемая авторами для сравнительного анализа), поскольку, эта мера часто сопровождается расширением торгового контроля. В этой связи не удивительно, что в ситуациях введения финансовых санкций отношения между странами были относительно близкими до конфликта. Напротив, случаи замораживания активов чаще происходили в условиях изначально напряженных отношений между странами.

На основе эконометрических расчетов в исследовании сделаны следующие выводы. Санкции оказывают более действенный эффект на экономику страны, в отношении которой применяются:

- если между странами были выстроены тесные торговые и логистические связи;
- если ВВП страны, которая вводит санкции, намного больше ВВП страны, в отношении которой применяются санкции;
- если в стране, в отношении которой применяются санкции, развитая система демократических институтов. Санкции редко приводят к ожидаемому эффекту, если целью ограничений была смена власти или остановка военных действий [4, р. 190].

Таким образом, теоретические выводы и результаты исследований в отношении эффективности санкций позволяют сделать ряд выводов.

Несмотря на скромную роль экономики России в мировом доходе, ВВП стран, которые ввели финансовые и торговые санкции, относительно ВВП России не превышает критической величины, которая определяет эффективность вводимых ограничений. Иными словами, экономика России все еще слишком крупная, чтобы санкции повлияли на нее тем образом, на который рассчитывают страны, которые вводят ограничения. Финансовые санкции и заморозка активов, вероятно, приведут к большим потерям ВВП, чем торговые санкции. Увеличение госрасходов сверх запланированного уровня может смягчить потери ВВП из-за санкций, но будет сопровождаться потерями потребительских расходов и благосостояния населения.

Экономика России и федеральный бюджет в I полугодии 2022 г.

В начале 2022 г. продолжался восстановительный рост российской экономики. Цены на нефть оставались высокими, а большинство ограничений, связанных с распространением коронавируса, были сняты. Риски были связаны с высокой инфляцией и ужесточением денежно-кредитной политики, высокой волатильностью на финансовых рынках и проведением сдерживающей политики в развитых странах.

С началом специальной военной операции 24 февраля 2022 г. в отношении России было введено множество ограничений, затронувших финансовый сектор, торговлю, сотрудничество во многих сферах со странами Европы, Америки, некоторыми странами Азии и т.д. Сейчас экономика и российское общество имеют дело с внешними шоками, эффекты от которых только начинают разворачиваться. В марте-апреле 2022 г. эксперты ожидали падение ВВП на 8–10% по сравнению с 2021 г. Однако по итогам I квартала рост ВВП составил 3,5%, а за II квартал 2022 г., по предварительной оценке Росстата, спад оценивается в 4,0%¹. В июле 2022 г. Центральный банк Российской Федерации прогнозировал, что ВВП страны по итогам 2022 г. сократится на 4,0–6,0%². Министерство экономического развития также улучшило свой прогноз спада с 7,8 до 4,2%³.

Критическими для российской экономики являются добыча и экспорт природных ископаемых. Кризисы последних десятилетий были связаны с обвалом мировых цен на углеводороды, что вызывало падение ВВП и потерю доходов федерального бюджета. В этой связи одним из радикальных предложений является отказ от импорта российской нефти, газа и прочих энергоресурсов с целью лишить власти Российской Федерации средств для продолжения СВО в Украине. Однако полное эмбарго создает риски дестабилизации экономики европейских стран. Поэтому в ЕС были приняты пакеты санкций, содержащих *частичное эмбарго нефти*.

Полный запрет на ввоз коснулся только угля, начиная с 1 августа 2022 г. Таким образом, в I полугодии 2022 г. поставки угля продолжались, причем в увеличенном объеме. Так, по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года отгрузка угля выросла в 2,2 раза⁴. Одновременно на фоне рисков энергетического кризиса в Европе резко выросла биржевая цена угля: если в начале 2022 г. она составляла около 150,0 долл. США за тонну, то в августе 2022 г. превысила 400,0 долл. США за тонну⁵.

Частичное эмбарго на импорт нефти из России в страны Европейского союза предполагает отказ от доставки по морю и запрет на страхование судов, что предположительно снизит импорт российской нефти на 90%. Однако эти ограничения вступят в силу только к концу 2022 г. В ре-

¹ Доклад «Социально-экономическое положение России» за январь-июнь 2022 г. // Федеральная служба государственной статистики. URL: https://gks.ru/bgd/regl/b22_01/Main.htm (дата обращения: 18.08.2022).

² Пресс-релиз ЦБ РФ от 22 июля 2022 г. // Официальный сайт Центрального банка России. URL: https://www.cbr.ru/press/pr/?file=22072022_133000Key.htm (дата обращения 18.08.2022).

³ Минэкономики улучшил прогноз по курсу рубля, ВВП и инфляции в 2022 г. // Ведомости. URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2022/08/16/936321-minek-prognoz-rublya> (дата обращения: 19.08.2022).

⁴ Доклад «Социально-экономическое положение России» за январь-июнь 2022 г. // Федеральная служба государственной статистики. URL: https://gks.ru/bgd/regl/b22_01/Main.htm (дата обращения: 18.08.2022).

⁵ Уголь — Фьючерсный контракт — Цены // Trading Economics. URL: <https://ru.tradingeconomics.com/commodity/coal> (дата обращения: 18.08.2022).

зультате по итогам I полугодия 2022 г. добыча нефти и производство нефтепродуктов выросли на 3,4 и 4,5% соответственно⁶. Кроме того, увеличились объемы поставок в Китай, Индию и другие дружественные страны с учетом дисконта порядка 30%.

Ситуация с природным газом развивается иначе. Страны ЕС в большей степени зависят от поставок из России и не могут в ближайшее время переориентироваться на других поставщиков или иные источники энергии без значительных затрат. В этой связи запрет на импорт российского газа не был принят. Тем не менее страны ЕС заявляют о намерении сократить потребление газа из России. Одновременно правительство Российской Федерации ввело контрмеры в части торговли природным газом, предполагающие расчет за поставки для покупателей из недружественных стран в российских рублях. Указ «О специальном порядке исполнения иностранными покупателями обязательств перед российскими поставщиками природного газа» от 31 марта 2022 г. вступил в силу с 1 апреля 2022 г. С этого момента ПАО «Газпром» прекратило поставки газа в те страны, которые отказались расплачиваться по схеме, утвержденной президентом Российской Федерации. Кроме того, поставки газа в Европу сократились по техническим причинам: трубопровод «Северный поток» находился на плановом ремонте, однако одна из турбин производства компании «Сименс» не могла быть доставлена после ремонта в Канаде ввиду действия санкционных ограничений. За январь-апрель 2022 г. поставки газа в дальнее зарубежье сократились на 26,9% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года⁷. Всего по данным Росстата в I полугодии 2022 г. было произведено на 5,1% меньше природного газа (по объему), чем в I полугодии 2021 г.⁸

Однако падение объемов добычи и экспорта газа сопровождается беспрецедентным ростом цены. К августу 2022 г. спотовая цена газа в Европе приблизилась к 3 000 долл. США за 1 тыс. м³. Несмотря на то, что основная часть газа в Европу поступает по долгосрочным контрактам, повышение цены сказывается на выручке. Ожидается, что в 2022 г. финансовые результаты ПАО «Газпром» окажутся не хуже показателей 2021 г., который считается очень удачным для нефтегазового сектора.

Нефтедобывающие компании также выигрывают от роста цен на нефть. Геополитические риски стимулируют рост ажиотажного спроса на углеводороды, несмотря на ожидаемую рецессию в США и странах ЕС, падение спроса со стороны Китая в условиях жесткого карантина

⁶ Добыча нефти в России за первое полугодие выросла на 3,4% // Интерфакс. URL: <https://www.interfax.ru/business/853277> (дата обращения: 18.08.2022).

⁷ Экспорт «Газпрома» в Европу за январь-апрель упал не менее чем на 30% // Ведомости. URL: <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2022/05/03/920770-eksport-gazproma-evropu> (дата обращения: 20.08.2022).

⁸ Производство основных видов продукции в натуральном выражении в июне // Федеральная служба государственной статистики. URL: https://rosstat.gov.ru/enterprise_industrial (дата обращения: 20.08.2022).

в связи с распространением нового штамма коронавирусной инфекции в Шанхае и других городах. С 24 февраля до августа 2022 г. цена на нефть сорта «Брент» не опускалась ниже 100,0 долл. США за баррель⁹.

Таким образом, санкции, введенные западными странами для того, чтобы лишить власти России средств для ведения военных действий, пока действуют *в противоположном направлении*. С их введением в большей мере пострадали другие сектора, напрямую не связанные с военной промышленностью или армией.

По итогам I полугодия 2022 г. индекс выпуска товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности вырос лишь на 0,6% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Промышленное производство выросло на 2,0%, а оборот розничной торговли в денежном выражении упал на 3,4%, несмотря на взрывной рост инфляции в марте-апреле 2022 г. После обвала курса рубля в марте 2022 г., ухода некоторых розничных компаний с российского рынка и сжатия импорта вследствие санкций эксперты ожидали роста инфляции до 20% годовых. По итогам I полугодия 2022 г. индекс потребительских цен составил 114,3%. Реальные располагаемые доходы населения сократились на 0,8% по сравнению с I полугодием 2021 г.

С марта 2022 г. Федеральное казначейство Российской Федерации перестало публиковать ежемесячные отчеты об исполнении консолидированного бюджета Российской Федерации и бюджетов государственных внебюджетных фондов. О состоянии бюджетной системы пока можно судить по предварительным оценкам исполнения федерального бюджета. При этом Министерство финансов не публикует расходы в разрезе функциональных статей, поэтому можно анализировать только обобщенные показатели исполнения бюджета.

Доходы федерального бюджета выросли с 11 265,8 в I полугодии 2021 г. до 14 016,8 млрд руб. в I полугодии 2022 г. Номинальный рост составил почти 25,0%, с поправкой на потребительскую инфляцию доходы выросли на 8,9%. Основной вклад внесло увеличение нефтегазовых доходов. Средняя цена нефти сорта «Юралс», используемая для расчета НДПИ, в I полугодии 2022 г. выросла на 34,7% составив 85,4 долл. США за баррель. Объем нефтегазовых доходов в I полугодии 2022 г. вырос на 66,0% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года и составил 6 375,9 млрд руб. (см. рис. 1).

Удельный вес нефтегазовых доходов вырос с 34 до 45%. Ненефтегазовые доходы, как видно из *рисунка 1*, остались *практически на прежнем уровне* — 7 640,9 млрд руб., что на 2,9% больше, чем в I полугодии 2021 г. (см. табл. 1). Однако этого недостаточно, чтобы компенсировать потребительскую инфляцию. Таким образом, в реальном выражении поступления ненефтегазовых доходов сократилось на 10,0%.

⁹ Brent. Профиль // РБК. Инвестиции. URL: <https://quote.rbc.ru/ticker/181206> (дата обращения: 20.08.2022).

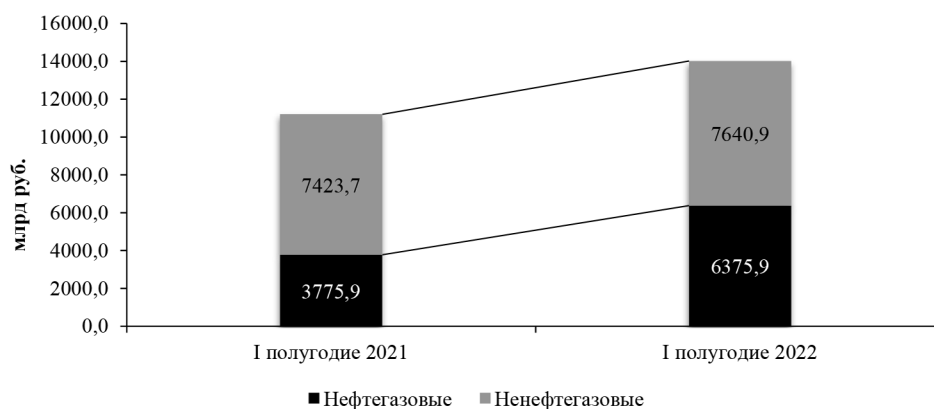


Рис. 1. Нефтегазовые и ненефтегазовые доходы федерального бюджета в I полугодии 2021 и 2022 гг., млрд руб.

Источник: [5].

Т а б л и ц а 1

Ненефтегазовые доходы федерального бюджета в I полугодии 2022 г.

Доходы	млрд руб.	I полугодие 2022 г. к I полугодию 2022 г. в сопоставимых ценах, %
Ненефтегазовые доходы	7 640,9	90,0
Налог на прибыль	960,1	131,9
Налоги на товары (работы, услуги), реализуемые на территории России	3 751,1	118,9
В т.ч.:		
НДС внутренний	3 170,6	104,6
Акцизы внутренние	580,5	104,3
Налоги на товары, ввозимые на территорию России	1 600,5	78,2
В т.ч.:		
НДС на ввозимые товары	1 558,3	78,8
Акцизы на ввозимые товары	42,5	60,7
Прочие налоги и доходы	1 329,0	123,1

Источник: [5].

Все доходы, которые прямо или косвенно связаны с нефтегазовым сектором, продемонстрировали рост. В I полугодии 2022 г. выросли поступления по налогу на прибыль — более чем на 30,0% в реальном выражении. Также увеличились доходы в виде налогов на товары и услуги,

реализуемые внутри страны. Это обусловлено как ростом спроса в связи с ухудшением потребительских ожиданий на фоне введения санкций и ухода зарубежных компаний с российского рынка, так и всплеском цен в марте-апреле 2022 г.

Причина, по которой нефтегазовые доходы в I полугодии 2022 г. практически не росли, — *обвал доходов, связанных с импортом*. Так, поступления НДС на товары, ввозимые на территорию России, сократились на 21,2% в сопоставимых ценах I полугодия 2021 г. Акцизы на ввозимые товары упали почти на 40,0%. Обвал импорта — один из факторов укрепления рубля, *также наносящий урон нефтегазовым доходам*. Средний курс доллара США к рублю, используемый при расчете НДПИ, в I полугодии 2022 г. составил 76,2 руб. за счет обесценения рубля в марте 2022 г. Однако меры, принятые Центральным банком, а также сжатие импорта в результате финансовых и торговых санкций способствовали существенному укреплению рубля: во II квартале 2022 г. средний курс долл. США составлял уже 66,7 руб. Во II полугодии 2022 г. дорогой рубль будет также способствовать сокращению нефтегазовых доходов.

По предварительным данным Министерства финансов Российской Федерации, в июле (по сравнению с предыдущим месяцем) наблюдается спад поступлений и по внутренним оборотным налогам. Хотя это может быть временным явлением, поскольку в июле и августе сезонно сокращается спрос, замедляется инфляция.

Резервы финансирования дефицита федерального бюджета и состояние внутреннего рынка государственного долга

С февраля 2022 г. США, страны ЕС, Великобритания и Япония запретили проведение операций с валютой Центральному банку России. Основная часть официальных валютных резервов и часть средств Фонда национального благосостояния оказались заблокированы. Центральный банк потерял инструмент для проведения валютных интервенций, а бюджетно-налоговая политика лишилась возможности применять бюджетное правило. С конца февраля 2022 г. дополнительные нефтегазовые доходы федерального бюджета не направлялись на покупку валюты, а оставались в составе доходов федерального бюджета.

В I полугодии 2022 г. дополнительные нефтегазовые доходы выросли в 3,4 раза (в сопоставимых ценах) по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года (см. табл. 2).

Основными источниками такого роста стали поступления от НДПИ при добыче нефти и газа, а также экспортные пошлины на газ и налог на дополнительный доход. По данным Министерства финансов, за январь и февраль 2022 г. объем покупки иностранной валюты и золота составил 1 220,6 млрд руб. Это почти на 30,0% больше, чем за шесть месяцев 2021 г. (в сопоставимых ценах). Однако физических покупок не происходило, *весь объем приходится на положительную курсовую разницу*,

которая сформировалась в первые месяцы 2022 г. Далее курсовая разница стала отрицательной. По итогам I полугодия 2022 г. объем Фонда национального благосостояния сократился до 10 775,0 млрд руб. (около 8,1% ВВП). Почти все активы ФНБ в иностранной валюте заблокированы — около 30,0% по курсу на август 2022 г. В настоящее время обсуждается возобновление покупок иностранной валюты в рамках бюджетного правила. В качестве основного актива рассматриваются китайские юани и валюта других дружественных стран.

Т а б л и ц а 2

Сведения о формировании и использовании дополнительных нефтегазовых доходов федерального бюджета в I полугодии 2021 и 2022 гг., млрд руб.

	I полугодие 2021	I полугодие 2022	I полугодие 2022 г. к I полугодию 2021 г. в сопоставимых ценах, %
<i>Нефтегазовые доходы, всего</i>	3 775,9	6 375,9	147,7
Налог на добычу полезных ископаемых	3 015	5 548,4	161,0
Нефть	2 627,2	4 959,0	165,1
Газ	278,2	378,4	119,0
Газовый конденсат	109,5	211,0	168,6
Экспортная пошлина	827,1	1 664,2	176,0
Нефть	295,6	343,9	101,8
Газ	372,0	1 174,7	в 2,8 раза
Нефтепродукты	159,6	145,7	79,9
Акциз на нефтяное сырье без Кдем [*] и Кинв ^{**}	-235,0	-516,3	-
Кдем [*]	-131,1	-1 282,1	-
Кинв ^{**}	-13,4	-61,9	-
НДД	313,1	1 023,5	в 2,9 раза
Базовый месячный объем нефтегазовых доходов	2 924,5	3 072,2	91,9
Дополнительные нефтегазовые доходы	851,4	3 303,8	в 3,4 раза
Объем покупки (продажи) иностранной валюты и золота	830,3	1 220,6	128,6
Справочно: объем ФНБ на конец периода	13 938,1	10 775,0	67,6

Источник: [6].

* Кдем^{*} — демпферный коэффициент.

** Кинв^{**} — коэффициент инвестирования.

Несмотря на блокировку резервов в иностранной валюте, у правительства Российской Федерации *достаточно финансовых ресурсов для выполнения своих обязательств*. Итогом федерального бюджета в 2022 г. будет профицит. Кроме того, дополнительные нефтегазовые доходы могут быть использованы для покрытия будущего дефицита. Основные риски связаны с тем, что расходы федерального бюджета будут расти в связи с необходимостью поддержки экономики, восстановления территорий, пострадавших в результате военной операции, а нефтегазовые доходы сократятся. Возможности по финансированию дефицита федерального бюджета за счет заимствований ограничены из-за финансовых санкций и контрсанкций. Технический дефолт по внешнему долгу России ограничил доступ к внешним заимствованиям. Емкость внутреннего рынка сократилась из-за ухода значительной части иностранных инвесторов из западных стран. Результаты многолетних усилий по развитию внутреннего финансового рынка *фактически обнулились*. Таким образом, издержки развития внутреннего финансового рынка, в т.ч. разрыв между ставками, по которым сберегались дополнительные нефтегазовые доходы, и ставками, по которым федеральное правительство осуществляло заимствования, не оправдались.

В I квартале 2022 г. Министерство финансов планировало провести 11 аукционов по размещению облигаций федерального займа (далее — ОФЗ). Еще до начала СВО часть аукционов была отменена. Всего было размещено облигаций на сумму 128,1 млрд руб. (около 6,0% от запланированных на 2022 г. средств в виде разницы между средствами, поступившими от размещения ОФЗ, и средствами, направленными на их погашение). Затем размещение новых выпусков и доразмещение было приостановлено. Аукционы на III квартал 2022 г. не объявлены.

Почти весь 2022 г. проводятся операции на вторичном рынке государственного долга. Торги были приостановлены в общей сложности с 26 февраля по 20 марта 2022 г. Доходность ОФЗ выросла с 9,9% по состоянию на 21 февраля до 14,5% 25 февраля 2022 г. После возобновления торгов доходность государственных облигаций выросла еще до 15,1%, а затем стала снижаться. Уже в июне 2022 г. доходность ОФЗ вернулась на уровень начала 2022 г. (см. рис. 2). Этому способствовало снижение ставки Центрального банка и частичная отмена внутренних ограничений на финансовом рынке. Важным фактором также является рост дополнительных нефтегазовых доходов, который позволяет финансировать растущий ненефтегазовый дефицит.

Кроме того, государственные облигации в текущих условиях остались одним из немногих инструментов инвестирования для частных лиц. Санкции в отношении Национального расчетного депозитария привели к блокировке сделок с акциями иностранных компаний, торгуемых на российских биржах, а стоимость российских акций резко упала, кроме того, многие компании приняли решение не выплачивать дивиденды в 2022 г. Повышение ставки Центрального банка и рост доходности государственных облигаций привлекают инвесторов. Вместе с тем

на рынке остались в основном отечественные неинституциональные инвесторы. Объемы торгов после возобновления значительно сократились. Так, с 3 января по 25 февраля 2022 г. объем торгов государственными облигациями составлял в среднем 26,0 млрд руб. ежедневно. После возобновления торгов вплоть до конца августа 2022 г. среднечасовой объем торгов составлял 8,8 млрд руб. [7].

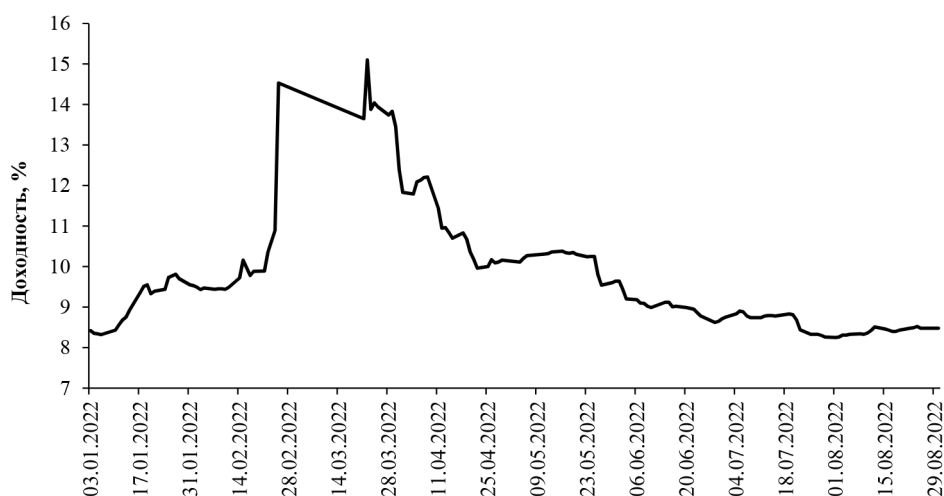


Рис. 2. Доходность государственных облигаций в 2022 г.

Источник: [7].

Кривая бескупонной доходности государственных облигаций с конца февраля вплоть до конца июля 2022 г. была инвертированной (см. рис. 3), что обычно служит признаком близкой рецессии. Повышение ставки Центрального банка до 20% мгновенно сказалось на доходности ОФЗ. Причем сильнее всего выросли ставки по краткосрочным облигациям, в результате чего кривая бескупонной доходности стала резко инвертированной. Например, по состоянию на 29 марта 2022 г. ставки по краткосрочным облигациям превышали 17,0%, а ставки по облигациям на срок 30 лет были меньше 11,0% (верхняя линия на рисунке 3).

Решение о повышении ключевой ставки Центральным банком было принято 28 февраля 2022 г., однако, как видно из рисунка 3, уже 25 февраля инвесторы ожидали повышения ставки, и бескупонная доходность по краткосрочным облигациям выросла относительно доходности долгосрочных ОФЗ. Постепенно разрыв между доходностью краткосрочных и долгосрочных облигаций снижался, хотя кривая бескупонной доходности оставалась инвертированной. По состоянию на 30 августа 2022 г. доходности краткосрочных облигаций вернулись на уровень января 2022 г. (на рисунке 3 — кривая по состоянию на 3 января 2022 г.). Однако доходность долгосрочных облигаций выросла почти до 10,0%.

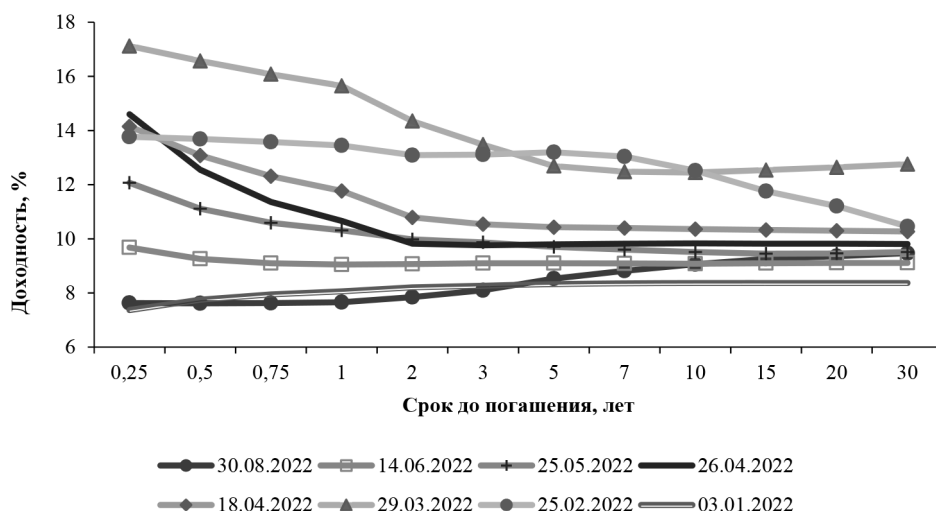


Рис. 3. Кривая бескупонной доходности государственных облигаций в январе-августе 2022 г.

Источник: [8].

Анализ финансового рынка показывает, что *основные индикаторы возвращаются к значениям начала 2022 г.* Однако действующие санкции драматически снизили емкость и потенциал российского рынка государственного долга. В дальнейшем правительство может рассчитывать в основном на внутренних инвесторов. Широко привлекать сбережения населения не удавалось в благоприятные годы, поэтому рассчитывать на эти средства в будущем также сложно. Более вероятным сценарием станет возврат к финансовой консолидации: повышение налоговой нагрузки и сокращение бюджетных расходов по отдельным статьям.

Заключение

Опираясь на простые теоретические модели и результаты эмпирических исследований по странам, в отношении которых применялись санкции, можно предположить следующее.

1. Потери российской экономики окажутся меньше ожидаемых в связи с масштабом самой экономики, а также из-за роста государственных расходов и эффекта фискального мультипликатора.

2. Финансовые санкции и замораживание активов могут привести к большим потерям, чем торговые санкции.

Федеральный бюджет России понесет потери с определенным лагом: когда в силу вступят ограничения по продаже энергоресурсов в страны ЕС и когда начнут поступать платежи за прошедшие отчетные периоды. По итогам I полугодия 2022 г. федеральный бюджет исполнен с профицитом почти 1,4 трлн руб. (2,1% ВВП по предварительным оценкам). За счет роста нефтегазовых доходов удалось компенсиро-

вать падение ненефтегазовых доходов, в частности налогов на импорт. Благодаря росту цен на нефть и природный газ федеральный бюджет получил дополнительных нефтегазовых доходов в 3,4 раза больше, чем в I полугодии 2021 г.

Замораживание активов парализовало исполнение бюджетного правила. Поэтому финансовые власти начали рассматривать вопрос об использовании валют дружественных стран для сбережения дополнительных нефтегазовых доходов. В настоящее время средств на счетах федерального правительства достаточно для покрытия возросших расходов. Однако возможности по финансированию дефицита федерального бюджета в будущем ограничены санкциями в отношении валютных активов, покупки государственных ценных бумаг правительства России, а также уменьшением емкости внутреннего рынка государственного долга.

Зарубежные санкции направлены на крупный российский бизнес, военно-промышленный комплекс. В долгосрочной перспективе это замедлит экономический рост, снизит возможности для роста благосостояния населения. В краткосрочном периоде в первую очередь страдает средний и малый бизнес, население, чьи реальные доходы сокращаются из-за всплеска инфляции. Таким образом, возрастают риски сокращения налогооблагаемой базы как в краткосрочном, так и в долгосрочном периоде. Рост расходов будет ограничен возможностями заимствования правительства на внутреннем рынке. Таким образом, эффективность бюджетно-налоговой политики в России будет снижаться.

Список литературы

1. *Andolfatto D.* Fiscal Multipliers in War and in Peace // Federal Reserve Bank of St. Louis Review. 2010. Vol. 92(2). P. 121–127.
2. *Auerbach A.J., Gorodnichenko Y.* Measuring the Output Responses to Fiscal Policy // American Economic Journal: Economic Policy. 2012. Vol. 4 (2). P. 1–27.
3. *Filipenko A., Bazhenova O., Stakanov R.* Economic Sanctions: Theory, Policy, Mechanisms // Baltic Journal of Economic Studies. 2020. Vol. 6 (2). P. 69–80.
4. *Hufbauer, G.C., Schott, J.J., Elliott, K.A., Oegg, B.* Economic Sanctions Reconsidered. 3rd ed. Washington : Peterson Institution for International Economics, 2007.
5. Предварительная оценка исполнения федерального бюджета за январь-июнь 2022 года // Министерство финансов Российской Федерации. URL: https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=38025-predvaritelnaya_otsenka_ispolneniya_federalnogo_byudzheta_za_yanvar-iyun_2022_goda (дата обращения: 18.08.2022).
6. Информация о дополнительных нефтегазовых доходах федерального бюджета // Министерство финансов Российской Федерации. URL: <https://minfin.gov.ru/ru/statistics/fedbud/oil/> (дата обращения: 18.08.2022).
7. Индекс Мосбиржи государственных облигаций ценовой // Московская биржа: Официальный сайт. URL: <https://www.moex.com/ru/index/RGBI/archive/?from=2022-01-01&till=2022-08-30&sort=TRADEDATE&order=asc> (дата обращения: 31.08.2022).

8. Кривая бескупонной доходности государственных облигаций // Официальный сайт Центрального банка России. URL: https://www.cbr.ru/hd_base/zcyc_params/zcyc/ (дата обращения: 31.08.2022).

References

1. Andolfatto D. Fiscal Multipliers in War and in Peace / Federal Reserve Bank of St. Louis Review, 2010, Vol. 92(2), pp. 121–127.
2. Auerbach A.J., Gorodnichenko Y. Measuring the Output Responses to Fiscal Policy // American Economic Journal: Economic Policy, 2012, Vol. 4 (2), pp. 1–27.
3. Filipenko A., Bazhenova O., Stakanov R. Economic Sanctions: Theory, Policy, Mechanisms // Baltic Journal of Economic Studies, 2020, Vol. 6 (2), pp. 69–80.
4. Hufbauer, G.C., Schott, J.J., Elliott, K.A., Oegg, B. Economic Sanctions Reconsidered, 3rd ed. Washington, Peterson Institution for International Economics, 2007.
5. Predvaritel'naia otsenka ispolneniia federal'nogo biudzheta za ianvar'-iiun' 2022 goda [Preliminary Assessment of the Execution of the Federal Budget for January-June 2022], *Ministerstvo finansov Rossiiskoi Federatsii* [Ministry of Finance of the Russian Federation]. (In Russ.). Available at: https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=38025-predvaritelnaya_otsenka_ispolneniya_federalnogo_byudzheta_zh_yanvar-iyun_2022_goda (accessed 18 August 2022).
6. Informatsiia o dopolnitel'nykh neftegazovykh dokhodakh federal'nogo biudzheta [Information on Additional Oil and Gas Revenues of the Federal Budget], *Ministerstvo finansov Rossiiskoi Federatsii* [Ministry of Finance of the Russian Federation]. (In Russ.). Available at: <https://minfin.gov.ru/ru/statistics/fedbud/oil/> (accessed 18 August 2022).
7. Indeks Mosbirzhi gosudarstvennykh obligatsii tsenovoi [Moscow Exchange Government Bond Price Index], *Moskovskaia birzha* [Moscow Exchange]. (In Russ.). Available at: <https://www.moex.com/ru/index/RGBI/archive/?from=2022-01-01&till=2022-08-30&sort=TRADEDATE&order=asc> (accessed 31 August 2022).
8. Krivaia besкупonnoi dokhodnosti gosudarstvennykh obligatsii [Zero-coupon Yield Curve for Government Bonds], *Ofitsial'nyi sait Tsentral'nogo banka Rossii* [Official Website of the Central Bank of Russia]. (In Russ.). Available at: https://www.cbr.ru/hd_base/zcyc_params/zcyc/ (accessed 31 August 2022).

IMPACT OF SANCTIONS AND PROSPECTS FOR BUDGETARY AND TAX POLICY IN RUSSIA

The implementation of the Russia fiscal policy in 2022 is taking place in the context of severe external sanctions, including the freezing of government foreign assets. As theoretical models say an increase in government spending stimulates output growth but household consumption reduces. At the same time, empirical studies of the impact of sanctions show that losses from the simultaneous application of financial sanctions, asset freezing and trade restrictions could amount to 4.0–5.0% of GDP. The state of the federal budget in the first half of 2022 remained stable due to the growth in oil prices. The growth of additional oil and gas revenues of the federal budget covered the increased non-oil and gas deficit. External sanctions and retaliatory measures from the monetary and financial authorities had a critical impact on the state of the domestic government debt market. The return to

early 2022 levels came amid falling trading volumes, with no new government bond issues between late February and August 2022.

Keywords: debt market, external shocks, fiscal policy, fiscal sustainability, oil and gas revenues, sanctions, sovereign wealth funds.

JEL: E44, E62, E63

Дата поступления — 07.09.2022 г.

БУКИНА Ирина Сергеевна

кандидат экономических наук, ведущий научных сотрудник;
Федеральное государственное бюджетное учреждение науки Институт
экономики Российской академии наук / Нахимовский проспект, д. 32,
г. Москва, 117218.
e-mail: bis.email@gmail.com

BUKINA Irina S.

Cand. Sc. (Econ.), Senior Researcher;
Federal State Budgetary Institution of Science Institute of Economics of the
Russian Academy of Sciences / 32, Nakhimovsky Av., Moscow, 117218.
e-mail: bis.email@gmail.com

Для цитирования:

Букина И.С. Влияние санкций и перспективы бюджетно-налоговой
политики в России // Федерализм. 2022. Т. 27. № 3 (107). С. 109–124.
DOI: <http://dx.doi.org/10.21686/2073-1051-2022-3-109-124>