



Банк России

8-ОЙ ВОРКШОП ПО
ЭКОНОМИЧЕСКИМ
ИССЛЕДОВАНИЯМ

ОПРЕДЕЛЕНИЕ АКТИВНОЙ
ФИСКАЛЬНОЙ ПОЛИТИКИ*

ФИНАГИН М.И.

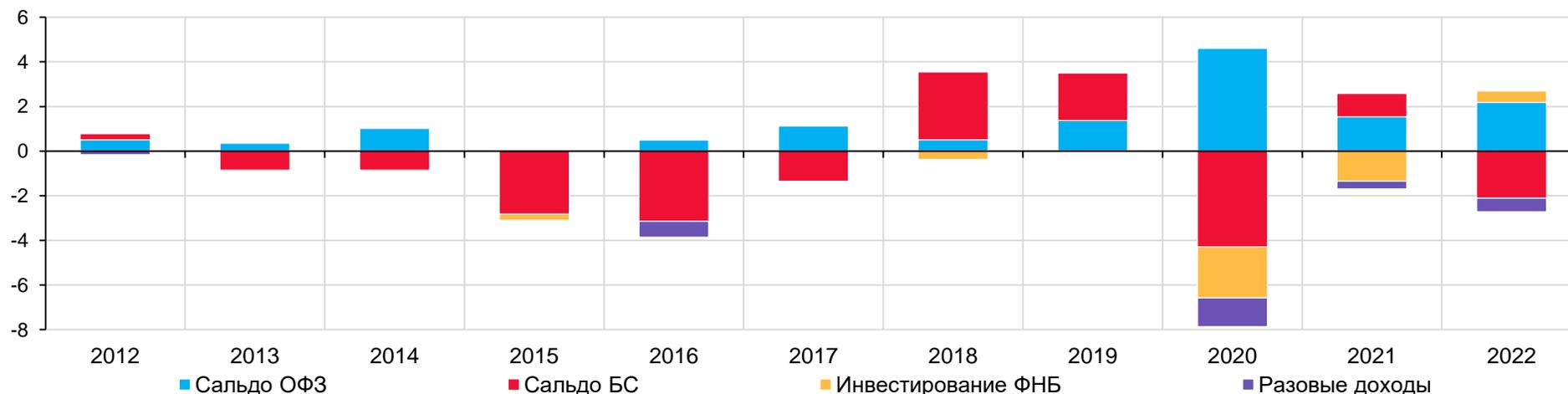
2022

*Содержание отражает личную позицию автора и может не совпадать с официальной позицией Банка России



Первичный баланс и общий госдолг могут не идеально отражать реальное влияние бюджетной политики на экономическую ситуацию ввиду некоторых особенностей фискального процесса:

- Разовые доходы бюджета: (i) Приватизация Сбербанка сентябрь 2012 и Роснефти декабрь 2016, (ii) Сделка со Сбербанком апрель 2020 и март 2021, (iii) Штраф Норникеля март 2021, (iv) Дивиденды Газпрома октябрь 2022.
- Использование первичного нефтегазового сальдо вместо первичного баланса, для очистки от влияния ресурсного цикла.
- Доходы бюджета не идеально повторяют движения ВВП ввиду неоднородности налогооблагаемой базы. Целесообразно относить переменные к Доходам бюджета вместо ВВП
- На истории дефицит не в полной мере финансировался заимствованиями, зачастую это остатки и суверенные фонды (ФНБ). Имеет смысл взять чистый долг Правительства.



Разовые доходы и инвестирования ФНБ взяты со знаком "-"

Финагин М.И.



*ННГД = нефтегазовые доходы бюджета. Очищены от разовых доходов

Источники: Министерство Финансов, расчеты автора