

Федеральный бюджет РФ на 2015–2017 годы: насколько обоснован оптимизм?

Текст: Ершов М.В. (д.э.н., руководитель проекта), главный директор по финансовым исследованиям; Танасова А.С. (к.э.н.), заместитель руководителя Департамента финансового анализа; Татузов В.Ю. (д.э. (PhD) Сорбонны), старший аналитик Департамента финансового анализа, Институт Энергетики и Финансов

С 1 января 2015 г. вступил в силу закон «О федеральном бюджете на 2015 год и на плановый период 2016 и 2017 годов», окончательная редакция которого была подготовлена и принята в последние месяцы 2014 г. Документ был одобрен и принят в условиях, когда к прежним негативным факторам в экономике (замедление темпов роста, высокий уровень инфляции) добавились внешние риски, связанные с введенными против России санкциями западных стран.

В условиях новых ограничений было возможно ожидать и дополнительных механизмов, которые бы нейтрализовали возникшие препятствия и создали бы условия для поддержания роста. Принятый документ, однако, этим ожиданиям, на наш взгляд, в значительной степени не соответствует.

Авторы еще в сентябре 2014 года подчеркивали угрозы прихода в экономику РФ новой волны экономического кризиса: «Нельзя игнорировать риск того, что тенденция к продолжению негативных явлений в реальном секторе может сопровождаться дальнейшим углублением нестабильности в банковской сфере (дефицитом финансовых ресурсов, снижением капитализации, оттоком капитала и т.д.). В таких условиях предотвращение возможной рецессии, а также формирование потенциала для будущего развития возможны, в первую очередь, путем стимулирования различных форм господдержки (в т.ч. посредством шагов по расширению государственного спроса, мер по докапитализации банковского сектора, мероприятий, регулирующих процентные ставки)»(1).

Однако принятый бюджет основывается на неоправданно оптимистичном

прогнозе развития экономики в ближайшие годы (подготовлен МЭР, сент. 2014), недостаточно отражает произошедшие события в 2014 г. (ограничение доступа к внешним рынкам капитала, снижение нефтяных цен) и не учитывает перечисленные выше вызовы. Документ не предусматривает никаких специальных дополнительных расходов по преодолению рисков рецессии, а также никаких возможных мер антикризисного характера (в случае неблагоприятного хода событий).

Доходы и расходы бюджета: среднесрочный прогноз

В ближайшие три года бюджет, как и в другие послекризисные годы (кроме 2014г.), запланирован дефицитным (график 1).

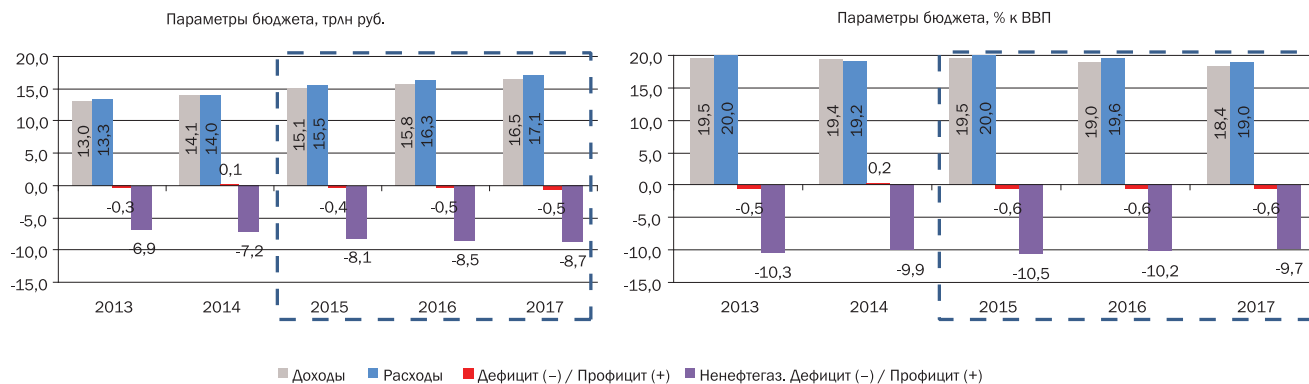
Расходы бюджета сформированы в рамках бюджетного правила(2), предполагающего, что базовая цена на нефть (цена отсечения) составит \$96 за барр. в

2015–2017 гг. Цена на нефть марки Urals в 2015–2017 гг. прогнозируется на уровне \$100 за барр. при росте ВВП на 1,2%, 2,3% и 3,0% соответственно.

Хотя темпы роста расходов бюджета в реальном выражении в 2015 году прогнозируются положительными (+5,3% к 2014 году), документ не предусматривает повышение расходов по целому ряду статей, которые могли бы служить факторами уменьшения рисков рецессии. Главными «бенефициарами» роста будут национальная оборона, социальная политика и общегосударственные расходы, тогда как по другим статьям, в том числе «национальная экономика», планируется снижение реальных расходов, что в условиях кризисных вызовов, вероятно, является неоправданным.

Наиболее важными факторами, влияющими на доходы бюджета в настоящее время, являются:

[График 1] Основные характеристики федерального бюджета на 2015 год и на плановый период 2016 и 2017 годов



Источник: ФЗ «О федеральном бюджете на 2015 год и на плановый период 2016 и 2017 годов».

- цена на нефть;
- курс рубля;
- прочие факторы (в том числе законодательные изменения, влияющие на формирование объема доходов бюджета).

В доходной части бюджета сохранится доминирующая роль ТЭКа. Ожидается, что доля нефтегазовых доходов (которые включают поступления по НДС по добытому углеводородному сырью и экспортные пошлины) будет снижаться (с 51,9% в 2014 году до 49,6% в 2017 году). Однако, учитывая поступления от ТЭК по другим налогам, его доля в общих доходах, тем не менее, сохранится на уровне значительно выше 50%.

Доходы бюджета рассчитывались с учетом «налогового маневра», что, по сути, будет означать увеличение налоговой нагрузки на нефтяные компании. Это приведет к трансферту издержек к потребителям, хотя в какой-то мере это может быть компенсировано запланированным сокращением ставок акциза на нефтепродукты (в 2,2 раза за 3 года). По оценкам(3), эффект от «налогового маневра» для федерального бюджета составит в 2015 году 22,6 млрд руб., в 2016 году – 245 млрд руб., в 2017 году - 332,6 млрд руб.

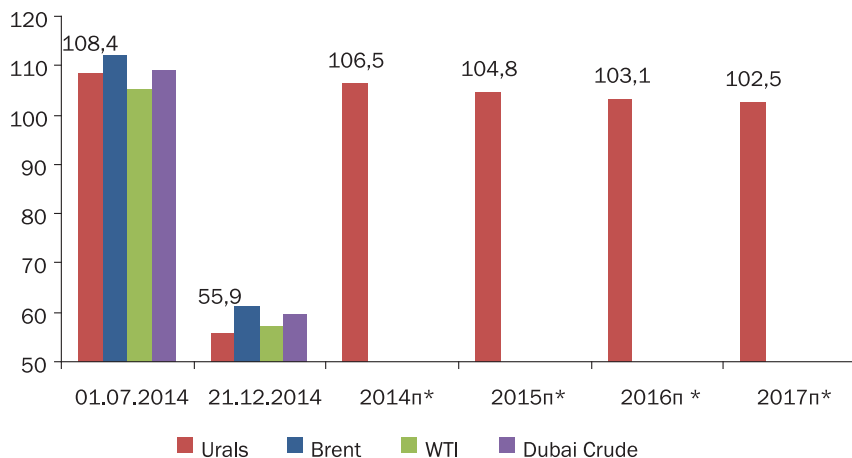
Применение «налогового маневра» означает одновременное:

- сокращение вывозных таможенных пошлин на нефть (в 1,7 раза за 3 года) и товары, выработанные из нее (в зависимости от вида нефтепродуктов - в 1,7-5 раз);
- увеличение ставки НДС на нефть (в 1,7 раза) и газовый конденсат (в 6,5 раз);
- уточнение порядка расчета стимулирующих понижающих коэффициентов к ставке НДС на нефть и экспортной пошлины на нефть.

Нефтегазовые доходы и курс рубля

Обесценение рубля обеспечивает рост доходов бюджета, в первую очередь, вследствие роста номинальной рублевой оценки нефтегазовых доходов. В федеральном бюджете в 2015 году за счет номинального ослабления рубля пла-

[График 2] Мировые цены на нефть во втором полугодии 2014 году и ориентиры Бюджета РФ на 2015-2017 годы (\$/барр.)



* прогноз в бюджете РФ.

Источники: Минфин РФ, nefttrans.ru, topoilnews.com

нируется получить 36% всего прироста государственных доходов (справочно: по оценкам Минфина РФ, удорожание доллара на один рубль дает 180 млрд руб. дополнительных доходов бюджета).

При этом фактический уровень среднегодовых цен на нефть в 2014 - 2017 годах вероятно окажется заметно ниже заложенных в федеральном бюджете (график 2), что может означать сжатие доходной части бюджета.

Падение цен на нефть стало одним из важных объективных факторов резкого усиления курса доллара к рублю с 33,8 руб./\$ (на 1.07.2014) до 60,7 руб./\$ (на 21.12.2014). Это делает устаревшим прогноз, заложенный в бюджете РФ, в котором среднегодовой номинальный курс, как предполагается, составит 35,7 руб./\$ в 2014 году, 37,7 руб./\$ в 2015 году, 38,7 руб./\$ в 2016 году; 39,5 руб./\$ в 2017 году.

Таким образом, уже в ближайшем будущем значительное расхождение между запланированным и фактическим курсами будет отражаться на доходах бюджета. Аналогично это также предполагает и пропорциональное изменение расходной части по статьям валютного долга и валютных платежей, что может привести к ухудшению финансовых показателей у соответствующих предприятий.

Рост/снижение цены на нефть прямо ведет к росту/снижению бюджетных до-

ходов. Кроме того при изменении цены на нефть возникают косвенные эффекты на доходы госбюджета через:

- валютный курс, влияющий на внешне-торговые доходы государства;
- экономический рост;
- доходы населения;
- инфляцию.

По экспертным оценкам, с учетом косвенных эффектов (в т.ч. от изменения валютного курса) рост или снижение среднегодовой цены на нефть примерно на 10\$/барр. в целом ведет к увеличению или снижению доходов Федерального бюджета за год ориентировочно на 300-400 млрд руб., т.е. к уменьшению или росту дефицита госбюджета на 0,5% ВВП(4).

При этом в случае значительного падения цен на нефть нельзя также недоу-читывать дополнительные эффекты от антикризисных мер и снижения нефтегазовых доходов, в свою очередь ведущих к росту дефицита. С учетом этих дополнительных эффектов (при соответствующей антикризисной политике) общий эффект от снижения среднегодовой цены на нефть на 10\$/барр. может означать рост дефицита госбюджета примерно на 0,8-1,3% ВВП.

(Примеч.: в 2009 году при цене на нефть \$60 за баррель дефицит составил 6% ВВП; в 2010 году при цене на нефть \$78 за баррель дефицит находился на уровне

[Таблица 1] Цена на нефть «Юралс» и дефицит госбюджета (при принятии антикризисных мер)

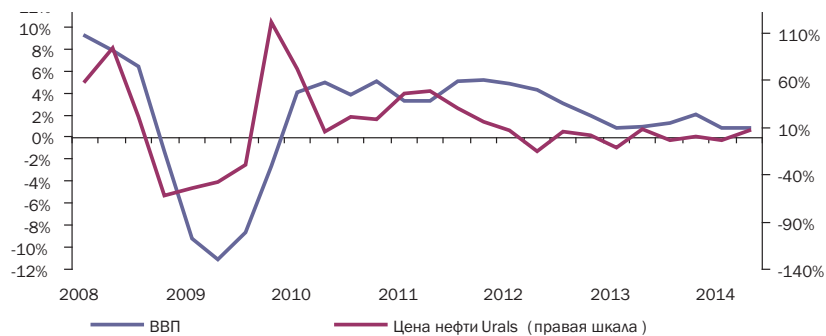
| Цена на нефть (\$ за баррель) | Дефицит госбюджета (% от ВВП) |
|-------------------------------|-------------------------------|
| 60 | 4-6 |
| 80 | 2-4 |
| 90 | 1-3 |

Источник: экспертные оценки ДФА ИЭФ.

около 4%; в 2013 году при цене на нефть \$108 за баррель - около 0%.)

Шоковый сценарий, подготовленный регуляторами, предполагает падение цен на нефть до 60\$/барр. Последнее, если потребуются антикризисные меры, может привести к заметному росту бюджетного дефицита (табл. 1). С учетом высокой корреляции темпов прироста ВВП и прироста нефтяных цен (график 3), их падение может означать переход экономики от стагнации к ошутимой рецессии.

[График 3] Темпы прироста ВВП и цены нефти Юралс (% , г/г)



Источники: Росстат, neftrans.ru, topoilnews.com.

О государственных заимствованиях

В настоящее время дефицит бюджета планируется покрывать в основном из внутренних источников финансирования. Основными средствами финансирования дефицита федерального бюджета будут государственные заимствования и приватизация федерального имущества.

В 2015 году ожидается, что доходы от приватизации госимущества составят около 37% дефицита, в 2016 году – 21%.

Объем государственного долга будет расти в среднем почти на 10% в год и к 2017 году достигнет 12,8% ВВП. В 2015-2017 годах, согласно документу, планируется размещение на внешних рынках государственных облигаций на сумму \$7 млрд ежегодно. Оценка объема привлечения в ближайшие годы, сопоставимого с объемами привлечения до введения санкций, выглядит излишне оптимистичной, по крайней мере, на 2015 год (примеч.: в 2013 году на внешних рынках

было размещено гособлигаций на общую сумму \$7 млрд).

В то же время на внутреннем рынке также имеются проблемы. В 2014 году в связи с высокой стоимостью размещения аукционы ОФЗ неоднократно отменялись. При этом в результате размещения и погашения государственных ценных бумаг на внутреннем рынке за 2015-2017 годы итоговый результат будет отрицательным и будет означать привлечение с рынка суммарно 1,2 трлн руб. Это может несколько ухудшить условия на финансовом рынке для частного сектора, для которого внутренний рынок при ограниченном доступе на внешние рынки является основным источником капитала. Кроме того, рост госдолга приведет к повышению расходов на его обслуживание.

В текущей ситуации размещение государственных ценных бумаг на внутреннем рынке будет означать оттягивание на себя средств финансового рынка. Это может негативно отразиться на ситуации с ликвидностью, и, по сути, будет способствовать вытеснению с финансового рынка средств частного сектора государственным (эффект crowding out). Такое развитие ситуации также ограничит возможности кредитования банками реального сектора, что может затормозить развитие экономики в целом. При большем значении дефицита бюджета указанный эффект усилится, что обострит ситуацию на финансовом рынке.

Избежать такого развития событий можно было бы при организации размещения гособлигаций с участием Центрального банка в качестве покупателя. Покупка госбумаг Центральным Банком способствовала бы сохранению ликвидности на рынке, расширению рынка госбумаг, направлению средств на реализацию приоритетных для экономики проектов. В развитых странах аналогичные проблемы решаются посредством эмиссионных механизмов центральных банков (например, в США и Японии).

На внутреннем рынке объемы размещения частного сектора сокращаются, среди причин, в том числе, высокая стоимость заимствований. Вероятно, её дальнейшему росту в немалой степени будет способствовать недавнее повышение ключевой ставки Банком России с 9,5% до 17% годовых. (Еще до её повышения доходность ОФЗ находилась на уровне более 8-9%, а для частных эмитентов первого эшелона доходность достигала двузначных показателей).

Дополнительное давление на внутренний рынок капитала будет также оказывать необходимость выплаты внешнего долга российскими компаниями. По оценкам ЦБ РФ (дек. 2014 года), банкам и компаниям предстоит выплатить около \$120 млрд в 2015 году. Это эквивалентно примерно 40% денежной базы рубля. Средства на выплату внешних долгов, вероятно, в разной форме будут изыматься с внутреннего рынка. Все это уменьшит

и без того низкий уровень монетизации российской экономики (47% M2/ВВП), который в настоящее время значительно ниже, чем в ведущих странах (часто превышает 100%).

В целом бюджет является инерционным, и не учитывает всю остроту текущей ситуации. Его реализация не будет способствовать качественному улучшению экономической модели, снижению зависимости российской экономики от внешних шоков, предотвращению возможных кризисных процессов.

В нынешних условиях следует учитывать неблагоприятный сценарий развития событий, когда падение нефтяных цен может привести к рецессии в экономике РФ и необходимости проведения ощутимых антикризисных мер (в т.ч. по поддержке банковской системы РФ). Финансирование этих мер посредством привлечения государством средств на внутреннем рынке еще больше усложнит ситуацию на финансовом рынке и обострит проблему обеспеченности финансовыми ресурсами. В этой связи использование регуляторами более широкого набора механизмов (предполагающего, в том числе, участие ЦБ), позволило бы сформировать адекватную ресурсную базу, нейтрализовать негативные эффекты и способствовало бы насыщению рынка ликвидностью, что, в конечном итоге, поддержало бы экономический рост. 

Сноски:

(1) М.Ершов, А.Танасова, В.Татузов «Экономика РФ, бегущая по волнам: нелегкий август четырнадцатого; о «длинных волнах» и «второй волне» кризисных процессов», - «Аналитический банковский журнал», 2014, сентябрь, с.38

(2) Бюджетное правило является способом стерилизации нефтегазовых доходов бюджета РФ. Нефтегазовые доходы свыше цены отсекаются (при расчете которой используется среднее значение цены за предыдущие 7-9 лет) перечисляются в специальные фонды. При этом объем расходов бюджета рассчитывается как сумма нефтегазовых доходов и нефтегазовых доходов плюс дефицит бюджета.

(3) См. материалы Научного совета Комитета по экономической политике, инновационному развитию и предпринимательству Госдумы (окт. 2014).

(4) Экспертные оценки свидетельствуют, что рост/снижение среднегодовой цены на нефть примерно на 10\$/барр. прямо ведет к росту/снижению нефтегазовых доходов Федерального бюджета за год ориентировочно на 700-800 млрд руб. и к падению/увеличению дефицита госбюджета примерно на 1% ВВП. Кроме того, возникают косвенные эффекты. Из них основным, по расчетам ЭЭГ, является такой эффект: увеличение или падение цен на нефть на \$10 ведет к падению или укреплению курса доллара к рублю примерно на 2 руб., что приводит к росту или снижению нефтегазовых доходов почти на 400 млрд руб. На эту величину должен быть уменьшен прямой эффект (700-800 млрд руб.) при вычислении суммарного эффекта (300 – 400 млрд руб.) См. Финансовый журнал, №1, 2014, с. 5-16.