

Комментарий

Бюджет–2010–2012: вспомним о долге

В конце сентября Правительство одобрило законопроект «О федеральном бюджете на 2009 год и на плановый период 2011 и 2012 годов» после чего строго в намеченные сроки он был внесен в Госдуму.

1. Качественным изменением в бюджетной сфере является переход федерального бюджета в состояние устойчивого дефицита даже при достаточно высоком уровне цен на нефть. Сам по себе дефицит пока не представляет прямой угрозы устойчивости федерального бюджета, тем более, что его финансирование в значительной степени осуществляется за счет средств суверенных фондов. Резервный фонд исчерпывается в 2010 году, Фонд национального благосостояния вероятно просуществует до 2013 года. В 2010-2012 годах соотношение государственного долга к ВВП увеличивается, но остается на низком, по международным меркам, уровне. По оценкам экспертов МВФ, за период с 2008 по 2014 год по группе развитых стран соотношение государственного долга и ВВП возрастет с 75% до 115%, а до такого уровня России быстро дорасти не удастся.

Дефицит бюджета и предельный уровень госдолга

	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.
Объем госдолга, млрд. руб.	2693	3899	5448	7012	8140
Объем госдолга, в % ВВП	6,5	10,0	12,6	14,5	15,2
Дефицит федерального бюджета, в % ВВП	4,1	-8,3	-6,8	-4,0	-3,0

Источник: Минфин России.

2. Законопроект предусматривает существенное увеличение привлечения финансовых ресурсов на внутреннем финансовом рынке. В 2010 году на рынке планируется привлечь 594,1 млрд. руб. (без учета государственных облигаций направляемых на дополнительную капитализацию банков в объеме 250 млрд. руб.), в 2011 году – 957,5 млрд. руб. и 755,4 млрд. руб. в 2012 году. Привлечение таких средств является непростой задачей. За первые восемь месяцев 2009 года чистое привлечение средств на рынке государственных ценных бумаг составило всего 142 млрд. руб., а общий объем привлечения 242 млрд. руб. (Программа государственных внутренних заимствований на 2009 год предусматривает чистое привлечение финансовых ресурсов в объеме 429,1 млрд. руб.). Увеличение внутренних заимствований может привести к существенному увеличению доходности государственных ценных бумаг и росту процентных расходов бюджета. Кроме того, расширение внутренних заимствований государства может оказать давление на рынки корпоративных и субфедеральных облигаций: к сокращению корпоративных облигационных заимствований и росту ставок на этом рынке (известный из экономической литературы эффект «crowding out»⁵), что в свою очередь явится фактором сокращения финансовых ресурсов корпораций, инвестиций и экономического роста. Именно в такую ситуацию попала некогда благополучная Венгрия, темпы роста которой в предкризисные годы были самыми низкими в Восточной Европе и не превышали 2% в год.

3. Россия после долгого перерыва вернется на рынок суверенных еврооблигаций: программа государственных внешних заимствований предусматривает, что в течение 2010-2012 годов Россия будет ежегодно занимать около 20 млрд. долл. на этом рынке. Несмотря на сравнительно небольшие для России масштабы эмиссии еврооблигаций, перспективы привлечения средств по приемлемой цене для России не выглядят безоблачными. В настоящее время показатель EMBI+Россия, рассчитываемый J.P.Morgan и характеризующий разрыв в доходности российских суверенных облигаций

⁵ Эффект вытеснения.

и облигаций казначейства США составляет 288 б.п. (доходность по российским суверенным еврооблигациям примерно на 3% выше доходности казначейских облигаций США, в октябре 2008 года этот показатель превышал 800 б.п.). Однако это не означает, что Россия может ежегодно привлекать по 20 млрд. долл. с доходностью ниже 7%. Во-первых, риски, связанные с инвестициями в суверенные российские облигации могут быть пересмотрены в 2010-2012 годах в худшую сторону. Это может быть обусловлено снижением цен на нефть, сокращением международных резервов, сокращением российского ВВП. Во-вторых, ряд развивающихся стран, в число которых входят Бразилия, ЮАР, Турция, имеют лучшие перспективы выхода на международные финансовые рынки, чем Россия. В-третьих, конкуренцию российским суверенным облигациям составят российские корпоративные заемщики, такие как Газпром, ВТБ, нефтяные компании. Реальная цена суверенных заимствований может оказаться на уровне 8%-9%, что также явится фактором роста процентных расходов бюджета.

4. Наиболее существенным изменением в структуре расходов федерального бюджета в 2010 году по сравнению с 2009 годом в законопроекте является сокращение доли расходов на национальную экономику с 18,6% до 13,6%. Судя по всему, расходы на национальную экономику явились балансирующей статьёй в большом бюджетном торге. Сокращение расходов по данной статье, в первую очередь, означает сокращение бюджетных инвестиций. Вообще, сокращать текущие расходы труднее, чем капитальные, например пенсии или заработную плату легко повысить, но практически невозможно сократить. Несмотря на расхожее представление (безусловно имеющее под собой основание) о неэффективности бюджетных инвестиций, их сокращение негативно скажется на развитии российской экономики. Россия нуждается в колоссальных инвестициях в инфраструктуру, которые должны быть сделаны государством, а чем дольше их откладывать, тем быстрее будет расти отставание России от других стран как по уровню инвестиционной привлекательности, так и по уровню развития экономики.

5. В соответствии с законопроектом, одним из бюджетных приоритетов в 2010-2012 годах является обеспечение средне- и долгосрочной макроэкономической и бюджетной устойчивости и адаптации бюджетных расходов к более низкому уровню доходов. В соответствии с данным приоритетом, в законопроекте предусмотрено резкое сокращение бюджетного дефицита относительно ВВП в 2010-2012 годах (см. Таблицу). Очевидно, что решение этой задачи не является простым. В законопроекте мы находим основные параметры федерального бюджета и структуру доходов (на 2010-2012 годы), но структура расходов представлена только на 2010 год. Таким образом, достижение желаемых объемов бюджетного дефицита в 2011 и 2012 годах является задачей, которую Правительству еще предстоит решить. Вполне возможно, что от планов резкого сокращения бюджетного дефицита в 2011 и 2012 годах придется отказаться, особенно, если восстановление экономики задержится, а конъюнктура нефтяных цен не будет улучшаться. При этом не стоит забывать, что в 2011-2012 гг. России предстоит пройти через две федеральные избирательные кампании, исход которых хотя и не вызывает сомнений, но за который властям придется заплатить.

Андрей Чернявский