

По нашим оценкам, полученным на основе статистики Росстата за январь-июнь о динамике инвестиций, **во втором квартале текущего года темпы падения инвестиций крупных и средних предприятий относительно того же периода прошлого года увеличились в пять раз: с примерно 2% в первом квартале до почти 11% – во втором** (табл. 4.1).

В сельском хозяйстве и в обрабатывающей промышленности, то есть в тех секторах, где, казалось бы, есть надежда на импортозамещение, инвестиции во втором квартале сократились более чем на 5% и 8% в реальном выражении (после положительного прироста в первом квартале). При этом в пищевой промышленности падение во втором квартале достигло 19%, а в лесохимическом комплексе 7%.

В машиностроении, где устойчивый прирост инвестиций двузначными темпами наблюдался в течение всего 2014 г., в первом и втором кварталах текущего года он замедлился, до 6% и 4% год к году, соответственно (табл. 4.1). Замедление инвестиционной динамики российской экономики во втором квартале можно расценивать как самый негативный сигнал из всего спектра индикаторов, характеризующих текущую конъюнктуру. Его появление говорит о необходимости разработки дополнительных мер поддержки реального сектора, так как, судя по всему, одних лишь ценовых преимуществ, созданных снижением курса рубля, будет недостаточно для восстановления роста экономики.

Валерий Миронов, Алексей Немчик

Бюджет

5. Бюджетное правило под угрозой

Падение цен на нефть в июле-августе текущего года поставило под сомнение майский макроэкономический прогноз Минэкономразвития на 2016-2018 годы, взятый за основу при подготовке проекта Основных направлений бюджетной политики, и привело к возврату в кризисный режим, однолетнего бюджета.

В период повышенной волатильности цен на нефть их прогноз может меняться ежедневно. По состоянию на начало сентября среднегодовой прогноз цены на нефть марки URALS, равный \$50 за баррель, на 2016-2018 годы выглядит умеренно-консервативным. Вариант прогноза с ценой на нефть \$40 (по информации Ведомостей такой вариант рассматривался Минэкономразвития) можно считать стрессовым. Оценим бюджетные перспективы при таких ценах на нефть с позиций возможности финансировать возникающий дефицит в ближайшие три года. Основные параметры макроэкономического прогноза и бюджетных показателей при цене на нефть в \$50 за баррель приведены в Таблице 5.1.

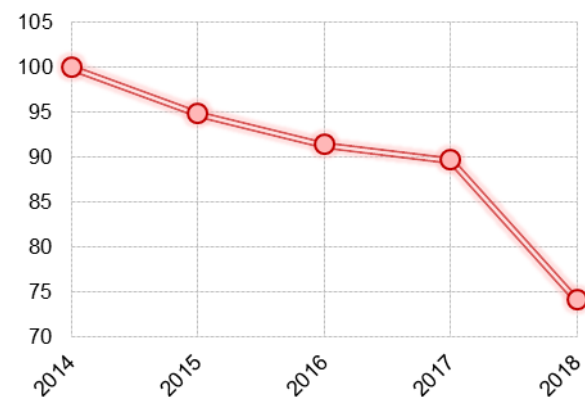
Таблица 5.1. Макроэкономический прогноз и бюджетные показатели при цене нефти \$50 за баррель

	2014	2015	2016	2017	2018
Цена на нефть Urals, \$/барр	97,6	50,0	50,0	50,0	50,0
Среднегодовая инфляция	7,8	15,9	8,2	7,0	5,5
Курс доллара, руб./\$	38,0	61,6	63,6	69,1	68,9
Доходы федерального бюджета, млрд руб.	14 497	12 789	12 917	13 821	13 660
Расходы по бюджетному правилу, млрд руб.	14 832	15 215	15 865	16 651	14 518
Баланс, млрд руб.	-335	-2 426	-2 948	-2 830	-858
Баланс в % к ВВП	-0,5	-3,2	-3,8	-3,3	-1,0
Источники финансирования дефицита, в том числе:					
Ценные бумаги, млрд руб.			810	692	641
Средства Резервного фонда, млрд руб.			2 138	299	
Дефицит ресурсов, млрд руб.				1 838	217

Источник: Минфин РФ, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

По сравнению с проектом ОНБП, доходы бюджета при цене на нефть \$50 в 2016 и 2017 годах сокращаются примерно на 1 трлн руб., в 2018 году – более чем на 2 трлн руб. Расходы на 2016 и 2017 гг. соответствуют показателям из проекта ОНБП на 2016-2018 годы, рассчитанных на основе запланированных на ближайшие два

Рис. 5.1. Динамика расходов федерального бюджета в реальном выражении при цене нефти Urals 50 долл./барр. (2014 г. = 100)



Примечание: Объем расходов за 2014 год уменьшен на 1 трлн руб., соответствующих объему ОФЗ переданному АСВ.

Источник: расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

года расходов (на основе «нижней границы» бюджетного правила). На 2018 год расходы соответствуют доходам бюджета при базовой цене на нефть плюс 1% ВВП. Дефицит федерального бюджета в 2015-2017 годах превышает 3% ВВП, в 2018 году снижается до 1% ВВП.

Как может быть профинансирован такой дефицит? Основных источников два: средства Резервного фонда и государственные заимствования на внутреннем и внешнем рынках. В проекте ОНБП на 2016 год предусмотрены государственные заимствования в объеме 810 млрд руб. (после отрицательных величин в 2015 году). Если эти оптимистические планы реализуются, средств Резервного фонда хватит, чтобы профинансировать бюджетный дефицит в 2016 году, на начало 2017 года объем фонда составит 300 млрд руб. Если предположить, что сальдо операций на внутреннем и внешнем долговых рынках окажется нулевым (тоже неплохой результат), средства Резервного фонда иссякнут уже в 2016 году, к тому же уже в 2016 году для финансирования дефицита придется где-то найти еще 500 млрд руб. В драматичном 2017 году, при наличии государственных заимствований, после расходования остатков Резервного фонда для финансирования бюджетного дефицита потребуется изыскать еще 1,8 трлн руб. При отсутствии заимствований, а заодно и Резервного фонда, потребуются 2,8 трлн руб. Дефицит ресурсов сокращается до 200 млрд руб. в 2018 году, но только лишь за счет резкого снижения расходов федерального бюджета (ничто не будет подпирать их снизу.) Динамика расходов федерального бюджета в неизменных ценах представлена на Рис. 5.1. При формальном соблюдении бюджетного правила, в 2018 году расходы федерального бюджета снижаются к уровню 2014 года (более чем на 25%), это снижение происходит неравномерно, к 2017 году оно составляет 17%.

Как видно из данных Таблицы 5.1 и Рис. 5.1, особенно остро проблема нехватки ресурсов для финансирования бюджетного дефицита встает в 2017 году, в 2018 году придется столкнуться с резким сокращением расходов. Проблема нехватки финансовых ресурсов может быть решена тремя способами. Можно использовать

ликвидные средства Фонда национального благосостояния, переведя их в Резервный фонд, прибегнуть к эмиссионному финансированию или модифицировать бюджетное правило (отказаться от бюджетного правила). Сразу отметим, что мы противники эмиссионного финансирования. Если предположить, что цена на нефть \$50 за баррель является не временным явлением, а new normal на среднесрочную перспективу, разумно было бы отказаться от требования устанавливать расходы в соответствии с уже запланированными. Это позволило бы использовать средства Резервного фонда, а возможно и Фонда национального благосостояния, для сглаживания траектории снижения расходов, а не для экстренного латания дыр.

В заключение посмотрим, что произойдёт с бюджетными доходами и дефицитом при цене нефти \$40 за баррель. Соответствующие данные приведены в Таблице 5.2.

Таблица 5.2. Макроэкономический прогноз и бюджетные показатели при цене нефти \$40 за баррель

	2014	2015	2016	2017	2018
Цена на нефть Urals, \$/барр	97,6	50,0	40,0	40,0	40,0
Среднегодовая инфляция	7,8	15,9	9,3	7,3	6,2
Курс доллара, руб.	38,0	61,6	77,7	81,9	80,1
Доходы федерального бюджета, млрд руб	14 497	12 789	12 434	13 070	12 894
Расходы по бюджетному правилу, млрд руб.	14 832	15 215	15 865	16 651	13 763
Баланс, млрд руб	-335	-2 426	-3 431	-3 580	-869
Баланс, в % к ВВП	-0,5	-3,2	-4,3	-4,2	-1,0
Источники финансирования дефицита, в том числе:					
Ценные бумаги, млрд руб.			810	692	641
Средства Резервного фонда, млрд руб			2 437		
Дефицит ресурсов, млрд руб			184	2 888	228

Источник: Минфин РФ, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Данные Таблицы 5.2 не приносят ничего качественно нового в наш анализ. Можно отметить лишь то, что средства Резервного фонда при сохранении бюджетного правила заканчиваются в 2016 году даже при оптимистичных предположениях о государственных заимствованиях.

Таким образом, действующее бюджетное правило не позволяет обеспечить плавную траекторию расходов федерального бюджета при перманентно низких ценах на нефть. Бюджетное правило придется изменить, используя ресурсы Резервного фонда и ФНБ для плавной адаптации расходов к более низким уровням доходов.

Андрей Чернявский