

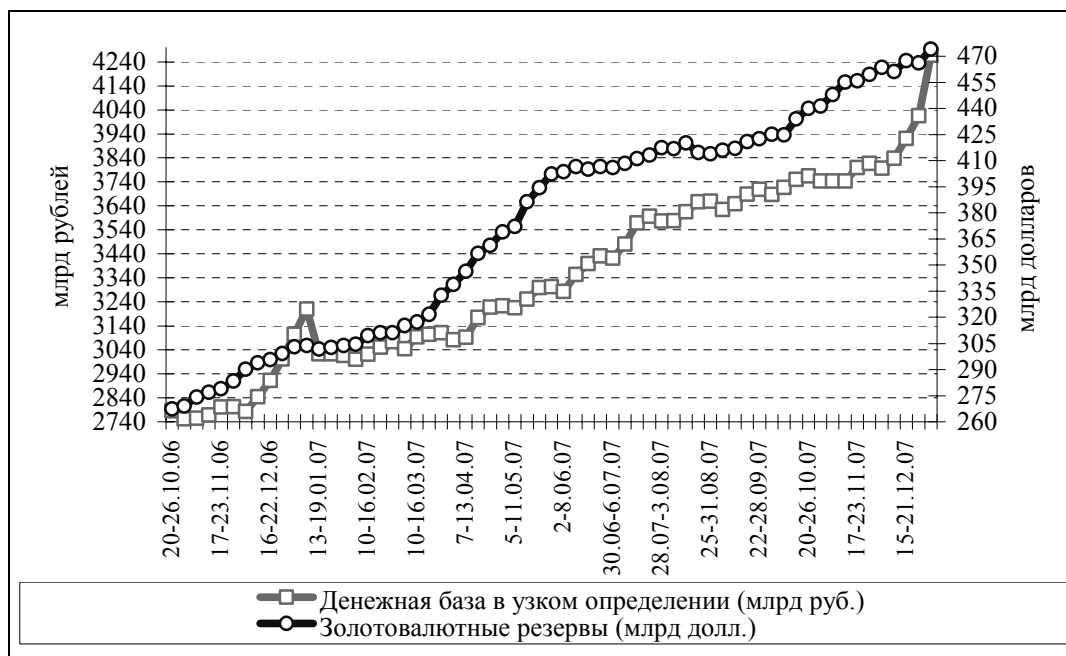
Раздел 2. Денежно-кредитная и бюджетная сферы

2.1. Денежно-кредитная политика

Основными событиями в денежно-кредитной сфере России в 2007 г. стало ускорение инфляции осенью, а также возникновение напряженности на рынке межбанковского кредитования в августе–ноябре. По итогам 2007 г., впервые после 1998 г., когда экономику РФ поразил масштабный финансовый кризис, ИПЦ превысил аналогичное значение за предыдущий год. Отметим, что в начале года ничто не предвещало такое развитие событий, и лишь осенью стало ясно, что понижительный тренд инфляции сломлен. Кроме того, в августе на мировом кредитном рынке стали проявляться признаки нестабильности, вызванные кризисом в секторе ипотечных ценных бумаг США. Ниже мы попытаемся проанализировать причины такого развития событий, рассмотрим тенденции и взаимосвязи на денежном рынке страны, рынке межбанковского кредитования, инфляционные процессы, а также отметим основные события в денежно-кредитной сфере РФ в 2007 г.

2.1.1. Денежный рынок

В 2007 г. наблюдался существенный рост международных резервов РФ (рис. 1). Основными факторами роста стали рекордные цены на основные товары российского экспорта, прежде всего, – на нефть, а также масштабный приток частного капитала. Незначительное сокращение резервов (по итогам месяца) наблюдалось лишь в августе и было обусловлено оттоком капитала из страны в результате кризисных явлений на мировом финансовом рынке. К концу года объем международных резервов достиг рекордного для всей истории РФ объема 476,4 млрд долл. США (+56,8% за 2007 г.).



Источник: ЦБ РФ.

Рис. 1. Динамика денежной базы и международных (золотовалютных) резервов в 2006–2007 гг.

Однако для противодействия быстрому укреплению курса национальной валюты Банк России был вынужден покупать поступающую в страну валюту, увеличивая тем самым предложение денег. Рассмотрим динамику денежного предложения более подробно.

За 2007 г. денежная база (в широком определении¹) увеличилась на 1,4 трлн руб. до 5,5 трлн руб. (+33,7%). Напомним, что по итогам 2006 г. данный показатель вырос на 41,4%. Объем денежной базы в широком определении на 1 января 2007 г. равнялся 4,1 трлн руб. (табл. 1). Наличные деньги в обращении с учетом остатков в кассах кредитных организаций на 1 января 2008 г. составляли 4,1 трлн руб. (+34,5% по сравнению с 1 января 2007 г.), корреспондентские счета кредитных организаций в Банке России – 802,2 млрд руб. (+25,7%), обязательные резервы – 221,6 млрд руб. (+0,2%), депозиты кредитных организаций в Банке России – 270,3 млрд руб. (выросли в 1,8 раза), стоимость облигаций Банка России у кредитных организаций – 100,7 млрд руб. (–2,3%).

Рост в 2007 г. объема наличных денег в обращении (+ 34,5%) при сохранении практически неизменной величины обязательных резервов (+ 0,2%) привел к расширению денежной базы в узком определении² на 37,5% (рис. 1). При этом международные резервы ЦБ РФ увеличились за год на 56,8% и составляли на 1 января 2008 г. 476,4 млрд долл. Значительная часть поступающей в страну ликвидности аккумулировалась в Стабилизационном фонде РФ, объем которого на 1 января 2008 г. составил 3849,1 млрд руб. (156,8 млрд долл. США, 11,8% ВВП) (+1502,2 млрд руб. по сравнению с 1 января 2007 г.). На 1 января 2007 г. объем Стабилизационного фонда равнялся 2346,9 млрд руб. (89,1 млрд долл. США, 8,7% ВВП). Денежная масса M_2 в национальном определении увеличилась за 2007 г. на 47,5% и составила на 1 января 2008 г. 13272,1 млрд руб. или 40,2% ВВП (на 1 января 2007 г. денежный агрегат M_2 равнялся 8995,8 млрд руб. (33,8% ВВП)).

Таким образом, в 2007 г. темп прироста денежной базы оставался достаточно высоким. Однако он мог бы быть еще больше, если бы не недостаток ликвидности на рынке межбанковского кредитования, наблюдавшийся в августе–ноябре. В частности, в июне объем депозитов банков в ЦБ РФ превышал 1,2 трлн руб., а стоимость облигаций Банка России у коммерческих банков – 350 млрд руб. В декабре в результате поступлений в банковскую систему бюджетных средств, предназначенных для капитализации институтов развития, напряженность на рынке МБК спала, однако объем из-

¹ Денежная база в широком определении характеризует денежно-кредитные обязательства Банка России в национальной валюте, которые обуславливают рост денежной массы. Денежная база в широком определении включает выпущенные в обращение Банком России наличные деньги (с учетом остатков средств в кассах кредитных организаций), остатки на счетах обязательных резервов, депонируемых кредитными организациями в Банке России, средства на корреспондентских счетах (включая усредненные остатки обязательных резервов) и депозитных счетах кредитных организаций в Банке России, вложения кредитных организаций в облигации Банка России, средства резервирования по валютным операциям, внесенные в Банк России, а также иные обязательства Банка России по операциям с кредитными организациями в валюте Российской Федерации.

² Денежная база в узком определении является денежным агрегатом (одной из характеристик объема предложения денег), полностью контролирующимся ЦБ РФ. Денежная база в узком определении включает выпущенные в обращение Банком России наличные деньги (с учетом остатков средств в кассах кредитных организаций) и остатки на счетах обязательных резервов по привлеченным кредитными организациями средствам в национальной валюте, депонируемых в Банке России.

быточных резервов банковской системы не вернулся к пиковым значениям, наблюдавшимся летом.

Таблица 1

Динамика денежной базы в широком определении в 2006 г. (млрд руб.)

	01.01.2007	01.04.2007	01.07.2007	01.10.2007	01.01.2008
Денежная база (в широком определении)	4 121,60	4 210,2	5 139,1	4 587,2	5513,3
в том числе:					
наличные деньги в обращении с учетом остатков в кассах кредитных организаций	3 062,10	2 942,6	3 254,6	3 470,2	4118,6
корреспондентские счета кредитных организаций в Банке России	638,1	518,1	528,7	576,3	802,2
обязательные резервы	221,1	209,6	244,8	318,8	221,6
депозиты кредитных организаций в Банке России	98,1	245,8	758,6	72,2	270,3
облигации Банка России у кредитных организаций	102,2	294,2	352,4	149,6	100,7

Источник: ЦБ РФ.

Отметим, что значительная часть прироста денежного предложения в 2007 г. объяснялась быстрым увеличением бюджетных расходов. Впрочем, учитывая все еще незначительную монетизацию ВВП РФ по сравнению с другими развитыми и развивающимися странами, удовлетворение спроса на деньги растущей экономики РФ требовало опережающего роста предложения денег по сравнению с ценами. Иными словами, в случае более низких бюджетных расходов Банк России, скорее всего, наращивал бы денежную базу монетарными средствами.

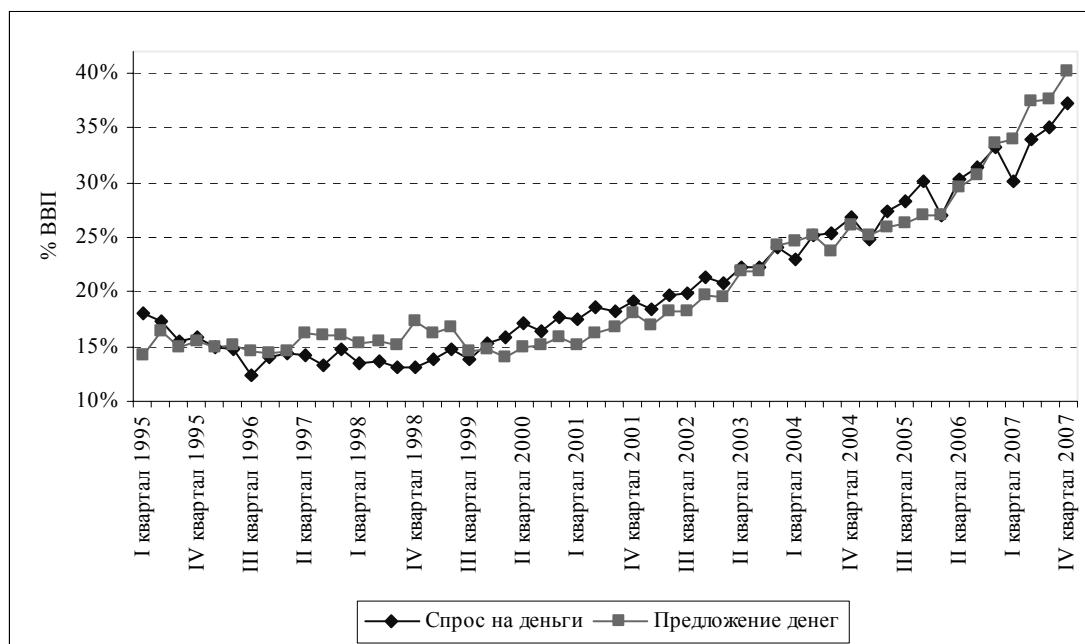
Для оценки успешности усилий денежных и финансовых властей по стерилизации ликвидности, проанализируем соотношение спроса на деньги и предложения³. На рис. 2 приведены графики фактического предложения денег и оцененного спроса на деньги.

Можно заметить, что на протяжении 2007 г. предложение денег превышало спрос на деньги, что с учетом запаздывания влияния изменения денежного предложения на инфляционные процессы может создать дополнительное инфляционное давление в 2008 г. По нашим оценкам, лаг влияния изменения денежного предложения на ИПЦ составляет порядка одного–двух кварталов⁴.

³ Оценивается уравнение спроса на деньги вида $\frac{M_t}{GDP_t} = a_0 + a_1 Y_t + a_2 \Delta p_t + a_3 t + \varepsilon_t$, где M_t – де-

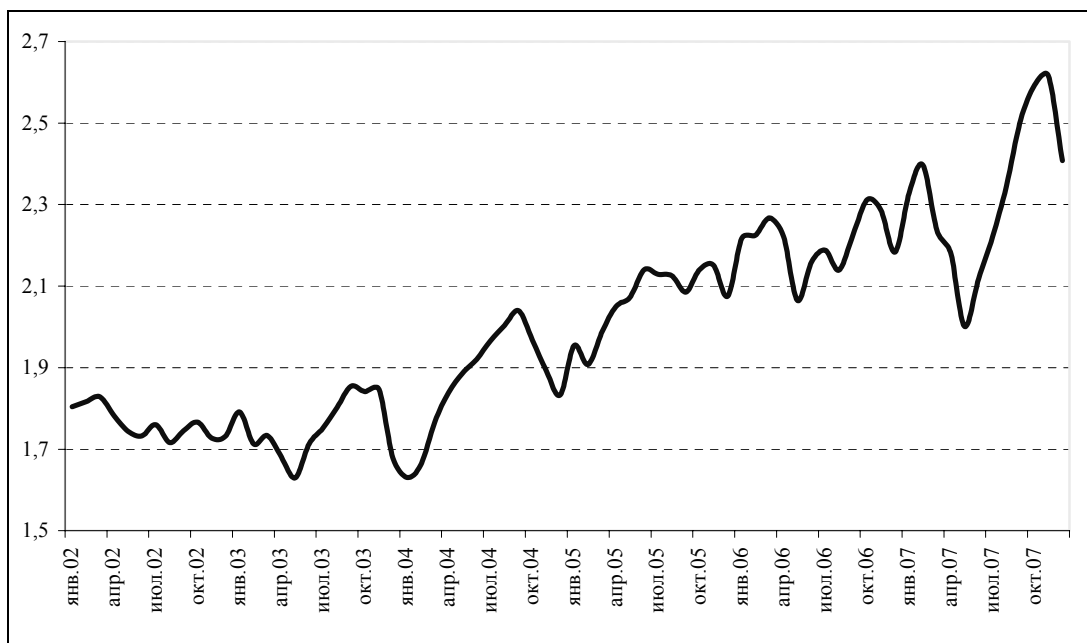
нежная масса M2, GDP_t – номинальный ВВП, Y_t – объем ВВП (в ценах 1995 г.), Δp_t – индекс потребительских цен, t – время³. Оценивание осуществлялось на квартальных данных за 1999–2006 годы, сезонность была исключена. Полученные остатки могут быть проинтерпретированы как избыточное предложение денег, так как в левой части уравнения находится индикатор денежного предложения, а с помощью факторов, стоящих в правой части уравнения, оценивается спрос на деньги.

⁴ См., например, «Некоторые подходы к прогнозированию экономических показателей», Раздел 3.2.2, Научные труды № 89Р, ИЭПП, Москва, 2005.



Источник: ЦБ РФ, расчеты ИЭПП.

Рис. 2. Динамика спроса на деньги и предложения денег (рассчитанного по денежному агрегату M_2) в I квартале 1995 – IV квартале 2007 гг.



Источник: ЦБ РФ, расчеты ИЭПП.

Рис. 3. Денежный мультипликатор в РФ в 2002–2007 гг.

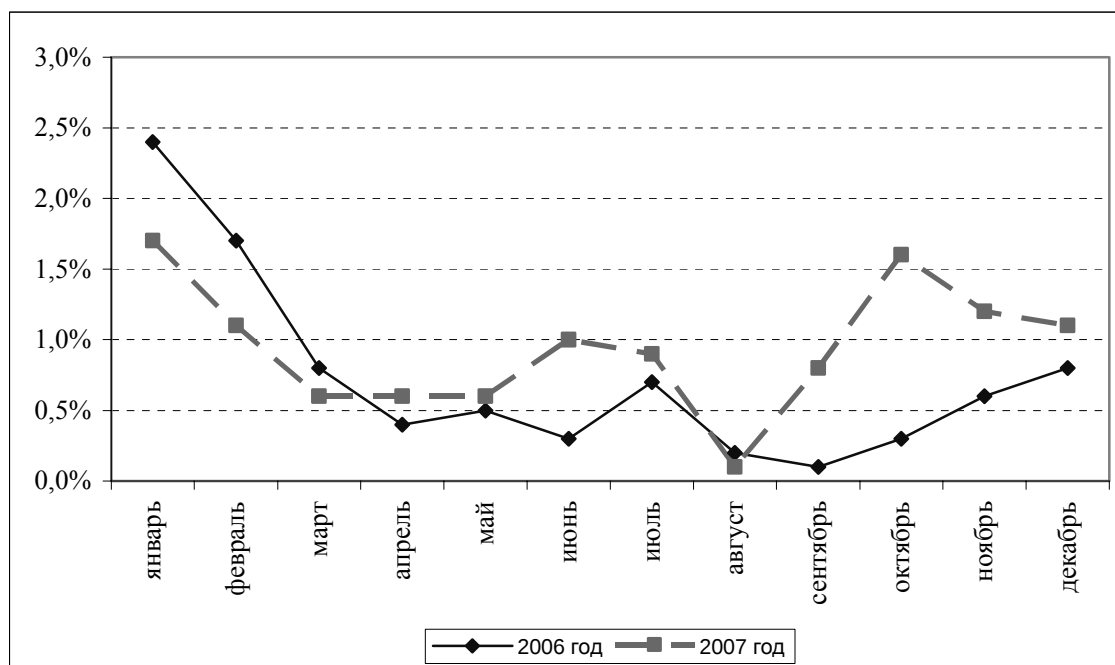
Отметим также, что, несмотря на увеличение денежной массы, денежный мультипликатор в РФ остается на низком уровне даже по сравнению со странами Восточной

Европы, где он, как правило, существенно больше 3-х. На этом фоне значение 2,6, достигнутое к концу 2007 г., является не слишком значительным (*рис. 3*). В то же время с середины 2004 г. для мультипликатора характерен восходящий тренд, что свидетельствует о постепенном развитии банковской системы РФ. До середины 2004 г. значение мультипликатора колебалось в коридоре 1,5–1,9.

Таким образом, если исходить из полученных нами оценок, то увеличивающееся предложение денег, вызванное скупкой ЦБ РФ значительных объемов поступающей в страну валюты, опережало в 2007 г. спрос на деньги. На наш взгляд, в таких условиях дальнейшее снижение базовой инфляции будет сопряжено со значительными трудностями, особенно учитывая тот факт, что монетизация ВВП РФ по-прежнему невелика, а спрос на деньги растет достаточно быстро. Рассмотрим теперь инфляционные процессы более подробно и попытаемся выявить также немонетарные факторы инфляции в РФ.

2.1.2. Инфляционные процессы

В начале 2007 г. произошло значительное замедление инфляции по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года (*рис. 4*), в результате которого появилась надежда на то, что по итогам года удастся уложиться в правительственный ориентир в размере 8%. Но уже с апреля ИПЦ начала превышать свои значения за АППГ, а в сентябре произошел резкий инфляционный всплеск, поставивший под сомнение среднесрочные планы Правительства по снижению инфляции. В результате ИПЦ по итогам года составил 11,9%. Рассмотрим динамику инфляционных процессов в течение года.



Источник: Росстат.

Рис. 4. Динамика ИПЦ в РФ в 2006–2007 гг.

В группе продовольственных товаров цены выросли на 15,6% (8,7% в 2006 г.) (табл. 2). Таким образом, впервые с 1999 г. продовольственные товары внесли наиболее значительный вклад в прирост ИПЦ за год: в предыдущие несколько лет быстрее всего дорожали платные услуги населению. За январь–декабрь 2007 г. основной вклад в рост цен на продовольственные товары внесло удорожание подсолнечного масла (+52,3%), сливочного масла (+40,3%), молока и молочной продукции (+30,4%), крупы и бобовых (+24,7%), макаронных изделий (+23,6%), хлеба и хлебобулочных изделий (+22,4%) и плодоовощной продукции (+22,2%). При этом в 2007 г. было зафиксировано удешевление сахара-песка (–4,3%). Платные услуги населению подорожали за год на 13,3% (13,9% в 2006 г.). За 12 месяцев 2007 г. сильнее всего выросли цены на услуги физкультуры и спорта (+17,5%), санаторно-оздоровительные услуги (+15,6%), услуги образования (+15,4%), услуги организаций культуры (+14,5%) и бытовые услуги (+14,4%). Что касается непродовольственных товаров, то за 12 месяцев они подорожали в среднем на 6,5% (за 12 месяцев 2006 г. прирост составил +6%). В январе–декабре больше всего увеличились цены на строительные материалы (+16,2%) и автомобильный бензин (+8,5%), а телерадиотовары подешевели за год в среднем на 1,2%. Рост базового индекса потребительских цен⁵ за 2007 г. составил 11% (за аналогичный период 2006 г. – 7,8%). Таким образом, основными причинами значительной инфляции по итогам 2006 г. являлись быстрое удорожание продовольственных товаров, строительных материалов, автомобильного бензина и ряда платных услуг.

Из приведенных в табл. 2 данных видно, что важнейшим компонентом инфляции в 2004–2007 гг. стал рост тарифов на услуги ЖКХ и на услуги дошкольного воспитания: цены на них выросли за этот период более чем в два раза. Далее по величине вклада в общий темп инфляции можно выделить повышение цен на услуги организаций культуры (+86,8%) и автомобильный бензин (+83%). Быстро увеличивались цены на услуги пассажирского транспорта (+77,3%), молоко и молочную продукцию (+76,7%) и масло сливочное (+73,2%).

Анализ динамики цен и тарифов на услуги и товары естественных монополий (электроэнергия, газ, грузовые перевозки) в 2002–2007 гг. показывает, что на протяжении рассматриваемого периода наибольшими темпами росли тарифы на газ и на грузовые перевозки. Темп увеличения тарифов на электроэнергию в 2002–2006 гг. лишь незначительно превышал темп роста потребительских цен, однако в 2007 г. достиг 14,6% за январь–ноябрь при ИПЦ за аналогичный период на уровне 10,7%.

Напомним, что в 2008 г. ЦБ РФ планирует снизить инфляцию до уровня 6–7%. Такая задача представляется нам совершенно нереалистичной с учетом значительного ускорения инфляции во второй половине 2007 г. и планируемых на 2008 г. дополнительных расходов бюджета. В соответствии с результатами сценарного прогноза ИЭПП ИПЦ в 2008 г. составит 10–12%.

⁵ Базовый индекс потребительских цен – показатель, отражающий уровень инфляции на потребительском рынке с исключением сезонного (цены на плодоовощную продукцию) и административного (тарифы на регулируемые виды услуг и др.) факторов, который также рассчитывается Статслужбой РФ.

Таблица 2

**Годовой темп прироста цен на отдельные виды товаров
и услуг в 2004–2007 гг. (%)**

	2004	2005	2006	2007	2004–2007
ипц	11,7	10,9	9,0	11,9	51,1
Продовольственные товары	12,3	9,6	8,7	15,6	54,7
Молоко и молочная продукция	12,8	10,5	8,7	30,4	76,7
Масло сливочное	6,8	8,2	6,8	40,3	73,2
Хлеб и хлебобулочные изделия	16,7	3	11,1	22,4	63,5
Мясо и птица	19,6	18,6	5,9	8,4	62,8
Масло подсолнечное	2,1	2,1	–1,2	52,3	56,9
Крупа и бобовые	11,6	0,2	12,1	24,7	56,3
Макаронные изделия	14,6	1,9	4,7	23,6	51,1
Рыба и морепродукты	11,5	12,7	7,8	9	47,7
Непродовольственные товары	7,4	6,4	6,0	6,5	29
Бензин автомобильный	31,3	15,8	10,9	8,5	83
Строительные материалы	8,4	9,1	11,5	16,2	53,2
Платные услуги населению	17,7	21	13,9	13,3	83,8
Услуги дошкольного воспитания	21,6	32,1	28,5	11,8	130,8
Жилищно-коммунальные услуги	23,5	32,7	17,9	14	120,3
Услуги организаций культуры	19,9	17,7	15,6	14,5	86,8
Услуги пассажирского транспорта	18	15,8	14,2	13,6	77,3
Санаторно-оздоровительные услуги	12,8	11,2	15,2	15,6	67

Источник: Росстат.

В завершение данного раздела сравним темпы роста потребительских цен в РФ и других странах СНГ (табл. 3).

Таблица 3

Индексы потребительских цен в странах СНГ в 2000–2006 гг., %

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Азербайджан	2	2	3	2	7	10	8	16,7
Армения	–1	3	1	5	7	1	3	4,4
Беларусь	169	61	43	28	18	10	7	8,4
Грузия	4	5	6	5	6	8	9	9,2
Казахстан	13	8	6	6	7	8	9	10,8
Кыргызстан	19	7	2	3	4	4	6	10,2
Молдова	31	10	5	12	12	12	13	12,3
Россия	20	19	15	12	12	11	9	11,9
Таджикистан	24	37	10	17	7	8	12	21,5
Украина	28	12	1	5	9	14	9	12,8

Источник: Межгосударственный статкомитет СНГ (<http://www.cisstat.com/>).

Можно заметить, что инфляция в РФ остается достаточно высокой даже по сравнению со странами СНГ. Как мы показали ранее, причиной все еще высоких темпов роста потребительских цен в РФ могут быть как рост денежного предложения (см. *рис. 2*), вызванный необходимостью поддержания стабильного курса рубля, немонетарные факторы, такие как высокая монополизация рынков, быстрый рост цен на продовольствие, а также и другие, не выясненные пока причины.

2.1.3. Состояние платежного баланса⁶

Устойчивость платежного баланса РФ в 2007 г. традиционно поддерживалась за счет рекордных объемов экспорта товаров, прежде всего продукции ТЭК. Однако впервые с 2002 г. положительное сальдо торгового и платежного баланса сократилось: на 7,6% и 18,7% соответственно. На фоне высоких цен на энергоносители экспорт товаров вырос более чем на 16%. Однако темпы прироста экспорта товаров уменьшились практически на треть по сравнению с 2006 г., что стало результатом некоторого снижения цен на нефть в начале 2007 г. Одновременно продолжилось накопление международных резервов Центрального банка РФ. Кроме того, важнейшим событием 2007 г. можно назвать то, что сальдо счета операций с капиталом и финансовыми инструментами превысило сальдо счета текущих операций вследствие очень большого чистого притока капитала частного сектора, который вырос практически в два раза по сравнению с предыдущим годом, по итогам которого также был впервые зафиксирован значительный положительный приток частного капитала в РФ.

Согласно опубликованной Банком России предварительной оценке платежного баланса РФ за 2007 г., положительное сальдо счета текущих операций составило 76,6 млрд долл., т.е. снизилось на 18,7% по сравнению с 2006 г. (*табл. 4*). В том числе положительное сальдо торгового баланса сократилось на 7,6% (со 139,2 млрд долл. до 128,7 млрд долл.), при этом экспорт товаров вырос на 16,5% (с 303,9 млрд долл. до 354 млрд долл.), а импорт товаров увеличился на 36,8% (с 164,7 млрд долл. до 225,3 млрд долл.). Таким образом, как и в предыдущие годы, основным фактором, определяющим величину сальдо по счету текущих операций, являлся торговый баланс, сальдо которого, в свою очередь, в значительной степени зависит от движения цен на энергоносители и другие важнейшие товары российского экспорта на мировых рынках. Из данных, представленных на *рис. 5*, видно, что связь между мировыми ценами на нефть и сальдо торгового баланса России, наблюдавшаяся в 2002–2006 гг., проявлялась и в течение 2007 г.

Дефицит баланса услуг составил 19,7 млрд долл. и вырос по сравнению с 2006 г. на 42,6%. Экспорт услуг составил 38,6 млрд долл., увеличившись относительно предыдущего года на 7,7 млрд долл. (+24,8%). Импорт услуг за 2007 г. стал больше на 30,3% и достиг 58,3 млрд долл.

Баланс оплаты труда в 2007 г. продолжал уменьшаться (увеличиваться по модулю) и составил –7,1 млрд долл. (в 2006 г. он равнялся –4,4 млрд долл.). Дефицит баланса инвестиционных доходов в 2007 г. по сравнению с 2005 г. сократился на 13,6% и составил 21,8 млрд долл. Инвестиционные доходы к получению увеличились с 27,9 млрд до 43,7 млрд долл., что определялось существенным ростом показателя по органам де-

⁶ Анализ платежного баланса выполнен на основе предварительных данных ЦБ РФ.

нежно-кредитного регулирования (с 10,7 млрд до 17,2 млрд долл.⁷) и нефинансовым предприятиям (с 12,8 млрд до 20,8 млрд долл.). Аналогично увеличение доходов к выплате по нефинансовым предприятиям с 44,2 млрд до 53,1 млрд долл. и банкам с 4,6 млрд до 9,9 млрд долл. определило рост общих доходов к выплате с 53,1 млрд до 65,6 млрд долл.

Баланс текущих трансфертов в 2007 г. составил – 3,5 млрд долл. (вырос в 2,3 раза по сравнению с 2006 г.).

Таблица 4

**Основные статьи платежного баланса и динамика внешнего долга
в 2005–2007 гг. (млрд долл.)**

Статьи баланса	2005					2006					2007				
	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	Год	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	Год	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв. ⁸	Год ⁹
Счет текущих операций	20,1	22,3	20	22	84,4	30,3	24,3	23,8	15,9	94,3	22,9	15,9	15,8	22,1	76,6
Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами ¹⁰	–3,5	–2,4	–11,3	2,6	–14,6	–5,9	17,1	–14,9	9,5	5,8	13,5	47,3	–1,6	15,7	75
Изменение валютных резервов (знак «+» означает снижение, а знак «–» – рост резервов)	–14,4	–18	–8,1	–21	–61,5	–21,4	–40,9	–13,8	–31,3	–107,5	–32,9	–65,5	–7,9	–42,5	–148,9
Чистые ошибки и пропуски	–2,2	–1,9	–0,6	–3,6	–8,3	–3	–0,5	5	5,9	7,5	–3,5	2,3	–6,3	4,8	–2,7
Изменение внешнего долга РФ (знак «+» означает рост, а знак «–» – снижение долга)	6,0	8,4	–1,1	30,6	43,9	16,0	15,6	–19,5	41,3	53,4	37,3	43,8	39,2	–	–
Изменение внешнего государственного долга РФ	–4,8	–0,6	–18,9	1,2	–23,1	4,0	–7,6	–24,5	–5,1	–33,2	3,5	–3,1	3,7	–	–
Изменение внешнего долга частного сектора РФ	10,8	9,1	17,8	29,4	67,1	12,1	22,7	5,1	46,9	86,8	33,9	47	35,3	–	–

Источник: Банк России.

Таким образом, в 2007 г. основными факторами снижения положительного сальдо счета текущих операций платежного баланса России стал опережающий рост импорта товаров и услуг по сравнению с их экспортом, а также быстрое увеличение отрицательного сальдо баланса оплаты труда. В то же время, несмотря на рост внешнего долга частного сектора РФ и связанных с ним процентных платежей за границу, отрицательный

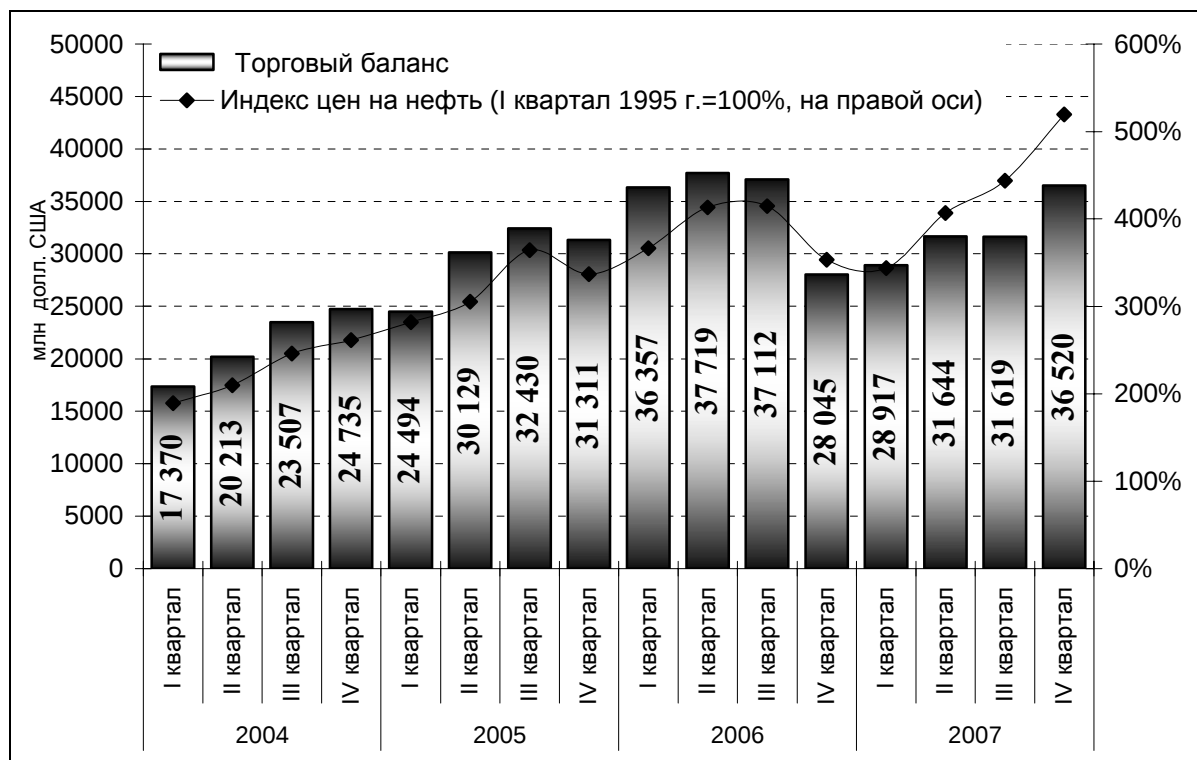
⁷ Столь значительный рост доходов к получению органами денежно-кредитного регулирования связан с инвестированием части золотовалютных резервов в долговые ценные бумаги других стран.

⁸ Предварительная оценка.

⁹ Предварительная оценка.

¹⁰ Без учета валютных резервов.

баланс инвестиционных доходов по итогам 2007 г. несколько сократился (по модулю) вследствие значительных инвестиционных доходов, получаемых органами денежно-кредитного регулирования за счет инвестирования золотовалютных резервов и нефинансовым сектором.



Источник: ЦБ РФ, IFS, расчеты ИЭПП.

Рис. 5. Торговый баланс РФ и индекс мировых цен на нефть в 2004–2007 гг.

В 2007 г., как и годом ранее, наблюдался профицит счета операций с капиталом и финансовыми инструментами, достигший 75 млрд долл. Баланс капитальных трансфертов в 2007 г. составил –11,8 млрд долл. Таким образом, без учета капитальных трансфертов в 2007 г. наблюдался профицит финансового счета в размере 86,8 млрд долл.

Прирост иностранных обязательств экономики по итогам года составил 186,9 млрд долл., что на 165% больше показателя предыдущего года (70,5 млрд долл.).

Федеральные органы управления, как и годом ранее, являлись по отношению к нерезидентам нетто-плательщиками. Их внешние обязательства снизились на 6,9 млрд долл., что в основном стало результатом досрочного погашения внешнего государственного долга РФ. По субъектам Российской Федерации сокращение внешних обязательств составило 0,1 млрд долл. Увеличение обязательств органов денежно-кредитного регулирования в 2007 г. достигло 0,7 млрд долл. Расширение активности банковского сектора по привлечению иностранного капитала привело к тому, что прирост обязательства этого сектора (+70,3 млрд долл.) вырос на 37,4% по сравнению с аналогичным показателем за 2006 г. Инвестиции нерезидентов в реальный сектор составили 122,9 млрд долл. (54,6 млрд долл. в 2006 г.). Таким образом, инвестиции нере-

зидентов в нефинансовый сектор в 2007 г. значительно превысили инвестиции в банковский сектор. При этом 38% всех инвестиций в нефинансовый сектор являлись прямыми инвестициями (47,1 млрд долл.), а 61% инвестиций приходился на ссуды и займы (75,3 млрд долл.).

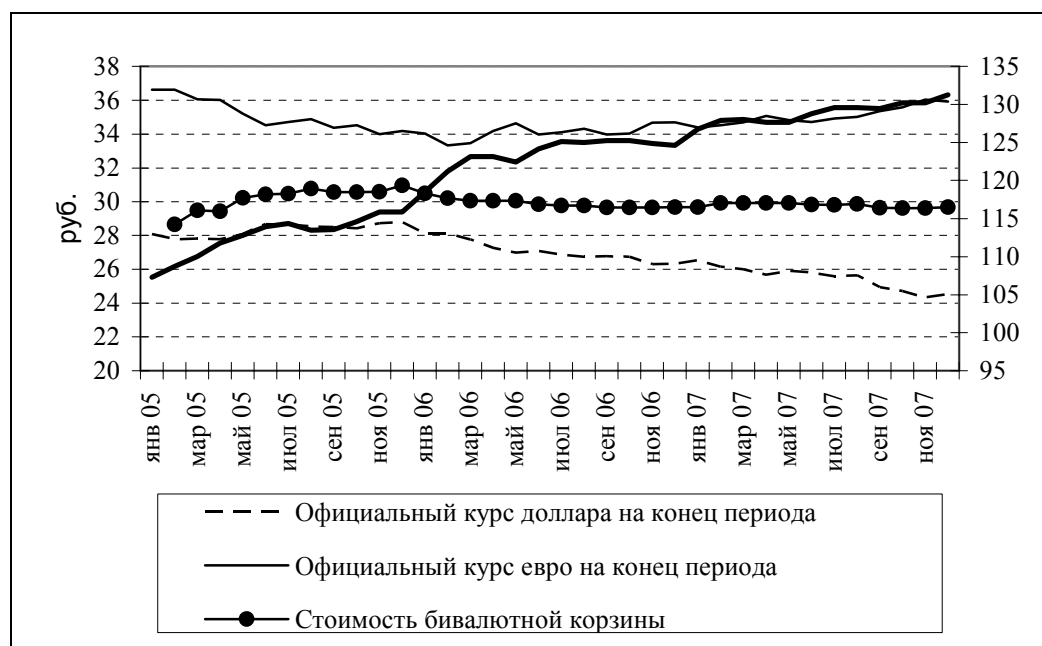
Иностранные активы резидентов увеличились за 2007 г. на 100,2 млрд долл. (в 2006 г. – на 64,9 млрд долл.). При этом почти весь их прирост получен за счет операций частного сектора.

Иностранные активы федеральных органов управления сократились на 8,7 млрд долл. Внешние активы органов денежно-кредитного регулирования выросли на 0,4 млрд долл., а банковского сектора – на 29 млрд долл.

Вывоз капитала из сектора нефинансовых предприятий и домашних хозяйств по сравнению с 2006 г. увеличился на 67,2% и составил 79,4 млрд долл. Объем своевременно не полученной экспортной выручки, не поступивших товаров и услуг в счет переводов денежных средств по импортным контрактам, переводов по фиктивным операциям с ценными бумагами по сравнению с 2006 г. вырос до 27,6 млрд долл. На фоне роста по статьям «прямые и портфельные инвестиции» (47,8 млрд долл.) и «задолженность по товарным поставкам на основании межправительственных соглашений» (0,1 млрд долл.) существенно сократился объем накопленной сектором наличной иностранной валюты (на 13,3 млрд долл.). Иными словами, при продолжившемся в 2007 г. номинальном укреплении рубля население и нефинансовый сектор активно избавлялись от валюты.

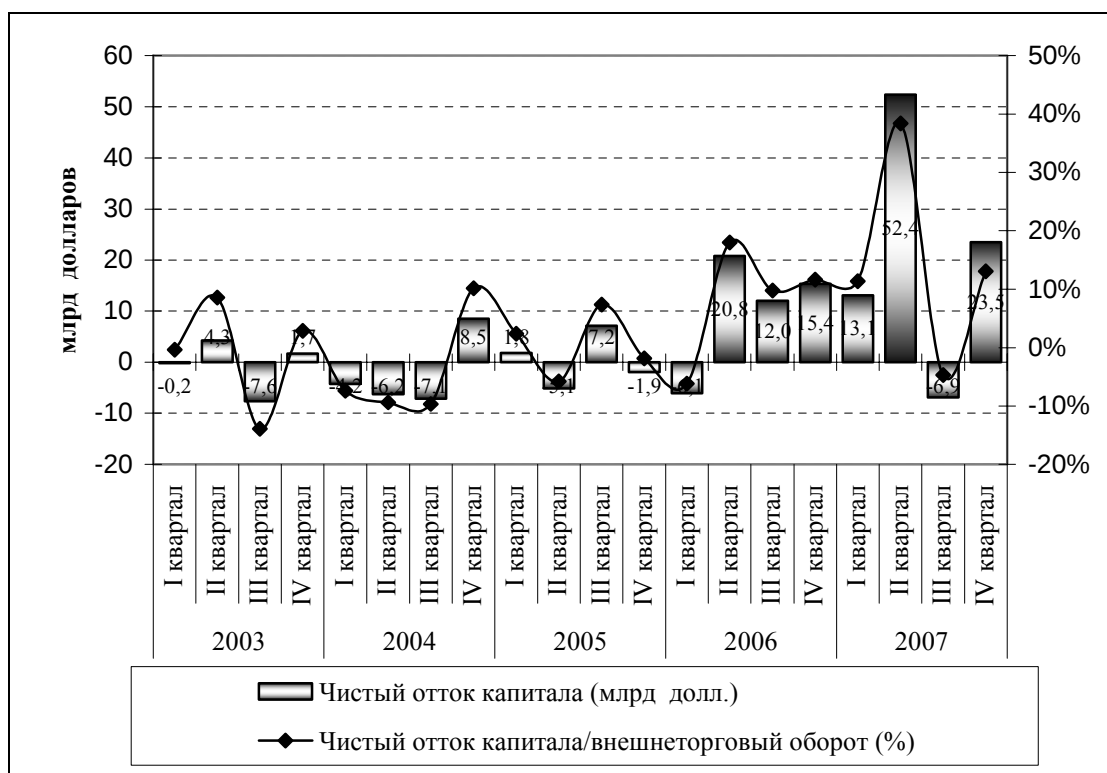
Увеличение предложения иностранной валюты как за счет ее притока из-за рубежа, так и вследствие ее продажи нефинансовым сектором РФ привело к росту реального эффективного курса рубля: по итогам года он увеличился на 4,2%. В 2007 г. продолжилось удешевление доллара США на мировом валютном рынке, что вызвало дальнейшее его ослабление в РФ: к концу декабря курс доллара составил 24,55 руб. по сравнению с 26,33 руб. на начало года. Несмотря на значительное укрепление рубля к доллару США, Банк России поддерживал стоимость бивалютной корзины¹¹ постоянной: с декабря 2006 г. по декабрь 2007 г. стоимость бивалютной корзины снизилась лишь на 1 копейку. В результате курс евро в конце декабря 2007 г. вырос до 35,93 руб. по сравнению с 34,7 руб. на 1 января 2007 г. (см. *рис. 6*).

¹¹ Бивалютная корзина представляет собой операционный ориентир ЦБ РФ при проведении валютной политики. В настоящее время доля евро в корзине составляет 45%, а доллара США – 55%.



Примечание. При расчете реального эффективного курса рубля за 100 принят уровень января 2002 г.
Источник: ЦБ РФ, расчеты ИЭПП.

Рис. 6. Показатели обменного курса рубля в январе 2005 – декабре 2007 гг.



Источник: ЦБ РФ, расчеты ИЭПП.

Рис. 7. Динамика чистого оттока капитала в 2003–2007 гг.

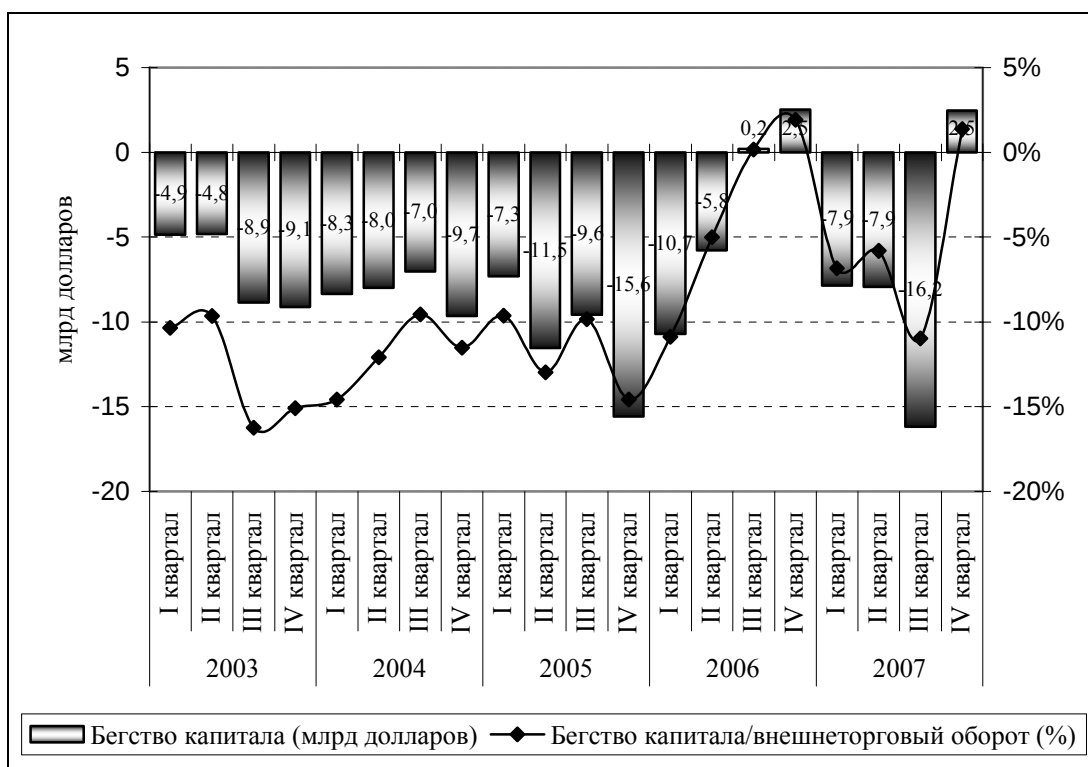
Самой важной тенденцией в динамике показателей платежного баланса в 2007 г. наряду с сокращением сальдо счета текущих операций платежного баланса, на наш взгляд, следует признать весьма значительный чистый приток капитала в нефинансовый сектор в размере 82,1 млрд долл. (в 2004 г. наблюдался отток капитала из нефинансового сектора в размере 9 млрд долл., в 2005 г. – приток на уровне 1,9 млрд долл., а в 2006 г. чистый приток капитала составил 42,1 млрд долл.) (см. *рис. 7*).

Отметим, что по итогам III квартала был зафиксирован отток капитала в размере 6,9 млрд долл. То есть общий приток по итогам года позволил обеспечить результат I, III и IV кварталов, за которые чистый приток капитала в нефинансовый сектор равнялся 89 млрд долл. Приток капитала в РФ объясняется, прежде всего, значительной активностью национальных компаний и банков по привлечению кредитов и займов из-за границы. Иностранные инвесторы, в свою очередь, охотно одалживают средства резидентам РФ в условиях хорошей макроэкономической динамики страны. Отток капитала из страны в III квартале объясняется кризисными явлениями на мировом финансовом рынке, начавшимися в августе. В то же время в IV квартале приток капитала возобновился и достиг 23,5 млрд долл., что превышает значение I квартала. Заметим также, что столь значительный приток капитала во втором квартале (52,4 млрд долл.) объясняется, прежде всего, проведением IPO Сбербанком РФ, Внешторгбанком и рядом компаний энергетического сектора.

В 2007 г. неофициальный отток капитала из страны (бегство капитала) (*рис. 8*) вновь вырос по сравнению с 2006 г. и составил, по нашим оценкам¹², порядка 29,5 млрд долл., что на 15,7 млрд долл. больше, чем в 2006 г. Соответственно, в 2007 г. наблюдалось увеличение доли бегства капитала во внешнеторговом обороте с 2,9% в 2006 г. до 5,1%. Заметим, что максимум бегства капитала также пришелся на III квартал, а в IV квартале бегство капитала зафиксировано не было.

Среди других особенностей платежного баланса 2007 г. отметим по-прежнему высокую долю доходов от экспорта энергоносителей в экспорте товаров, что в очередной раз подтверждает высокую степень зависимости экономики России от экспорта сырья и конъюнктуры цен на него. Однако в 2008 г. может произойти стабилизация цен на нефть на фоне роста импорта, что, по всей видимости, приведет к дальнейшему сокращению положительного сальдо счета текущих операций платежного баланса. Следовательно, при сохранении чистого притока капитала в РФ и снижении бегства капитала стабильность платежного баланса будет поддерживаться не только за счет положительного сальдо текущего счета, но и счета операций с капиталом и финансовыми инструментами (при одновременном накоплении золотовалютных резервов).

¹² Бегство капитала рассчитывается нами по методологии МВФ и представляет собой сумму «торговых кредитов и авансов», «своевременно не полученной экспортной выручки и не поступивших товаров и услуг в счет переводов денежных средств по импортным контрактам» и «чистых ошибок и пропусков».



Источник: ЦБ РФ; расчеты ИЭПП.

Рис. 8. Динамика бегства капитала в 2003–2007 гг.

2.1.4. Кризис на мировом кредитном рынке и его влияние на денежный рынок России

Уязвимость российской финансовой системы к изменению потоков капитала продемонстрировал кризис на рынке ипотечных ценных бумаг в США в августе 2007 г., оказавший влияние на российский финансовый сектор через отток капитала за границу и возникновении у кредитных организаций трудностей при привлечении ресурсов на внешнем рынке. Проблемы в финансовом секторе США и ряда других развитых стран резко ограничили объем свободного капитала, направляемого на (кредитные, фондовые и пр.) рынки развивающихся стран, в том числе России. Соответственно, международный финансовый рынок был практически закрыт для российских банков, что исключало в краткосрочном периоде возможность рефинансирования иностранных займов и привлечения МБК из-за рубежа для обеспечения ликвидными средствами российского межбанковского рынка. Аналогичная ситуация в Казахстане, где доля иностранных обязательств достигает до 70% от общего объема пассивов банков, привела в октябре 2007 г. к снижению суверенных кредитных рейтингов мировыми рейтинговыми агентствами.

Рост неопределенности на мировых рынках способствовал оттоку капитала из России в результате «бегства от рисков», что означало рост спроса на рублевые ресурсы

клиентами банков для приобретения валюты и вывода капитала за границу¹³. В этой ситуации банки увеличили спрос на внутреннем рынке МБК с целью обеспечения обязательств перед своими клиентами, что повлекло за собой рост процентных ставок на рынке (см. рис. 9). Банк России, как и ранее, поддерживал ликвидность на денежном рынке только через кредитование узкого круга крупнейших банков.

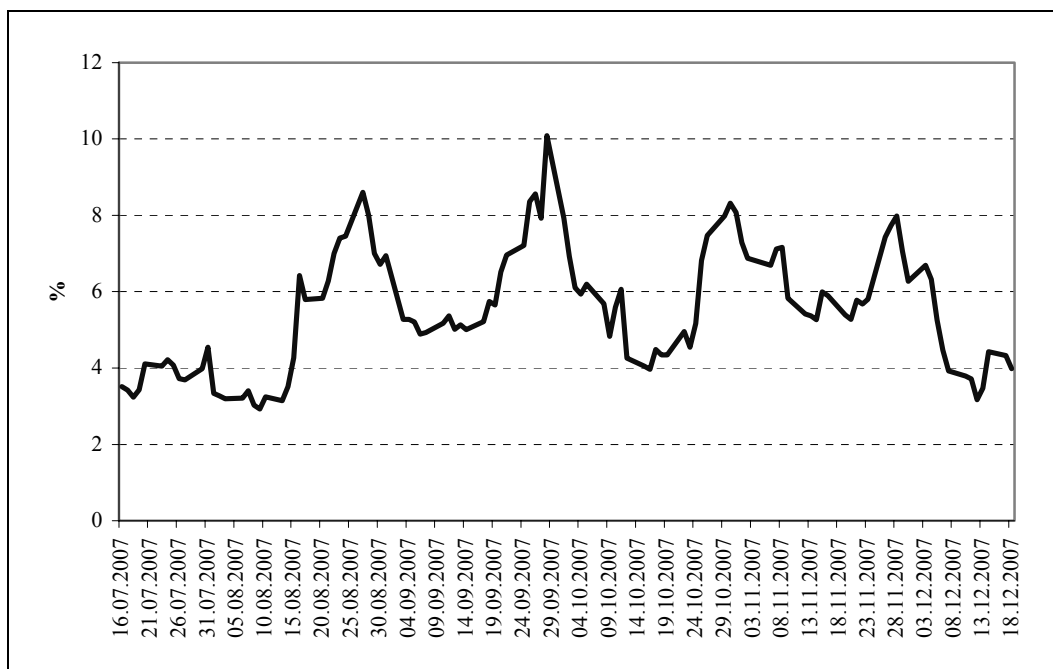


Рис. 9. Динамика ставки МІАСР в июле–декабре 2007 г.

Невозможность отдельными банками удовлетворить свой спрос на ликвидность на рынке МБК (из-за растущих процентных ставок либо из-за низкой оценки финансового состояния этих банков со стороны банков, имеющих достаточные объемы ликвидных средств) порождало общее снижение уровня доверия в банковском секторе, и еще больше ограничивало доступ к ликвидности для большинства мелких и средних банков.

Аналогичная ситуация наблюдалась в мае–июне 2004 г., когда ряд средних банков, отрезанных от любых каналов рефинансирования, прекратил свое существование. Однако в 2007 г. Банк России осуществлял рефинансирование крупнейших банков в гораздо больших объемах и под относительно низкий процент, что позволило в целом поддержать уровень ликвидности в банковском секторе, дав при этом возможность отдельным банкам заработать на разнице процентов. Кроме того, в истекшем году не было внешних негативных сигналов в банковском секторе (таких, как отзыв лицензии у «Содбизнесбанка» или заявление Росфинмониторинга о наличии «черного» списка

¹³ В то же время вследствие сохранения значительного положительного сальдо по счету текущих операций платежного баланса курс доллара к рублю продолжил падение на фоне снижения курса доллара ко всем основным мировым валютам.

банков в 2004 г.), что позволяло удерживать ситуацию в относительно спокойном состоянии.

Заметим, что в кризисных условиях большим спросом пользовались кредиты ЦБ РФ, предоставляемые, в частности, в рамках операций прямого РЕПО. В кризисной ситуации условия таких кредитов стали привлекательными для банков, а, следовательно, процентные ставки Банка России стали оказывать большее влияние на состояние денежного рынка. Такая ситуация является примером повышения роли процентной политики Банка России в проведении денежно-кредитной политики. При этом в условиях волатильности процента на межбанковском рынке ЦБ РФ значительно расширил список ценных бумаг, принимаемых в качестве обеспечения по операциям РЕПО, снизил дисконты по залогам, а также увеличил количество аукционов прямого РЕПО. Все указанные меры привели к увеличению доступности кредитов ЦБ. Иными словами, резкий рост объемов операций прямого РЕПО в августе–сентябре 2007 г. (см. *рис. 10*) стал следствием не только роста спроса на рефинансирование со стороны кредитных организаций, но и увеличения предложения на рынке кредитов ЦБ. В частности, во время кризиса ликвидности на банковском рынке РФ в 2004 г. объем операций прямого РЕПО не превышал 40 млрд руб. в день, а осенью 2007 г. достигал 300 млрд руб. в день.

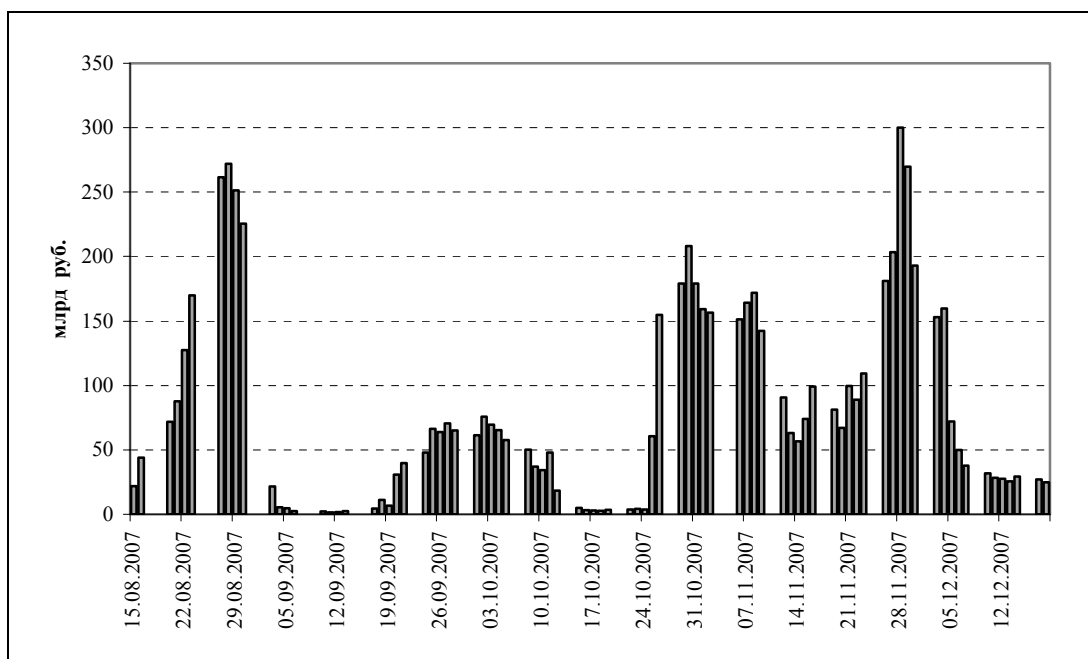


Рис. 10. Объемы операций прямого РЕПО в августе–декабре 2007 г.

Несмотря на увеличение доступности кредитов ЦБ, снижение процентной ставки по операциям валютный своп и уменьшение нормы обязательного резервирования, ситуация на межбанковском рынке России продолжала оставаться напряженной вплоть до декабря. В конце каждого месяца ставки на рынке МБК резко росли, как и объем операций прямого РЕПО (см. *рис. 10*): в частности, в конце ноября объемы операций прямого РЕПО превышали соответствующие уровни, достигнутые в августе. При этом с октября Банк России начал выдавать кредиты под залог не только облигаций, но и век-

селей и прав требований по кредитным договорам, но стабилизировать ситуацию на рынке МБК позволило лишь поступление в первой половине декабря на рынок средств, выделенных Правительством Банку Развития.

Заметим, что с макроэкономической точки зрения волатильность глобальных финансовых рынков не должна иметь серьезных последствий для России в силу больших накопленных резервов, значительного притока капитала, сохраняющегося положительного сальдо текущего счета платежного баланса и пока еще не столь значительного внешнего долга частного сектора. В частности, на 1 января 2007 г. внешний долг РФ составлял 309,7 млрд долл. США (30,4% ВВП), в том числе государственный внешний долг равнялся 48,6 млрд долл. (4,8% ВВП), а частный долг – 261,1 млрд долл. (25,6% ВВП). В то же время на 1 октября объем государственного внешнего долга вырос до 52,7 млрд долл. (4,3% ВВП), а частного долга – до 378,1 млрд долл. (30,8% ВВП). Следовательно, совокупный внешний долг страны увеличился до 430,9 млрд долл. (35,1% ВВП). Такой уровень внешней задолженности можно считать устойчивым и достаточно умеренным по международным меркам. Однако стоит отметить, что существенная часть частного долга носит квазигосударственный характер: на 1 октября 2007 г. внешняя задолженность корпораций со значительным государственным участием¹⁴ составляла 132,7 млрд долл. США или более 35% внешнего долга частного сектора. При этом очевидно, что кредиторы данных корпораций предполагают неявные гарантии государства под такие долги, что позволяет компаниям с государственным участием быстро и сравнительно дешево наращивать внешнюю задолженность. В то же время качество управления рисками в таких компаниях, по всей видимости, находится не на самом высоком уровне, что предполагает невысокое качество проектов, под которые занимают деньги. Следовательно, наращивание такого рода задолженности увеличивает риски для экономики РФ, создавая основания для мониторинга изменения квазигосударственного внешнего долга и его ограничения в случае необходимости.

Интересно отметить, что с 2006 г. монетизация положительного сальдо счета текущих операций (см. *табл. 5*) с учетом стерилизационной роли Стабилизационного фонда больше не является основным источником пополнения ликвидности в стране. В настоящее время эту роль выполняет сальдо счета операций с капиталом и финансовыми инструментами, которое является гораздо более волатильным и менее предсказуемым.

Как видно из *табл. 5*, сальдо счета текущих операций снизилось с 30,5 млрд долл. в I квартале 2006 г. до 22 млрд долл. в IV квартале 2007 г. При этом объем средств, стерилизуемых в Стабилизационном фонде РФ, за тот же период вырос с 17,6 до 22,8 млрд долл. Таким образом, пополнение ликвидности в экономике за счет монетизации сальдо счета текущих операций в конце 2006 г. – 2007 г. практически прекратилось.

¹⁴ К корпорациям со значительным государственным участием относятся банки и нефинансовые предприятия, в которых органы государственного управления и денежно-кредитного регулирования прямую или опосредованно владеют 50 и более процентами участия в капитале или контролируют их иным способом.

Таблица 5

**Объем стерилизации сальдо счета текущих операций
в 2006–2007 гг. (млрд долл.)**

Статьи баланса	2006					2007				
	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	Год	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв. ¹⁵	Год
Счет текущих операций	30,5	24,8	23,8	16,2	95,3	22,9	15,9	15,8	22	76,6
Торговый баланс	36,4	37,7	37,1	28,0	139,2	28,9	31,6	31,6	36,6	128,7
Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами¹⁶	–6,1	16,6	–14,6	10,2	6,1	13,5	47,3	–1,6	15,8	75
Чистый приток капитала частного сектора	–6,3	20,3	11,9	15,1	41	13,5	52,9	–7,6	23,5	82,3
Изменение объема стерилизации средств в Стабилизационном фонде РФ	17,6	16,2	17,0 ¹⁷	18,4	69,2	19,0	13,6	19,5	22,8 ¹⁸	74,9
«Нестерилизованное» сальдо счета текущих операций	12,9	8,6	6,8	–2,2	26,1	3,9	2,3	–3,7	–0,8	6,2

Источник: Банк России.

В случае дальнейшего сокращения сальдо счета текущих операций из-за колебаний объемов притока капитала возникнет потребность в новых инструментах рефинансирования банковской системы. При этом Стабилизационный фонд продолжит пополняться, изымая тем самым ликвидность из экономики. В случае оттока частного капитала такая схема формирования Стабилизационного фонда может создать дополнительные трудности по обеспечению экономики, в том числе банковской системы, ликвидными средствами.

При разработке денежно-кредитной политики необходимо учитывать курсовую политику, так как укрепление рубля, наблюдавшееся в последние годы, привело к возникновению у экономических агентов, как в России, так и за рубежом, ожиданий относительно дальнейшего снижения курса доллара к рублю. Это стимулирует приток краткосрочного капитала в РФ, способствует росту денежного предложения, усиливает дедолларизацию, повышает инфляционные ожидания, что затрудняет снижение темпа роста цен.

Заметим, что в условиях отрицательных реальных процентных ставок в России их использование в качестве промежуточных целей денежно-кредитной политики является практически невозможным. Поэтому органы государственной власти должны приложить серьезные усилия по борьбе с инфляцией. При этом ЦБ РФ также можно рекомендовать постепенное повышение стоимости рефинансирования для банков, что позволит как оказывать повышательное давление на процентные ставки, так и стимулировать кредитные организации проводить более ответственную кредитную политику.

¹⁵ Предварительная оценка.

¹⁶ Без изменения валютных резервов.

¹⁷ С учетом средств, направленных на досрочное погашение внешнего государственного долга.

¹⁸ С учетом средств, направленных на капитализацию госкорпораций «Банк развития» и «Российская корпорация нанотехнологий», пополнение инвестиционного фонда и выплату внешнего долга, и без учета доходов от инвестирования средств Стабилизационного фонда.

Кроме того, на фоне снижения темпов роста иностранных заимствований российского банковского сектора из-за нестабильности на мировом финансовом рынке возможно введение некоторых ограничений на долю иностранных кредитов в пассивах кредитных организаций, что позволит снизить валютные риски. Пример Казахстана, экономика которого столкнулась с понижением суверенных кредитных рейтингов из-за высокой зависимости банковского сектора от внешнего финансирования, показывает, что ограничение объема привлекаемых кредитов из-за границы является вполне логичной мерой для Банка России.

Таким образом, в ближайшие несколько лет возможна реализация нескольких сценариев развития ситуации с платежным балансом, а следовательно, и денежно-кредитной политики, в России. Один из сценариев связан с сохранением положительного сальдо счета текущих операций платежного баланса. При этом в случае продолжающегося притока капитала в страну Банк России, по всей видимости, будет укреплять курс национальной валюты. Впрочем, потоки капитала характеризуются значительными колебаниями. В случае возникновения оттока капитала, спусковым крючком для которого может стать практически любое неблагоприятное событие в экономике страны, продолжающееся пополнение Стабилизационного фонда может привести к нехватке ликвидных ресурсов в экономике. В данном случае перед ЦБ РФ возникнет острая необходимость развития полноценной системы рефинансирования коммерческих банков. Заметим, что начинать формирование такой системы (наряду с осуществлением мер по усилению банковского надзора и ликвидации криминальных банков) необходимо уже сейчас, чтобы в случае возникновения финансовой нестабильности она уже эффективно функционировала.

Помимо сценария сохранения положительного сальдо текущего счета платежного баланса (либо незначительного его сокращения) вполне вероятным представляется его снижение как вследствие снижения цен на энергоносители, увеличения импорта на фоне укрепления рубля, так и по мере роста процентных платежей отечественных компаний за границу. В этом случае также возможны две ситуации. При сохранении объемов притока капитала на уровне, достаточном для поддержания нормального уровня ликвидности в экономике, Банк России сможет продолжать следовать текущей денежно-кредитной политике. В то же время, учитывая волатильность потоков капитала, ему, тем не менее, придется поддерживать готовность в любой момент обеспечить коммерческие банки необходимыми им ресурсами. Если же чистый приток капитала значительно сократится или станет отрицательным, ЦБ РФ, скорее всего, столкнется с необходимостью быстрого понижения курса рубля, а также поиска новых механизмов удовлетворения спроса на деньги со стороны экономических агентов.

2.1.5. Основные мероприятия в области денежно-кредитной политики

1. В начале 2007 г. Статслужба РФ во второй раз в истории опубликовала базовую структуру потребительских расходов населения, используемую для расчета ИПЦ. Данный шаг является важным элементом обеспечения прозрачности методологии расчета ИПЦ. Опубликованная информация свидетельствует о том, что в 2007 г. вес продовольственных товаров будет несколько уменьшен за счет увеличения веса непродовольственных товаров и платных услуг населению. На наш взгляд, такие изменения вполне

адекватно отражают реальную структуру потребительских расходов, так как во всем мире по мере роста доходов населения все большую долю в его расходах начинают занимать непродовольственные товары и услуги и все меньшую – продовольственные товары.

2. С 8 февраля 2007 г. ЦБ РФ изменил структуру бивалютной корзины, которая используется Банком России в качестве операционного ориентира при проведении валютной политики. Доля евро в корзине была повышена с 40% до 45%, а доля доллара США, соответственно, уменьшена с 60 до 55%. Заметим, что ЦБ ранее уже изменял структуру бивалютной корзины в пользу евро.

3. С 12 февраля 2007 г. российский рубль был включен в списки международных расчетных валют международного депозитарно-клирингового центра Euroclear. Кроме того, брокерская компания ICAP приняла 14 февраля решение о запуске электронной торговли российским рублем на платформе EBS, позволяющей совершать операции по паре рубль-доллар с однодневным сроком зачисления платежа. На наш взгляд, данные события отражают увеличение спроса участников рынка на рублевые операции, что неизбежно приведет к повышению ликвидности рубля как расчетного средства.

4. В 2007 г. ЦБ РФ продолжил публиковать отчеты о структуре и результатах управления золотовалютными резервами. В целом данный шаг можно оценить положительно, так как он направлен на повышение прозрачности операций Банка России. Однако стоит отметить, что результаты управления резервами публикуются более чем с полугодовым лагом, превышающим, на наш взгляд, разумные пределы. Кроме того, в отчете не приводятся доходности, полученные по всем инструментам, используемым для инвестирования, в разбивке по отдельным валютам. Такая информация позволила бы более полно оценить результаты управления резервными активами.

Наиболее интересной частью отчетов является информация об итогах управления золотовалютными резервами страны. Согласно последнему отчету, за апрель 2006 – март 2007 гг. резервные активы Банка России увеличились на 129,4 млрд долл. США, в том числе за счет получения процентного дохода и переоценки ценных бумаг – на 10,9 млрд долл. США (8% общего прироста). Таким образом, в настоящее время в условиях значительных объемов поступления валюты в страну процентный доход является незначительным фактором изменения золотовалютных резервов. Однако в случае ухудшения внешнеэкономической конъюнктуры и снижения притока капитала результаты управления резервами, безусловно, будут играть большую роль.

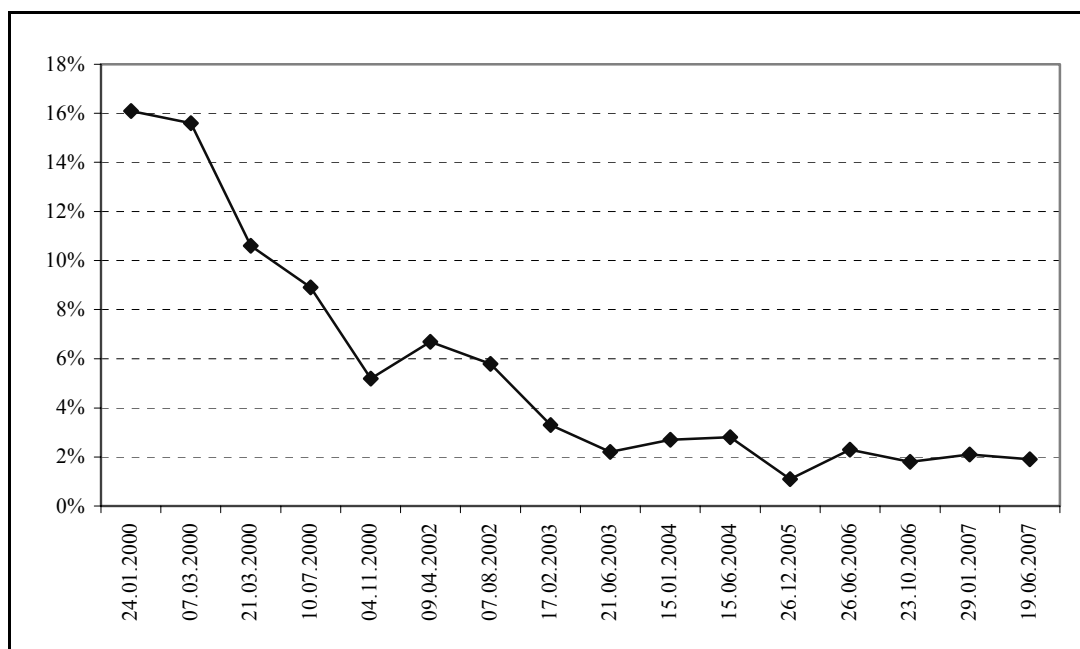
Для оценки результатов деятельности ЦБ РФ по управлению резервными активами в отчете предлагается использовать так называемые нормативные портфели, которые фактически представляют собой индексы тех рынков, на которых осуществляются инвестиции. Отметим, что применение нормативных портфелей для сравнения доходностей по ним с фактическими доходностями в целом соответствует лучшей международной практике оценки эффективности портфельного менеджмента.

В составе активов Банка России в резервных валютах выделяются операционный и инвестиционный портфели. По всей видимости, операционный портфель призван поддерживать высокий уровень ликвидности резервных активов, необходимый для реализации ЦБ РФ своих функций по проведению денежно-кредитной и валютной политики. Инвестиционный портфель, как следует из названия, был создан для вложений его средств в менее ликвидные, но более рискованные активы.

Доходность операций по управлению резервными активами составила в апреле 2006 – марте 2007 гг. 5,3% в долларах США, 3,1% в евро, 4,2% в фунтах стерлингов и 0,3% в иенах.

5. В 2007 г. Банк России дважды понижал ставку рефинансирования: 29 июня она была снижена с 11 до 10,5%, а затем 19 июня была установлена на уровне 10%. Заметим, что снижение ставки рефинансирования в 2007 г. осуществлялось одновременно с повышением ставок по депозитам кредитных организаций в ЦБ РФ. При этом снижение ставки рефинансирования также имело своей целью повысить роль процентных ставок в денежно-кредитной политике.

Заметим, что осенью 2007 г. в условиях обострения ситуации на рынке МБК спрос коммерческих банков на кредиты Банка России резко вырос, что привело к повышению значения процентной политики ЦБ РФ. В то же время в конце 2007 г. появилась информация о том, что ЦБ РФ намерен прервать многолетний цикл снижения ставки рефинансирования. Предполагаемое повышение ставки рефинансирования объясняется всплеском инфляции осенью текущего года, который привел к снижению ставки рефинансирования в реальном выражении. С учетом того, что вследствие кризисных явлений на мировом финансовом рынке осенью спрос на кредиты, выдаваемые ЦБ РФ, со стороны кредитных организаций резко вырос, рост ставки рефинансирования должен препятствовать излишним заимствованиям банков и, следовательно, возможно ускорению денежного предложения по мере ослабления напряженности на российском рынке межбанковского кредитования. При этом заметим, что до недавнего времени ставка рефинансирования не оказывала практически никакого влияния на финансовый рынок РФ вследствие отсутствия спроса на рефинансирование со стороны российской банковской системы.



Источник: ЦБ РФ, Росстат.

Рис. 11. Ставка рефинансирования ЦБ РФ в 2000–2007 гг. в реальном выражении

6. В 2007 г. ЦБ РФ продолжил повышать процентные ставки по инструментам привлечения денежных средств у кредитных организаций: депозитам на стандартных условиях «том-некст», «спот-некст» и «до востребования» до 2,75% годовых, «1 неделя» и «спот-неделя» до 3,25% годовых. Повышение ставок было осуществлено в целях стерилизации избыточной ликвидности летом и стало возможным в результате изменения внутренних и внешних экономических условий. С помощью данной меры Банк России продолжил курс на повышение роли процентных ставок при реализации денежно-кредитной политики. В то же время в результате возникновения недостатка ликвидности на российском рынке на фоне финансовой нестабильности на мировых рынках объем депозитов коммерческих банков в Банке России в июле резко снизился и оставался на незначительном уровне до конца года.

7. В июле Государственная Дума РФ приняла к сведению представленные ЦБ РФ «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2008 год». В документе Банк России второй год подряд явно обозначил свою главную задачу на 2008 год, которой должна стать борьба с инфляцией (6–7% по итогам 2008 г., 5,5–6,5% по итогам 2009 г. и 5–6% в 2010 г.). Что касается целевого ориентира по индексу реального курса рубля, то в документе сказано о том, что диапазон его изменения составляет от 0% до 10%. На наш взгляд, такая формулировка целей Банка России позволяет ему более эффективно проводить денежно-кредитную политику, не пытаясь одновременно достичь двух во многом противоречащих друг другу целей. Фактически столь широкий диапазон изменения реального курса означает, что ЦБ РФ облегчает себе задачу по его поддержанию, сосредоточившись при этом на достижении ориентира по инфляции. Прирост денежной базы в узком определении в 2008 г. в соответствии с прогнозом ЦБ, составит 18,7–22,9%. Золотовалютные резервы на конец 2008 г. могут составить от 456 до 486 млрд долл. США.

С учетом инфляционного всплеска осенью 2007 г. достижение ориентиров ЦБ в 2008 г. является маловероятным: по нашим оценкам, в 2008 г. ИПЦ составит от 8 до 10%. Также заниженным представляется прогноз размера золотовалютных резервов на конец 2008 г., учитывая, что на 1 января 2008 г. объем международных резервных активов равнялся 476,4 млрд долл. Выполнение плана по росту денежных агрегатов во многом будет зависеть от динамики притока валюты в РФ. Если цены на нефть не понизятся, а приток капитала продолжится темпами 2007 г., то увеличение денежного предложения также превысит ориентиры, заложенные в «Основных направлениях денежно-кредитной политики на 2008 год».

8. С 1 июля текущего были повышены нормативы обязательных резервов для коммерческих банков РФ. По обязательствам кредитных организаций перед банками-нерезидентами в валюте Российской Федерации и в иностранной валюте, а также по иным обязательствам кредитных организаций в валюте Российской Федерации и обязательствам в иностранной валюте норматив будет составлять 4,5%, а по обязательствам перед физическими лицами в валюте Российской Федерации – 4%. Ранее норматив обязательных резервов по указанным видам обязательств равнялся 3,5%. Таким образом, ЦБ пытается уменьшить бурный рост внутреннего кредита и тем самым снизить инфляционное давление. Напомним, что осенью 2006 г. Банк России уже повышал норматив обязательных резервов по обязательствам кредитных организаций перед банками-

нерезидентами с 2 до 3,5%, увеличив одновременно коэффициент усреднения с 0,2 до 0,3¹⁹, что отчасти нейтрализовало эффект роста резервных требований.

Как мы уже отмечали в предыдущих разделах, во второй половине 2007 г. российские банки столкнулись с недостатком ликвидных ресурсов, что заставило Банк России принять ряд мер, направленных на недопущения возникновения нестабильности в банковском секторе России. Так, с 11 октября ЦБ РФ на три месяца снизил нормативы обязательных резервов по обязательствам кредитных организаций перед физическими лицами в валюте Российской Федерации с 4 до 3%, а по обязательствам перед банками-нерезидентами в валюте Российской Федерации и в иностранной валюте, а также по иным обязательствам кредитных организаций в валюте Российской Федерации и обязательствам в иностранной валюте с 4,5 до 3,5%. При этом для кредитных организаций, имеющих намерение осуществить перерасчет обязательных резервов, исходя из вновь установленных нормативов, предусматривалась возможность проведения внеочередного регулирования в течение 11–15 октября.

С 11 октября процентная ставка по рублям, применяемая для целей заключения сделок «валютный своп» Банка России, была снижена с 10 до 8% годовых. Иными словами, была снижена плата за кредиты, которые коммерческие банки могут получать у ЦБ РФ под залог иностранной валюты.

С 15 октября был существенно расширен список ценных бумаг, принимаемых в обеспечение по операциям прямого РЕПО, а также при предоставлении ломбардных кредитов, а с 29 ноября в ломбардный список Банка России были включены еврооблигации ряда российских компаний. С 1 ноября коэффициент усреднения для расчета усредненной величины обязательных резервов был повышен с 0,3 до 0,4, что позволило коммерческим банкам пользоваться большей частью своих обязательных резервов в течение месяца. С 28 ноября Банк России начал предоставлять ломбардные кредиты Банка России по фиксированным процентным ставкам на срок один календарный день по процентной ставке 8% годовых, а на ММВБ начала проводиться сессия операций прямого РЕПО по фиксированной ставке на 1 день под 8% годовых и на 1 неделю под 7% годовых. Наконец, с октября ЦБ РФ начала выдавать кредиты под залог не только долговых ценных бумаг, но и под залог кредитов и векселей.

На наш взгляд, все указанные меры позволят банковской системе РФ пройти через период финансовой нестабильности без серьезных потерь. Более того, мы полагаем, что снижения нормы обязательного резервирования можно было избежать, так как это один из самых низкоэффективных инструментов денежно-кредитной политики, который действует с некоторым запаздыванием. В то же время объем высвобожденных резервов является не настолько значительным, чтобы в случае серьезного кризиса компенсировать масштабную нехватку ликвидных ресурсов, а избыточное денежное предложение может привести к инфляционному давлению.

¹⁹ То есть банки могли изымать в начале месяца и возвращать в конце до 30% своих отчислений в ФОР.

2.2. Сценарный прогноз развития экономики РФ при изменении платежного баланса в среднесрочной перспективе

Одной из ключевых характеристик 2007 г. является ускорение темпов роста российской экономики и реальных инвестиций в основной капитал. Все это происходило на фоне не только крайне высоких мировых цен на нефть и связанного с этим положительного сальдо счета текущих операций, но и высокого положительного (на протяжении большей части года) сальдо счета движения капитала.

В предыдущем выпуске годового обзора Института²⁰ нами были рассмотрены несколько сценарных прогнозов развития экономики РФ, основанных на различных предпосылках относительно проводимой ЦБ РФ и Правительством РФ экономической политики. Разделение сценариев проводилось, в первую очередь, по уровню мировых цен на энергоресурсы и, соответственно, динамике торгового баланса РФ. Чистые потоки капитала в/из РФ предполагались макроэкономически незначимыми.

За прошедший 2007 г. ситуация изменилась, и приток капитала в РФ стал важным источником финансовых ресурсов для инвестиций в реальном секторе и, соответственно, поддержания высоких темпов экономического роста. Ниже нами будут рассмотрены 4 сценария развития экономики РФ в среднесрочной перспективе (на 5 лет, до 2012 г.), характеризующиеся различной динамикой обеих составляющих платежного баланса РФ (счета текущих операций и счета движения капитала).

Первые три сценария рассматривают ситуацию сохранения на рассматриваемом периоде высоких цен на нефть на мировом рынке: среднегодовые цены в 2008 г. предполагаются на уровне 75 долл. за баррель (сорт Brent); в последующие же годы, цены хотя и снижаются, но остаются на уровне около 60 долл. за баррель, что соответствует их уровню не ниже 45 долл. за баррель в ценах 2005–2006 гг. в случае усиления доллара США на мировых рынках до 1,27–1,30 долл. за евро.

Сценарий I описывает, по сути, инерционный вариант развития экономики РФ: правительство не допустит увеличения расходов федерального бюджета РФ после президентских выборов 2008 г. сверх 18,5% ВВП, сохранится действующая налоговая система, не будут пересматриваться правила накопления средств в Резервном фонде и Фонде национального благосостояния, годовые темпы роста цен и тарифов на товары и услуги естественных монополий будут превышать уровень инфляции не более чем на 2–2,5 п.п., Центральный банк РФ продолжит политику накопления международных резервов, что означает соответствующий прирост денежной массы, требующийся в том числе для поддержания высоких темпов роста ВВП, а также политику сдерживания темпов укрепления реального эффективного курса рубля. Таким образом благоприятная внешнеэкономическая конъюнктура и хорошие внутренние макроэкономические показатели будут способствовать притоку в страну как прямых иностранных инвестиций, так и финансового капитала.

Сценарий II отличается от первого сценария тем, что мы предполагаем сохранение в мировой финансовой системе признаков кризисных явлений и нестабильности, проявившихся во второй половине 2007 г., вслед за проблемами в секторе ипотечного кредитования США. Соответственно, возможности российских компаний по привлечению дешевых иностранных ресурсов будут снижены, что в свою очередь приведет к

²⁰ Российская экономика в 2006 году. Тенденции и перспективы. Вып. 28. М., ИЭПП. 2007.

сокращению инвестиционной активности в РФ вследствие ограниченности внешних источников финансирования, а также к росту процентных ставок на внутреннем рынке. В частности, в данном сценарии нами предполагается, что объемы ежегодного притока капитала будут в два раза ниже, чем в первом сценарии.

Сценарий III рассматривает ситуацию оттока капитала из страны по причинам, не связанным с тенденциями развития российской экономики и российским инвестиционным климатом. Данный сценарий является кризисным или в лучшем случае нейтральным сценарием, а переломный момент определяется «запасом прочности» экономики и денежных властей в условиях развивающегося финансового кризиса. Тем не менее, развитие событий по такому сценарию имеет достаточно высокую вероятность уже в ближайшее время: из-за кризиса кредитного рынка США глобальные инвесторы теряют интерес к новым высокорисковым рынкам, к которым относится и рынок России.

Необходимо отметить, что для описания последствий данного сценария не имеет принципиального значения причина («спусковой крючок»), вызвавшая отток капитала (значимое отрицательное сальдо счета капитальных операций платежного баланса). Хотя к числу таких причин можно отнести:

- проблемы на кредитном и других финансовых рынках США;
- замедление темпов роста мировой экономики;
- рост процентных ставок в развитых странах;
- финансовый кризис на одном или нескольких развивающихся рынках.

При этом, однако, в данном сценарии мы не предполагаем резкого снижения цен на нефть. Иными словами, ситуация с текущим счетом платежного баланса будет оставаться благоприятной, тогда как отток по счету капитальных операций предполагается в объеме до 200 млрд долл. в первый год оттока (2009 г.) В целом, в рамках данного сценария мы установили суммарный баланс потоков капитала в/из РФ, исходя из предположения о снижении и стабилизации в 2011–2012 гг. внешнего долга частного сектора РФ на уровне февраля-марта 2007 г. (накануне масштабного притока капитала во II квартале 2007 г.), т.е. 340–350 млрд долл.

В сценарии IV предполагается снижение цен на нефть на мировом рынке до среднего многолетнего уровня в 20–25 долл. за баррель (сорт Brent) в ценах 2005–2006 гг., что соответствует примерно 30–35 долл. за баррель в 2012 г.

Для ограничения произвольных трактовок качественных изменений в экономике и в поведении экономических агентов (например, резкое изменение ожиданий динамики цен и валютного курса при снижении цен на нефть, масштабы номинальных «перелетов» курса как в одну, так и другую сторону и т.д.), а также в силу использования формального экономико-математического аппарата для количественной оценки сценариев мы предполагаем ответственное и консервативное поведение экономических агентов, т.е. в каждом сценарии мы получаем «равновесные» для данных условий значения переменных, достижение которых на практике вряд ли возможно. Особенно данное замечание уместно в отношении сценариев, предполагающих падение цен на нефть.

Таким образом, наши расчеты позволяют получить достаточно осторожные оценки динамики основных макроэкономических показателей экономики РФ в случаях как высоких, так и низких цен на нефть. Реальное же развитие событий, учитывая ожидания экономических агентов, будет проходить по более негативному варианту. Соответственно, власти должны быть готовы в таком случае принимать меры, направленные,

хотя бы, на смягчение выявленных в расчетах негативных последствий. Аналогично в условиях высоких цен на нефть сценарии также представляются консервативными и показывают нижнюю границу возможных вариантов развития экономики.

Моделирование динамики основных показателей развития экономики РФ и, в частности, денежной сферы производилось на основе разработанной в ИЭПП модели среднесрочного прогнозирования²¹. В целях настоящего исследования модель была переоценена на более длинных рядах данных. Кроме того, в нее был добавлен ряд дополнительных показателей. В качестве начальных значений были приняты предварительные оценки итоговых значений показателей за 2007 г. Результаты моделирования динамики основных макроэкономических показателей по сценариям приведены в *табл. 6*.

Далее мы подробно остановимся на основных тенденциях развития российской экономики в каждом из рассмотренных сценариев.

Согласно полученным результатам при инерционном развитии экономики РФ (сценарий I) совокупный прирост реального ВВП за 5 лет (2008–2012 гг.) составит примерно 35%, при этом годовые темпы прироста реального ВВП к концу периода снизятся до 5,5–5,7%. Уменьшение темпов роста объясняется снижением уровня рентабельности и стабилизацией объемов экспорта нефти и газа в условиях сохранения существующей (преимущественно сырьевой) отраслевой структуры. С учетом роста реального курса рубля это позволит экономике России выйти в 2012 г. на объем ВВП, равный 2,2 трлн долл. (по текущему курсу).

Несмотря на некоторое снижение государственных доходов (примерно до 20,5–21% ВВП – вследствие снижения вслед за ценами уровня налогообложения нефтяного сектора и общего снижения уровня рентабельности в экономике), баланс федерального бюджета остается положительным (не менее 1% ВВП). Результатом этого, в частности, является накопление к концу 2012 г. в Фонде национального благосостояния средств на уровне 7,5–8% ВВП (170–180 млрд долл.).

Политика Центрального банка РФ по накоплению международных резервов и ограничению годовых темпов укрепления реального курса рубля за счет стерилизации валютных интервенций приводит к достижению международными резервами уровня в 690–700 млрд долл. Суммарный рост реального эффективного курса рубля за 5 лет составляет примерно 16% (+31% к уровню накануне кризиса 1998 г.) При этом номинальный курс рубля к концу 2012 г. будет составлять примерно 29,0–29,5 руб. за доллар.

Как уже было сказано выше, ключевым отличием данного сценария от других сценариев является продолжение масштабного притока капитала в РФ. Согласно модельным оценкам, поддержание желаемых темпов инвестиций в основной капитал требует увеличения внешней задолженности российского частного сектора до 1,05 трлн долл. к концу 2012 г. (около 47% ВВП).

Благодаря высоким ценам на сырьевые товары на мировых рынках, сальдо торго-

²¹ Подробное описание модели см. в работе Турунцева М., Юдин А., Дробышевский С., Кадочников П., Пономаренко С., Трунин П. «Некоторые подходы к прогнозированию экономических показателей». – Серия «Научные труды», № 89, М.: ИЭПП, 2005, а отдельные блоки модели представлены также в работах Дробышевский С., Носко В., Энтов Р., Юдин А. «Эконометрический анализ динамических рядов основных макроэкономических показателей». – Серия «Научные труды», № 34, М.: ИЭПП, 2001; Энтов Р., Носко В., Юдин А., Кадочников П., Пономаренко С. «Проблемы прогнозирования некоторых макроэкономических показателей». – Серия «Научные труды», № 46, М.: ИЭПП, 2002; Карасев Г., Четвериков С. «Структурные модели обменных курсов рубля». – Серия «Научные труды», № 88, М.: ИЭПП, 2005.

вого баланса, по нашим оценкам, может оставаться положительным практически на всем рассматриваемом периоде (незначительное отрицательное сальдо ожидается только в 2012 г.), однако из-за роста импорта услуг и процентных платежей по растущему внешнему долгу сальдо счета текущих операций может стать отрицательным уже в 2010 г., а с 2011 г. будет перекрывать положительное сальдо счета движения капитала, т.е. платежный баланс РФ станет отрицательным. При расчетах мы предполагали, что дефицит платежного баланса будет финансироваться за счет сокращения золотовалютных резервов РФ при сохранении плавной динамики номинального обменного курса рубля к корзине «доллар – евро».

Переходя к описанию ситуации в денежной сфере, необходимо отметить, что при предполагаемых объемах притока капитала в 2008 г. (рост задолженности корпоративного и банковского секторов до 545 млрд долл.) Центральный банк не только не столкнется с проблемой дефицита ликвидности (в рамках финансовой системы в целом), но и скорее всего должен будет активно использовать дополнительные инструменты стерилизации. По нашим оценкам, при сохранении расходов федерального бюджета на уровне около 18,1% ВВП для удержания годовых темпов роста денежной массы (M_2) в пределах хотя бы 30–35% (2007 г. – 47,5%) денежным властям придется стерилизовать не менее 200 млрд руб., образовавшихся за счет монетизации сальдо платежного баланса.

К 2012 г. темпы прироста денежной массы снижаются до 15–16% в год, оставаясь выше инфляции, что позволяет достичь уровня монетизации около 58–59% ВВП. Однако с 2009 г. в связи с достаточно быстрым сокращением сальдо платежного баланса, а также при условии консервативной бюджетной политики (расходы федерального бюджета не превысят 18,5% ВВП) проблема пополнения денежного предложения за счет инструментов рефинансирования со стороны Банка России становится достаточно острой. По нашим расчетам, для сохранения реальных процентных ставок по кредитам нефинансовому сектору не выше 3–3,5% в годовом исчислении, что позволит выдерживать заданные темпы роста инвестиций, в 2012 г. ЦБ РФ должен будет осуществить рефинансирования банковского сектора в объеме не менее 4 трлн руб. (6,6% ВВП).

Согласно нашим оценкам, в рамках данного сценария падение инфляции в 2012 г. ниже уровня в 5,0% невозможно. Совокупный рост цен за пять лет составит не менее 40%.

При более низких объемах привлечения внешнего финансирования (сценарий II) темпы роста инвестиций в основной капитал и реального ВВП РФ будут ниже. Вместе с тем и объем внешнего долга к ВВП также не поднимется выше 37,5% ВВП. Наши расчеты показывают, что при заданных предпосылках об объеме притока капитала в РФ объем рефинансирования банков со стороны ЦБ РФ уже в 2008 г. должен составить около 800 млрд руб., либо реальные процентные ставки по кредитам нефинансовому сектору могут превысить 5% годовых (в настоящий момент – фактически отрицательные), что означает резкое снижение доступности инвестиционных ресурсов в экономике. Тем не менее среднегодовые темпы роста реального ВВП остаются достаточно высокими – не менее 4,5–5,0% в год, а инфляция к концу 2012 г. может снизиться до 4,5% в годовом исчислении.

Таблица 6

Сценарные прогнозы развития экономики России в 2008–2012 гг.

Сценарий	I	II	III	IV
Реальный ВВП (прирост за период), %	33–35	27–28	5–6	1–2
Индекс инвестиций в основной капитал (прирост за период), %	85–90	62–67	–9–10	–11–12
Инфляция (2012 г.), %	5,0–5,5	4,5–5,0	10–11	14–15
Сальдо счета текущих операций (% ВВП, 2012 г.)	–4,4	–0,7	5,5	2,7*
Сальдо счета капитальных операций (% ВВП, 2012 г.)	2,2	1,3	–4,6	–3,5
Номинальный обменный курс рубля к доллару США (2012 г.), руб./долл.	29,0–29,5	30	46–48	50–55
Реальный эффективный курс рубля (прирост к уровню июля 1998 г.), %	+30–32	+24–25	+4–5	–20–25
Международные резервы (2012 г.), млрд долл.	690–700	670–680	205–215	180–190
Монетизация ВВП (2012 г.), %	58–59	56–57	32–33	33–34

* Положительное сальдо счета текущих операций при низких ценах на нефть в данном сценарии объясняется тем, что в 2012 г. уже произойдет девальвация рубля и резкое сокращение импорта для выравнивания платежного баланса РФ.

Таким образом, данный сценарий, хотя и предполагает некоторое замедление роста экономики РФ по сравнению с первым, но, на наш взгляд, не несет угрозы долгосрочному устойчивому развитию и является достаточно благоприятным.

Сравнение третьего и четвертого сценариев, представляющих собой, по сути, кризисные варианты развития ситуации, показывает, что в текущих условиях усиления зависимости роста реального ВВП от динамики инвестиций в основной капитал ограничение на внешнее финансирование в течение 2–3 лет (сценарий III) может привести к последствиям, сопоставимым с ситуацией резкого и устойчивого снижения цен на нефть (сценарий IV). В обоих случаях через 1–2 года после начала негативного развития событий (2010–2011 гг.) Россия сталкивается с необходимостью достаточно резкой девальвации национальной валюты и выравнивания платежного баланса за счет снижения привлекательности импорта. Вместе с тем, по крайней мере на 2–3 года, темпы роста реальных экономических показателей (ВВП, инвестиции, доходы населения) испытывают серьезное падение вплоть до отрицательных значений.

2.3. Государственный бюджет

2.3.1. Общая характеристика бюджетной системы Российской Федерации

Анализируя основные параметры бюджетной системы Российской Федерации 2007 г., необходимо отметить, что если уровень доходов в долях ВВП в прошедшем году по сравнению с 2006 г. изменился незначительно (*табл. 7*), то расходы заметно увеличились: в федеральном бюджете рост расходов составил 2,2 п.п. ВВП, в бюджетах субъектов РФ – около 1,0 п.п. ВВП и в бюджете расширенного правительства расходы выросли на 2,9 п.п. ВВП. Подобный рост расходов был связан как с выполнением возросших социальных обязательств государства перед населением, в том числе в рамках реализации приоритетных национальных проектов, так и с расширением участия государства в инвестиционных процессах на территории страны.

Однако данный рост расходов на всех уровнях бюджетной системы РФ не сопровождался сопоставимым по величине увеличением доходной базы, что, в конечном счете, привело к сокращению размера профицитов. Так, согласно данным о фактическом исполнении федерального бюджета РФ в 2007 г. его доходы составили 23,6% ВВП, что всего на 0,3 п.п. выше соответствующего показателя за 2006 г. Следует отдельно отметить наступившую стабилизацию поступлений в федеральный бюджет Единого социального налога (ЕСН), которые на протяжении 2002–2006 гг. устойчиво снижались.

Доходы консолидированного бюджета субъектов РФ в 2007 г. были зафиксированы на уровне 14,7% ВВП, что на 0,6 п.п. выше показателя предыдущего года. Такой же прирост наблюдался в отношении доходов бюджета расширенного правительства РФ.

Вследствие опережающего роста расходов бюджета расширенного правительства на фоне относительно скромного прироста доходной части профицит бюджета расширенного правительства по итогам 2007 г. сократился на 2,3% п.п. ВВП по сравнению с показателями предшествующего года и составил 6,1% ВВП.

Налоговые доходы бюджетов всех уровней показали тенденцию к росту после падения в 2006 г., которое происходило преимущественно за счет сокращения поступлений от НДС, и были ключевым фактором роста совокупных доходов бюджетной системы страны.

Таблица 7

Исполнение доходов и расходов бюджетов всех уровней власти (% ВВП)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Федеральный бюджет								
Налоговые доходы*	10,2	12,5	15,8	14,7	13,5	14,5	13,4	14,0
В том числе ЕСН ²²	—	—	3,13	2,75	2,60	1,24	1,18	1,18
Доходы	15,5	17,8	20,3	19,5	20,1	23,7	23,3	23,6
Расходы	14,2	14,8	18,9	17,8	15,8	16,3	15,9	18,1
Дефицит (–)/Профицит (+)	1,4	3,0	1,4	1,7	4,3	7,4	7,4	5,5
Территориальные бюджеты								
Налоговые доходы*	10,5	9,9	10,2	10,0	10,5	10,3	10,3	11,0
Доходы	14,1	14,5	15,1	14,6	14,1	13,9	14,1	14,7
Расходы	13,4	14,5	15,5	14,9	13,9	13,6	13,6	14,6
Дефицит (–)/Профицит (+)	0,7	0,0	–0,4	–0,3	0,2	0,3	0,5	0,1
Бюджет расширенного правительства								
Налоговые доходы*	28,0	27,7	27,0	25,6	24,8	25,5	24,5	25,8
Доходы	38,3	38,4	37,8	37,1	37,5	39,7	39,6	40,2
Расходы	34,3	35,2	36,3	36,0	32,9	31,6	31,2	34,1
Дефицит (–)/Профицит (+)	4,0	3,2	1,5	1,1	4,6	8,1	8,4	6,1

* Налоговые доходы определены в соответствии с положениями действующей редакции Бюджетного кодекса РФ (не учитывают страховые взносы на обязательное пенсионное страхование, доходы от внешнеэкономической деятельности и доходы целевых бюджетных фондов).

Источник: Министерство финансов РФ; расчеты ИЭПП.

²² С 2001 г. ЕСН заменил существовавшие ранее взносы в государственные социальные внебюджетные фонды. С 2002 г. часть от суммарной ставки ЕСН перечисляется в федеральный бюджет.

На фоне достаточно благоприятной конъюнктуры мирового рынка нефти и металлов стабилизация доходной части бюджета обусловлена изменением поступлений по отдельным налогам, что более подробно будет рассмотрено ниже.

Превышение цен на нефть над показателями, заложенными в бюджет 2007 г., как и годом ранее, способствовало перевыполнению плана по доходам бюджетной системы, вследствие чего 23 ноября 2007 г. были внесены уточнения в закон о федеральном бюджете, в соответствии с которым его доходы были повышены до 7443,9 млрд руб. (6965,3 млрд руб. в первоначальной редакции), расходы – до 6531,4 млрд руб. (5463,5 млрд руб. в первоначальной редакции).

Самым значимым событием в сфере бюджетной политики в 2007 г. являются поправки, внесенные в Бюджетный кодекс РФ (Федеральным законом от 26 апреля 2007 г. № 63-ФЗ), в результате чего серьезным изменениям подверглись многие основополагающие главы кодекса. В новой редакции кодекса необходимо выделить следующие новации:

1) переход всех бюджетов бюджетной системы к среднесрочному финансовому планированию, в том числе для федерального бюджета и государственных внебюджетных фондов Российской Федерации – формированию бюджетов на трехлетний период;

2) четкая увязка бюджетных ассигнований на оказание государственных (муниципальных) услуг физическим и юридическим лицам с выполнением государственных (муниципальных) заданий, введение механизмов финансового обеспечения деятельности организаций новых организационно-правовых форм и создание условий для проведения реструктуризации бюджетной сети;

3) упорядочение в соответствии с едиными принципами организации бюджетного процесса (составления, рассмотрения, утверждения и исполнения бюджетов; составления, внешней проверки, рассмотрения и утверждения бюджетной отчетности), в том числе закрепление единых требований к бюджетному планированию, переход к утверждению федерального закона о федеральном бюджете в трех чтениях, более четкое и прозрачное регулирование исполнения бюджетов;

4) планирование расходов на основе разделения действующих и принимаемых обязательств;

5) системное описание состава и полномочий участников бюджетного процесса, прежде всего главных распорядителей (распорядителей) и получателей бюджетных средств, главных администраторов (администраторов) доходов бюджета и главных администраторов (администраторов) источников финансирования дефицита бюджета;

6) утверждение основных принципов и позиций бюджетной классификации Российской Федерации Бюджетным кодексом с одновременным расширением полномочий органов государственной власти и органов местного самоуправления по ее детализации, а также интеграция бюджетной классификации и бюджетного учета.

Отдельного внимания заслуживают поправки, касающиеся использования нефтегазовых доходов федерального бюджета. С 2008 г. глава 13.1 «Стабилизационный фонд Российской Федерации» исключается и появляется новая глава 13.2 «Использование нефтегазовых доходов федерального бюджета». К нефтегазовым доходам относятся поступления от: налога на добычу полезных ископаемых в виде углеводородного сырья; вывозных таможенных пошлин на нефть сырую; вывозных таможенных пошлин на газ природный; вывозных таможенных пошлин на товары, выработанные из нефти.

Часть нефтегазовых доходов направляется на финансирование текущих расходов федерального бюджета (нефтегазовый трансферт), а часть может сберегаться. Для оценки конъюнктурных рисков с точки зрения стабильности государственных финансов важен показатель ненефтегазового дефицита, представляющий собой разницу между ненефтегазовыми доходами и совокупными расходами бюджета. В соответствии с Бюджетным кодексом его величина не может превышать 4,7% прогнозируемого в соответствующем финансовом году ВВП.

Как видно из *рис. 12*, доля нефтегазовых доходов федерального бюджета в ВВП в 2007 г. имела тенденцию к постепенному сокращению, что свидетельствует о некотором снижении зависимости бюджета от сырьевого сектора российской экономики. В то же время следует отметить, что доля нефтегазовых доходов, несмотря на некоторое снижение, остается на высоком уровне. При этом среднемесячная величина ненефтегазового дефицита федерального бюджета в 2007 г. находилась на протяжении года в пределах 2–5% ВВП, за исключением последних двух месяцев, когда был отмечен традиционный резкий рост ненефтегазового дефицита, связанный со спецификой кассового исполнения расходных обязательств. Амплитуда роста ненефтегазового дефицита, приходящегося на конец бюджетного года, имеет тенденцию к сильному увеличению, что свидетельствует о существовании серьезных рисков для стабильности системы государственных финансов и требует от правительства принятия мер по повышению эффективности кассовой дисциплины и обеспечению более равномерного выполнения принятых расходных обязательств.

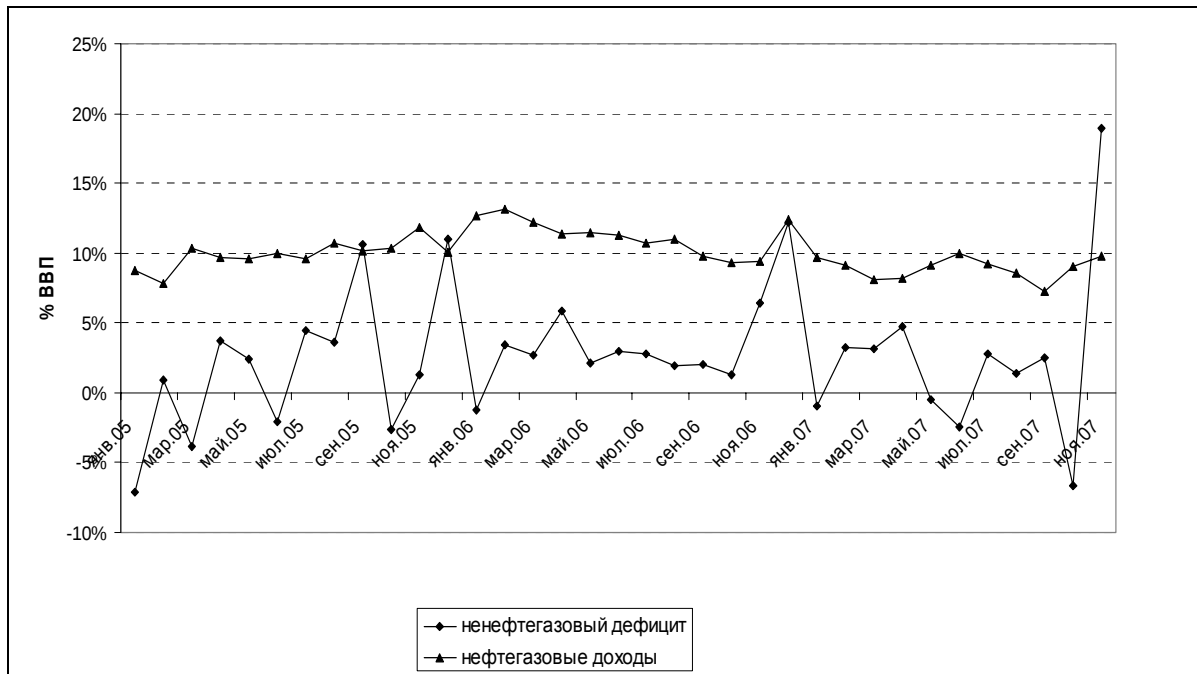


Рис. 12. Среднемесячные значения нефтегазовых доходов и ненефтегазового дефицита федерального бюджета в 2005–2007 гг. (в % ВВП)

В свою очередь, нефтегазовый трансферт представляет собой часть средств федерального бюджета, используемых для финансирования ненефтегазового дефицита фе-

дерального бюджета за счет нефтегазовых доходов и средств Резервного фонда. Размер нефтегазового трансферта ограничен величиной, равной 3,7% ВВП. Следует подчеркнуть, что эти нормы вступают в силу лишь с 1 января 2011 г. На период 2008–2010 гг. предельный размер нефтегазового трансферта равен 6,1% ВВП в 2008 г., 5,5% – в 2009 г. и 4,5% – в 2010 г.

Новая глава 13.2 Бюджетного кодекса изменяет также порядок формирования Стабилизационного фонда РФ, вместо которого с 2008 г. создаются два новых фонда: Резервный фонд и Фонд национального благосостояния. Отметим, что на 01.01.2008 г. остатки средства Стабилизационного фонда на счетах Федерального казначейства РФ составляли 3849, 1 млрд руб.

Резервный фонд представляет собой часть средств федерального бюджета, подлежащих обособленному учету и управлению в целях осуществления нефтегазового трансферта в случае недостаточности нефтегазовых доходов для финансового обеспечения указанного трансферта. Нормативная величина Резервного фонда устанавливается на уровне, равном 10% ВВП. Резервный фонд формируется за счет нефтегазовых доходов федерального бюджета в объеме, превышающем утвержденную на соответствующий финансовый год величину нефтегазового трансферта, при условии, что накопленный объем Резервного фонда не превышает его нормативной величины; а также за счет доходов от управления средствами Резервного фонда.

В свою очередь, Фонд национального благосостояния формируется за счет нефтегазовых доходов федерального бюджета в объеме, превышающем утвержденный на соответствующий финансовый год объем нефтегазового трансферта, в случае если накопленный объем средств Резервного фонда достигает (превышает) его нормативной величины; а также за счет доходов от управления средствами Фонда национального благосостояния.

Резервный фонд и Фонд национального благосостояния различаются функциями и правилами управления. Целью Резервного фонда является обеспечение стабильности расходов федерального бюджета и полное выполнение взятых им обязательств в условиях возможного падения мировых цен на нефть и газ, а целью Фонда национального благосостояния – сбережение части нефтегазовых доходов для будущих поколений и обеспечение устойчивости бюджетной системы на долгосрочном временном горизонте. При этом объем Резервного фонда предполагается поддерживать постоянным по отношению к ВВП.

Управление средствами Резервного фонда предполагается осуществлять в соответствии с консервативной инвестиционной стратегией. В этом случае инвестирование средств Резервного фонда должно производиться в надежные, высоколиквидные кратко- и среднесрочные долговые обязательства иностранных государств, государственных агентств, центральных банков, международных финансовых организаций, а также в иностранную валюту. Кроме того, средства Резервного фонда могут быть вложены в депозиты и остатки на счетах в иностранных банках и кредитных организациях, а также на счетах ЦБ РФ. Таким образом, принципы данной инвестиционной стратегии и механизм ее реализации в целом соответствуют порядку управления средствами Стабилизационного фонда.

При управлении средствами Фонда национального благосостояния предполагается применять инвестиционную стратегию, позволяющую инвестировать средства фонда

на долгосрочной основе не только в высоколиквидные государственные ценные бумаги, но и в менее ликвидные, более доходные, а вместе с тем и более рискованные финансовые инструменты, такие как акции, корпоративные облигации и паи инвестиционных фондов.

На наш взгляд, такая стратегия управления Резервным фондом и Фондом национального благосостояния в целом соответствует лучшей практике управления фондами национального благосостояния. В частности, очевидно, что к средствам Резервного фонда должны применяться повышенные требования ликвидности, поэтому альтернативы инвестированию его средств в высоконадежные государственные облигации других стран практически нет. Что касается Фонда национального благосостояния, то вложение его средств в более доходные инструменты также представляется совершенно оправданным. При этом целесообразно ориентироваться на долгосрочную доходность таких вложений, так как в краткосрочном периоде фондовые рынки подвержены значительным колебаниям. Оптимальной стратегией, по всей видимости, в таких условиях будет постепенное расширение списка инструментов, в которые могут быть вложены средства Фонда национального благосостояния, а также привлечение к управлению данным Фондом высокопрофессиональных управляющих компаний.

При расширении списка бумаг, в которые будут вкладываться средства фондов, большую роль приобретает устанавливаемая законодательно структура инвестиционного портфеля. Напомним, что в 2007 г. при размещении средств Стабилизационного фонда исходили из приоритетов их сохранности и ликвидности. По всей видимости, аналогичные приоритеты должны использоваться и при инвестировании средств Резервного фонда. При принятии решения о структуре инвестиционного портфеля Фонда национального благосостояния в качестве приоритета должна рассматриваться доходность на вложенный капитал при условии обеспечения приемлемого уровня рисков. Мировая практика управления фондами национального благосостояния свидетельствует о том, что распределение активов фондов по инструментам различных стран должно осуществляться в соответствии:

- 1) со структурой импорта страны, в которой учрежден фонд;
- 2) со структурой ее внешнего долга;
- 3) с долей ВВП страны (региона), в финансовые инструменты которых инвестируются средства, в мировом ВВП;
- 4) с долей национального рынка финансовых инструментов на региональном или мировом рынке данных инструментов с учетом страновых рисков.

При инвестировании средств Резервного фонда и Фонда национального благосостояния большая роль должна уделяться вопросам прозрачности деятельности фондов. На наш взгляд, является целесообразным, чтобы контроль за деятельностью нефтегазового фонда осуществлялся наблюдательным советом, состоящим из представителей власти, инвестиционных компаний и академических кругов. Кроме того, на наш взгляд, необходимо разработать регламент привлечения внешних инвестиционных консультантов к разработке и корректировке инвестиционной стратегии, так как их опыт может быть весьма полезным при выборе оптимальной стратегии управления средствами фонда.

2.3.2. Анализ исполнения федерального бюджета РФ в 2007 г.

В соответствии с первоначальным вариантом закона о федеральном бюджете на 2007 г. его доходы были определены на уровне 22,3% ВВП, что на 1 п.п. ниже, чем фактическое значение исполнения доходной части бюджета по итогам 2006 г. (см. табл. 8). Запланированное в бюджете снижение доли доходов в 2007 г. в ВВП по сравнению с исполнением за предыдущий год объясняется изменением налогового и бюджетного законодательства РФ, а также крайне осторожными прогнозами значений основных макроэкономических показателей РФ на 2007 г. При этом без учета отчислений в Стабилизационный фонд РФ доходы федерального бюджета в 2007 г. были сохранены на уровне фактического исполнения по итогам 2006 г.

Таблица 8

Основные характеристики федерального бюджета РФ в 2007 г.

	Справочно: 2006 г. – исполнено		2007 г. – закон		2007 г. – уточненный бюджет		2007 г. – исполнено	
	млрд руб.	% ВВП	млрд руб.	% ВВП	млрд руб.	% ВВП	млрд руб.	% ВВП
Доходы	6276,3	23,3	6965,3	22,3	7443,9	23,2	7779,1	23,6
В том числе:								
налоговые доходы	3595,7	13,4	4243,0	13,6	4532,0	14,1	4633,7	14,0
неналоговые доходы*	2680,6	9,9	2722,3	8,7	2911,9	9,1	3145,4	9,6
Отчисления в Стабилизационный фонд	1720,7	6,4	1690,7	5,4	1550,5	4,8	1 903,1	5,8
Доходы без учета средств, подлежащих зачислению в Стабилизационный фонд Российской Федерации	4555,6	16,9	5274,6	16,9	5893,4	18,4	5876,0	17,8
Расходы	4281,3	15,9	5463,5	17,5	6532,3	20,4	5983,0	18,1
В том числе:								
процентные расходы	169,1	0,6	156,9	0,5	149,1	0,5	143,1	0,4
непроцентные расходы	4112,2	15,3	5306,6	17,0	6383,2	19,9	5839,9	17,7
Профицит федерального бюджета	1995,0	7,4	1501,8	4,8	911,6	2,8	1796,1	5,5
Профицит /дефицит (без учета доходов, подлежащих зачислению в Стабилизационный фонд Российской Федерации)	274,3	1,0	–188,9	–0,6	–638,9	–2,0	–107,0	–0,3
Источники финансирования дефицита федерального бюджета	–598,0	–2,2	52,9	0,2	119,1	–0,4	–33,4	–0,1
В том числе:								
внутренние	156,3	0,6	214,3	0,7	314,2	1,0	147,1	0,4
внешние	–754,3	–2,8	–161,4	–0,5	–195,1	–0,6	–180,5	–0,5
ВВП	26882		31220		32100		32989	

* Включая безвозмездные поступления.

Источник: Министерство финансов РФ; расчеты ИЭПП.

На основе сложившейся динамики поступлений доходов за 9 месяцев 2007 г. и оценки поступлений доходов в IV квартале того же года доходы федерального бюджета были увеличены на 6,9% по сравнению с утвержденным Законом «О федеральном бюджете на 2007 год» значением. При этом обращает на себя то обстоятельство, что, несмотря на более чем 20%-ное снижение поступлений по вывозным таможенным пошлинам в долях ВВП, основным фактором роста доходов все же стали неналоговые поступления. Это достигается за счет существенного прироста доходов от реализации имущества (продажа активов «ЮКОСа») и безвозмездных поступлений.

Если рассматривать в целом динамику поступлений в федеральный бюджет, то можно отметить следующее. Наибольшее падение в долях ВВП в 2007 г. было зафиксировано по следующим доходным источникам: вывозные таможенные пошлины (–1,52% ВВП) и НДС (–0,69%), что было связано с динамикой цены на нефть, курса доллара, объемов производства экспортируемых товаров, а также с изменениями темпа роста и структуры ВВП в течение 2007 г. Именно снижение поступлений по данным статьям, которые составили 38,0% суммарных доходов федерального бюджета в 2007 г., являлось основным сдерживающим фактором роста доходов федерального бюджета.

Снижение поступлений по налогу на добавленную стоимость товаров, реализуемых на территории РФ, в начале года было вызвано переходом с 1 января 2007 г. на заявительный порядок возмещения НДС. Однако с середины года указанное падение налоговых доходов от НДС было частично компенсировано за счет существенного роста объемов импорта, увеличения прибыли предприятий, объема производства и реализации подакцизной продукции, объема добычи природных ископаемых и прочих объемных показателей, а также роста цен на энергоресурсы и высоких темпов роста заработной платы. Влияние этих факторов позитивно сказывалось на приросте поступлений от налога на прибыль, ЕСН, акцизов и НДС на товары, ввозимые на территорию Российской Федерации. Наибольший рост в долях ВВП наблюдался по следующим статьям: НДС на товары (работы, услуги), реализуемые на территории Российской Федерации (+0,76%, преимущественно за счет поступлений средств от погашения задолженности НК «ЮКОС» в размере 239,7 млрд руб.), и НДС на товары, ввозимые на территорию РФ (+0,45%).

Другой проблемой доходной части федерального бюджета стала неравномерность поступлений в 2007 г. по сравнению с предыдущими годами. Так, уровень доходов в % ВВП в первые месяцы 2007 г. был заметно ниже, чем в 2005–2006 гг. (рис. 13).

Основной причиной снижения доли доходов федерального бюджета в ВВП в январе–апреле 2007 г. по сравнению с аналогичными периодами предыдущих лет является ускоренный рост ВВП. Ускорение роста ВВП (по сравнению с ростом ВВП в январе–апреле 2006 г.) связано с тремя факторами. Во-первых, аномально теплая зима позволила не прекращать строительные работы. Во-вторых, в начале 2007 г. возросла инвестиционная и потребительская активность. В-третьих, значительную роль сыграл эффект базы (в начале 2006 г. ВВП рос достаточно низкими темпами)²³.

²³ ВВП за I квартал 2007 г. на 7,9% больше ВВП за I квартал 2006 г., соответствующий показатель за аналогичный период 2006 г. составил 4,6%, а 2005 г. – 5,0%.

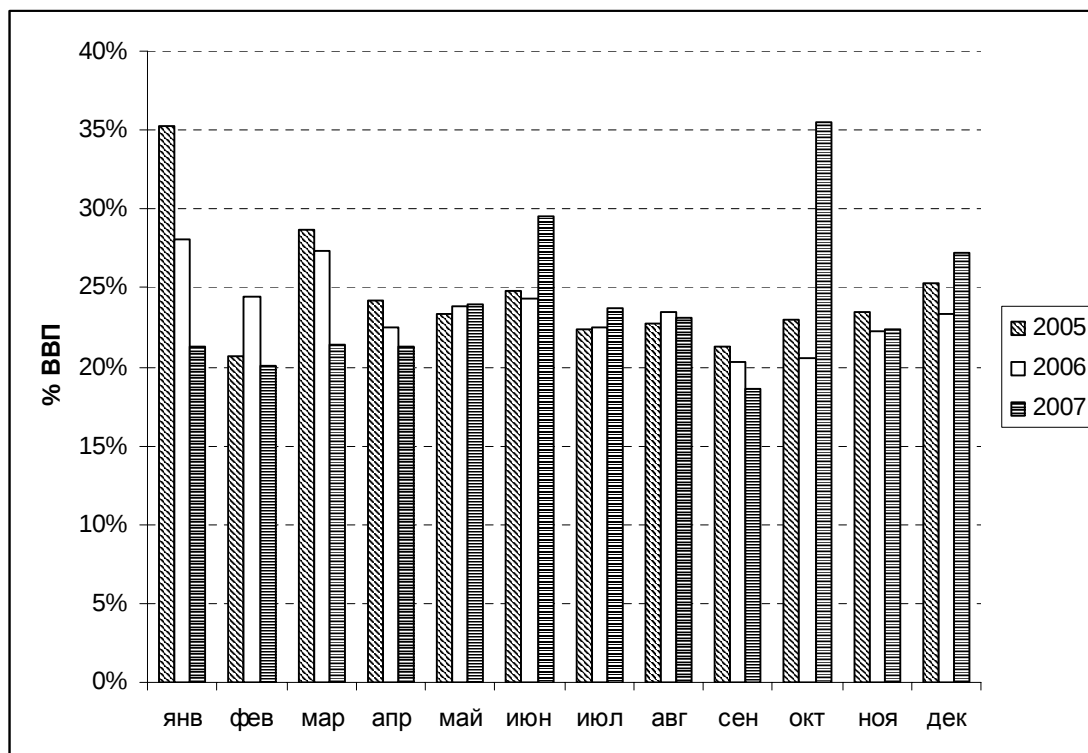


Рис. 13. Доходы федерального бюджета РФ в 2005–2007 гг. (в % ВВП)

В свою очередь, отставание темпов роста доходов федерального бюджета от темпов роста российской экономики в целом за первые четыре месяца 2007 г. обусловлено следующими обстоятельствами:

- доходы федерального бюджета сильно зависят от поступлений сырьевого сектора экономики (около половины доходов федерального бюджета в 2006 г. приходилось на вывозные пошлины и налог на добычу полезных ископаемых). В I квартале 2007 г. объем промышленного производства превысил уровень за аналогичный период 2006 г. на 8,4%. Объем добычи полезных ископаемых не мог расти такими же темпами. В результате более медленный рост сырьевого сектора обусловил падение доли вывозных пошлин и НДС в ВВП;
- в первые месяцы 2007 г. по сравнению с аналогичным периодом 2006 г. отмечалось снижение цен на нефть. Данная тенденция на мировых рынках выправилась уже к середине 2007 г.;
- переход на заявительный порядок возмещения НДС.

На протяжении оставшихся месяцев 2007 г. доходы федерального бюджета в целом повторяли динамику предыдущих двух лет, исключение составили июнь и октябрь, когда наблюдались два всплеска поступлений в федеральный бюджет. В июне рост доходов был обеспечен за счет 80%-ного прироста поступлений от НДС по сравнению с предыдущим месяцем, а также получения безвозмездных поступлений от других бюджетов бюджетной системы РФ в размере 54,2 млрд руб.

Октябрь 2007 г. стал рекордным по величине ежемесячных доходов федерального бюджета за период 2005–2007 гг., что в первую очередь было достигнуто за счет получения безвозмездных поступлений от других бюджетов бюджетной системы РФ уже в

размере 176,9 млрд руб., а также за счет двукратного прироста поступлений от НДС и уплаты налога на прибыль за 9 месяцев 2007 г.

На фоне стабилизации уровня доходов бюджета в долях ВВП либерализация бюджетной политики приводила к планомерному росту расходной части. Так, в законе о федеральном бюджете на 2007 г. расходы были установлены на уровне 17,5% ВВП, что на 1,6 п.п. выше аналогичного показателя 2006 г. При этом, как можно заметить из *табл. 8*, суммарный рост расходной части бюджета был обусловлен исключительно увеличением непроцентных расходов, которые выросли до 17,0% ВВП против 15,3% ВВП по факту исполнения по итогам 2006 г. Одной из основных причин столь заметного роста непроцентных расходов федерального бюджета в 2007 г. стало Послание Президента РФ Федеральному Собранию, в котором был выделен ряд приоритетных направлений государственной политики на 2007 г. В частности, к числу приоритетов было отнесено решение целого ряда задач в сфере социальной политики и уровня жизни населения, национальной экономики и совершенствования межбюджетных отношений. Социальная направленность бюджета нашла выражение, в частности, и в увеличении размера Федерального фонда софинансирования социальных расходов более чем на 35%, в результате на 2007 г. он был определен в размере 35,5 млрд руб. Впервые в составе расходов бюджета на 2007 г. предусмотрены средства на реализацию комплекса мер, направленных на улучшение демографической ситуации в России.

В результате внесенных изменений в бюджет в 2007 г. расходы были увеличены почти на 3 п.п. ВВП. Уточнение бюджетной росписи коснулось преимущественно расходов инвестиционного характера. Так, дополнительно были выделены субсидии бюджетам субъектов Федерации на развитие автодорожной инфраструктуры в сумме 30 млрд руб., на проведение капитального ремонта жилищного фонда – в сумме 10 млрд руб., а также на финансирование прикладных научных исследований – в размере 2,9 млрд руб.

Однако основной объем дополнительно полученных конъюнктурных доходов (около 300 млрд руб.) было решено израсходовать на увеличение капитала действующих институтов развития:

- 180 млрд руб. в государственную корпорацию «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)»;
- 30 млрд руб. в государственную корпорацию «Российская корпорация нанотехнологий» (Роснано);
- 90 млрд руб. в Инвестиционный фонд, в том числе 15 млрд руб. в дальнейшем будут переданы Российской венчурной компании.

Более того, еще 340 млрд руб., которые были выделены за счет средств, полученных от продажи активов «ЮКОСа», распределены следующим образом: 240 млрд руб. направлено на финансирование Фонда содействия реформированию ЖКХ, а оставшиеся 100 млрд руб. – в Роснано.

Таким образом, на дополнительные государственные инвестиции в созданные за последние годы институты развития были направлены средства в размере 2% ВВП. Стоит отметить, что инструментарий федеральной инвестиционной политики в последнее время существенно расширился, а государство стало активнее включаться в инвестиционные процессы. Однако потребность сохранения макроэкономической ста-

бильности как неотъемлемого условия эффективного использования государственных инвестиций предопределяет необходимость проведения крайне аккуратной политики наращивания расходов инвестиционного характера, чтобы не допустить дополнительного инфляционного давления на рубль. В этой связи совершенно оправданным является желание Минфина РФ «тратить дополнительно выделенные средства институтов развития равномерно в течение трех-четырех лет», чтобы не провоцировать раскручивания инфляционной спирали.

Следует отметить, что динамика расходов схожа для всех последних трех лет. В 2007 г., как и прежде, сохраняется тенденция к росту расходов в конце года, причиной которой является неравномерность расходования бюджетных средств государственными ведомствами в течение года (см. *табл. 9*). В 2007 г. дополнительным фактором становится политическая составляющая – выборы депутатов Государственной Думы в декабре этого года и выборы президента в марте 2008 г.

В целом можно отметить, что график расходов 2007 г. лежит преимущественно выше графиков 2005 и 2006 гг., т.е. происходит постепенное наращивание расходов федерального бюджета и увеличение их доли в ВВП (см. *рис. 14*).

Таблица 9

**Кассовое исполнение федерального бюджета в 2007 г.
(в % к бюджетной росписи за год)**

	1 квартал	1-е полугодие	9 месяцев	Год
РАСХОДЫ	14,5	33,2	53,0	91,6
Общегосударственные вопросы	10,0	23,0	38,3	75,2
Из них: обслуживание государственного долга	28,6	42,2	78,2	96,0
Национальная оборона	17,6	42,2	62,5	98,9
Национальная безопасность и правоохранительная деятельность	18,2	41,6	64,4	98,9
Национальная экономика	8,3	21,4	35,8	90,2
Жилищно-коммунальное хозяйство	1,0	5,5	10,5	99,4
Охрана окружающей среды	13,1	36,5	59,4	99,0
Образование	13,3	38,3	59,7	101,2
Культура, кинематография и средства массовой информации	12,8	34,1	56,9	99,7
Здравоохранение и спорт	8,3	22,0	37,5	70,6
Социальная политика	13,5	31,7	50,9	75,7
Межбюджетные трансферты	20,1	41,9	67,8	97,8

Источник: Министерство финансов РФ; расчеты ИЭПП.

Проблема кассового исполнения расходов федерального бюджета остро стала проявляться уже в начале 2007 г. Так, расходы федерального бюджета за первое полугодие 2007 г. были исполнены лишь на 1/3 годовых значений, заложенных в бюджетной росписи. По разделу ЖКХ ситуация выглядела прямо-таки катастрофически, когда по итогам первого полугодия было освоено лишь 5,5% предусмотренных в бюджете средств. Крайне низким оставался уровень исполнения расходов на реализацию приоритетных национальных проектов (менее 30% годовых назначений).

Основными причинами сложившейся ситуации можно назвать, во-первых, поздние сроки заключения контрактов на размещение заказов на поставку товаров (работ, услуг) для государственных нужд, нарушение сроков их исполнения; во-вторых, отсут-

ствие необходимых для исполнения федерального бюджета постановлений правительства; в-третьих, продолжение тенденции перечисления средств главными распорядителями бюджетных средств бюджетополучателям в конце года.

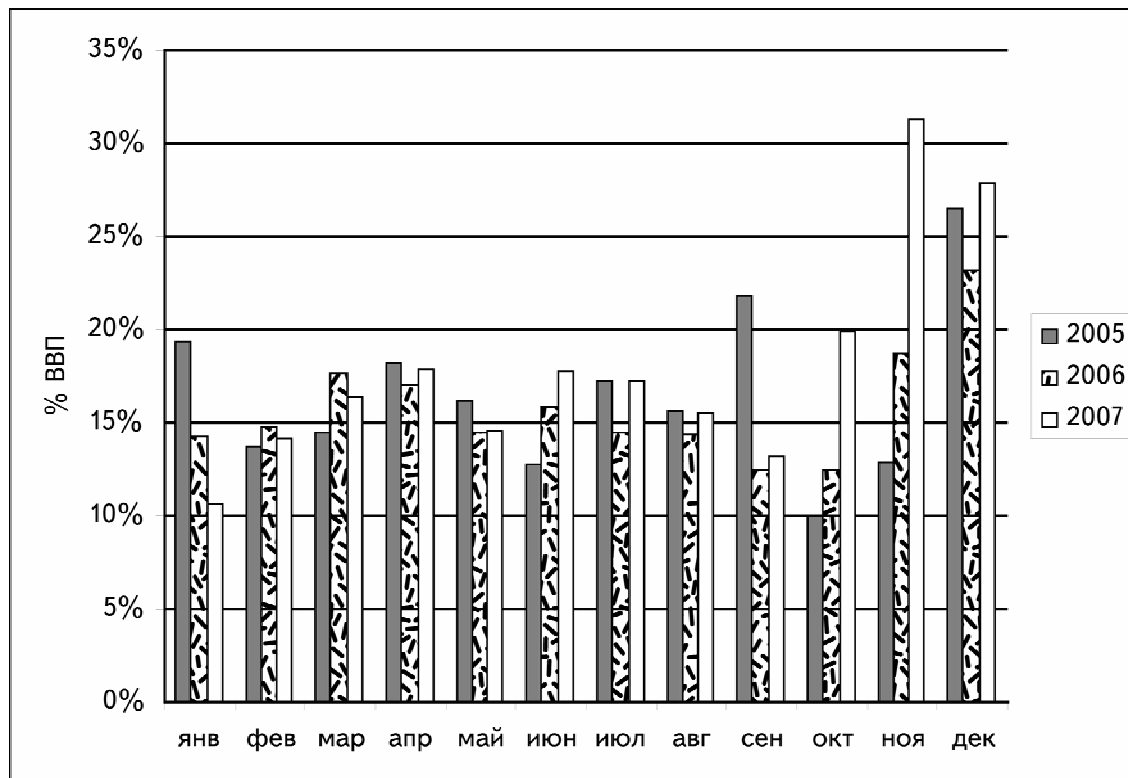


Рис. 14. Расходы федерального бюджета РФ в 2005–2007 гг. (в % ВВП)

Вследствие того, что по итогам 9 месяцев 2007 г. расходные обязательства были исполнены лишь наполовину, увеличение уровня расходов в конце года было беспрецедентно резким. По результатам года расходы по таким направлениям, как «Общегосударственные вопросы», «Здравоохранение и спорт» и «Социальная политика», остались исполненными лишь на 3/4.

2.3.3. Анализ поступлений основных налогов в бюджетную систему РФ

Одной из важнейших проблем является проблема взаимосвязи налоговой нагрузки и экономического роста. С одной стороны, по мере экономического роста и соответствующего расширения базы обложения, таможенно-налоговые поступления будут расти в абсолютном выражении. При этом в зависимости от регрессивности или прогрессивности налоговой системы в целом это может приводить как к росту, так и к падению доли налогов в ВВП (либо к ее сохранению на текущем уровне). С другой стороны, чрезмерная налоговая нагрузка может стать тормозом для полноценного экономического развития.

Как видно из представленных в *табл. 10* данных, налоговая нагрузка на экономику в России в последние годы рассматриваемого периода была стабильной и колебалась в пределах 36–37% ВВП.

Таблица 10

**Динамика уровня налоговой нагрузки и поступлений основных налогов
в бюджет расширенного правительства Российской Федерации
в 2000–2007 гг. (в % ВВП)**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Уровень налоговой нагрузки (1+2+3)	38,46	33,91	32,74	31,97	32,63	36,20	36,52	36,75
Налоговые доходы (1)	28,02	27,69	26,99	25,61	24,79	25,55	24,46	25,84
В том числе:								
Налог на прибыль	5,39	5,75	4,28	3,98	5,09	6,16	6,21	6,58
НДФЛ	2,37	2,86	3,31	3,44	3,37	3,27	3,46	3,84
ЕСН*	–	5,79	4,13	3,68	3,49	1,99	1,96	1,99
НДС	6,20	7,17	6,96	6,66	6,27	6,81	5,62	6,86
Акцизы	2,27	2,72	2,44	2,59	1,43	1,17	1,01	0,95
НДПИ**	–	0,74	2,55	2,50	2,99	4,20	4,07	3,63
Страховые взносы на обязательное пенсионное страхование (2)	7,30	2,51	2,76	2,94	2,80	2,88	3,48	3,61
Доходы от внешнеэкономической деятельности (3)	3,14	3,71	2,99	3,42	5,04	7,77	8,58	7,30

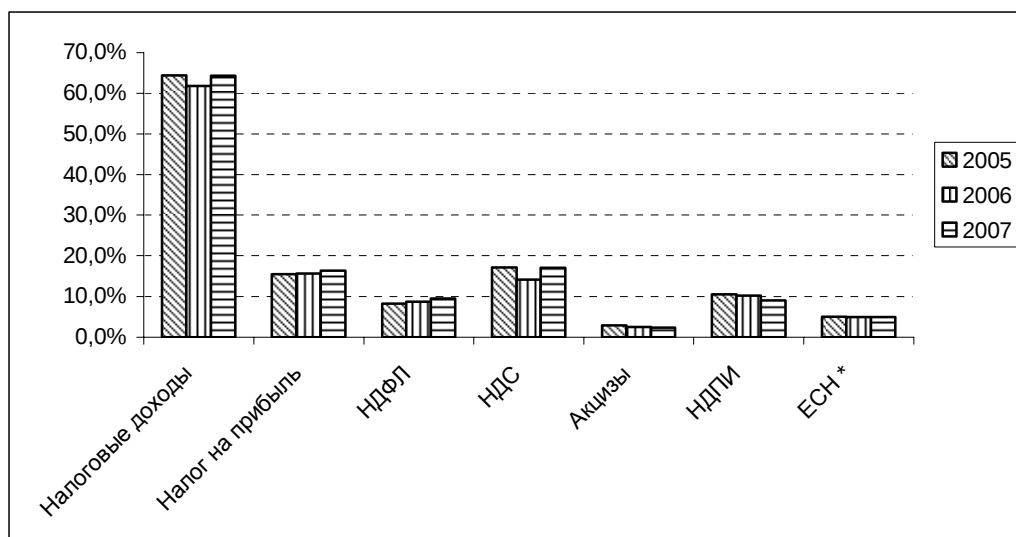
* Без учета страховых взносов на обязательное пенсионное страхование.

** В 2001 г. вместо НДПИ указано значение платежей за добычу полезных ископаемых.

Источник: Министерство финансов РФ; Росстат; расчеты ИЭПП.

В 2007 г. объем налоговых поступлений в бюджетную систему страны увеличился на 1,4 п.п. ВВП по сравнению с предыдущим годом. В числе основных факторов роста налоговых доходов можно назвать благоприятную конъюнктуру на товары российского экспорта и в первую очередь на нефть, газ и металлы, расширение налоговой базы по многим налогам, обусловленное ростом российской экономики, а также улучшение налогового администрирования.

Структура налоговых доходов бюджета расширенного правительства представлена на рис. 15.



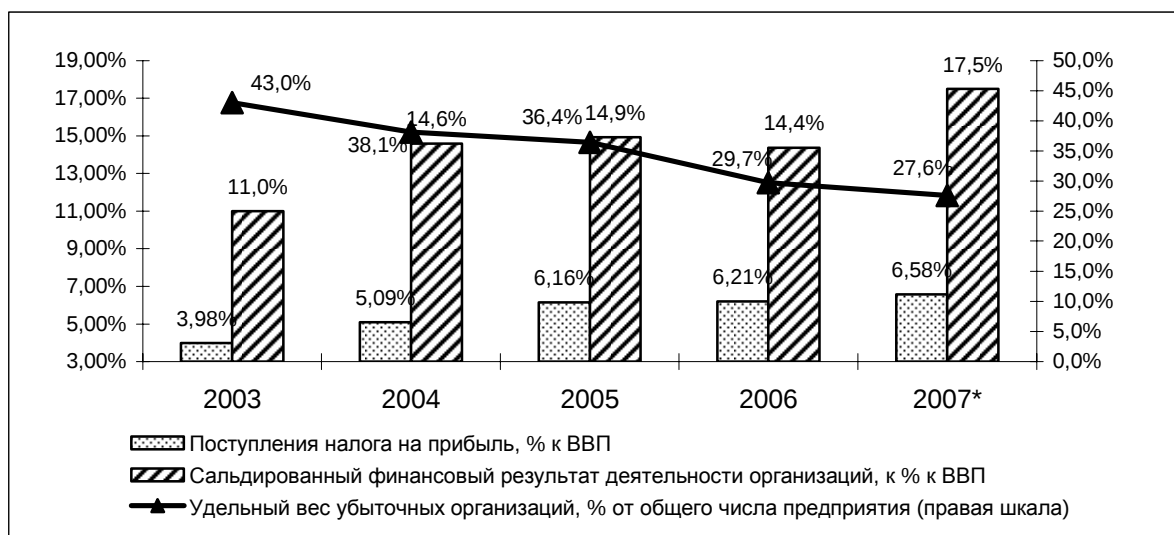
* Без учета страховых взносов на обязательное пенсионное страхование.

Рис. 15. Доля налоговых поступлений в суммарных доходах бюджета расширенного правительства в 2005–2007 гг., %

В структуре налоговых поступлений в 2007 г. произошли заметные изменения лишь в части доходов от НДС, которые вернулись к уровню 2005 г. Это обстоятельство стало решающим фактором того, что налоговые доходы бюджета расширенного правительства, преодолев снижение в 2006 г., вышли на рубеж 2005 г. Также следует отметить, что доля поступлений НДС, как и величина доходов от внешнеэкономической деятельности, продолжает вот уже второй год подряд сокращаться. Напротив, доли налоговых поступлений от налога на прибыль и НДФЛ в рассматриваемой период имеют тенденцию к росту.

Налог на прибыль

По итогам 2007 г. поступления по налогу на прибыль несколько выросли по сравнению с предыдущим годом и составили 6,58% ВВП. В динамике налога на прибыль организаций можно традиционно отметить существенную сезонность, вызванную сроками уплаты налога и характеризующую увеличением поступлений во II и IV кварталах каждого года.



* Значения сальдированного финансового результата деятельности организаций и удельного веса убыточных организаций приведены по итогам 9 месяцев 2007 г.

Рис. 16. Динамика поступлений налога на прибыль организаций в бюджетную систему РФ, сальдированного финансового результата деятельности организации и удельного веса убыточных предприятий в 2003–2007 гг.

Основными факторами роста поступлений по налогу на прибыль в 2007 г. стали экономический рост и продолжающееся повышение цен на нефть. Дальнейшее сокращение удельного веса убыточных организаций в экономике и возобновление роста чистого сальдированного финансового результата деятельности предприятий и организаций в % к ВВП свидетельствуют о расширении налоговой базы по налогу на прибыль организаций (см. рис. 16).

Сдерживающими факторами динамики поступлений по налогу на прибыль в 2007 г. были следующие изменения в налоговом законодательстве:

- снятие ограничений по размеру переносимого на будущее убытка. Таким образом, в 2007 г. организации получили право в полном размере уменьшать налоговую базу текущего налогового периода на сумму убытков, полученных в предыдущих налоговых периодах (п. 2 ст. 283 НК РФ);
- изменение сроков списания расходов на НИОКР. Так, независимо от того, получен положительный результат НИОКР или нет, затраты организации, связанные с НИОКР, подлежат включению в расходы для целей налогообложения в течение одного года с 1-го числа месяца, следующего за месяцем, в котором завершены такие исследования;
- признание для целей налогообложения расходов на приобретение земельных участков из земель, находящихся в государственной или муниципальной собственности, на которых находятся здания, строения, сооружения или которые приобретаются для целей капитального строительства;
- предоставление организациям, осуществляющим деятельность в области информационных технологий, права включения стоимости электронно-вычислительной техники в состав материальных расходов единовременно по мере ввода ее в эксплуатацию;
- изменение порядка расчета амортизации плательщиками налога на прибыль организаций в отношении амортизируемых основных средств, используемых только для осуществления научно-технической деятельности, состоящее в возможности применения специального коэффициента (но не выше трех) к основной норме амортизации.

Налог на доходы физических лиц

Поступления налога на доходы физических лиц (подходный налог) в реальном выражении продолжили начавшуюся в 2006 г. тенденцию роста и по итогам 2007 г. составили 3,84% ВВП, что почти на 0,4 п.п. выше, чем в предыдущем году.

При этом в 2007 г. денежные доходы населения за вычетом социальных выплат (в % к ВВП), являясь базовым макроэкономическим показателем, объясняющим динамику поступлений НДФЛ, возросли на 1,8 п.п. ВВП, а значит, в 2007 г. величина реальной эффективной ставки НДФЛ оказалась выше, чем в 2006 г. Рост доли налоговой базы НДФЛ в ВВП произошел впервые за последние 5 лет.

Как видно на *рис. 17*, динамика реальных доходов населения за вычетом социальных выплат во многом объясняет динамику поступлений по налогу.

Основным сдерживающим фактором роста поступлений НДФЛ в бюджетную систему страны в 2007 г. явилось расширение (индексация) существующих налоговых вычетов по налогу. В частности, с 2007 г. была увеличена максимальная сумма социального налогового вычета с 38 тыс. до 50 тыс. руб., при этом вычеты предоставляются в размере фактически произведенных расходов, но в совокупности не более 100 тыс. руб. в налоговом периоде.

В то же время крайне незначительное влияние на рост поступлений НДФЛ оказал принятый 30 декабря 2006 г. Федеральный закон № 269-ФЗ «Об упрощенном порядке декларирования доходов физическими лицами». Так, «налоговая амнистия» в России, продолжавшаяся с 1 марта по 31 декабря 2007 г., принесла бюджету всего 3,67 млрд руб., что составляет чуть более 0,01% ВВП.

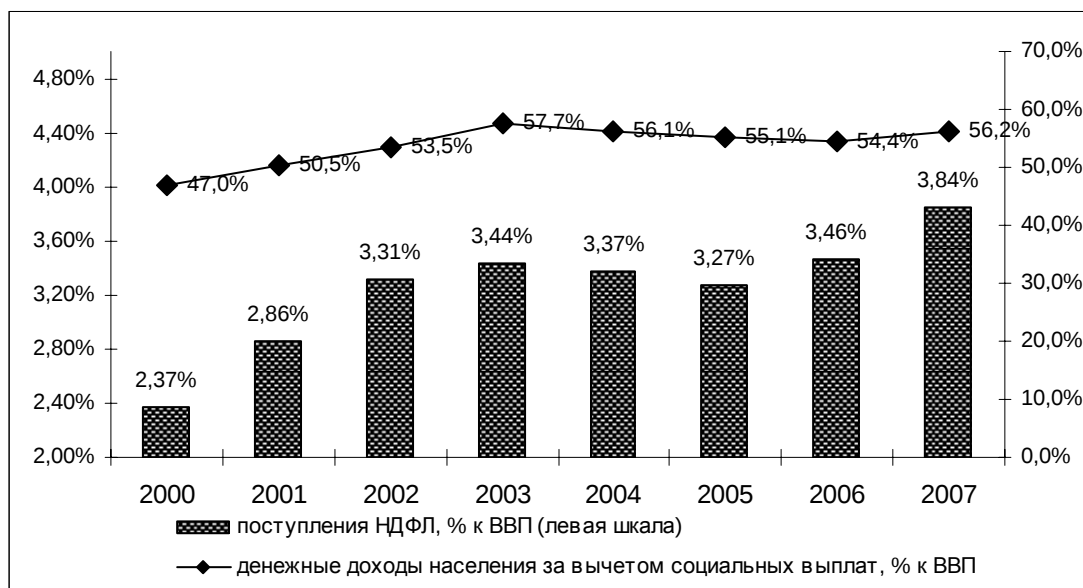


Рис. 17. Динамика поступлений НДФЛ в бюджетную систему РФ и денежных доходов населения за вычетом социальных выплат в 2000–2007 гг.

Единый социальный налог

Начиная с 2001 г. поступления ЕСН (уменьшенного на сумму страховых взносов на обязательное пенсионное страхование) в бюджетную систему РФ имели понижающую тенденцию (см. табл. 11), которая во многом объясняется изменением нормативов распределения поступлений налогов и сборов на социальные нужды между федеральным бюджетом и Пенсионным фондом Российской Федерации. В 2006 г. была достигнута некоторая стабилизация поступлений на уровне 2005 г., которая была отмечена также и по итогам 2007 г.

Принимая во внимание тот факт, что в соответствии со ст. 243 НК РФ сумма ЕСН, подлежащая уплате в федеральный бюджет, подлежит уменьшению налогоплательщиками на сумму начисленных ими за тот же период страховых взносов на обязательное пенсионное страхование, с экономической точки зрения целесообразнее рассматривать совокупный размер поступлений в бюджет всех налогов и сборов на социальные нужды. Динамика совокупных поступлений на социальные нужды полностью соответствовала динамике фонда оплаты труда, являющегося базой расчета как для ЕСН, так и для страховых взносов на ОПС.

Однако в связи с регрессивной шкалой ЕСН и отсутствием индексации границ интервалов по ЕСН темп прироста совокупных поступлений на социальные нужды в течение всего периода 2001–2007 гг. были ниже темпов прироста фонда оплаты труда. 2007 г. не стал исключением.

Таблица 11

Сопоставление динамики поступлений ЕСН с динамикой фонда оплаты труда в 2000–2007 гг., в % к ВВП

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Поступления ЕСН (без учета страховых взносов на ОПС)	5,79	4,13	3,68	3,49	1,99	1,96	1,99
Страховые взносы на обязательное пенсионное страхование	–	2,76	2,94	2,80	2,88	3,48	3,61
Поступления налогов и сборов на социальные нужды	5,79	6,89	6,62	6,29	4,87	5,44	5,60
Фонд оплаты труда	35,83	40,88	42,12	41,05	39,22	41,80	44,80

Источник: Министерство финансов РФ; Росстат.

Акцизы

В 2007 г. налоговые поступления от акцизов в долях ВВП продолжили понижающую тенденцию, начавшуюся еще в 2004 г., составив 0,95% ВВП против 1,01% ВВП в 2006 г. В связи с тем что акциз преимущественно взимается исходя из специфических ставок, важное значение для бюджетных поступлений приобретает уровень индексации ставок акцизов на рассматриваемый год. Ставки акциза, определенные в Налоговом кодексе на 2007 г., для нефтепродуктов вообще не индексировались, на алкогольную продукцию были проиндексированы в среднем на 8,5–9,3%, исключение составили вина и алкогольная продукция с объемной долей этилового спирта ниже 25%, ставки на которые были проиндексированы на 35–45%. Уровень индексации ставок на легковые автомобили варьировал в пределах 8,3–12,5%.

Наибольшие изменения коснулись в 2007 г. ставок и порядка исчисления акцизов на табачную продукцию. Так, с 1 января 2007 г. для целей акцизного налогообложения была зафиксирована максимальная розничная цена табачной продукции, исходя из которой должна рассчитываться адвалорная составляющая акциза. Переход к использованию устанавливаемой производителями максимальной розничной цены был обусловлен необходимостью противодействия уклонению от налога с помощью трансфертных цен в рамках контроля над розничной торговлей табачными изделиями. Производство и импорт сигарет с фильтром без указания на пачке сведений о максимальной розничной цене, о месяце и годе изготовления табачных изделий запрещены с 1 января 2007 г., а их розничная продажа – с 1 января 2008 г. Для сигарет без фильтра и папирос производство и импорт без указания сведений на пачке запрещены с 1 июля 2007 г., розничная продажа – с 1 июля 2008 г.

Еще одним важным событием 2007 г. явилось утверждение Федеральным законом № 75-ФЗ «О внесении изменений в главу 22 части второй Налогового кодекса Российской Федерации» схемы индексации ставок акцизов на подакцизные товары на 2008–2010 гг. Динамика индексации ставок акцизов сильно различна: так, если ставки акциза на нефтепродукты изменять не планируется еще ближайшие три года, а ставки на алкогольную продукцию и легковые автомобили повысятся за период в среднем на 21–22%, то акциз на табачную продукцию будет увеличен практически вдвое. Преимущественное индексирование ставок на табачную продукцию мотивировано несколькими основаниями: во-первых, стремительное повышение налоговой составляющей в цене сига-

рет, в первую очередь низкокачественных марок, неизбежно приведет к росту цен на сигареты, особенно дешевых сегментов, что вполне вписывается в общемировую логику проведения политики охраны здоровья граждан. Во-вторых, быстрое приведение ставок налога к стандартам ЕС и унификация акцизной политики на всем пространстве СНГ является действенным инструментом сокращения масштабов теневого табачного бизнеса.

В целом на фоне незначительного уровня индексации ставок акцизов динамика налоговой базы подакцизных товаров является основным фактором, обуславливающим сложившиеся объемы поступлений. Отдельно отметим, что общей тенденцией периода 2000–2006 гг. было отставание темпов роста налоговой базы по всем подакцизным товарным группам, за исключением алкогольной продукции, от динамики реального ВВП, что во многом объясняет сокращающиеся объемы поступлений акцизов в бюджетную систему страны. В 2007 г. данная тенденция в целом сохранялась, имея свои особенности в зависимости от групп подакцизных товаров.

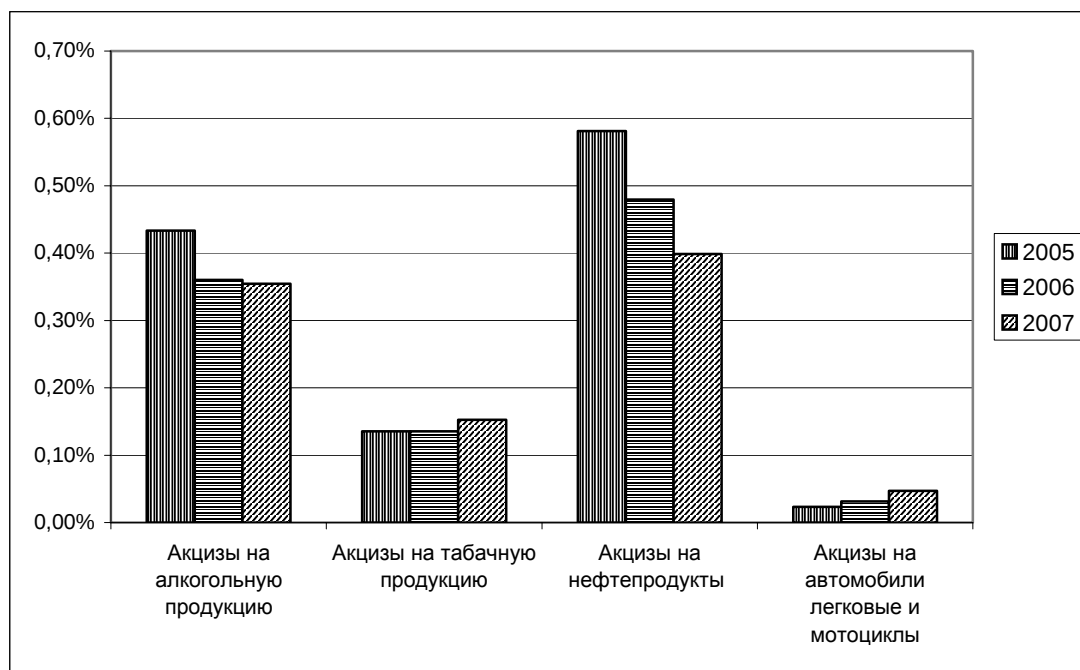


Рис. 18. Поступления акцизов за 2005–2007 гг. по группам подакцизных товаров

Данные рис. 18 позволяют говорить о том, что повышение акцизов на табачную продукцию и введение минимальной розничной цены (МРЦ) благотворно сказались на поступлениях в бюджетную систему страны, которые росли опережающими темпами по сравнению с акцизами на другие группы подакцизных товаров. Эксперимент с введением МРЦ можно признать вполне удачным, так как это позволяет не только воздействовать на смещение потребительских предпочтений «вверх» и привязать объемы поступлений к изменениям конъюнктуры рынка, но и повысить качество администрирования акциза на табачные изделия.

Существенный рост доли поступлений от акциза на табачную продукцию в структуре общих доходов от акцизов проходил при параллельном сокращении вклада акцизов на нефтепродукты.

Акцизы на табачную продукцию. Если 2006 г. как в производстве, так и в реализации табачной продукции можно назвать «пиковым», то в 2007 г. отмечена стабилизация и даже некоторое уменьшение спроса на табачную продукцию на душу населения, что преимущественно связано с негативной демографической динамикой в стране, а также повышением розничных цен в основном на дешевые марки вследствие изменения ставок и порядка взимания акциза. Результатом реагирования производителей на изменение спроса на табачную продукцию стало сокращение объемов производства на 3,9% по сравнению с 2006 г. (см. табл. 12).

Таблица 12

Объем производства сигарет и папирос в 2000–2007 гг., млрд шт.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Производство папирос и сигарет	348	367	390	383	383	407	414	398

Источник: Росстат.

Акцизы на алкогольную продукцию. В России динамика спроса на алкогольную продукцию, хотя и имеет объективные предпосылки повторить с некоторым запозданием ситуацию с потреблением табачных изделий, в 2007 г. была в целом повышательной. В этой связи наметившееся в последние годы замедление темпов роста производства алкогольной продукции в России, вызванное преимущественно изменениями в государственном регулировании данного рынка в 2005–2006 гг., было преодолено в 2007 г. – по всем видам алкогольной продукции отмечен рост объемов производства (см. табл. 13). Региональные власти всячески поддерживают развитие собственного производства водки, ЛВИ и вин, в том числе путем введения различных ограничений для привозной продукции. В итоге во второй половине 2007 г., по мнению экспертов, рынок легальной алкогольной продукции был основательно «перегрет», что выражалось в перепроизводстве продукции и усилении конкуренции.

Таблица 13

**Объемы производства легальной алкогольной продукции
в России в 2000–2007 гг. (млн дкл)**

Вид продукции	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Спирт (пищ.)	62,4	63,9	71,4	71,5	76,0	70,0	54,6	55,9
Водка, ЛВИ	123,0	131,0	140,0	135,0	136,6	132,4	119,6	131,0
Коньяк	1,8	2,1	2,7	3,5	3,9	4,5	6,4	8,0
Вина шампанские и игристые	6,8	7,7	8,1	8,8	12,1	14,1	15,4	21,6
Вина виноградные	24,1	27,4	33,3	36,5	39,1	31,7	47,0	51,2
Вина плодовые	2,8	3,5	2,6	3,2	4,2	4,1	3,0	3,4
Пиво	516	638	703	755	838	910	999	1 160

Источник: Росстат.

Акцизы на нефтепродукты. При анализе динамики базы подакцизных нефтепродуктов следует иметь в виду, что доминирующую роль в поступлении доходов от акцизов на нефтепродукты занимают акцизы на автомобильный бензин (без учета прямогонного) и дизельное топливо, на долю которых приходилось в последние годы не менее 92% поступлений. В этой связи целесообразно акцентировать внимание на изучении тенденций, существовавших на внутренних рынках указанных нефтепродуктов в 2007 г. Так, объем реализации на внутреннем рынке автомобильного бензина вырос в 2007 г. лишь на 1,7%.

Таблица 14

**Динамика производства и реализации автомобильного бензина
и дизельного топлива в 2000–2007 гг., млн т**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Производство автомобильного бензина	27,2	27,6	29,0	29,3	30,5	32,0	34,4	35,1
Из них реализовано на внутреннем рынке	23,5	24,4	25,8	25,5	26,5	26,1	28,0	28,5*
Производство дизельного топлива	49,2	50,2	52,7	53,9	55,4	60,0	64,2	66,4
Из них реализовано на внутреннем рынке	25,1	25,3	24,0	23,4	25,2	25,3	27,2	28,2*

* Оценка.

Источник: Росстат.

В отношении акцизов на нефтепродукты с 2007 г. состоялся возврат к налоговому режиму, действовавшему до 2003 г., когда плательщиками налогов являлись лица, осуществляющие производство и реализацию нефтепродуктов. При этом уплата акцизов на основании свидетельства о совершении операций с нефтепродуктами была сохранена только в отношении прямогонного бензина. Причин возврата к прежней системе было несколько. Во-первых, действующая система уплаты акцизов породила массу схем ухода от уплаты акциза, чему способствовало увеличение числа плательщиков до 13 тысяч с нескольких десятков НПЗ. При уплате по оптово-розничной цепочке этот налог зачастую терялся и оказывался не уплаченным ни покупателем, ни поставщиком. Кроме того, обострилась еще одна проблема: вертикально-интегрированные компании самостоятельно выбирали регионы, в которых наиболее выгодно было регистрировать свои подразделения и платить акциз. Как правило, выбор региона был обусловлен возможностью получения у местных властей налоговых льгот. Таким образом, действовавший с 2003 г. порядок начисления и уплаты акцизов на нефтепродукты не только не обеспечил равномерное распределение налогов, но и не способствовал увеличению поступлений в бюджетную систему страны.

Акцизы на легковые автомобили. Динамика налоговой базы по акцизам на легковые автомобили в 2000–2006 гг. была устойчиво растущей, причем наибольший вклад в темпы роста обеспечивал импорт по этой товарной группе, который вырос за 7 лет в 4,6 раза. По итогам 2007 г. импорт также стал основным фактором роста поступлений акцизов по данной группе подакцизных товаров: за 2007 г. объем импорта легковых автомобилей вырос более чем в 1,5 раза по сравнению с 2006 г.

На фоне стремительного роста объемов импорта производство отечественных автомобилей, которые отличаются малой мощностью двигателей, в течение последних лет находится в состоянии стагнации, а общий рост достигается благодаря наращива-

нию объемов промышленной сборки. Однако сокращение темпов роста отечественных автомобилей для целей анализа налоговой базы по акцизам на легковые автомобили не имеет принципиального значения, так как акцизные ставки варьируют в зависимости от мощности двигателя, причем для автомобилей, мощность двигателя которых не превышает 90 л.с. (под эту границу подходят практически все отечественные легковые автомобили, за исключением ГАЗ), налоговым законодательством предусмотрена нулевая ставка.

Таблица 15

**Динамика налоговой базы акцизов на легковые автомобили
2000–2006 гг., тыс. шт.**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Производство легковых автомобилей	969,0	1022,0	981,0	1012,0	1110,0	1069,0	1175,0	1290,0
Импорт легковых автомобилей	226,2	475,0	697,0	573,0	525,2	773,7	1049,5	1601,0

Источник: Росстат, ФСТ.

Также следует отметить, что в рассматриваемый период рост объемов продаж автомобилей на российском рынке примерно соответствовал темпам изменения реальных располагаемых денежных доходов населения и почти вдвое превышал динамику реального ВВП.

Налог на добавленную стоимость

Существенный вес в налоговых доходах бюджета расширенного правительства традиционно имеют поступления по налогу на добавленную стоимость. В долях ВВП тенденция к их росту преобладала только до 2002 г., после чего наблюдается устойчивое падение. Некоторое улучшение наблюдалось лишь по итогам 2005 г., что преимущественно было связано с получением дополнительных поступлений от погашения задолженности НК «ЮКОС», после чего в 2006 г. поступления вновь заметно сократились.

В 2007 г. доля налоговых поступлений по налогу на добавленную стоимость возросла до 6,86% ВВП с 5,62% ВВП в 2006 г. Однако, устраняя искажения, возникшие вследствие поступления от НК «ЮКОС», рост НДС был гораздо скромнее (на 9,0% по сравнению с 2006 г.) и в целом соответствовал динамике налоговой базы (см. табл. 16)²⁴.

²⁴ В качестве макроэкономической характеристики налоговой базы НДС, на наш взгляд, целесообразнее брать стоимостную оценку конечного потребления в рыночных ценах за вычетом налога, а не всей добавленной стоимости или ВВП. Такой подход вполне справедлив, так как налог на добавленную стоимость является налогом на потребление и не используется для обложения инвестиционной деятельности (сумма налога по капитальным товарам подлежит возмещению (вычету)), результаты которой также отражаются в ВВП страны.

Таблица 16

Динамика конечного потребления, импорта и поступлений НДС в бюджетную систему РФ в 2000–2007 гг. (в % ВВП)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Доходы от НДС без учета поступлений от «ЮКОСа»	6,20	7,17	6,96	6,66	6,27	6,17	5,62	6,13
Конечное потребление (без учета исчисленного по декларациям НДС)	н/д	59,1	61,5	61,4	60,8	60,1	60,6	60,1
Импорт*	13,0	13,7	13,4	13,3	12,8	12,9	13,9	15,5

* Доля импорта в ВВП определялась как отношение значений импорта по данным таможенной статистики и пересчитанного ВВП в доллары на основании значений среднего номинального курса доллара США к рублю за соответствующий год.

Источник: Росстат; Минфин России; ФТС России; расчеты ИЭПП.

Конечное потребление в ценах без НДС в 2007 г. составило 60,1% ВВП, что на 0,5 п.п. ВВП ниже, чем в 2006 г. В течение последних лет доля конечного потребления, очищенного от НДС, в % к ВВП колебалась в пределах 1 процентного пункта ВВП, что позволяет говорить об относительной устойчивости налоговой базы НДС, взимаемого при реализации товаров (работ, услуг) на внутреннем рынке. Динамика импорта отличается большей волатильностью на всем рассматриваемом периоде, несмотря на то, что значение импорта в 2007 г. составляет 15,5% ВВП против 13,0% ВВП в 2000 г. Таким образом, налоговая база НДС как от внутренних операций, так и импорта по итогам 8-летнего периода несколько увеличилась, а, следовательно, макроэкономические факторы создают положительные предпосылки для роста поступлений НДС на данном временном отрезке.

Рост поступлений от НДС был бы еще выше, однако увеличение налоговых вычетов, связанное с вступившими с 2006–2007 гг. изменениями в законодательстве, являлось одним из основных сдерживающих факторов.

В 2007 г. продолжали сказываться последствия перехода от разрешительного к заявительному порядку возмещения НДС экспортерам, уплаченного ими по приобретенным товарно-материальным ресурсам. По данным налоговой статистики, возмещение в 2007 г. по данной статье составило 312,4 млрд руб.

Кроме того, остаются на высоком уровне налоговые вычеты, предъявляемые подрядными организациями при проведении капитального строительства в связи с переходом на общий порядок уплаты налога (1,03% ВВП в 2007 г. против 1,12% ВВП в 2006 г. и 0,52% ВВП в 2005 г.). Как итог, поступление НДС на товары, реализуемые на территории страны, снизилось на 341,2 млрд руб.

В целом по итогам 2007 г. удельный вес вычетов в начислениях увеличился на 3,96 п.п. ВВП, что является следствием изменения порядка возмещения НДС при применении нулевой ставки.

С 2007 г. перечень операций, не подлежащих налогообложению НДС, расширился на две операции:

- реализация предметов религиозного назначения и религиозной литературы, произведенной религиозными организациями (объединениями) и организациями, единственными учредителями (участниками) которых являются религиозные организации (объединения);
- ввоз на таможенную территорию Российской Федерации племенного крупного рогатого скота, племенных свиней, овец и коз, семени и эмбрионов указанных пле-

менных животных, племенных лошадей и племенного яйца по перечню кодов товаров в соответствии с Товарной номенклатурой внешнеэкономической деятельности РФ, определенной Правительством РФ.

С 2008 г. освобождаются от обложения НДС услуги по передаче, предоставлению исключительных прав на изобретения, полезные модели, промышленные образцы, программы для электронных вычислительных машин, базы данных, топологии интегральных микросхем, секреты производства (ноу-хау), а также прав на использование указанных результатов интеллектуальной деятельности на основании лицензионного договора.

Также принято решение об освобождении от налогообложения с 2008 г. выполнения организациями таких научно-исследовательских, опытно-конструкторских и технологических работ, как-то: разработка конструкции инженерного объекта или технической системы; разработка новых технологий; создание опытных образцов машин, оборудования, материалов, обладающих характерными для нововведений принципиальными особенностями и не предназначенных для реализации третьим лицам, их испытание в течение времени, необходимого для получения данных, накопления опыта и отражения их в технической документации.

Налог на добычу полезных ископаемых

Важной статьей доходов бюджетной системы Российской Федерации являются платежи за пользование природными ресурсами, значительную часть которых составляют поступления налога на добычу полезных ископаемых (НДПИ). Доходы от НДПИ в федеральный бюджет вследствие роста мировых цен на энергоносители имеют устойчивую тенденцию к росту с 2003 г. Поскольку ставка НДПИ непосредственным образом связана с уровнем мировой цены на нефть, улучшение мировой конъюнктуры рынка энергоносителей автоматически сказывалось на уровне налоговых поступлений по данному налогу.

Основную часть суммарных поступлений НДПИ составляют поступления от добычи нефти. В 2002–2007 гг. на их долю приходилось 85–90% всех поступлений. Соответственно, динамика общих поступлений НДПИ в решающей степени определяется факторами, формирующими налоговые поступления при добыче нефти. Основными из них являются объем добычи нефти и уровень мировых цен на нефть.

Добыча нефти в 2007 г. увеличилась на 2,1%, среднегодовая цена выросла на 14,6% (см. табл. 17).

Таблица 17

Динамика поступлений НДПИ и основных макропоказателей в 2002–2007 гг.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
НДПИ, в % к ВВП	2,55	2,50	2,99	4,20	4,07	3,63
Добыча нефти, включая газовый конденсат, млн т	379,6	421,4	458,8	470,0	480,5	491,0
Средний уровень цен нефти марки Urals за год, долл. /баррель	23,43	27,07	34,57	49,63	60,32	69,12

Источник: Минфин России; Росстат; данные Управления энергетической информации Департамента энергетики США; расчеты ИЭПП.

На основе оцененной регрессионной зависимости показателя поступлений НДПИ от показателей базовой ставки НДПИ, объема добычи нефти, цены нефти марки Urals и курса доллара удалось количественно охарактеризовать величину влияния основных структурных и конъюнктурных факторов на динамику поступлений НДПИ в рассматриваемый период. Результаты расчетов представлены в *табл. 18*.

Таблица 18

Вклад различных факторов в изменение поступлений НДПИ, % изменения ВВП

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Налог на добычу полезных ископаемых, всего	7,65	2,31	4,71	7,65	5,86	0,57
В том числе:						
Базовая ставка НДПИ при добыче нефти	0,95	0,00	0,05	0,45	0,00	0,00
Объем добычи нефти	2,28	2,36	1,34	0,33	0,28	0,23
Цена нефти марки Urals	1,11	2,83	4,32	7,72	4,60	2,79
Курс доллара	4,69	-1,16	-1,98	-0,46	-0,86	-1,06
Прочие факторы	-1,37	-1,72	0,98	-0,39	1,84	-1,39

Источник: расчеты ИЭПП.

Как видно из приведенных данных, основное влияние на изменение поступлений НДПИ в рассматриваемый период оказал рост мировых цен на нефть: на долю изменения цены нефти марки Urals, произошедшего за этот период, приходится более 81% изменения поступлений НДПИ. Вклад данного, основного конъюнктурного фактора в динамику НДПИ в значительной степени также может рассматриваться как один из эффектов налоговой реформы, поскольку фактически применяемая ставка НДПИ при добыче нефти была поставлена в прямую зависимость от динамики мировой цены на российскую нефть сорта Urals.

Достаточно значительное влияние на изменение поступлений НДПИ в 2002–2007 гг. оказало изменение объемов добычи нефти – одного из важнейших структурных факторов: на него пришлось почти 24% всего изменения поступлений НДПИ в данный период.

Изменение базовой ставки НДПИ при добыче нефти оказало крайне незначительное влияние на поступления НДПИ, а динамика курса доллара вообще оказало отрицательное влияние на изменение поступлений НДПИ: общее уменьшение поступлений НДПИ от падения курса доллара составило 2,9%.

2.3.4. Расходы бюджетной системы

Основные характеристики расходной части бюджетов РФ всех уровней в 2005–2007 гг. представлены в *табл. 19*.

Традиционно значительные объемы финансирования были выделены по разделам «Общегосударственные вопросы», «Национальная оборона», «Национальная безопасность и правоохранительная деятельность», «Национальная экономика», «Образование», «Здравоохранение и спорт» и «Социальная политика».

Хотя структура расходов бюджетной системы РФ в 2007 г. и не претерпела кардинальных изменений по сравнению с предыдущим годом, однако по итогам 2007 г. можно выделить заметный рост доли расходов по разделам «Национальная экономика» (на 1,2 п.п. ВВП), «Жилищно-коммунальное хозяйство» (на 1,0 п.п. ВВП) и «Общегосу-

дарственные вопросы (без учета расходов на обслуживание государственного долга)» (на 0,7 п.п. ВВП). Небольшой рост был также отмечен по разделам социального блока – «Образование» (на 0,2 п.п. ВВП) и «Здравоохранение и спорт» (на 0,2 п.п. ВВП). Очевидно, что увеличение расходов по данным разделам функциональной классификации обусловлено выполнением возросших социальных обязательств государства перед населением, в том числе в рамках реализации приоритетных национальных проектов.

Таблица 19
Расходы бюджета расширенного правительства в 2005–2007 гг., % ВВП

	2005	2006	2007	Прирост в 2007 г. к 2006 г.
РАСХОДЫ	31,54	31,19	34,09	+2,90
Общегосударственные вопросы	3,49	3,07	3,54	+0,47
Из них: обслуживание государственного долга	1,11	0,74	0,53	–0,21
Национальная оборона	2,69	2,54	2,53	–0,01
Национальная безопасность и правоохранительная деятельность	2,71	2,66	2,62	–0,04
Национальная экономика	3,53	3,53	4,73	+1,20
Жилищно-коммунальное хозяйство	2,18	2,35	3,34	+0,99
Охрана окружающей среды	0,10	0,09	0,08	–0,01
Образование	3,71	3,84	4,07	+0,23
Культура, кинематография и средства массовой информации	0,71	0,70	0,75	+0,05
Здравоохранение и спорт	3,69	4,00	4,20	+0,20
Социальная политика	8,74	8,40	8,24	–0,16

Источник: Казначейство РФ.

По остальным разделам либо наблюдалось незначительное снижение, либо показатели остались на уровне предыдущего года. Наибольшее снижение наблюдалось по разделу «Социальная политика» – расходы упали с 8,40 до 8,24% ВВП. Позитивным моментом является укрепление тенденции к сокращению доли расходов по обслуживанию государственного и муниципального долга.

Параллельно следует отметить, что проводимое правительством ослабление бюджетной политики приводит к стремительному наращиванию долгосрочных бюджетных обязательств, обслуживание которых в случае изменения макроэкономической ситуации увеличит риски нестабильности государственных финансов. Более того, увеличение расходов темпами, превышающими темпы роста российской экономики, в условиях избыточного инфляционного давления создает дополнительные проблемы, снижающие эффективность антиинфляционных действий правительства. В 2007 г. правительству не удалось удержать инфляцию на заранее установленном уровне (8,0–8,6%), которая по факту достигла отметки в 11,9%, а потому дальнейшее наращивание непроцентных расходов по отношению к ВВП должно быть жестко увязано с денежно-кредитной политикой.

2.3.5. Оценка бюджетных параметров без учета вклада нефтегазового сектора и влияния мировых цен на нефть

Для обеспечения сбалансированности государственного бюджета в странах, где налоговые поступления находятся в сильной зависимости от экспорта сырьевых ресур-

сов и конъюнктуры на мировых рынках, принципиально важно для оценки конъюнктурных рисков для государственного бюджета и границ снижения налоговой нагрузки на экономику выделение структурной и конъюнктурной составляющей в налоговой нагрузке.

Конъюнктурная составляющая включает ту долю налоговых поступлений, которая обусловлена благоприятной ситуацией на внешних рынках. Структурная же составляющая отражает уровень налогов, которые поступят в бюджетную систему при средних многолетних параметрах внешнеэкономической конъюнктуры.

Возможны разные подходы к выделению структурной и конъюнктурной составляющих налоговой нагрузки. Поскольку динамика мировых цен на нефть является одним из важнейших факторов конъюнктурной составляющей динамики ВВП и налоговых поступлений в России, то соответственно одним из возможных способов является определение конъюнктурной составляющей через выделение нефтегазовых доходов в бюджете. Данный подход реализуется Минфином России с 2007 г. и, по сути, основан на разделении налогов на «структурные» и «конъюнктурные». В данном случае к «конъюнктурным» отнесены те налоги, которые напрямую зависят от цен на нефть и газ. Неоспоримым преимуществом являются простота и методическая определенность необходимых расчетов. В то же время данный подход не учитывает влияния внешнеэкономической конъюнктуры на объемы поступлений по другим налогам. Например, совершенно очевидно, что от уровня цен на нефть и газ зависит прибыльность нефтегазового сектора, что, в свою очередь, влияет на сборы по налогу на прибыль.

Указанный выше недостаток преодолевается при применении принципиально иного подхода к выделению структурной и конъюнктурной составляющих налоговой нагрузки. Данный подход основан не на выделении двух групп налогов, а на выделении структурной и конъюнктурной частей в поступлениях по основным налогам, которое проводилось на основе статистического моделирования зависимости ВВП и налоговых поступлений от основных конъюнктурных факторов²⁵, таких как:

- факторы внутреннего спроса (в нашей модели они представлены реальными инвестициями в основной капитал);
- фактор мировой цены на нефть;

²⁵ Уравнение, используемое для выделения структурной и конъюнктурной компонент ВВП, имеет следующий вид: $Y_t = a_0 + a_1 Rev_t + a_2 Inv_t + a_3 P_{Oil_t} + a_4 REER_t + \varepsilon_t$,

где Y – ВВП;

C – потребление;

Rev – реальные располагаемые доходы населения;

Inv – инвестиции в основной капитал;

P_{Oil} – номинальный уровень цен на нефть марки Urals (долл./бар.);

$REER$ – реальный эффективный обменный курс рубля (на основе ИПЦ);

NEX – чистый экспорт.

Переменные Y_t , Rev_t и Inv_t в реальном выражении – в ценах IV квартала 1998 г., дефлятор – ИПЦ.

В результате нами была получена зависимость вида

$Y_t = 239,75 + 1,38 * Inv_t + 8,69 * P_{Oil_t} + 3,19 * REER_t + \omega_t$ (положительный знак коэффициента при переменной $REER$ объясняется, по-видимому, неполной спецификацией модели).

В данном анализе использовались квартальные данные Росстата и Международного валютного фонда (International Financial Statistics) за период 1999–2007 гг.

- прочие факторы (в том числе колебания реального эффективного обменного курса рубля, случайные факторы, обуславливающие краткосрочные колебания).

При этом *структурный ВВП* представляет собой объем ВВП, который мог бы быть получен при средних значениях объясняющих переменных. Любые же отклонения от среднего уровня составляют *конъюнктурную компоненту ВВП*. Для оценки структурной составляющей ВВП были рассчитаны сглаженные величины объясняющих переменных модели. Исходя из разной природы соответствующих переменных, для сглаживания таких факторов, как реальные инвестиции в основной капитал и реальный эффективный обменный курс, использовался фильтр Ходрика–Прескотта. Средняя многолетняя цена на нефть была получена методом скользящего среднего за 25 лет.

На основе полученных коэффициентов были рассчитаны доли конъюнктурного ВВП, объясняемого разными факторами, обозначенными ранее (см. табл. 20).

Таблица 20

**Динамика структурного и конъюнктурного ВВП: оценка
за период 2000–2007 гг.**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Структурный ВВП, % от ВВП	98,5	97,1	97,1	96,2	90,3	86,1	83,5	81,0
Конъюнктурный ВВП, % от ВВП	1,5	2,9	2,9	3,8	9,7	13,9	16,5	19,6
В том числе факторы, влияющие на динамику конъюнктурного ВВП:								
внутренний спрос, % от ВВП	1,2	1,6	–0,9	–1,1	0,0	0,0	0,8	0,9
цены на нефть, % от ВВП	1,0	1,2	3,1	4,6	8,1	12,6	14,0	16,6
прочие факторы, % от ВВП	–0,7	0,1	0,4	0,4	1,6	1,3	1,7	2,0

Источник: Минэкономразвития России; Росстат; МВФ; МЭА; расчеты ИЭПП.

Налоговые поступления в бюджетную систему РФ разделялись на структурную и конъюнктурную компоненты на основе полученных ранее долей структурного и конъюнктурного ВВП, а также при помощи расчета доли поступлений, зависящей от нефтяных цен (в рамках построения моделей парных регрессий соответствующих налоговых поступлений от номинальных цен на нефть).

Таблица 21

**Динамика структурной и конъюнктурной составляющих налоговых поступлений
в бюджетную систему РФ²⁶: оценка за период 2000–2007 гг., в % к ВВП**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Налоговые доходы федерального бюджета								
Структурная компонента	10,6	10,9	15,0	14,0	11,8	12,3	12,0	13,7
Конъюнктурная компонента	3,9	5,5	3,9	4,2	6,8	9,9	10,0	7,6
В том числе:								
внутренний спрос	0,2	0,3	–0,1	–0,3	0,0	0,0	0,2	0,1
цены на нефть	3,8	5,1	3,9	4,4	6,4	9,7	9,5	7,3
прочие факторы	–0,1	0,0	0,1	0,1	0,4	0,3	0,4	0,2

²⁶ В целях наших расчетов в налоговые доходы федерального бюджета и бюджета расширенного правительства за весь рассматриваемый период включены: взносы на обязательное пенсионное страхование, доходы от внешнеэкономической деятельности, а также доходы целевых внебюджетных фондов.

Продолжение таблицы 21

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Налоговые доходы бюджета расширенного правительства								
Структурная компонента	30,2	29,9	32,6	31,0	28,2	26,2	25,7	28,2
Конъюнктурная компонента	5,5	5,8	3,0	3,6	7,1	10,6	11,0	8,6
В том числе:								
внутренний спрос	0,4	0,6	-0,2	-0,4	0,0	0,0	0,3	0,2
цены на нефть	5,3	5,2	3,1	3,8	6,5	10,2	10,1	8,1
прочие факторы	-0,3	0,1	0,2	0,1	0,6	0,5	0,6	0,4
Налог на доходы физических лиц								
Структурная компонента	2,8	3,2	2,4	2,8	2,4	3,0	2,4	3,1
Конъюнктурная компонента	0,1	0,1	0,1	0,3	0,4	0,5	0,4	0,7
В том числе:								
внутренний спрос	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
цены на нефть	0,0	0,1	0,1	0,2	0,4	0,4	0,4	0,7
прочие факторы	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
Единый социальный налог²⁷								
Структурная компонента	—	6,0	6,9	6,5	5,8	1,7	1,7	2,8
Конъюнктурная компонента	—	0,2	0,2	0,2	0,6	0,3	0,3	-0,8
В том числе:								
внутренний спрос	—	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
цены на нефть	—	0,1	0,2	0,3	0,5	0,2	0,2	-0,7
прочие факторы	—	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,1
Налог на прибыль организаций								
Структурная компонента	5,6	4,2	3,8	4,7	5,5	5,4	5,4	4,8
Конъюнктурная компонента	0,1	0,1	0,2	0,4	0,6	0,8	0,1	1,8
В том числе:								
внутренний спрос	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	1,3
цены на нефть	0,1	0,1	0,2	0,3	0,6	0,7	0,1	1,3
прочие факторы	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,8
Налог на добавленную стоимость								
Структурная компонента	5,2	6,8	6,4	5,7	5,4	4,8	4,8	7,2
Конъюнктурная компонента	0,2	0,2	0,3	0,6	0,8	0,9	0,1	-0,3
В том числе:								
внутренний спрос	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,3
цены на нефть	0,1	0,2	0,3	0,5	0,7	0,7	0,1	-0,3
прочие факторы	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	-0,1	0,3

«—» — ЕСН не взимался.

Источник: Минфин России; Минэкономразвития России; ФНС РФ; Росстат; МЭА; расчеты ИЭПП.

Следует отметить, что большая доля конъюнктурной составляющей налоговых поступлений в бюджет расширенного правительства и федеральный бюджет обеспечивалась за счет вклада растущих нефтяных цен (*табл. 21*): в 2006 г. за счет конъюнктурной составляющей в бюджет расширенного правительства поступило 11,0% ВВП (в том числе вклад нефтяных цен 10,1% ВВП), в федеральный бюджет — 10,0% ВВП (в том числе, вклад нефтяных цен 9,5% ВВП), а в 2007 г. — соответственно 8,6% (вклад нефтяных цен 8,1%) и 7,6% (вклад нефтяных цен 7,3%).

Подобная логика покомпонентного разделения применима и к налогу на доходы физических лиц. Как видно из *табл. 21*, доля конъюнктурной составляющей НДФЛ в

²⁷ С 2005 г. данные представлены без учета страховых взносов на обязательное пенсионное страхование.

2006 г. составила 0,4% ВВП, в 2007 г. эта доля увеличилась до 0,7% ВВП. Конъюнктурная компонента поступлений по единому социальному налогу в 2006 г. составляла 0,3% ВВП (из которых 0,2% – за счет положительной динамики цен на нефть); в 2007 г. знак этой компоненты стал отрицательным (–0,8% ВВП), что можно объяснить регрессивной шкалой ЕСН (иными словами, снижением эффективной ставки этого налога при росте заработной платы) и соответственно ростом роли структурных факторов в налоговых поступлениях по ЕСН (2,8% ВВП) в этом году.

Заметим, что доля конъюнктурной компоненты налоговых поступлений по налогу на прибыль организаций в 2006 г. оказалась невелика: она составила 0,1% ВВП, основная доля поступлений при этом обеспечивалась за счет роста нефтяных цен и факторов внутреннего спроса. Напротив, в 2007 г. она выросла до 1,8%, что можно объяснить положительной динамикой нефтяных цен во втором полугодии 2007 г.

В то же время, как показано в *табл. 21*, НДС меньше всех зависит от конъюнктурных факторов: в 2006 г. конъюнктурная компонента поступлений по данному налогу составила всего 0,1% ВВП, тогда как в 2007 г. ее знак становится отрицательным (–0,3%), что может быть объяснено некоторым отставанием темпов роста сырьевого сектора в структуре ВВП и существенным увеличением налоговых вычетов вследствие изменения порядка возмещения НДС российским экспортерам.

2.3.6. Федеральный бюджет на 2008 г. и на период до 2010 г.

В конце июля Президентом России был подписан Федеральный закон от 24 июля 2007 г. № 198-ФЗ «О федеральном бюджете на 2008 год и на плановый период 2009 и 2010 годов» (далее – Закон). Показатели федерального бюджета утверждены отдельно на 2008 г. и на 2009, 2010 гг., так как предполагается, что показатели планового периода (2009, 2010 гг.) будут уточняться при составлении и утверждении проекта федерального бюджета на 2009 и на 2010 гг. Законом также утверждены приложения, устанавливающие бюджетные ассигнования федерального бюджета (раздельно на 2008 г. и на 2009, 2010 гг.) по разделам и подразделам, целевым статьям и видам классификации расходов бюджета, ведомственная структура расходов федерального бюджета, а также общий объем ассигнований на исполнение публичных нормативных обязательств. Главным распорядителям бюджетных средств начиная с 2008 г. предоставлено право перераспределения в ходе исполнения федерального бюджета ассигнований между текущим финансовым годом и плановым периодом.

Необходимо отметить, что впервые в российской практике бюджетного планирования федеральный бюджет был составлен на трехлетний период, что, с одной стороны, безусловно, улучшает общественное понимание проводимой Правительством РФ среднесрочной бюджетно-налоговой политики, увеличивает определенность в финансовом обеспечении принятых расходных обязательств на трехлетнюю перспективу, но, с другой стороны, повышает требования к качеству составляемого бюджета, поднимает ответственность за допущенные при планировании ошибки. Далее будет представлен анализ доходной и расходной частей федерального бюджета на 2008–2010 гг., а также источников финансирования дефицита федерального бюджета.

Анализ основных параметров федерального бюджета РФ

На основании данных о фактическом исполнении федерального бюджета РФ в период 2000–2006 гг. (см. табл. 22) можно отметить несколько общих тенденций: во-первых, налицо устойчивый рост доходов федерального бюджета, которые за этот период выросли более чем в 1,5 раза; во-вторых, стабилизация доли расходов в последние три года на уровне 16% ВВП; в-третьих, стремительно увеличивающийся профицит федерального бюджета: с 2002 по 2006 г. размер профицита вырос в 5,3 раза, составив в 2006 г. 7,5% ВВП; в-четвертых, сохраняющаяся высокая зависимость доходов бюджета от экспорта энергоносителей проявляется в постоянстве нефтегазового дефицита бюджета, значение которого колеблется в пределах 1,7–3,8% ВВП за рассматриваемый период.

Таблица 22

Анализ фактического и ожидаемого исполнения доходов и расходов федерального бюджета за период 2000–2010 гг., % ВВП

	Фактически исполнено							Закон о бюджете			
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Доходы	15,5	17,8	20,3	19,5	20,1	23,7	23,4	23,6	19,0	18,8	18,1
В том числе: нефтегазовые доходы	11,7	13,1	15,1	14,1	13,5	13,5	12,3	14,6	12,2	12,9	12,9
нефтегазовые доходы	3,8	4,7	5,2	5,4	6,6	10,2	11,1	9,0	6,8	5,9	5,2
Расходы	14,2	14,8	18,9	17,8	15,8	16,3	15,9	18,1	18,8	18,8	18,1
В том числе: нефтегазовый трансферт	2,5	1,9	2,9	3,7	2,0	2,3	3,0	4,7	6,1	5,3	4,5
сбережение нефтегазовых доходов	1,3	2,8	2,3	1,7	4,6	7,9	8,1	4,3	0,7	0,6	0,7
Баланс федерального бюджета РФ, % ВВП	1,3	3,0	1,4	1,7	4,3	7,4	7,5	5,5	0,2	0,0	0,0
Нефтегазовый дефицит	2,5	1,7	3,8	3,7	2,3	2,8	3,6	3,5	6,6	5,9	5,2

Источник: Министерство финансов РФ, расчеты ИЭПП.

Как видно из табл. 22, Минфин РФ предполагает в 2008–2010 гг. существенные изменения во всех описанных выше тенденциях. В первую очередь вследствие прогнозируемого снижения мировых цен на нефть и газ, замедления роста добычи и экспорта углеводородов и укрепления рубля к доллару ожидается более чем двукратное снижение доли нефтегазовых доходов федерального бюджета в ВВП: с 11,1% в 2006 г. до 5,2% ВВП в 2010 г. Данное сокращение нефтегазовых поступлений не будет должным образом компенсировано ростом структурных доходов. Как результат – сокращение всех доходов бюджета на 5,5 п. п. ВВП к 2010 г. по сравнению с уровнем 2006 г.

Существенное сокращение доходов бюджета при параллельном увеличении его расходной части должно привести к нулевому балансу бюджета уже к 2009 г. Однако, на наш взгляд, если принять во внимание существующую 7-летнюю динамику роста профицита бюджета и данные по замедлению темпов экспорта углеводородов и усилению рубля, имевшие место в 2006–2007 гг., то такое резкое сокращение профицита (с 7,5% ВВП в 2007 г. до 0,2% ВВП в 2008 г.) все же выглядит маловероятным. Очевидно,

что большее сомнение вызывает динамика доходной части бюджета, однако здесь уже встает вопрос о достоверности показателей прогноза социально-экономического развития РФ, подготовленного Минэкономразвития России.

Безусловно, достаточно сильная зависимость российской бюджетной системы от экспорта энергоносителей и, таким образом, от конъюнктуры мировых рынков свидетельствует о наличии заметных рисков, связанных с возможной дестабилизацией государственного баланса. В этой связи с учетом важной роли нефтегазовых доходов при формировании государственного бюджета актуальность их структурирования и дальнейшего эффективного использования в российской экономике очевидна. Попытка использования нефтегазовых доходов бюджетных ресурсов при условии сохранения долгосрочной макроэкономической стабильности будет предпринята в 2008 г. посредством преобразования Стабилизационного фонда в Резервный фонд, предназначенный для замещения выпадающих доходов бюджета в случае снижения цен на нефть, и Фонд национального благосостояния, который призван обеспечивать долгосрочную бюджетную сбалансированность. Как результат, в период 2008–2010 гг. использование нефтегазовых доходов должно возрасти с 4,7% ВВП в 2007 г. до 5,3% ВВП в среднем за 2008–2010 гг., при этом сбережение нефтегазовых доходов в этот период не превысит 0,7% ВВП против 4,3% ВВП в 2007 г.

Анализ доходной части федерального бюджета РФ

Снижение доли доходов бюджета в 2008–2010 г. в ВВП по сравнению с уровнем 2007 г. объясняется в первую очередь снижением вклада поступлений от налога на добычу полезных ископаемых и вывозных таможенных пошлин, а также изменением налогового законодательства РФ, которое, по расчетам Минфина РФ, приведет к снижению доходов на 0,68% ВВП в 2008 г. Однако при расчете доходов бюджета были учтены, на наш взгляд, не все возможные последствия изменения налогового законодательства. Остались без внимания такие вероятные изменения законодательства, как предлагаемое Минфином РФ введение с 1 января 2008 г. системы специальной регистрации лиц в качестве налогоплательщиков НДС, сокращение перечня операций, подлежащих освобождению от налогообложения НДС, осуществляемое с 1 января 2009 г., ежегодная – начиная с 1 января 2008 г. – индексация ставки налога на добычу полезных ископаемых, взимаемого при добыче природного газа, на коэффициент, значительно превышающий уровень прогнозируемой инфляции.

Также вызывает сомнение тот факт, что на фоне существенного снижения поступлений в федеральный бюджет от НДС и вывозных пошлин в период 2008–2010 гг. доля основных налогов в доходах бюджета практически не меняется, при этом видоизменяется лишь структура налоговых доходов, представленная в *табл. 23*.

Исходя из представленных в таблице данных, можно сделать вывод, что по всем основным налогам, за исключением налога на добавленную стоимость, прогнозируется либо сокращение поступлений (по отношению к ВВП), либо их стабилизация. И если оценка величины конъюнктурных налоговых доходов, как уже было отмечено ранее, непосредственно зависит в первую очередь от точности прогноза динамики мировых цен на углеводороды, а затем уже от темпов их добычи и уровня обменного курса рубля, то размеры структурных (ненефтегазовых) поступлений должны обуславливаться объективными изменениями внутренней экономики.

Таблица 23

**Динамика структуры налоговых доходов федерального бюджета
в период 2004–2010 гг., % ВВП**

Наименование налогов	Фактическое исполнение				Закон о бюджете		
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Налог на прибыль организаций	1,2	1,8	1,9	1,9	1,5	1,5	1,4
НДС	6,3	6,2*	5,7	6,1*	6,2	7,0	7,2
Акцизы	0,7	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
НДПИ	3,0	4,2	4,1	3,6	2,5	2,1	1,9
Доля вышеперечисленных налогов в доходах федерального бюджета, %	55,5	53,2	51,4	51,4	55,8	58,5	60,2
<i>Справочно:</i>							
Доходы от внешнеэкономической дея- тельности	5,0	7,8	8,6	7,3	5,9	5,3	4,8

* Без учета поступлений от «ЮКОСа».

Спорным моментом при прогнозировании налоговых доходов является ожидание существенного сокращения поступлений от налога на прибыль организаций, который в последние годы имел, напротив, тенденцию к росту. Даже на фоне предполагаемого снижения доли добывающего сектора экономики наметившийся рост физических объемов производства в обрабатывающей промышленности и сфере услуг, а также рост цен производителей и стабилизация чистого сальдированного финансового результата деятельности предприятий в РФ дают все основания рассчитывать хотя бы на сохранение уровня 2007 г. по поступлениям от налога на прибыль организаций.

Также вызывает сомнение обоснованность прогноза поступлений НДС в свете ежегодного расширения перечня освобождений и актуализации требований по снижению ставки налога.

В целом в среднесрочной перспективе в условиях проведения структурных реформ и экономического роста можно структурировать риски возникновения проблем в функционировании отдельных налогов следующим образом:

1. Существенная зависимость налоговых поступлений от цен на нефть и риск резкого падения поступлений при ухудшении внешнеэкономической конъюнктуры требуют планирования и принятия мер, направленных на сокращение зависимости налоговых доходов бюджетной системы от мировых цен на нефть. С учетом сложившейся тенденции к снижению структурной компоненты доходов бюджетной системы (т.е. компоненты, не зависящей от мировых цен на нефть) это требует, по меньшей мере, сохранения качества администрирования базы и ставок налогов, в меньшей степени зависящих от мировых цен на нефть (налог на добавленную стоимость, акцизы).

Снижение ставки налога на добавленную стоимость, неиндексация ставок акцизов при этом, наоборот, резко усиливают риски падения налоговых поступлений при снижении мировых цен на нефть. В случае необходимости реализации решений о дальнейшем снижении налоговой нагрузки в этом смысле при прочих равных условиях более целесообразным является снижение налогов, существенно зависящих от цен на нефть, – таких как налог на добычу полезных ископаемых или налог на прибыль организаций с сохранением ставок и базы налога на добавленную стоимость, а также ставок акцизов в реальном выражении.

2. Другим набором потенциальных рисков, связанных с существенной зависимостью российской налоговой системы и экономики в целом от нефтяного сектора, явля-

ется потенциальное сокращение доходов в этом секторе по мере снижения отдачи и при росте расходов на освоение месторождений природных ресурсов. Поскольку предприятия, работающие в добыче нефти и газа, обеспечивают более 1/3 всех налоговых поступлений в бюджетную систему, по мере исчерпания и удорожания извлечения ресурсов необходимо строить долгосрочные прогнозы доходов бюджета с учетом постепенного сокращения доли доходов от этих видов деятельности.

Одной из ключевых проблем для функционирования НДПИ является оценка целесообразности и возможный переход к дифференциации его ставок. В современных условиях высоких цен на нефть дифференциация ставок может создать угрозу принятия необоснованных дискреционных решений по снижению ставок для отдельных нефтяных компаний. Однако в перспективе по мере усиления налогового администрирования и контроля за условиями добычи, по-видимому, потребуется переход к дифференцированным ставкам с решением проблемы обоснованности и проверки соответствующих различий для разных месторождений.

3. Тенденции развития российской экономики в среднесрочной перспективе, по-видимому, будут сопровождаться относительно более медленным развитием обрабатывающего сектора при более быстром росте сектора строительства и сферы розничных услуг. Это означает расширение в экономике доли секторов, в которых администрирование налогов наиболее затруднено. В дополнение к этому можно также отметить, что реализация преобразований в сфере развития финансовых институтов также, по-видимому, приведет к усилению роли финансового сектора в экономике. В данном случае помимо усложнения администрирования к рискам функционирования налоговой системы добавляется необходимость принятия специальных положений в отношении налогообложения доходов и операций в финансовом секторе.

Вышеозначенные риски требуют более детального освещения и количественной оценки при планировании налоговых поступлений, чтобы повысить качество составления федерального бюджета на среднесрочную перспективу.

Анализ расходной части федерального бюджета РФ

Изменение доли расходов федерального бюджета в ВВП в 2008–2010 гг. продолжает динамику роста, заложенную еще бюджетом на 2007 г. При этом, как можно заметить из *табл. 24*, суммарный рост расходной части бюджета был обусловлен исключительно увеличением непроцентных расходов, которые составят в среднем 18,0% ВВП в 2008–2010 гг. против 16,0% в 2005–2007 гг.

Одной из причин столь заметного роста непроцентных расходов федерального бюджета в 2008–2010 гг. стало Послание Президента РФ Федеральному Собранию, в котором был выделен ряд приоритетных направлений государственной политики на рассматриваемый период. В частности, к числу приоритетов было отнесено решение целого ряда задач в сфере социальной политики, повышение уровня жизни работников организаций бюджетной сферы, федеральных государственных служащих, военнослужащих и приравненных с ним лиц, повышение уровня жизни пенсионеров и других граждан, в отношении которых на федеральном уровне существуют финансовые обязательства, а также устранение транспортных и энергетических ограничений развития национальной экономики, стимулирование роста nanoиндустрии и авиационной промышленности. Также в составе расходов бюджета на 2008–2010 гг. предусмотрены

средства на реализацию положений Послания президента, направленных на улучшение демографической ситуации в России.

Таблица 24

**Параметры расходной части федерального бюджета
в 2005–2010 гг., млрд руб.**

	2005		2006		2007		2008		2009		2010	
	млрд руб.	% ВВП	млрд руб.	% ВВП	млрд руб.	% ВВП	млрд руб.	% ВВП	млрд руб.	% ВВП	млрд руб.	% ВВП
Расходы – всего	3514,3	16,3	4281,3	15,9	5983,0	18,1	6570,3	18,8	7451,2	18,8	8089,9	18,1
В том числе:												
непроцентные расходы	3306,0	15,3	4112,3	15,3	5839,9	17,7	6382,4	18,2	7238,6	18,2	7842,8	17,5
процентные расходы	208,3	1,0	169,1	0,6	143,1	0,4	187,9	0,5	212,6	0,5	247,1	0,6
Справочно: ВВП	21625		26883		32989		35000		39690		44800	

Источник: Министерство финансов РФ; расчеты ИЭПП.

В структуре расходов федерального бюджета РФ на период 2008–2010 гг. по сравнению с предыдущими годами также наблюдаются некоторые изменения (см. табл. 25).

Таблица 25

**Динамика изменения структуры расходов федерального бюджета
за период 2005–2010 гг., % к ВВП**

	Факт			Закон о бюджете		
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Расходы – всего	16,3	15,9	18,1	18,8	18,8	18,1
В том числе:						
Общегосударственные вопросы	2,3	2,0	2,5	2,5	2,4	2,4
Из них обслуживание государственного долга	1,0	0,6	0,4	0,5	0,5	0,6
Национальная оборона	2,7	2,5	2,5	2,7	2,7	2,7
Национальная безопасность и правоохранительная деятельность	2,1	2,0	2,0	2,2	2,3	2,2
Национальная экономика	1,2	1,3	2,1	2,1	2,0	1,2
Расходы на социальную политику и социальную сферу	2,2	2,5	3,3	2,5	2,5	2,6
Межбюджетные трансферты	5,8	5,6	5,8	6,5	6,1	6,1

Источник: Министерство финансов РФ; расчеты ИЭПП.

На фоне общего роста расходов наиболее заметные изменения по сравнению с бюджетами 2005–2007 гг. связаны со снижением финансирования мероприятий в области социальной сферы, а также с колебаниями доли в ВВП расходов на национальную экономику: в 2008 г. она остается на своем максимуме в 2,1% ВВП за период 2005–2010 гг., а затем сокращается до 1,2% ВВП к 2010 г., что преимущественно связано с завершением ряда федеральных целевых программ. Причем важно подчеркнуть, что завершаются программы, непосредственно направленные на развитие инфраструктуры

и авиастроения: «Автомобильные дороги», «Модернизация транспортной системы России», «Гражданская авиация», «Морской транспорт», «Внутренние водные пути», «Развитие экспорта транспортных услуг России».

Отдельно следует отметить сокращение расходов на общегосударственные вопросы (без учета расходов на обслуживание государственного долга) – с 2,1% ВВП в 2007 г. до 1,8% ВВП в 2010 г. – и рост величины межбюджетных трансфертов в 2008 г. (на 0,7 п. п. ВВП) за счет увеличения отчислений во внебюджетные фонды.

Остальные разделы расходной части федерального бюджета на 2008–2010 гг. в долях ВВП либо незначительно (в пределах $\pm 0,1$ п.п. ВВП) изменились, либо остались неизменными.

Как и годом ранее, значительные объемы финансирования были традиционно предусмотрены по разделам «Межбюджетные трансферты», «Общегосударственные вопросы», «Национальная оборона», «Национальная безопасность и правоохранительная деятельность», «Национальная экономика» и в блоке социальных расходов.

Ситуация с расходами бюджета в период 2008–2010 гг. выглядит отнюдь неоднозначно. С одной стороны, в расходной части федерального бюджета были учтены те ориентиры финансирования, которые обозначил президент в своем Послании Федеральному Собранию РФ. С другой стороны, такой существенный рост расходов бюджета (почти 3 п.п. ВВП по сравнению с 2006 г.) может иметь негативные последствия для российской экономики, поскольку в условиях избыточного инфляционного давления это создает дополнительные проблемы, снижающие эффективность антиинфляционных действий правительства. Итоги подобного наращивания расходов на примере 2007 г. уже привели к существенному превышению запланированных параметров инфляции в стране, а потому дальнейший рост непроцентных расходов по отношению к ВВП ставит под серьезное сомнение действия правительства, направленные на дальнейшее снижение темпов роста потребительских цен в краткосрочной и среднесрочной перспективе.

Более того, принятие значительных по объемам обязательств по финансированию мероприятий, реализуемых либо в рамках приоритетных национальных проектов, либо по каналам Инвестиционного фонда РФ, Банка развития и прочих институтов развития, осуществляется без должного анализа долгосрочных финансовых последствий их влияния на расходы федерального бюджета да и бюджетной системы в целом. В результате остаются неучтенными возможные дополнительные расходы, которые могут возникнуть в ходе реализации этих проектов и программ. Поэтому при планировании новых расходных обязательств необходимо обеспечить максимально всесторонний учет и соответственно отражение в бюджете всех возможных финансовых последствий от реализации отдельных мероприятий в рамках этих проектов.

Анализ долговой политики федерального бюджета РФ

В области управления государственным долгом на федеральном уровне будет продолжена политика замещения внешних источников заимствования внутренними (табл. 26).

Таблица 26

**Динамика структуры государственного долга Российской Федерации
по состоянию на конец года, % ВВП**

	2006	2007	2008	2009	2010
Государственный долг – всего	9,0	7,5	8,4	8,7	9,1
Внутренний долг	3,9	3,8	5,2	5,7	6,4
Внешний долг	5,1	3,7*	3,2	2,8	2,7

* Оценка.

Источник: Министерство финансов РФ; расчеты ИЭПП.

Как видно из таблицы, доля внутренних источников заимствования в общем объеме государственного долга РФ к 2010 г. должна возрасти до 70% против 43% в 2006 г. Такое соотношение внутренних и внешних источников заимствований является следствием проведения политики полного отказа от привлечения новых кредитов правительств иностранных государств и на международных рынках капитала, а также ускорения реализации большинства действующих проектов с международными финансовыми организациями для завершения расчетов по принятым ранее обязательствам и минимизации объемов новых заимствований от международных финансовых организаций. В результате в бюджете предусмотрено использование только целевых «связанных» кредитов, предоставляемых международными финансовыми организациями, объем которых в 2008 г. составит 718 млн долл., в 2009–2010 гг. – 510,6 млн и 413,6 млн долл. соответственно.

Основным источником финансирования погашения государственных долговых обязательств в рассматриваемый период будут средства, привлеченные за счет размещения государственных ценных бумаг на внутреннем рынке. Так, в 2008 г. за счет размещения государственных ценных бумаг на внутреннем рынке планируется привлечь 369,0 млрд руб., в 2009 г. – 396,3 млрд и в 2010 г. – 522,9 млрд руб. При этом предполагаемое более чем двукратное увеличение внутренних заимствований по сравнению с 2007 г. и их средне- и долгосрочный характер (их доля будет составлять около 98% запланированного объема заимствований), на наш взгляд, не приведет к вытеснению или удорожанию инвестиций, необходимых для роста отечественной экономики.

2.4. Долгосрочная устойчивость бюджетной политики в России

2.4.1. Оценка бюджетных последствий реализации мер, заложенных в Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации

В ходе обсуждения проектов разрабатываемой в настоящее время Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации (далее – Концепция) возникает ряд вопросов, связанных со сбалансированностью бюджетной политики. Для проведения оценки бюджетных последствий реализации мер, заложенных в Концепции, были использованы заданные там сценарные условия мировых цен на нефть и расчетные параметры темпов роста ВВП и индекса потребительских цен для

инновационного сценария по годам (2008–2020 гг.). Соответствующие исходные данные приведены в *табл. 27*²⁸.

Таблица 27

Исходные данные для расчетов

	2008	2009	2010	2015	2020	В среднем за период 2008–2020
Мировые цены на нефть (Urals), долл. за баррель (текущие цены) ²⁹	62	57	56	60	65	60
Валовой внутренний продукт, % к предыдущему году	106,2	106,2	106,2	106,3	106,8	106,4
Индекс потребительских цен, % к предыдущему году (декабрь к декабрю)	107,3	106,6	106,0	104,5	102,7	104,9
Реальные располагаемые доходы населения, % к предыдущему году	108,6	108,6	108,6	106,8	106,7	107,5

В дополнение к представленным данным в качестве исходных предпосылок использовались следующие предположения:

- сохранение ставок и собираемости основных налогов (с учетом снижения мировых цен на нефть в реальном выражении с течением времени);
- увеличение поступлений НДФЛ и ЕСН вместе с ростом реальных доходов населения (без учета снижения поступлений ЕСН из-за перехода в более высокие шедули);
- истощение месторождений полезных ископаемых, где нет льгот по НДС;
- предусмотренные Концепцией удвоение ВВП за 10 лет (2010–2020 гг.) и сокращение доли нефтегазового сектора с 19,7% ВВП в 2006 г. до 12,1% ВВП в 2020 г. приведут к значительному сокращению доли нефтегазовых доходов федерального бюджета. В результате возникает дефицит федерального бюджета и бюджета расширенного правительства.

Так как в Концепции отсутствует детализированный прогноз доходов бюджета расширенного правительства, а имеющиеся в Концепции итоговые значения доходов бюджета расширенного правительства представляются несколько завышенными, нами были сделаны расчеты динамики налоговых доходов бюджета расширенного правительства Российской Федерации в 2006–2020 гг. (*табл. 28*) и федерального бюджета (*табл. 29*)³⁰.

²⁸ Необходимо отметить, что приведенные в *табл. 27* данные соответствуют инновационному сценарию МЭРТА, согласно которому высокие темпы экономического роста в России сохранятся на всем рассматриваемом временном интервале. Падение доли налоговых доходов в ВВП во всех рассматриваемых сценариях в значительной степени обусловлено процессом ускоренного роста ВВП по сравнению с ростом нефтегазового сектора.

²⁹ Здесь рассматриваются текущие цены на нефть, поскольку прогноз именно таких цен приводится в Концепции. Однако при оценке влияния цен на нефть на ВВП и налоговые поступления в бюджет расширенного правительства следует учитывать не текущие, а реальные цены на энергоносители. Перевод текущих цен в реальные возможен с помощью использования индексов-дефляторов, выбор которых во многом зависит от способа использования выручки от продажи энергоносителей. Набор данных индексов дефляторов включает долларовую инфляцию (обесценение доллара к корзине мировых валют), российский индекс потребительских цен, российский дефлятор ВВП и др.

³⁰ Здесь и далее прогноз налоговых поступлений приводится на основании расчетов ИЭПП, сделанных при условии достижения макроэкономических показателей инновационного сценария развития МЭРТА.

Таблица 28

Оценка динамики налоговых поступлений в бюджет расширенного правительства России в 2008–2020 гг., % ВВП

	2008	2009	2010	2015	2020
(1) Доходы бюджета расширенного правительства	37,48	37,4	33,91	31,52	29,97
(1)=(1.1)+(1.2)					
(1.1) Налоговые доходы бюджета расширенного правительства	34,28	34,2	30,81	28,52	27,07
ЕСН, без индексации шкалы	4,81	4,78	4,72	4,2	3,78
НДС	6,11	6,14	6,18	6,34	6,5
Налог на прибыль	5,21	5,11	5,01	4,49	3,98
НДФЛ	3,7	3,84	3,97	4,39	4,75
НДПИ	3,75	3,7	2,33	1,59	1,17
Налоги на внешнюю торговлю	7,4	7,33	5,31	4,21	3,59
Прочие налоги	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
(1.2) Неналоговые доходы	3,2	3,2	3,1	3	2,9
(2) Расходы бюджета расширенного правительства (на уровне 2006 г.)	31,3	31,3	31,3	31,3	31,3
(3) Профицит до увеличения расходов	6,18	6,1	2,61	0,22	-1,33
(3)=(1)-(2)					
Накопленный резерв бюджетной системы* до увеличения расходов, % ВВП (с учетом 4% номинальной доходности в год)	16,55	20,84	21,35	19,82	15,32

* Под накопленным резервом бюджетной системы подразумеваются накопления, возникшие в результате превышения доходов бюджета расширенного правительства над расходами в Резервном фонде и Фонде национального благосостояния.

Таблица 29

Основные параметры федерального бюджета Российской Федерации в 2008–2020 гг., % ВВП

	2008	2009	2010	2015	2020
(1) Доходы федерального бюджета	21,73	21,61	18,24	16,30	15,15
(1)=(1.1)+(1.2)					
(1.1) Нефтегазовые	8,86	8,76	6,03	4,55	3,71
(1.2) Ненефтегазовые	12,87	12,85	12,21	11,75	11,44
(2) Расходы федерального бюджета (на уровне 2006 г.)	16,00	16,00	16,00	16,00	16,00
(3) Ненефтегазовый дефицит бюджета	-3,13	-3,15	-3,79	-4,25	-4,56
(3)=(1.2)-(2)					
(4) Нефтегазовый трансферт	3,13	3,15	3,79	3,7	3,7
(5) Нефтегазовый дефицит федерального бюджета	0,00	0,00	0,00	-0,55	-0,86
Справочно:					
Резервный фонд	10	10	10	10	8,44
Фонд национального благосостояния*	6,45	10,65	11,08	9,32	6,53

* С учетом софинансирования добровольных пенсионных накоплений на уровне 0,1% ВВП до 2014 г. (данные значения использованы в Концепции).

Прогнозные расчеты динамики бюджетных доходов показывают, что при заложенных в Концепции ценах на нефть Urals на уровне 60 долларов за баррель в среднем за период 2008—2020 гг. произойдет снижение доли доходов бюджета расширенного правительства в ВВП от уровня 37–38% ВВП в 2008 г. до 30% ВВП в 2020 г. Наибольшие масштабы примет сокращение доходов федерального бюджета (с 21–22% ВВП до 15% ВВП).

Это означает возникновение и рост дефицита бюджета расширенного правительства при условии сохранения расходов на уровне 2006–2007 гг. (в % ВВП) начиная с 2016 г. Нефтегазовый дефицит федерального бюджета возникнет существенно раньше – в 2011 г. Это оценка сделана в предположении о сохранении собираемости и ставок основных налогов и о снижении (в реальном выражении) мировых цен на нефть (что представляет собой не вполне консервативный, но достаточно умеренный сценарий).

При этом в Концепции предусматривается увеличение бюджетных расходов на финансирование к 2020 г. здравоохранения, образования, пенсионного обеспечения, а также по другим статьям, в том числе увеличение капитальных вложений из бюджета³¹. Соответствующие ориентиры увеличения расходов бюджета расширенного правительства приведены в *табл. 30*.

Таблица 30

**Оценка динамики расходов бюджета расширенного правительства
России в 2006–2020 гг., % ВВП**

	2006	2007	2010	2015	2020
Образование	3,9	4,1	3,9	4,3	4,5
Здравоохранение	4,0	4,2	4,1	4,3	4,8
Фундаментальные исследования и содействие НТП	0,7		0,9	1,1	1,3
Государственные капвложения	3,3		3,5	4,5	4,0
Пенсии (последовательное увеличение нормы замещения до 30% к 2020 г.) ³²	4,8		5,9	7,0	8,1
Остальные расходы	14,7	14,7	14,7	14,7	14,7
Итого расходы бюджета расширенного правительства	31,3	34,1	33,0	35,9	37,4
Профицит/дефицит после увеличения расходов, % ВВП	8,6	6,1	0,91	–4,38	–7,43

* Цветом выделены значения расходов в соответствии с Концепцией.

³¹ Необходимо отметить, что согласно Концепции в период 2010–2015 гг. предусматривается сокращение расходов на здравоохранение с 4,0% ВВП в 2006 г. до 3,3% ВВП в 2010 г. и 3,8% ВВП в 2015 г. В период 2015–2020 гг., напротив, прогнозировался рост расходов по данной статье до 4,8% ВВП. Аналогично к 2010 г. предусматривалось сокращение расходов на образование с 3,9% ВВП в 2006 г. до 3,5% ВВП в 2010 г., а затем рост расходов до 4,5% ВВП к 2020 г. Однако, учитывая сложившиеся тенденции в динамике расходов бюджета расширенного правительства, существенное падение расходов на здравоохранение и образование в 2015 г. представляется маловероятным. Поэтому в *табл. 29* указаны расходы по данным статьям на 2010–2015 гг. исходя из предположения о линейном росте данных расходов в процентах ВВП такими темпами, чтобы к 2020 г. достичь заданных в Концепции значений.

³² Согласно Концепции увеличение численности пенсионеров, а также предположение об опережающей индексации пенсий с целью увеличения соотношения между средней трудовой пенсией и средней зарплатой (коэффициента замещения) до 30% к 2020 г. станут причиной последовательного увеличения объема публичных обязательств в сфере пенсионного обеспечения. В этой связи Минэкономразвития прогнозирует рост расходов бюджетной системы на пенсионное обеспечение до 8,1% ВВП к 2020 г. по сравнению с 6,1% в 2011 г. Данные значения близки к результатам расчетов ИЭПП, согласно которым для сохранения нормы замещения на уровне 30% потребуются увеличение расходов бюджетной системы на пенсионное обеспечение до 8,2% ВВП к 2020 г. по сравнению с 6,2% ВВП в 2010 г.

Таблица 31

**Основные параметры федерального бюджета Российской Федерации
в 2008–2020 гг., % ВВП**

	2008	2009	2010	2011	2015	2020
(1) Доходы федерального бюджета (1)=(1.1)+(1.2)	21,73	21,61	18,24	17,85	16,30	15,15
(1.1) Нефтегазовые	8,86	8,76	6,03	5,74	4,55	3,71
(1.2) Ненефтегазовые	12,87	12,85	12,21	12,12	11,75	11,44
(2) Расходы федерального бюджета*	16,41	16,56	17,46	16,82	19,52	21,86
(3) Использование средств Фонда национального благосостояния на покрытие дефицита пенсионной системы	0,00	0,00	0,00	1,22	0,84	0,00
(4) Ненефтегазовый дефицит бюджета (4)=(1.2)–(2)**	–3,54	–3,72	–5,25	–4,70	–7,77	–10,42
(5) Нефтегазовый трансферт***	3,54	3,72	4,50	3,7	3,7	3,7
(6) Нефтегазовый дефицит федерального бюджета (6)=(4)+(5)	0,00	0,00	–0,75	–1,00	–4,07	–6,72
Справочно:						
Резервный фонд	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	9,85
Фонд национального благосостояния*	6,04	9,71	9,50	8,63	0,00	0,00

* Рассчитано исходя из предположения о том, что увеличение государственных расходов, предусмотренное Концепцией, осуществляется за счет федерального бюджета. При этом покрытие дефицита Пенсионного фонда производится за счет доходов федерального бюджета и соответственно учитывается в качестве расходов федерального бюджета (до тех пор, пока ненефтегазовый дефицит федерального бюджета не превысит 4,7% ВВП начиная с 2011 г.) и средств Фонда национального благосостояния (в случае превышения ненефтегазового дефицита 4,7% ВВП начиная с 2011 г.). Использование Фонда национального благосостояния для покрытия дефицита Пенсионного фонда не учитывается в расходах федерального бюджета (строка 3).

** Согласно требованиям Бюджетного кодекса ненефтегазовый дефицит бюджета не может превышать 4,7% ВВП.

*** Цветом выделены параметры федерального бюджета, чьи прогнозные значения противоречат требованиям действующего бюджетного законодательства.

Из приведенных данных видно, что предполагаемые меры по увеличению расходов приводят к общему росту расходов бюджета расширенного правительства в 2020 г. на 6 п.п. ВВП по сравнению с 2006 г. Основная часть этого увеличения представляет собой рост расходов на здравоохранение и пенсионное обеспечение. Для приведенного варианта дефицит бюджета расширенного правительства составит более 4% ВВП к 2015 г. и более 7% ВВП к 2020 г.

В еще более тяжелом положении окажется федеральный бюджет (табл. 31). Так как ненефтегазовый дефицит не может превышать 4,7% ВВП, начиная с 2010 г. часть дефицита Пенсионного фонда Российской Федерации придется финансировать за счет средств Фонда национального благосостояния. К 2016–2017 гг. данный фонд будет исчерпан³³. Начиная с 2010 г. нефтегазового трансферта будет недостаточно для покры-

³³ Существующее бюджетное законодательство в значительно большей степени направлено на сохранение Резервного фонда, нежели Фонда национального благосостояния. Резервный фонд может использоваться только для осуществления нефтегазового трансферта в случае недостаточности нефтегазовых доходов для финансового обеспечения указанного трансферта, величина которого строго ограничена Бюджетным кодексом Российской Федерации. При умеренных ценах на нефть, заложенных в Концепции, величина нефтегазовых доходов будет превышать величину нефтегазового трансферта на всем рассматриваемом временном интервале, и лишь в 2020 г. величина нефтегазовых доходов сравняется с величи-

тия ненефтегазового дефицита федерального бюджета. Начиная с 2011 г. для финансирования нефтегазового дефицита федерального бюджета придется привлекать заемные средства в максимально допустимом согласно действующему законодательству объеме (1% ВВП). Таким образом, в 2017 г. финансировать растущие расходы при одновременном выполнении требований бюджетного законодательства о непревышении нефтегазового дефицита 4,7% ВВП станет невозможно. Возникнет необходимость либо существенного сокращения расходов (повышения налогов), либо увеличения допустимого ненефтегазового дефицита и нефтегазового трансферта. Однако при отказе от сокращения бюджетных расходов (повышения налогов) сбалансированность федерального бюджета сможет обеспечиваться средствами Резервного фонда лишь в течение двух лет.

Необходимо также учитывать следующие обстоятельства. Во-первых, приведенные данные об увеличении расходов представляют собой средние ориентиры увеличения расходов, фактическое увеличение может быть существенно выше, особенно после того, как соответствующие масштабные проекты будут уже начаты. Во-вторых, приведенные расчеты, по-видимому, не учитывают ряд расходов, в том числе по проекту «Сочи-2014»; расходы на здравоохранение с учетом старения населения могут оказаться существенно выше запланированных; увеличение прочих расходов и др.

В-третьих, проблемы сбалансированности бюджета расширенного правительства в случае более раннего снижения цен на нефть будут возникать раньше 2020 г. из-за предположительного увеличения расходов в 2010–2015 гг. для реализации заложенного в Концепции ускорения экономического роста в инновационном сценарии в 2013–2017 гг.

В-четвертых, Минэкономразвития России, в значительной степени осознавая размер требуемого увеличения расходов, сформулировало предложения по снижению других расходных статей (табл. 32).

Таким образом, в качестве одного из основных источников компенсации возникающего дефицита в Концепции указывается снижение тех статей расходов, по которым меры не оценены явным образом. Это на практике представляется маловероятным, поскольку из 12,1% ВВП данных расходов основная часть приходится на статьи с малой возможностью сокращения: 8,3% ВВП – на общегосударственные вопросы³⁴, пра-

ной нефтегазового трансферта. В результате при сохранении действующего бюджетного законодательства может сложиться ситуация, когда средства Резервного фонда не будут использоваться в случае бюджетного кризиса, если причиной данного кризиса не является снижение цен на энергоносители. Фонд национального благосостояния предназначен в том числе и для обеспечения сбалансированности пенсионной системы. Так как наибольший риск для бюджетной системы представляет рост расходов на пенсионное обеспечение, который во многом носит объективный характер, фискальное давление на Фонд национального благосостояния может быть весьма существенным. Косвенно это подтверждается тем, что в 2008 г. в случае недостаточности дополнительных доходов федерального бюджета для обеспечения сбалансированности бюджета Пенсионного фонда Российской Федерации Правительство Российской Федерации вправе использовать на эти цели средства Фонда национального благосостояния в объеме 138 млрд руб. В результате даже при отсутствии значительных проблем в бюджетной системе действующее законодательство не запрещает осуществления значительного волюнтаристского расходования средств данного Фонда.

³⁴ Несмотря на то что расходы на общегосударственные вопросы сократятся из-за снижения расходов на обслуживание государственного долга, на 1 декабря 2007 г. доля расходов на обслуживание государственного долга в общегосударственных расходах составила лишь 17%. Таким образом, приведенные в Концепции прогнозные значения расходов на общегосударственные вопросы представляется существенно заниженными.

воохранительную деятельность и национальную оборону, еще 2,3% ВВП – это расходы на жилищно-коммунальное хозяйство. Приведенные в *табл. 32* ориентиры сокращения расходов мало реалистичны и, по-видимому, не могут быть реализованы в течение анализируемого периода, что соответственно не позволит сбалансировать бюджетную систему при отмеченных условиях.

Таблица 32

Предложения по снижению расходов бюджета расширенного правительства согласно Концепции долгосрочной стратегии социально-экономического развития Российской Федерации, % ВВП

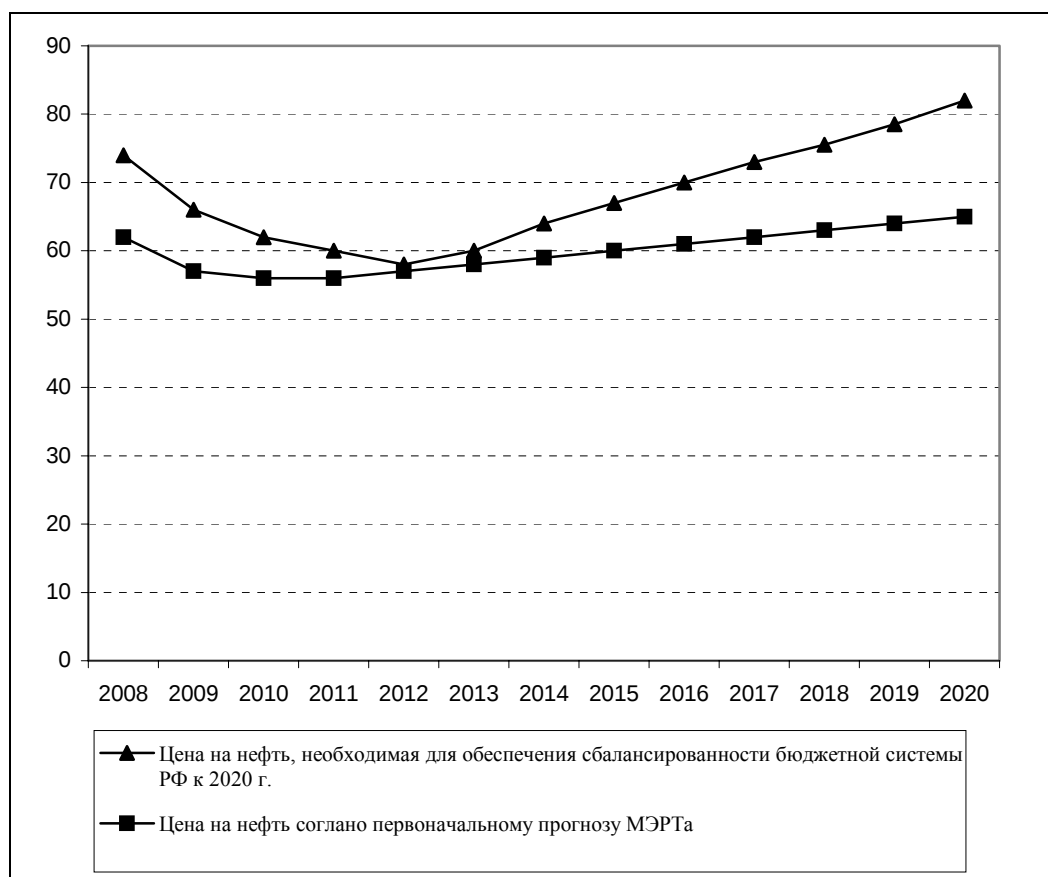
	2007	2015	2020
Общегосударственные вопросы	3,3	3,0	2,4
Национальная оборона, национальная безопасность и правоохранительная деятельность	5,5	5,3	5,0
Национальная экономика	4,0	3,9	3,3
Жилищно-коммунальное хозяйство	2,3	1,3	1,0
Культура, кинематография и средства массовой информации	0,7	0,4	0,3
<i>Итого снижение расходов по приведенным статьям к уровню 2007 г.</i>		-1,9	-3,8

Источник: данные Концепции.

Достижение сбалансированности бюджетной системы Российской Федерации при увеличении расходов, предусмотренном Концепцией, и сохранение действующего налогового законодательства возможно лишь в условиях стабильно высоких цен на энергоносители. В первоначальном варианте Концепции средняя цена на нефть в 2010–2020 гг. прогнозировалась на уровне 60 долл. за баррель. Однако в ходе обсуждения Концепции долгосрочного развития сложилось мнение о том, что прогноз нефтяных цен за 2008–2020 гг. на среднем уровне 60 долл. за баррель является заниженным и следует скорректировать его в сторону повышения. Нами были проведены расчеты, какой должна быть цена на нефть в 2008–2020 гг., чтобы в 2020 г. бюджетная система Российской Федерации была сбалансирована при условии увеличения бюджетных расходов, предусмотренных Концепцией (*рис. 19, табл. 33*). Данные расчеты показывают, что при среднегодовом уровне цен в 68 долл. за баррель (при значительном повышении цены на нефть к 2020 г. – до 82 долл. за баррель) бюджет расширенного правительства России становится сбалансированным на всем рассматриваемом промежутке времени.

Однако, как видно из представленных в *табл. 33* данных, даже при условии стабильно высоких цен на энергоносители (начиная с 2013 г. номинальные цены неуклонно растут) профицит бюджета расширенного правительства снижается.

Рассматриваемое изменение прогноза макроэкономических показателей можно расценивать как отход от умеренной оценки мировых цен на энергоносители. Необходимо отметить, что в настоящее время не существует надежных методик прогнозирования нефтяных цен. Неопределенность в развитии мирового нефтяного рынка отражается и в среднесрочных прогнозах мировых цен на нефть. В *табл. 34* приведены результаты опроса Reuters, проведенного в декабре 2007 г. с участием более 20 различных организаций, разрабатывающих такие прогнозы. Как видно из приведенных данных, прогнозы цены нефти сорта Brent на 2010 г. находятся в диапазоне от 55,75 до 86,8 долл./бarr.



Источник: расчеты ИЭПП.

Рис. 19. Цены на нефть Urals (мировые), долл./барр.

Таблица 33

Оценка основных параметров бюджетной системы Российской Федерации на 2008–2020 гг. при прогнозе мировых цен на уровне 68 долл. за баррель, % ВВП

	2008	2009	2010	2015	2020
(1) Доходы бюджета расширенного правительства	43,26	41,69	38,56	36,27	37,49
ЕСН без индексации шкалы	4,4	4,4	4,4	4,1	3,6
НДС	6,11	6,11	6,11	6,11	6,11
Налог на прибыль	7,3	6,7	6,3	6,7	7,8
НДФЛ	3,7	3,84	3,97	4,39	4,75
НДПИ	4,97	4,6	4,45	2,72	3,36
Налоги на внешнюю торговлю	9,68	8,94	6,33	5,35	5,07
Прочие налоги	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
Итого налоговые доходы консолидированного бюджета	40,06	38,49	35,46	33,27	34,59
Неналоговые доходы	3,2	3,2	3,1	3	2,9
(2) Расходы консолидированного бюджета (после увеличения расходов)	32,1	32,4	32,7	35,9	37,4
(3) Профицит после увеличения расходов	11,16	9,29	5,86	0,37	0,09
(3)=(1)–(2)					

Таблица 34

**Прогноз цены нефти Brent в 2008–2010 гг. организациями – участниками
опроса Reuters, долл./барр.**

	2008	2009	2010
Среднее значение	76,49	71,61	68,72
Максимальное значение	95,00	82,00	86,80
Минимальное значение	61,75	64,00	55,75

Источник: Reuters.

Чем дальше горизонт планирования, тем больше увеличивается разброс в оценках нефтяных цен. Согласно базовому варианту последнего прогноза Международного энергетического агентства ОЭСР (МЭА)³⁵, опубликованному в ноябре 2007 г., мировая цена на нефть, определяемая как средняя цена нефти, импортируемой в страны ОЭСР, к 2015 г. снизится до 60 долл./барр. (в ценах 2006 г.), после чего будет крайне медленно расти до 62 долл./барр. (в ценах 2006 г.) в 2030 г., или 108 долл./барр. в номинальном выражении. В сценарии высоких темпов экономического роста прогнозируется, что мировая цена на нефть в 2030 г. составит 87 долл./барр. (в ценах 2006 г.). Можно отметить, что последний прогноз МЭА достаточно заметно повышен по сравнению с предыдущим прогнозом данной организации, в котором предполагалось, что цена на нефть составит 47,8 долл./барр. в 2015 г. и 55 долл./барр. в 2030 г. (в ценах 2005 г.)³⁶.

Прогноз мировых цен на нефть, разработанный Министерством энергетики США в 2007 г., предполагает возможность колебания нефтяных цен в пределах от 34,1 до 89,1 долл. за баррель в период до 2020 г.

Подобный разброс значений нефтяных цен демонстрирует полную неспособность современной науки прогнозировать конъюнктуру сырьевых рынков на сколько-нибудь отдаленную перспективу. При существующей неопределенности внешнеэкономической конъюнктуры бюджетное планирование должно носить сценарный характер, обеспечивая долгосрочную сбалансированность бюджетной системы при любой внешнеэкономической конъюнктуре.

Все это указывает на то, что представленная Концепция в отношении бюджетных расходов может быть реализована с существенным бюджетным дефицитом и только в случае сохранения мировых цен на нефть на уровне 2006 г. в реальном выражении (в долларах 2006 г.) может быть достигнута сбалансированность бюджетной системы. Даже при небольшом снижении цен на нефть бюджетная система оказывается несбалансированной. Начиная с 2011 г. будет стабильно (на 1% ВВП в год) расти долг федерального бюджета, использование накопленных средств на покрытие дефицита приведет к исчерпанию Фонда национального благосостояния в перспективе к 2016 г. и Резервного фонда – к 2018–2020 гг.

³⁵ World Energy Outlook 2007. OECD/IEA, 2007.

³⁶ World Energy Outlook 2006. OECD/IEA, 2006.

2.4.2. Анализ возможных сценариев повышения сбалансированности бюджетной системы в 2008–2020 гг.

Анализ возможных сценариев повышения сбалансированности бюджетной системы проводится исходя из необходимости существенного увеличения расходов на выплату пенсий. Как видно из представленных в *табл. 30* данных, необходимость повышения расходов бюджетной системы на поддержание коэффициента замещения на социально приемлемом уровне (не ниже 30%) приведет к увеличению дефицитности консолидированного бюджета до 8,1% ВВП к 2020 г. даже при условии сохранения относительно благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры. Это можно объяснить тем, что из-за старения населения и быстрого роста заработной платы, обозначенного в Концепции, с каждым годом на поддержание коэффициента замещения будет требоваться большая доля ВВП.

Увеличить сбалансированность бюджетной системы можно следующими способами:

1. В первую очередь следует предотвратить нарастающую эскалацию бюджетных расходов. Так, в 2007 г. рост расходов федерального бюджета по сравнению с 2006 г. составил 2,2 п.п. ВВП при том, что доходы увеличились на 0,3 п.п. ВВП. Прежде всего речь идет об отказе от роста расходов на капитальные вложения. Сохранение доли расходов расширенного правительства на уровне 2006 г. (за исключением расходов на выплату пенсий) позволит сократить дефицитность бюджетной системы в 2020 г. на 2,7% ВВП (*табл. 35*).

2. Проводить систематическую индексацию шкалы ЕСН. В *табл. 35* представлены расчеты для индексации шкалы ЕСН с 2010 г. 1 раз в 3 года с учетом темпа роста заработной платы. Необходимо отметить, что указанный вариант индексации шкалы ЕСН с учетом темпов роста заработной платы может оказаться неприемлемым с политической точки зрения (это может быть воспринято как увеличение налогового бремени на труд). Более вероятной и, может быть, даже желательной является мягкая индексация шкалы ЕСН с учетом индекса потребительских цен. Однако такой вариант не позволяет существенно сократить дефицит бюджета расширенного правительства (при индексации шкалы ЕСН с учетом индекса потребительских цен поступления по ЕСН снизятся с 4,81% ВВП в 2008 г. до 4,3% ВВП в 2020 г. по сравнению с 3,87% ВВП в 2020 г. для варианта без индексации шкалы).

3. Повышение НДС на природный газ. В соответствии с Постановлением № 333 от 28 мая 2007 г. с 1 января 2011 г. поставки газа ОАО «Газпром» и его аффилированными лицами предполагается осуществлять по ценам, определяемым по формуле, обеспечивающей равную доходность поставок газа на внешний и внутренний рынки. Это резко увеличит доходы предприятий газового сектора экономики.

Одновременно в налоговой системе отсутствуют автоматические регуляторы, которые позволяли бы обеспечить адекватный рост налоговых платежей газового сектора. В *табл. 36* представлены расчеты, показывающие, что можно увеличить профицит (снизить дефицит) бюджета расширенного правительства при повышении НДС на газ и ежегодной индексации ставки данного налога с учетом цен на газ на внутреннем рынке на 0,25% в 2008 г. и на 0,43% ВВП в 2020 г.

4. Отказ от снижения НДС и частичное замещение налога на прибыль налогом на добавленную стоимость. На фоне сказанного нам представляются весьма опасными

предложения по значительному снижению ставки НДС. Нельзя не признать, что в РФ действительно существуют определенные трудности с администрированием НДС. Особенно они проявляются при возмещении НДС, уплаченного экспортерами. Распространены различные схемы ухода от этого налога с использованием развитой инфраструктуры короткоживущих предприятий. Эти явления требуют серьезной работы по совершенствованию техники налогообложения НДС, и опыт развитых стран показывает, что масштабы подобных явлений могут быть значительно уменьшены.

В проходящей в настоящее время дискуссии в числе аргументов, приводимых в пользу снижения ставки НДС, встречается утверждение о том, что поскольку налогом облагается добавленная стоимость, то наиболее угнетающе налог воздействует именно на те отрасли с высокой долей добавленной стоимости, которые, по всей видимости, должны быть приоритетными в будущем. Данное утверждение может быть объяснено исключительно каким-то недоразумением, поскольку распределение бремени НДС между производителем и потребителем определяется соотношением эластичности по цене спроса и предложения на соответствующую продукцию и не определяется долей добавленной стоимости в цене товара.

В то же время роль НДС в бюджетной системе весьма велика: в 2007 г. в федеральный бюджет от этого налога поступило 6,86% ВВП, что составляет около 30% доходов бюджета. Если оценить потери бюджета от снижения ставки НДС до 15% (с одновременной ликвидацией пониженной ставки 10%), то они составляют около 0,8% ВВП, при снижении до 13% – 1,5% ВВП. Разумеется, что на фоне сегодняшнего крупного профицита федерального бюджета (в 2006 г. – 7,4% ВВП, в 2007 г. – 5,5% ВВП) такие потери могут показаться незначительными, но, как мы показали выше, в долгосрочной перспективе при нарастании несбалансированности бюджетной системы с подобными потерями нельзя не считаться. Поэтому любые предложения по снижению налогов должны сопровождаться предложениями по уменьшению расходов бюджетной системы.

Желание снизить налоги и улучшить тем самым положение предприятий и граждан вполне объяснимо, особенно в условиях профицитного бюджета. Однако следует напомнить, что такое снижение в современных условиях, когда жесткая бюджетная политика является важнейшим инструментом стерилизации денежной эмиссии, вызванной монетизацией положительного сальдо платежного баланса, вызовет рост денежной базы и соответствующее увеличение инфляции. Оценки показывают, что при переходе к ставке НДС в 15% инфляция увеличится на 0,9 п.п., а к ставке 13% – на 1,6 п.п.

Следует также отметить, что снижение налогов часто аргументируется тем, что оно приведет к быстрой отдаче в виде ускорения экономического роста. Такой аргумент малосостоятелен в современных условиях. Проводимые Институтом экономики переходного периода конъюнктурные опросы предприятий показывают, что начиная с 2006 г. российские предприятия столкнулись с серьезной ограниченностью рабочей силы, а с середины 2007 г. – производственных мощностей. Таким образом, рассчитывать на действие налогового мультипликатора в условиях, когда выпуск близок к потенциальному, вряд ли возможно. Экономический рост в России может осуществляться лишь при расширении производственных возможностей, связанном с вложениями в производственный и человеческий капитал.

Проблема сбалансированности доходов и расходов бюджетной системы при консервативном сценарии динамики цен на нефть до определенной степени может быть решена путем изменения структуры налоговой системы в пользу тех налогов, поступления которых меньше связаны с конъюнктурой мирового рынка энергоносителей. Оценки показывают, что доля конъюнктурной составляющей (составляющей, определяемой колебаниями цены на нефть) в поступлениях по налогу на прибыль организаций в 2006–2007 гг. составила около 15%, тогда как в поступлениях НДС – 1–2%. Таким образом, для увеличения сбалансированности и устойчивости бюджетной системы можно предложить следующий сценарий налоговой реформы: увеличение НДС при одновременном снижении налога на прибыль. Поскольку у налога на прибыль организаций значительна конъюнктурная составляющая, постольку при ухудшении внешне-экономической конъюнктуры доля этого налога в ВВП заметно снизится. Пропорционально падению доли этого налога в ВВП уменьшатся и потери бюджетной системы от снижения налога на прибыль. Другими словами, при высоких ценах на нефть целесообразно снижать ставку того налога, который наиболее уязвим по отношению к снижению цен на энергоносители.

Налоговый эффект от предлагаемой реформы зависит от степени замещения поступлений от налога на прибыль организаций поступлениями по НДС. Чем большая доля налога на прибыль замещается поступлениями по НДС, тем устойчивее становится бюджетная система в долгосрочном периоде. Однако скорее всего представленное в *табл. 35 (строка 2.4)* замещение налога на прибыль поступлениями по НДС является предельно допустимым, так как дальнейшее снижение налога на прибыль может привести к дестабилизации региональных финансов, а также к тому, что поступления по данному налогу станут несущественными для бюджетной системы. Как показывает опыт развития налоговых систем в развитых странах, диверсификация налогов положительно влияет на устойчивость налоговой системы к внешним шокам и уклонению от налогов.

Заметим также, что снижение НДС в отличие от снижения налога на прибыль означает уменьшение эффективного уровня тарифной защиты отечественного производства. Дело в том, что при вполне естественных предположениях, что кривая предложения импортных товаров горизонтальна (по данной цене может быть поставлено любое количество товара), а эластичность предложения отечественных товаров, конкурирующих с импортными, имеет отрицательный наклон (отлична от бесконечности), снижение ставки НДС приведет к большему снижению цен на импортные товары, чем на отечественные.

Налоговая реформа, связанная с изменением ставок основных налогов, осуществляется в настоящее время в Германии. Испытывая определенное давление со стороны стран Восточной Европы (в Польше ставка по налогу на прибыль организаций составляет 17,4%, в Словакии – 19, в Эстонии – 23%), ФРГ в 2008 г. снижает ставку по налогу на прибыль организаций с 25 до 15% при расширении налоговой базы за счет доходов, полученных от процентов по банковским вкладам, от аренды и лизинговых операций. Это дополняется снижением в 2007 г. социального налога, используемого для страхования от безработицы, и повышением налога на добавленную стоимость с 16 до 19%.

5. Приватизация, рост капитализации и увеличение доли прибыли, поступающей в федеральный бюджет от федеральных компаний, находящихся в государственной собственности, может являться одним из наиболее эффективных и социально приемлемых способов увеличения активов и соответственно доходов Пенсионного фонда Российской Федерации или Фонда национального благосостояния и одновременно способом ослабления роли государства в хозяйственной деятельности. Совокупная примерная оценка стоимости государственных компаний составляет величину, превышающую 55% ВВП. Исходя из объемов иностранных инвестиций в Россию в 2005–2007 гг. и максимального объема доходов федерального бюджета от приватизации имущества (1997 г. – 0,77% ВВП) представляется возможным ежегодно получать дополнительные доходы от государственного имущества (приватизация, рост капитализации, дивиденды, размещение средств, полученных от приватизации, на финансовых рынках и др.) на сумму около 1% ВВП без риска значительного снижения стоимости государственных активов.

Таблица 35

Профицит (дефицит) бюджета расширенного правительства при реализации различных сценариев реформирования расходной и доходной составляющей бюджета в 2010–2020 гг.*, % ВВП

	2010	2015	2020
1. Профицит/дефицит бюджета расширенного правительства при увеличении расходов согласно Концепции долгосрочной стратегии социально-экономического развития Российской Федерации и поддержании коэффициента замещения на уровне 30%	+0,91	–4,38	–7,43
2. Увеличение профицита (снижение дефицита) бюджета расширенного правительства в следующих случаях:			
2.1. Сохранение расходов бюджета расширенного правительства на уровне 2006 г.	+0,5	+2,3	+2,7
2.2. Индексация шкалы ЕСН с 2010 г. 1 раз в 3 года с учетом темпа роста заработной платы	+0,39	+0,87	+1,22
2.3. Повышение НДС на газ природный	+0,66	+0,66	+0,43
2.4. Частичное замещение налога на прибыль налогом на добавленную стоимость (снижение налога на прибыль до 17%, отмена 4%-ной региональной льготы по налогу на прибыль, отмена льготной 10%-ной ставки НДС, повышение базовой ставки НДС до 20%)	+0,07	+0,27	+0,37
2.5. Дополнительная приватизация государственного имущества	+1,00	+1,00	+1,00
3. Профицит/дефицит бюджета расширенного правительства при реализации совокупности рассматриваемых сценариев реформирования расходной и доходной составляющей бюджета в 2008–2020 гг.**	+3,53	+0,72	–1,71
4. Накопленный резерв бюджетной системы, % ВВП (с учетом 4% номинальной доходности в год)***	22,70	23,07	19,43

* При ценах на энергоносители согласно первоначальному прогнозу МЭРТа России.

** При поддержании коэффициента замещения на уровне 30%.

*** Под накопленным резервом бюджетной системы подразумеваются накопления превышения доходов бюджета расширенного правительства над расходами в Резервном фонде и Фонде национального благосостояния. При этом переданные в Пенсионный фонд Российской Федерации или в Фонд национального благосостояния активы федеральных компаний в накопленном резерве бюджетной системы не учитываются. Учитываются только средства, полученные от реализации данных активов или от управления ими (дивиденды, прибыль и т.д.).

Таблица 36

**Основные параметры федерального бюджета Российской Федерации
в 2008–2020 гг. при реализации предложенных мер, % ВВП***

	2008	2009	2010	2015	2020
(1) Доходы федерального бюджета (1)=(1.1)+(1.2)	22,62	22,60	19,40	17,77	16,80
(1.1) Нефтегазовые	9,11	9,31	6,69	5,21	4,14
(1.2) Ненефтегазовые	13,51	13,29	12,71	12,56	12,66
(2) Расходы федерального бюджета	16,41	16,37	16,51	16,57	17,27
(3) Ненефтегазовый дефицит бюджета (3)=(1.2)-(2)	-2,90	-3,09	-3,80	-4,01	-4,61
(4) Нефтегазовый трансферт	2,90	3,09	3,80	3,7	3,7
(5) Нефтегазовый дефицит федерального бюджета (5)=(3)+(4)	0,00	0,00	0,00	-0,31	-0,91
Справочно:					
Резервный Фонд	10,00	10,00	10,00	10,00	9,85
Фонд национального благосостояния*	6,93	11,71	12,70	13,07	9,58

* При ценах на энергоносители согласно первоначальному прогнозу МЭРТа России.

В заключение следует еще раз повторить, что ответственная бюджетная политика требует высокого уровня консерватизма при оценке различных сценариев экономической динамики. Недоучет долгосрочных последствий принимаемых решений или переоценка вероятности благоприятного развития событий может привести к катастрофическим для страны последствиям.

2.5. Межбюджетные отношения и субнациональные финансы

2.5.1. Основные тенденции развития отношений между бюджетами различного уровня

Основные тенденции в области отношений между различными уровнями власти находят свое отражение в структуре доходов и расходов консолидированного бюджета РФ. В *табл. 37* представлены данные, отражающие долю налоговых доходов и расходов субъектов Федерации в соответствующих показателях консолидированного бюджета.

Таблица 37

**Доля некоторых показателей бюджетов субъектов Федерации
в консолидированном бюджете Российской Федерации в 1992–2007 гг. (%)**

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Налоговые доходы	44,2	53,1	53,4	47,6	49,5	53,1	56,6	49,2	43,5	37,4	35,1	39,6	36,1	30,9	31,8	33,9
Расходы	34,0	40,3	37,7	43,4	45,4	48,1	54,1	51,9	54,4	54,2	49,3	50,0	50,8	49,5	43,4	48,3

Источник: Министерство финансов РФ, расчеты ИЭПП.

Анализируя данные *табл. 37*, можно отметить следующее. За период 1998–2005 гг. произошла существенная централизация налоговых доходов: доля данного вида доходов субъектов РФ в консолидированном бюджете снизилась с 56,6 до 30,9%. В то же

время в 2006–2007 гг. этот показатель начал несколько увеличиваться, что говорит о некоторой коррекции тенденции к централизации налоговых поступлений. Необходимо отметить, что данная коррекция произошла не из-за перераспределения налоговых источников между уровнями бюджетной системы, а из-за более быстрого роста поступлений по налогам, закрепленным за региональными бюджетами по сравнению с налоговыми поступлениями в федеральный бюджет. При этом в 2007 г. в отличие от 2006 г. доля региональных расходов в консолидированном бюджете Российской Федерации существенно возросла и приблизилась к показателям, характерным для 2002–2005 гг. В структуре налоговых доходов субъектов РФ не произошло существенных изменений. По-прежнему более половины налоговых поступлений обеспечивают два налога: налог на прибыль организаций (42%, т.е. доля осталась на уровне 2006 г.) и налог на доходы физических лиц (его доля в налоговых поступлениях в консолидированный бюджет субъектов Российской Федерации немного выросла – с 34% в 2006 г. до 35% в 2007 г.). Анализ поступлений основных налогов в долях ВВП позволяет отметить следующее. Поступления от налога на доходы физических лиц продолжили тенденцию к увеличению, составив 3,8% ВВП (3,5% в 2006 г.). Поступления по налогу на прибыль организаций, несколько снизившиеся в 2006 г. (в процентах к ВВП), по итогам прошлого года, напротив, продемонстрировали некоторое увеличение – с 4,4 до 4,6% ВВП. Доходы региональных бюджетов, формируемые за счет акцизов, в прошлом году (как и за последние несколько лет) снизились и составили 0,54% ВВП (0,6% в 2006 г.). Несколько увеличилась доля налогов на имущество (с 1,17 до 1,25% ВВП) и на малый бизнес (с 0,36 до 0,37% ВВП). В то же время было зафиксировано падение поступлений от платежей за пользование природными ресурсами – с 0,26 до 0,24% ВВП.

В 2007 г. продолжилась тенденция к некоторому снижению межрегиональной неравномерности налоговых доходов субъектов РФ в расчете на душу населения. Значение соответствующего коэффициента вариации несколько уменьшилось – с 98,1% в 2006 г. до 97,6% в 2007 г. Еще большее снижение межрегиональной неравномерности в распределении налоговых доходов можно наблюдать при корректировке налоговых поступлений на региональный масштаб цен (для измерения регионального масштаба цен использована стоимость фиксированного набора потребительских товаров и услуг для межрегиональных сопоставлений покупательной способности населения, используемая при распределении дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности субъектов Российской Федерации). Значение соответствующего коэффициента вариации снизилось с 66,6% в 2006 г. до 61,8% в 2007 г. Следует отметить, что в 2006–2007 гг. не происходило серьезных изменений в распределении доходных источников между уровнями власти (в отличие от 2005 г., когда часть неравномерно распределенных налогов – налога на прибыль и НДС – была централизована в федеральном бюджете). Снижение неравномерности в распределении налоговых поступлений может быть объяснено следующими причинами. Во-первых, в налоговых доходах субъектов РФ несколько выросла доля налога на доходы физических лиц, который (в отличие от налога на прибыль) достаточно равномерно распределен по регионам. Во-вторых, полученные данные подтверждают гипотезу, выдвинутую в предыдущем обзоре ИЭПП³⁷. Основная идея заключается в том, что после экономического кризиса оживление экономической

³⁷ Российская экономика в 2006 году. Тенденции и перспективы. М.: ИЭПП, 2007.

активности начинается в небольшом числе регионов (в России это нефтедобывающие регионы и крупнейшие экономические центры). В результате происходит расслоение регионов по различным показателям, в том числе и по показателям налоговых доходов. Такая тенденция прослеживалась в России в 1999–2004 гг. Дальнейший экономический рост захватывает новые районы страны и приводит к снижению неравномерности распределения налоговых доходов. В долгосрочной перспективе данная тенденция, скорее всего, продолжится. Снижению межрегиональной дифференциации основных социально-экономических показателей будет способствовать, с одной стороны, ускоренный экономический рост в ряде регионов, являющихся в настоящее время высокودотационными, а с другой стороны – миграция населения из неперспективных районов страны в быстро развивающиеся экономические центры. В результате взаимодействия данных процессов слаборазвитые в настоящее время регионы либо будут «догонять» своих экономически развитых соседей, либо практически полностью «потеряют» население. В обоих случаях коэффициент вариации среднедушевых налоговых доходов субъектов РФ будет сокращаться. Единственным фактором, который сможет временно замедлить данные процессы, является увеличение финансовых ресурсов федерального центра, направляемых по сути на закрепление населения на территории неперспективных регионов.

В реальном выражении налоговые доходы консолидированных бюджетов субъектов РФ выросли на 17,4%. В то же время в 12 регионах произошло снижение данного вида доходов в реальном выражении³⁸. Следует отметить, что в Магаданской области и Корякском АО снижение было незначительным – на 0,7 и 0,2% соответственно. Максимальное снижение в абсолютном выражении было достигнуто в Тюменской области, Агинском Бурятском АО, Ханты-Мансийском АО и в Липецкой области. В большинстве случаев снижение доходов региональных бюджетов связано с «уходом» крупного налогоплательщика и снижением платежей по налогу на прибыль³⁹. Так, поступления по налогу на прибыль организаций снизились в реальном выражении: в Агинском Бурятском АО – на 98%, в Тюменской области – на 54, в Липецкой области – на 24 и в Ханты-Мансийском АО – на 16%. Необходимо также отметить, что в 2006 г. во всех этих регионах доля налога на прибыль в налоговых доходах бюджета значительно превышала аналогичный показатель по России. Эта доля составила 97% в Агинском Бурятском АО, 63% в Тюменской области, 62% в Липецкой области и 52% в Ханты-Мансийском АО. Очевидно, что при такой зависимости бюджетов данных субъектов РФ от платежей по налогу на прибыль «уход» крупного налогоплательщика не мог не вызвать значительного снижения бюджетных доходов. Максимальный прирост налоговых доходов в абсолютном выражении был достигнут в г. Москве, Московской облас-

³⁸ Тюменская область, Агинский Бурятский АО, Ханты-Мансийский АО, Липецкая область, Томская область, Ямало-Ненецкий АО, Чукотский АО, Республика Коми, Ненецкий АО, Республика Калмыкия, Магаданская область, Корякский АО.

³⁹ «Миграция» поступлений по налогу на прибыль организаций возможна двумя способами: с помощью трансфертного ценообразования или путем перерегистрации компаний, осуществляющих свою деятельность в нескольких регионах, но не имеющих в них обособленных подразделений. Например, холдинг, занимающийся транспортировкой энергоносителей, учитывает значительную часть своего имущества (трубопроводы) на балансе головной компании, зарегистрированной в столице. При распределении налога на прибыль регионы, где фактически находятся данное имущество (трубопроводы), но где отсутствует обособленное подразделение данной компании, теряют значительные доходы.

ти, г. Санкт-Петербурге и Красноярском крае, т.е. в регионах с высокой бюджетной обеспеченностью и опять же с высокой долей налога на прибыль в структуре налоговых доходов в 2006–2007 гг.

Сопоставление регионов, в которых наблюдались наибольшие колебания бюджетных доходов, позволяет сделать вывод о том, что эти колебания были вызваны в основном перерегистрацией крупных налогоплательщиков. Высокая зависимость региональных бюджетов от платежей по налогу на прибыль приводит к обострению борьбы между региональными властями за регистрацию на их территории крупных налогоплательщиков. В этой борьбе основной упор делается не столько на улучшение инвестиционного климата с целью привлечения налогоплательщика на свою территорию, сколько на использование административного ресурса или «подкупа» крупного налогоплательщика с помощью бюджетных субсидий на проекты, чья реализация выгодна конкретным компаниям.

В 2007 г. – четвертый год подряд – был зафиксирован совокупный профицит консолидированных бюджетов субъектов Федерации. При этом необходимо отметить, что прервалась тенденция к постепенному увеличению профицита региональных бюджетов. В 2007 г. он снизился на 0,41 п.п. и составил 0,12% ВВП. Это произошло за счет существенного увеличения расходов консолидированных бюджетов субъектов РФ – с 13,74 до 14,56% ВВП. При этом заметному снижению профицита не смогло помешать некоторое увеличение региональных доходов – с 14,27 до 14,68% ВВП. Можно говорить о том, что на уровне регионов (так же как и на федеральном) находит свое отражение тенденция к наращиванию государственных расходов темпами, опережающими рост экономики.

Рассмотрим количественные характеристики финансовой помощи региональным бюджетам из федерального центра. Как видно из представленных в *табл. 38* данных, в 2002–2006 гг. наблюдалась тенденция к постепенному снижению объема федеральных финансовых ресурсов, перечисляемых субнациональным бюджетам (с 3,03 до 2,17% ВВП). В 2007 г. эта тенденция была прервана, объем межбюджетных трансфертов существенно увеличился – до 2,6% ВВП.

Более подробный анализ структуры межбюджетных трансфертов позволяет отметить следующее. Как и прогнозировалось нами ранее⁴⁰, размер средств, выделяемых из федерального Фонда финансовой поддержки регионов (ФФПР), уменьшился с 0,94 до 0,79% ВВП. Это связано, прежде всего, с действовавшим в последние годы порядком ежегодной индексации ФФПР на индекс потребительских цен. Как и предполагалось, объемы федеральной финансовой помощи регионам (так же как и другие виды расходов) росли в 2007 г. темпами, превышающими темп роста ВВП. В результате доля ФФПР в общем объеме межбюджетных трансфертов снизилась.

В 2007 г. продолжилась тенденция последних лет к увеличению финансирования из Фонда компенсаций (ФК). Общая сумма субвенций из этого фонда выросла по сравнению с 2006 г. с 0,30 до 0,43% ВВП. Данная тенденция объясняется разграничением полномочий между уровнями бюджетной системы и стремлением федерального центра финансировать федеральные мандаты в полном объеме. После резкого роста Фонда софинансирования социальных расходов – с 0,04% ВВП в 2004 г. до 0,12% ВВП – в

⁴⁰ Российская экономика в 2006 году. Тенденции и перспективы. М.: ИЭПП, 2007. С. 126.

2005 г., вызванного монетизацией льгот (значительную долю в расходах фонда составили субсидии на частичное возмещение расходов на осуществление мер социальной поддержки ветеранов и других категорий граждан), наблюдается постепенное снижение объема данного вида трансфертов. В 2007 г. доля Фонда софинансирования социальных расходов снизилась на 0,01 п.п. (как и в 2006 г.) и составила 0,1% ВВП. Финансирование из Фонда реформирования региональных финансов практически не изменилось и составило около 0,01% ВВП. Несколько увеличился объем Фонда развития регионов – с 0,01% ВВП в 2006 г. до 0,02% ВВП в 2007 г.

В качестве негативной тенденции следует отметить увеличение дотаций на обеспечение мер по поддержанию сбалансированности региональных бюджетов с 0,16 до 0,17% ВВП. Активное использование этого механизма финансирования, безусловно, усиливает проблему «мягких бюджетных ограничений». В то же время нельзя не отметить, что в 2007 г. снизился объем средств, переданных по взаимным расчетам, с 0,05 до 0,02% ВВП. Данный инструмент межбюджетных отношений является одним из самых непрозрачных, поэтому уменьшение его доли можно оценить как положительную тенденцию.

Начиная с 2004 г. были предприняты попытки по увеличению прозрачности межбюджетных отношений. В настоящее время средства Фонда финансовой поддержки регионов, Фонда компенсаций, Фонда реформирования региональных финансов и Фонда регионального развития распределяются согласно методике, утвержденной постановлением Правительства РФ. На формализованной основе осуществляется формирование и использование Фонда софинансирования социальных расходов. Тем не менее значительная часть федеральной финансовой помощи регионам по-прежнему распределяется без каких-либо методологических и финансово-экономических обоснований. Доля межбюджетных трансфертов, распределяемых на формализованной основе, в 2007 г. составила около 59% всей суммы средств, переданных федеральным центром субъектам РФ.

В 2007 г. продолжилась практика пересмотра в течение года Закона о федеральном бюджете и увеличения объема изначально предусмотренных сумм финансовой помощи регионам. Объем дополнительной (не предусмотренной в начале финансового года) помощи составил около 65 млрд руб., что в 2 раза превышает аналогичный показатель 2006 г. При этом в 2007 г. были выделены дотации на обеспечение мер по поддержанию сбалансированности региональных бюджетов в размере 54,8 млрд руб. В сумме эти два источника «мягких бюджетных ограничений» составили порядка 14% общего объема межбюджетных трансфертов, что ставит под сомнение эффективность проведенной реформы распределения финансовой помощи регионам.

В качестве примеров существующего порядка и принципов распределения дополнительной финансовой помощи можно привести следующие решения: дотации на сбалансированность региональных бюджетов были увеличены в течение 2007 г. с 50 млрд до 55 млрд руб., т.е. на 10%, Республике Чечня было перечислено 19 млрд руб. дополнительных дотаций.

Таблица 38

Финансовая помощь из федерального бюджета консолидированным бюджетам субъектов Федерации в 1992–2007 гг. (% ВВП)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
1. Финансовая помощь бюджетам других уровней				1,8	2,3	2,5	1,6	1,18	1,43	1,79	2,2	1,94	1,7	1,65	1,52	1,79
1.1. Федеральные целевые программы, а также субсидии субъектам РФ на поддержку сельского хозяйства, водохозяйственные мероприятия, поддержку малого предпринимательства, мероприятия по оздоровлению детей														0,05	0,15	0,39
1.2. Фонд софинансирования социальных расходов											0,15	0,11	0,04	0,12	0,11	0,10
1.3. Фонд финансовой поддержки регионов, в том числе:	0	0	0,36	1,17	1,04	1,22	1,12	0,99	0,96	1,14	1,36	1,3	1,05	0,88	0,94	0,79
дотации на выравнивание уровня бюджетной обеспеченности	0	0	0,36	0,86	0,68	0,86	1	0,99	0,96	1,14	1,36	1,3	1,05	0,88	0,94	0,79
государственная поддержка «северного завоза»									0,06	0,08	0,08	0,07	–	–	–	–
Трансферты за счет НДС	0	0	0	0,31	0,36	0,36	0,12	–	–	–	–	–	–	–	–	–
1.4. Дотации и субвенции, в том числе:	0	0,02	0,09	0,06	0,09	0,13	0,1	0,06	0,15	0,54	0,28	0,29	0,27	0,36	0,21	0,31
дотации на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов													0,11	0,24	0,16	0,17
1.5. Средства Фонда реформирования региональных финансов										0	0,01	0,01	0,01	0	0,01	0,01
1.6. Другие безвозмездные и безвозвратные перечисления (субсидии и субвенции)											0,01	0,01	0,01	0,01	0,08	0,17
1.7. Фонд финансирования развития регионов									0,03	0,05	0,1	0,1	0,15	0,01	0,01	0,02
1.8. Средства, переданные по взаимным расчетам	0,61	1,95	2,54	0,42	0,81	0,43	0,36	0,14	0,28	0,05	0,2	0,14	0,12	0,01	0,05	0,02

Продолжение таблицы 38

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
1.9. Ссуды и бюджетные кредиты за вычетом погашения другим уровням гос. управления*	0,09	0,03	0,02	0,04	0,23	0,64	-0,03	-0,1	-0,08	0,02	0,09	-0,01	-0,02	-0,03	-0,04	-0,01
2. Фонд компенсаций										0,37	0,38	0,36	0,34	0,17	0,30	0,43
3. Другие межбюджетные трансферты, из них:								0,18	0,11	0,4	0,45	0,54	0,35	0,33	0,34	0,36
государственная поддержка дорожного хозяйства**								0,18	0,11	0,27	0,27	0,31	0,22	0,13	0,15	0,17
Всего средства, переданные бюджетам других уровней власти	1,49	2,7	3,4	1,8	2,3	2,5	1,6	1,36	1,54	2,56	3,03	2,84	2,39	2,25	2,17	2,57

* С 2005 г. — только бюджетные кредиты.

** В настоящее время большая часть трансфертов на поддержку дорожного хозяйства входит в раздел 1.1.

2.5.2. Изменения в Бюджетном кодексе Российской Федерации

Принятый Федеральный закон от 26 апреля 2007 г. № 63-ФЗ «О внесении изменений в Бюджетный кодекс Российской Федерации в части регулирования бюджетного процесса и приведении в соответствие с бюджетным законодательством Российской Федерации отдельных законодательных актов Российской Федерации» существенно расширил возможности субъектов Российской Федерации и муниципальных образований в сфере управления государственными и муниципальными финансами, а также создал законодательную базу, по-новому регулирующую наиболее важные аспекты финансовых взаимоотношений бюджетов всех уровней бюджетной системы Российской Федерации. К наиболее значительным изменениям бюджетного законодательства в сфере межбюджетных отношений относятся следующие.

1. Переход к трехлетнему федеральному бюджету позволил повысить предсказуемость межбюджетных трансфертов для субъектов Российской Федерации. Значительная доля межбюджетных трансфертов субъектам Российской Федерации распределена между субъектами Российской Федерации на три года, что создает благоприятные условия для повышения качества финансового планирования в регионах.

2. Изменения, внесенные в Бюджетный кодекс Российской Федерации, предоставили субъектам Российской Федерации и муниципальным образованиям возможность выбора между трехлетним бюджетом и среднесрочным финансовым планом. Переход на трехлетний бюджет позволит субъектам Российской Федерации и муниципальным образованиям в полной мере использовать возможность заключения среднесрочных контрактов, установить прозрачные и предсказуемые правила бюджетно-налоговой политики на среднесрочную перспективу.

3. В рамках решения задачи по укреплению финансовой самостоятельности субъектов Российской Федерации обеспечена стабильность налогового законодательства и межбюджетных отношений в целях осуществления достоверного и объективного среднесрочного бюджетного планирования. В соответствии с бюджетным законодательством

вом исключена возможность внесения изменений на федеральном уровне в бюджетное и налоговое законодательство в части налогов и сборов, зачисляемых в бюджеты субъектов Российской Федерации и местные бюджеты, приводящих к снижению налогооблагаемой базы, а также изменений расходных обязательств бюджетов регионов без соответствующей компенсации из федерального бюджета.

4. Изменение порядка определения объема средств Фонда финансовой поддержки регионов, в соответствии с которым объем дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности субъектов Российской Федерации определяется исходя из необходимости достижения минимального уровня расчетной бюджетной обеспеченности субъектов Российской Федерации, позволило обеспечить минимальный гарантированный уровень бюджетной обеспеченности субъектов Российской Федерации.

5. В целях создания стимулов для увеличения поступлений доходов в бюджеты субъектов Российской Федерации и местные бюджеты установлены различные условия осуществления бюджетного процесса для субъектов Российской Федерации в зависимости от уровня их дотационности.

Вместе с тем изменения в действующем бюджетном законодательстве практически не затронули межбюджетные отношения между регионами и муниципальными образованиями. В действующем бюджетном законодательстве можно выделить ряд норм, препятствующих эффективному управлению финансами на региональном и местном уровне:

- в настоящее время в Бюджетном кодексе Российской Федерации (п. 1 ст. 137) закреплена возможность выделения дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности поселений исходя из численности жителей и (или) бюджетной обеспеченности. Однако в п. 2 ст. 137 Бюджетного кодекса Российской Федерации установлено, что размер указанной дотации определяется для каждого поселения субъекта Российской Федерации, имеющего право на получение дотации, исходя из численности жителей поселения в расчете на одного жителя. Очевидно, что в одних субъектах Российской Федерации эффективнее использовать подушевую схему распределения дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности поселений, тогда как в других регионах из-за значительной неравномерности распределения доходной базы необходимо использовать бюджетную обеспеченность поселений при распределении дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности поселений;
- в п. 3 ст. 138 Бюджетного кодекса Российской Федерации записано, что уровень расчетной бюджетной обеспеченности муниципальных районов (городских округов) определяется соотношением только налоговых доходов на одного жителя. Однако на муниципальном уровне неналоговые доходы (например, арендная плата) могут быть сравнимы с объемом налоговых доходов. Следовательно, в некоторых субъектах Российской Федерации при расчете бюджетной обеспеченности целесообразно использовать данные не только о налоговых, но и о неналоговых доходах муниципальных образований, имеющих постоянный характер;
- в п. 1 ст. 142.2. Бюджетного кодекса Российской Федерации зафиксирована возможность предоставления бюджету субъекта Российской Федерации субсидий из бюджетов поселений и (или) муниципальных районов (городских округов), в которых в отчетном финансовом году расчетные налоговые доходы местных бюджетов (без учета налоговых доходов по дополнительным нормативам отчислений) превы-

шали уровень, установленный законом субъекта Российской Федерации. Однако в ряде субъектов Российской Федерации поселения и муниципальные районы (городские округа) могут существенно отличаться не только объемами налоговых доходов, но и объективными условиями, влияющими на удорожание бюджетных услуг. Следовательно, может возникнуть ситуация, когда муниципальные образования с относительно высоким уровнем среднедушевых расчетных налоговых доходов имеют не столь высокую бюджетную обеспеченность, но вынуждены отчислять субсидии бюджету Российской Федерации. Чтобы решить данную проблему, необходимо предоставить субъекту Российской Федерации право выбора между бюджетной обеспеченностью, налоговыми доходами и совокупностью налоговых и неналоговых доходов муниципального образования как критериев для предоставления субсидий из местных бюджетов в бюджет субъекта Российской Федерации;

- согласно п. 3 ст. 138 Бюджетного кодекса Российской Федерации уровень расчетной бюджетной обеспеченности муниципального района (городского округа) с учетом указанных в настоящем пункте дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности муниципальных районов (городских округов) не может превышать уровень расчетной бюджетной обеспеченности с учетом соответствующих дотаций иного муниципального района (городского округа), который до распределения указанных дотаций имел более высокий уровень расчетной бюджетной обеспеченности. При всей логичности данного требования бюджетного законодательства необходимо отметить, что при переходе к бюджетной трехлетке и распределению выравнивающих трансфертов между муниципальными районами (городскими округами) на три года данный принцип выравнивания (так называемый «принцип монотонности») соблюсти достаточно проблематично. Не случайно аналогичное требование для федерального Фонда финансовой поддержки регионов было исключено из Бюджетного кодекса РФ. С целью недопущения возникновения дополнительных факторов, препятствующих переходу к бюджетной трехлетке на региональном уровне, представляется необходимым пересмотреть данное требование БК РФ.

В качестве общего правила представляется необходимым использовать следующий подход в регулировании финансовых взаимоотношений между субъектами Российской Федерации и муниципальными образованиями на федеральном уровне. В федеральном законодательстве должен быть предложен достаточно широкий набор схем организации межбюджетных отношений на региональном и местном уровнях бюджетной системы. При этом каждая схема должна исключать возможность двойного толкования со стороны различных субъектов бюджетного процесса. Субъекты Российской Федерации и муниципальные образования смогут выбрать наиболее приемлемую для них схему организации межбюджетных отношений из предложенного перечня. Чтобы учесть различные детали в распределении межбюджетных трансфертов на региональном и местном уровнях, которые не могут быть определены Бюджетным кодексом Российской Федерации, необходимо особое внимание уделить разработке Кодекса лучшей практики. Кодекс лучшей практики организации межбюджетных отношений и повышения качества управления региональными и муниципальными финансами на региональном и местном уровнях будет составляться Министерством финансов Российской Федерации с привлечением независимых экспертов и содержать, в том числе, подробное описание методик распределения межбюджетных трансфертов, которые соответст-

вуют набору общих схем распределения межбюджетных трансфертов, зафиксированному в Бюджетном кодексе Российской Федерации.

2.5.3. Федеральный бюджет на 2008 г. и на период до 2010 г. в части выделения межбюджетных трансфертов другим уровням бюджетной системы

Общая сумма средств, планируемая к перечислению в региональные и местные бюджеты в 2008 г., составляет около 919 млрд руб. Это в 1,17 раза больше, чем объем средств, предусмотренный Законом о федеральном бюджете на 2007 г., при том, что общие расходы федерального бюджета вырастут в 1,20 раза. В результате более медленного роста межбюджетных трансфертов другим уровням бюджетной системы их доля в расходах федерального бюджета снизится по сравнению с 2007 г.: с 14,2 до 14%. В дальнейшем тенденция снижения доли межбюджетных трансфертов в расходах федерального бюджета продолжится: 12,1% в 2009 г., 10,8% в 2010 г. Учитывая, что в конце 1990-х годов доля одних только дотаций из ФФПР составляла 14% расходов федерального бюджета, а основные доходные источники в настоящее время сосредоточены в федеральном бюджете, снижение доли межбюджетных трансфертов другим уровням бюджетной системы в расходах федерального бюджета представляется небесспорным.

Необходимо также отметить, что система межбюджетных трансфертов становится все более сложной и запутанной. В развитых странах, имеющих федеративную форму государственного устройства, как правило, существует 2 канала предоставления межбюджетных трансфертов: выравнивание уровня бюджетной обеспеченности регионов и поддержание региональных расходов на приоритетных для всей федерации направлениях на социально приемлемом уровне. В результате в развитых федеративных государствах насчитывается, как правило, 1–3 крупнейших трансферта из федерального бюджета бюджетам территорий и 3–15 более мелких трансфертов. В Российской Федерации согласно проекту бюджета на 2008 г. и на период до 2010 г. насчитывается около сотни различных трансфертов (6 трансфертов в подразделе «дотации», 58 – в подразделе «субсидии», 31 – в подразделе «субвенции»). Возникает вопрос, эффективна ли такая система. По аналогии с налогообложением число трансфертов должно быть приемлемо для эффективного администрирования. По 24 направлениям финансирование составляет менее 1 млрд руб., это значит, что для отдельного субъекта Российской Федерации финансирование по ряду направлений может составлять десятки или сотни тысяч рублей. Очевидно, что при целевом характере большинства направлений (субсидии и субвенции) издержки по оценке целевого использования данных средств, не говоря уже об оценке эффективности осуществляемых расходов, могут превысить выгоды от получаемых средств. Представляется необходимым провести тщательную ревизию разграничения полномочий между федеральным центром и регионами с тем, чтобы ряд полномочий целиком закрепить за регионами, а часть полномочий (например, финансирование социальной помощи труженикам тыла и репрессированным) вернуть на уровень Федерации.

Дотации на выравнивание бюджетной обеспеченности из **Фонда финансовой поддержки регионов** – основной канал финансовой помощи региональным властям – вырастут в 2008 г. на 26,2% (по сравнению с 2007 г.) и составят 329 млрд руб. (0,94%

ВВП). Необходимо отметить, что в 2008–2010 гг. делается попытка преодолеть тенденцию сокращения доли этого фонда в межбюджетных трансфертах: согласно проекту Закона о федеральном бюджете на 2008 г. и на период до 2010 г. доля ФФПР в межбюджетных трансфертах другим уровням бюджетной системы вырастет с 33,6% в 2007 г. до 35,6% в 2008 г., 38,8% в 2009 г. и 42,7% в 2010 г. Однако, учитывая то, что в 1999 г. доля этого фонда в межбюджетных трансфертах составляла 73%, а с 1999 г. неравномерность в бюджетной обеспеченности регионов России значительно возросла, предлагаемое увеличение объемов дотаций из ФФПР представляется недостаточным. Кроме того, достижению основной цели распределения дотаций из ФФПР (обеспечить всем регионам сравнительно одинаковую возможность по предоставлению бюджетных услуг) начинает препятствовать попытка достичь иных целей, изначально не присущих данному фонду: повысить финансовую дисциплину региональных властей, избежать резких колебаний в уровне дотаций, стимулировать региональные власти к самостоятельному наращиванию налогового потенциала. При всей важности этих побочных целей попытка решить их все вместе с помощью одного финансового инструмента может привести к тому, что ни одна из перечисленных целей не будет достигнута, а процедура распределения дотаций из ФФПР станет более запутанной и менее прозрачной (более подробно о новой методике распределения дотаций из ФФПР см. в разделе 2.5.4).

Начиная с 2005 г. **Фонд компенсаций** объединяет в себе средства на финансирование всех существующих в законодательстве федеральных расходных мандатов, установленных в явном виде. Проект федерального бюджета на 2008 г. и на период до 2010 г. предусматривает увеличение объема ФК со 153,9 млрд руб. в 2006 г. до 190,4 млрд в 2010 г. Доля субвенций в межбюджетных трансфертах другим уровням бюджетной системы остается высокой – 18–22%. С одной стороны, стремление федерального центра финансировать расходные мандаты является безусловным плюсом для бюджетной системы в целом. С другой стороны, в среднесрочной перспективе целесообразно осуществить проверку эффективности существующего разграничения полномочий и при необходимости:

а) отказаться от делегирования регионам ряда федеральных полномочий, перейдя к их финансированию непосредственно из федерального бюджета;

б) передать ряд федеральных полномочий субъектам Федерации в полном объеме с соответствующим увеличением объема нецелевых трансфертов и трансфертов с нежесткими условиями расходования полученных средств и/или расширением собственных доходов региональных бюджетов;

в) рассмотреть возможность делегирования/централизации некоторых полномочий на договорной основе с четкими, законодательно закрепленными условиями таких договоров. Необходимо отметить, что Россия имеет значительный отрицательный опыт разграничения полномочий на договорной основе, хотя зарубежный опыт нередко свидетельствует в пользу эффективности этого механизма. Поэтому возвращение к данному вопросу целесообразно в долгосрочной перспективе и потребует тщательной юридической и экономической проработки.

В части **субсидий** в проекте бюджета на 2008 г. и на период до 2010 г. запланирован значительный рост: субсидии в 2008 г. вырастут в 1,84 раза по сравнению с объемом, запланированным в бюджете 2007 г., – до 311 млрд руб. Основными направлениями расходования данных средств в 2008 г. являются:

- Федеральная целевая программа «Модернизация транспортной системы России (2002–2010 гг.)» – 15,2% от общей суммы субсидий;
- субсидии на дорожное хозяйство – 11,3% от общей суммы субсидий;
- субсидии на поддержку сельскохозяйственного производства – 10,7% от общей суммы субсидий;
- социальная помощь – 10,5% от общей суммы субсидий.

Субсидии из федерального бюджета на дорожное хозяйство и Федеральная целевая программа «Модернизация транспортной системы России (2002–2010 гг.)» имеют высокую социальную значимость для поддержания единства территориального и экономического пространства страны, обеспечения пространственной мобильности населения. Соответствующие обязательства по реализации крупных автодорожных проектов достаточно велики и в большинстве случаев не могут быть профинансированы исключительно за счет территориальных (региональных и местных) бюджетов. В этой связи представляется целесообразным сохранить существующие механизмы распределения этих субсидий, которые в целом соответствуют требованиям к подобным инструментам.

Вместе с тем с целью повышения эффективности планирования и использования этих средств необходимо обратить внимание как минимум на две особенности выделения субсидий на дорожное хозяйство. Во-первых, необходимо усилить привязку финансируемых через субсидии проектов к общим направлениям и приоритетам территориального развития, развития федеральных и территориальных дорог в регионе, а также к другим механизмам и объемам выделяемой финансовой помощи (решение о выделении субсидий на дорожное хозяйство должно учитывать бюджетную обеспеченность и объемы финансовой помощи, которую регион получает по другим направлениям). Во-вторых, необходимо ужесточить формальный отбор проектов по критериям социальной и экономической эффективности при подаче заявок и получении финансирования за счет субсидий с учетом возможностей по софинансированию со стороны регионов.

Что касается субсидий на сельскохозяйственное производство, то здесь ситуация существенно иная. Передача на региональный уровень полномочий по поддержке сельскохозяйственного производства приводит к тому, что наиболее активно эта поддержка осуществляется не в тех регионах, где наиболее благоприятные природно-климатические условия, а в тех, где большие финансовые возможности для осуществления подобной политики. Выделение из федерального бюджета средств на сельскохозяйственное производство на принципах софинансирования может усилить данную тенденцию, в частности, привести к поддержке наиболее финансово сильных регионов в «торговых войнах» за сельскохозяйственные рынки с регионами более слабыми. Поэтому эффективность подобных субсидий вызывает серьезные сомнения. Решением данного вопроса является централизация на федеральном уровне субсидий на поддержку сельскохозяйственного производства с минимизацией региональных расходов по данному направлению. Одновременно должна возрасти роль Федерации в софинансировании расходов на социальное развитие села.

Что касается Фонда софинансирования социальных расходов, то направления софинансирования из данного фонда требуют определенной корректировки. В частности, целесообразно постепенно отказываться от софинансирования социальной поддержки

ветеранов труда, установив, например, переходный период в 5 лет, по завершении которого софинансирование по данному направлению будет отменено. Звание «Ветеран труда» продолжают присваивать в регионах России, причем критерии его предоставления существенно разнятся от региона к региону (см. *Вставку*). Тем самым данное направление социальной поддержки не является объективно обусловленным и справедливым, поэтому софинансирование соответствующих расходов из федерального бюджета в долгосрочной перспективе нельзя признать целесообразным. Социальную поддержку реабилитированных лиц и лиц, признанных пострадавшими от политических репрессий, а также тружеников тыла целесообразно осуществлять с федерального уровня. Действительно, данные категории льготников возникли в результате решений, принятых высшим руководством страны, а не региональными или местными властями. Поэтому предоставление им социальной помощи должно являться полномочием органов государственной власти Российской Федерации. Однако в соответствии с действующим разграничением полномочий социальная поддержка данных категорий населения относится к компетенции субъектов Российской Федерации, и для того, чтобы передать эти полномочия на федеральный уровень, потребуется внесение поправок в ряд федеральных законов⁴¹.

В отношении субсидий бюджетам субъектов Российской Федерации на содержание ребенка в семье опекуна и приемной семье, а также на оплату труда приемному родителю и субсидий бюджетам субъектов Российской Федерации на обеспечение жилыми помещениями детей-сирот, детей, оставшихся без попечения родителей, а также детей, находящихся под опекой (попечительством), не имеющих закрепленного жилого помещения, представляется необходимым формализация как порядка распределения указанных субсидий, так и порядка определения общего объема средств, направляемых на эти цели.

Вставка

Изменение порядка присвоения звания «Ветеран труда» в Челябинской области

В Челябинской области руководством региона было принято решение изменить порядок присвоения звания «Ветеран труда». Право на это звание появится у всех пенсионеров по возрасту при наличии стажа 35 лет для женщин и 40 лет для мужчин. До сих пор ветеранами труда могли стать только пенсионеры, имеющие правительственные награды и грамоты. На сегодняшний день в Челябинской области звание «Ветеран труда» имеют 384 тыс. человек. С 1 января 2008 г. право на звание получат еще около 270 тыс. человек. Вместе со званием эта категория населения также получит право на льготы: это 50%-ная оплата услуг ЖКХ и твердого топлива, бесплатный проезд в городском и пригородном транспорте, а также льготы на стоматологическую помощь, услуги связи и др. Сумма на финансирование льгот ветеранам труда из

⁴¹ Закон РСФСР № 1107-1 от 26 апреля 1991 г. «О реабилитации репрессированных народов», Закон Российской Федерации № 1761-1 от 18 октября 1991 г. «О реабилитации жертв политических репрессий», Федеральный закон № 5-ФЗ от 12 января 1995 г. «О ветеранах», № 184-ФЗ от 6 октября 1999 г. «Об общих принципах организации законодательных (представительных) и исполнительных органов государственной власти субъектов Российской Федерации».

областного бюджета будет увеличена на 1 млрд 550 млн руб. В связи с данным решением руководства Челябинской области можно рассмотреть две группы проблем.

Во-первых, рассматриваемое решение в значительной мере противоречит логике реформы по монетизации льгот, так как происходит расширение льгот, предоставляемых в натуральной форме. Кроме того, снижается адресность социальной поддержки населения, так как данные средства выделяются пенсионерам вне зависимости от уровня их благосостояния.

Во-вторых, возникают определенные проблемы, связанные с софинансированием данного решения из федерального бюджета. В настоящее время согласно методике распределения субсидий бюджетам субъектов Российской Федерации на софинансирование отдельных видов социальных расходов субъектов Российской Федерации на 2008 г. и на период до 2010 г. размер субсидии из федерального бюджета бюджетам субъектов РФ на социальную поддержку ветеранов труда определяется исходя из следующих параметров: численности граждан, имеющих право на меры социальной поддержки, в субъекте Российской Федерации, индекса бюджетных расходов в регионе, нормативно установленного объема затрат на предоставление льгот на одного получателя и уровня софинансирования, который, в свою очередь, зависит от бюджетной обеспеченности региона. Если в регионе увеличивается число ветеранов труда, возникает необходимость симметричного увеличения объема софинансирования. Уровень софинансирования данного вида социальных расходов для Челябинской области на 2008 г. установлен в размере 20,3% расчетной потребности на осуществление мер социальной поддержки ветеранов труда. Скорее всего, уровень софинансирования не претерпит значительных изменений. Так, на 2009 г. запланирован уровень софинансирования в 18,8% расчетной потребности на осуществление мер социальной поддержки ветеранов труда, а в 2010 г. – 19,1%. Это означает, что рассматриваемое решение руководства Челябинской области может привести к ежегодному увеличению расходов федерального бюджета в размере 138 млн руб. в ценах 2008 г.

Таким образом, возникают «региональные финансовые мандаты», т.е. региональные власти принимают решения, оказывающие непосредственное воздействие на расходы федерального бюджета. Такая ситуация представляется неприемлемой, так как создает прецедент для остальных регионов России по завышению своих расходных обязательств с целью получения дополнительных финансовых ресурсов из федерального бюджета.

В принципе вызывает сомнение целесообразность выделения незначительных сумм для софинансирования тех или иных региональных полномочий. Очевидно, что незначительные масштабы софинансирования не позволяют предоставить субъектам Федерации существенные дополнительные финансовые средства.

При этом можно использовать опыт зарубежных стран, применяющих блочные трансферты, которые выделяются на целые отрасли (здравоохранение, образование) с жесткими условиями расходования предоставляемых средств⁴².

⁴² В России блочный трансферт используется в Пермском крае. Благодаря консервативному финансовому планированию бюджет края ежегодно получает значительные дополнительные доходы, которые используются на приоритетные региональные проекты. 42% дополнительных доходов приходится на блочный трансферт, распределяемый между муниципальными образованиями на подушевой основе. В рамках данного трансферта выделены направления софинансирования. При этом муниципалитет может самостоятельно выбрать из данного перечня одно или несколько направлений.

Кроме того, блочными трансфертами целесообразно заменить и большую часть финансирования по приоритетным национальным проектам. В 2005–2007 гг. с целью существенного повышения качества жизни граждан России были разработаны и в значительной мере реализованы четыре приоритетных национальных проекта. Осуществление данных проектов позволило решить многие проблемы в соответствующих отраслях, а, главное, привлечь к ним внимание общества и органов власти всех уровней.

Реализация национальных проектов привела к значительным вложениям средств федерального бюджета в сферы образования, здравоохранения, жилищного строительства. Однако в ходе реализации национальных проектов выявились определенные проблемы:

1) невозможность полностью учесть предпочтения местного населения при финансировании приоритетных направлений напрямую из федерального бюджета: в каком-то регионе необходимо увеличивать заработную плату врачам общей практики, другой же регион может больше нуждаться во врачах-специалистах или в строительстве медицинских центров;

2) сферы, выбранные в качестве общенациональных приоритетов в основном закреплены за региональными властями⁴³, что создает для них дополнительные расходные мандаты:

- в рамках проектов «Образование» и «Здоровье» дополнительное поощрение и увеличение зарплаты отдельных категорий работников бюджетных сфер происходит на фоне сохранения планового роста оплаты труда в целом по отраслям образования и здравоохранения. Следовательно, создаются предпосылки для увеличения дифференциации доходов между отмеченными работниками и всеми остальными. Как итог – переток кадров в более материально обеспеченные виды деятельности снижает обеспеченность населения другими специалистами в этих сферах. Необходимой реакцией на такое развитие ситуации со стороны региональных властей явилось вынужденное повышение зарплаты для прочих сотрудников сфер образования и здравоохранения для пресечения перепрофилирования кадров;
- в рамках реализации национальных проектов предусмотрено не только финансирование текущих расходов, но и осуществление капиталовложений. Данные инвестиции также могут создать дополнительные расходные обязательства для региональных властей. Например, при поставках высокотехнологичной (а значит, и дорогостоящей) медицинской техники в медицинские учреждения не были

⁴³ См.: 1) ст. 11.1 Федерального закона от 22 августа 2004 г. № 122-ФЗ «О внесении изменений в законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу некоторых законодательных актов Российской Федерации в связи с принятием федеральных законов “О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон «Об общих принципах организации законодательных (представительных) и исполнительных органов государственной власти субъектов Российской Федерации» и «Об общих принципах организации местного самоуправления в Российской Федерации»»;

2) гл. 3 Федерального закона от 6 октября 2003 г. № 131-ФЗ «Об общих принципах организации местного самоуправления в Российской Федерации»;

3) пп. 13 и 21 ст. 26.3 Федерального закона от 6 октября 1999 г. № 184-ФЗ «Об общих принципах организации законодательных (представительных) и исполнительных органов государственной власти субъектов Российской Федерации»;

4) Федеральный закон от 31 декабря 2005 г. № 199-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с совершенствованием разграничения полномочий»;

5) ст. 29 Федерального закона от 10 июля 1992 г. № 12-ФЗ «Об образовании».

решены вопросы с наличием необходимого числа специалистов для работы на этом оборудовании и с восполнением расходных материалов и быстро изнашивающихся частей и др. Это справедливо для закупки компьютеров для школ и для подключения их к Интернету: оборудование придется обновлять за счет субнациональных бюджетов, за доступ в Интернет придется платить. Очевидно, что это приведет к появлению дополнительных расходов для региональных бюджетов.

Поэтому нам представляется, что в дальнейшем необходимо выделять регионам блочные трансферты в виде субсидий на финансирование данных отраслей с нежесткими условиями расходования получаемых средств. В этом случае Федерация на условиях софинансирования выделяет регионам трансферт на развитие приоритетной сферы, а региональные власти сами решают, на какие конкретные программы и проекты в данной отрасли будут истрачены полученные средства.

Рассмотрим три варианта распределения субсидий: подушное распределение, подушное распределение с учетом индекса бюджетных расходов, подушное распределение с учетом бюджетной обеспеченности регионов. Зарубежный опыт свидетельствует о желательности распределения блочных трансфертов по подушному принципу, поскольку данные трансферты фактически выравнивают вертикальный бюджетный дисбаланс. В России при значительных региональных различиях в стоимости оказания бюджетных услуг и в налоговом потенциале регионов, скорее всего, целесообразно учитывать бюджетную обеспеченность регионов: степень софинансирования приоритетных направлений должна зависеть от уровня бюджетной обеспеченности. Однако необходимо еще раз подчеркнуть, что блочные трансферты выравнивают вертикальный бюджетный дисбаланс: компенсируют регионам расходы, связанные с дальнейшей реализацией приоритетных национальных проектов, которые характерны для всех регионов России. В этой связи компромиссным вариантом является выделение блочных трансфертов с учетом бюджетной обеспеченности регионов. Однако прогрессивность выравнивания должна быть существенно ниже, чем при выделении дотаций из ФФПР. Можно предложить выделять блочные трансферты пропорционально отставанию бюджетной обеспеченности регионов от бюджетной обеспеченности самого богатого региона. В данном случае только самый богатый регион (самые богатые регионы) не получит блочных трансфертов.

Особенно актуальна подобная схема распределения блочных трансфертов при повышении прогрессивности ФФПР. Если большая часть дотаций из ФФПР будет уходить на доведение уровня бюджетной обеспеченности высокодотационных регионов до некоторого гарантированного минимума (как это будет происходить, начиная с 2008 г.), то выделение блочных трансфертов на пропорциональной основе компенсирует потери регионов, у которых уровень бюджетной обеспеченности был изначально выше гарантированного минимума.

2.5.4. Новая методика распределения дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности субъектов Российской Федерации

Постановлением Правительства РФ от 3 ноября 2007 г. № 745 утверждены изменения, вносимые в методику распределения дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности субъектов РФ из Фонда финансовой поддержки регионов. К важнейшим позитивным изменениям в данной методике относятся следующие.

1. Определение общего объема дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности субъектов Российской Федерации исходя из необходимости достижения минимального уровня расчетной бюджетной обеспеченности субъектов Российской Федерации. Минимальный уровень расчетной бюджетной обеспеченности субъекта Российской Федерации с учетом дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности субъектов Российской Федерации на очередной финансовый год определяется как средний уровень расчетной бюджетной обеспеченности до распределения указанных дотаций по субъектам Российской Федерации, не входящим в число 10 субъектов Российской Федерации, имеющих самый высокий уровень бюджетной обеспеченности, и 10 субъектов Российской Федерации, имеющих самый низкий уровень бюджетной обеспеченности. В отличие от существовавшего ранее порядка определения объема ФФПР, исходя из индексации прошлогоднего объема данного фонда на заложенный в Законе о федеральном бюджете индекс потребительских цен, новый порядок позволяет в значительной степени учесть реальную потребность регионов в выравнивании уровня бюджетной обеспеченности. Несмотря на некоторую искусственность исключения 10 самых богатых и 10 самых бедных регионов при определении объема ФФПР (это сделано для некоторого занижения объема фонда), изменение порядка определения объема фонда можно охарактеризовать как положительное.

2. Применение показателей, характеризующих налоговые базы по налогам, зачисляемым в консолидированные бюджеты субъектов Российской Федерации, вместо показателей добавленной стоимости различных отраслей народного хозяйства при расчете индекса налогового потенциала региона. Предыдущий способ оценки налогового потенциала с помощью оценки добавленной стоимости по отраслям народного хозяйства обладал рядом недостатков:

- *отсутствием данных по структуре добавленной стоимости.* В действовавшей ранее методике оценки налогового потенциала добавленная стоимость промышленно-сти разделена на подотрасли пропорционально объемам валового выпуска. Такое разделение весьма приблизительно и могло не отражать реальной отраслевой структуры в регионе, поскольку валовой выпуск равен сумме промежуточного потребления и добавленной стоимости, а соотношение этих двух составляющих валового выпуска в разных отраслях существенно различается;
- *отсутствием разделения федеральных и региональных налогов при определении налоговой нагрузки.* В разных отраслях и регионах доля различных налогов в структуре добавленной стоимости может заметно различаться;
- *непропорциональностью величины налоговых доходов величине добавленной стоимости,* в том числе и из-за миграции налоговых баз (в основном по налогу на прибыль);
- *несоответствием налоговой и статистической информации.* Сопоставление данных о распределении добавленной стоимости по отраслям в соответствии с отчетами ФНС и ФСГС позволяет сделать вывод о том, что отраслевые разрезы налоговых поступлений и структуры добавленной стоимости не совпадают. Иными словами, возникают ситуации, когда созданная добавленная стоимость в отчетах статистики отражается в одной отрасли, а уплаченные с нее налоги отражаются в другой отрасли в формах ФНС. В таких условиях оценка налоговых нагрузок на отрасли экономики также может искажаться.

Использование показателей, характеризующих налоговые базы по налогам, зачисляемым в консолидированные бюджеты субъектов Российской Федерации⁴⁴, позволило в значительной степени решить вышеназванные проблемы и более точно оценить налоговый потенциал региона.

3. Распределение дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности субъектов Российской Федерации на три года, несмотря на значительные нераспределенные резервы (доля дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности, распределенных в начале бюджетной трехлетки, в общем объеме ФФПР составляет 100%, на 2009 г. – 85%, на 2010 г. – 80%), способствует увеличению предсказуемости объемов межбюджетных трансфертов для региональных властей.

Несмотря на перечисленные достоинства новой методики распределения дотаций из ФФПР, можно отметить ряд технических недостатков формулы распределения дотаций из ФФПР, которые в значительной степени нивелируют ее достоинства:

1. Попытка стимулировать регионы к самостоятельному расширению налоговой базы по налогу на прибыль организаций и налогу на доходы физических лиц с помощью дотаций из ФФПР привела к ситуации, когда регион, имевший большую бюджетную обеспеченность до выравнивания, не сохраняет свое преимущество после выравнивания, т.е. ранг региона по бюджетной обеспеченности до выравнивания не совпадает с рангом региона после выравнивания. В результате попытка стимулировать регионы к самостоятельному увеличению налоговой базы оборачивается дестимулированием повышения уровня бюджетной обеспеченности для ряда регионов. В этой связи предлагается либо целиком отказаться от попыток стимулировать рост налогооблагаемой базы по налогу на прибыль и налогу на доходы физических лиц при распределении дотаций из ФФПР⁴⁵, либо стимулировать только ускоренный рост налога на доходы физических лиц, так как стимулирование роста налогооблагаемой базы по налогу на прибыль организаций усиливает борьбу регионов за размещение на их территории наиболее прибыльных предприятий. В результате предприятия используют трансфертное ценообразование, чтобы сформировать центр прибыли в том регионе, который предоставляет наибольшие преференции в виде субсидий и льгот данному предприятию из регионального бюджета. Далеко не очевидно, что стимулирование подобной деятельности является целью распределения дотаций из ФФПР.

2. Налоговый потенциал по «прочим видам налогов» рассчитывается пропорционально сумме налоговых поступлений по налогу на прибыль, налогу на доходы физических лиц, налогу на имущество организаций и налогам на совокупный доход. Однако

⁴⁴ Объем прибыли крупных и средних организаций, фонд начисленной заработной платы работникам организаций, среднегодовая полная учетная стоимость основных фондов крупных и средних коммерческих организаций, розничный товарооборот, оборот общественного питания, объем реализации платных услуг населению по всем каналам реализации, объем отгруженной алкогольной продукции, спирта этилового, вина предприятиями, объемы производства пива, объем добычи нефти (включая газовый конденсат), стоимость добычи полезных ископаемых по общераспространенным полезным ископаемым, в виде природных алмазов и прочим полезным ископаемым.

⁴⁵ Регион и так заинтересован в увеличении платежей по данным налогам, так как они поступают в его бюджет, а возможное сокращение дотаций из ФФПР в результате роста налоговой базы произойдет с задержкой минимум в два года и будет существенно ниже, чем дополнительные налоговые поступления. Если же требуется дополнительное стимулирование усилий региона по увеличению налоговой базы, гораздо логичней добиваться этого с помощью увеличения доли региона в налоге на прибыль.

расчеты показывают, что целесообразно рассчитывать налоговый потенциал по «прочим налогам» пропорционально налоговому потенциалу по налогу на доходы физических лиц, поскольку он более равномерно распределен между регионами Российской Федерации, чем используемая в предлагаемой формуле распределения сумма четырех налогов, а платежи по НДС лучше коррелируют с платежами по «прочим налогам».

3. При расчете налогового потенциала субъекта РФ по видам налогов используется прогноз поступления доходов в консолидированные бюджеты субъектов РФ по отдельным видам налогов на очередной финансовый год. Если налоговая база по всем налогам распределена равномерно между регионами, такой подход представляется оправданным. Однако в случае налога на добычу природных ископаемых, налога на прибыль и некоторых акцизов очевидно, что значительная доля налоговой базы сосредоточена в незначительном числе субъектов Федерации, и прогноз поступлений по ним является крайне значимым для данных субъектов при распределении дотаций из ФФПР. Кроме того, может значительно отличаться структура налоговых доходов в различных субъектах Российской Федерации, получающих выравнивающие дотации. В результате у отдельных субъектов и у федерального центра может возникнуть стремление по-разному прогнозировать поступления от данных видов налогов. Во избежание упреков со стороны регионов в завышении их налогового потенциала из-за прогноза налоговых доходов предлагается использовать в формуле расчета налогового потенциала не прогнозные данные о поступлении доходов в консолидированные бюджеты субъектов Российской Федерации, а фактические данные за последний отчетный период.

4. В результате применения нового способа расчета налогового потенциала бюджетная обеспеченность многих регионов претерпела значительные изменения. Чтобы не допустить резких отрицательных колебаний в размере выделяемых дотаций для субъектов Федерации, в новой методике распределения дотаций из ФФПР предусматривается создание определенного механизма компенсации. Степень компенсации регионам потерь при переходе на новую формулу зависит от достижения регионами некоторых показателей выполнения мер по сокращению кредиторской задолженности и увеличения поступления доходов в бюджет субъекта Российской Федерации. При этом предлагается осуществлять распределение ассигнований на частичную компенсацию субъектам Российской Федерации снижения дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности относительно уровня 2007 г. исходя из доведения уровня дотаций до 100% при выполнении двух или трех требований, до 90% – при выполнении одного требования, до 85% в случае невыполнения ни одного требования. Необходимо отметить, что данная зависимость размера компенсации потерь от снижения дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности от выполнения определенных требований по снижению кредиторской задолженности и от повышения доходов бюджета субъекта Российской Федерации является бесспорной. Во-первых, это противоречит сути выравнивания уровня бюджетной обеспеченности – обеспечить всем регионам сравнительно одинаковую возможность по предоставлению бюджетных услуг при применении одинаковых налоговых ставок. Во-вторых, такого рода зависимость обязательно нарушит «принцип монотонности», согласно которому регион, имевший большую обеспеченность до выравнивания, должен сохранить свое преимущество после выравнивания. В-третьих, большую компенсацию получают наиболее обеспеченные субъекты

Российской Федерации (например, Белгородская область), что противоречит сути финансового выравнивания.

5. Для того чтобы обеспечить указанную выше частичную компенсацию регионам, у которых будут снижаться дотации на выравнивание уровня бюджетной обеспеченности относительно уровня 2007 г., было принято решение о пропорциональном снижении размера дотаций на выравнивание уровня бюджетной обеспеченности к уровню 2007 г. выше 7%. Многие регионы критикуют данное положение, поскольку в методике это выглядит как отрицательные межбюджетные трансферты.

Обобщая все перечисленные изменения в методике распределения дотаций из ФФПР, можно сделать следующие выводы:

- формула распределения дотаций стала более сложной и менее логичной;
- при распределении дотаций из ФФПР все меньшее значение имеет собственно выравнивание бюджетной обеспеченности регионов.

Таким образом, предлагается при распределении дотаций из ФФПР стремиться к достижению только одной цели: выравнивать уровень бюджетной обеспеченности регионов, остальные же задачи (стимулирование регионов расширять налоговую базу, повышение финансовой дисциплины и др.) необходимо решать с помощью иных инструментов. Кроме того, изменение методики распределения дотаций из ФФПР каждые 1–2 года не увеличивает стабильности бюджетной системы.

2.5.5. Вопросы перераспределения налогов между уровнями власти

Выступая на Общероссийском собрании советов муниципальных образований субъектов Российской Федерации, Президент России В.В. Путин в числе прочих затронул вопрос о распределении налоговых доходов между региональным и местным уровнями власти⁴⁶. Несмотря на то, что в выступлении Президент РФ сделал акцент на необходимости «обеспечения муниципалитетов достаточной финансовой и материальной базой»⁴⁷, не уточнив, за счет каких источников можно достичь данной цели, в ряде средств массовой информации данное выступление было отражено как предложение вернуть муниципальным образованиям часть налога на прибыль.

В настоящее время, согласно ст. 284 Налогового кодекса Российской Федерации, налоговая ставка по налогу на прибыль организаций устанавливается в размере 24%. При этом сумма налога, исчисленная по налоговой ставке в размере 6,5%, зачисляется в федеральный бюджет, а сумма налога, исчисленная по налоговой ставке в размере 17,5%, зачисляется в бюджеты субъектов Российской Федерации. В 2002–2004 гг. сумма налога на прибыль, исчисленная по налоговой ставке 2%, зачислялась в местные бюджеты. Затем налог на прибыль организаций был перераспределен в пользу федерального центра и регионов из-за значительной неравномерности в размещении налоговой базы.

Стремление перераспределить налоги в пользу муниципальных образований может быть объяснено двумя причинами.

⁴⁶ Газета Business&FM «Налог на прибыль пошел по городам и весям» за 24 октября 2007 г.

⁴⁷ <http://www.rosbalt.ru/print/424809.html>.

Во-первых, может существовать вертикальный бюджетный дисбаланс между бюджетом субъекта Российской Федерации и консолидированным бюджетом муниципальных образований. Вертикальный бюджетный дисбаланс возникает, если расходные обязательства закреплены за уровнями власти непропорционально доходным источникам. Иными словами, если большая часть доходов консолидированного бюджета субъектов Российской Федерации закреплена за региональным уровнем власти, а большая часть расходов осуществляется на местном уровне, возникает вертикальный бюджетный дисбаланс. Такой вертикальный бюджетный дисбаланс существует между федеральным центром и регионами⁴⁸. Однако анализ исполнения консолидированного бюджета субъектов Российской Федерации в 2006 г. показал, что между региональным и местным уровнями власти практически нет вертикальной бюджетной несбалансированности: доля доходов региональных бюджетов в доходах консолидированного бюджета субъектов Российской Федерации практически равна доли расходов региональных бюджетов в расходах консолидированного бюджета субъектов Российской Федерации (83,67 и 83,22% соответственно)⁴⁹. Следовательно, необходимости изъятия значительных финансовых ресурсов у регионов в пользу муниципальных образований для увеличения сбалансированности бюджетной системы в общероссийском масштабе не существует. Косвенно⁵⁰ данный факт подтверждается схожими цифрами дефицитности региональных и местных бюджетов: в 2006 г. 36 регионов Российской Федерации исполнили бюджет с дефицитом, совокупный дефицит бюджетов городских округов был зафиксирован в 37 регионах, муниципальных районов – в 28 регионах, городских и сельских поселений – в 13 регионах⁵¹.

Во-вторых, может стоять политико-экономическая задача увеличения финансовой самостоятельности органов местного самоуправления. Местные власти имеют больше информации о местных условиях и предпочтениях, чем национальное правительство и даже региональные власти, а значит, имеют возможности для принятия лучших решений. Чем больше отличаются между собой предпочтения населения отдельных территорий, и чем менее способен центр и даже региональный уровень власти по сравнению с местным самоуправлением выявить приоритеты населения в области бюджетной политики, тем больший выигрыш можно получить от децентрализации⁵². В отличие от необходимости устранения вертикальной бюджетной несбалансированности увеличение финансовой самостоятельности местного самоуправления может быть важной при-

⁴⁸ Назаров В.С. Нужны ли региональные стабилизационные фонды // Банковское дело. 2007. № 2.

⁴⁹ *Источник:* Федеральное казначейство, расчеты ИЭПП.

⁵⁰ Необходимо отметить, что сравнительно низкая дефицитность бюджетов муниципальных образований может объясняться не только финансовым благополучием, но и жесткостью требований бюджетного законодательства. Согласно ст. 92 Бюджетного кодекса Российской Федерации, размер дефицита местного бюджета, утвержденный нормативным актом представительного органа местного самоуправления о бюджете на соответствующий год, не может превышать 10% от объема доходов местного бюджета без учета финансовой помощи из федерального бюджета и бюджета субъекта Российской Федерации. Более точным измерителем вертикальной бюджетной несбалансированности служит разность между налоговым потенциалом и нормативными расходными обязательствами. Однако при определении величины нормативных расходных обязательств неизбежно возникают трудности оценки влияния множества факторов на стоимость бюджетных услуг в различных регионах. Поэтому в данном случае для характеристики вертикального бюджетного дисбаланса используется косвенный показатель – дефицитность бюджетов.

⁵¹ <http://www.roskazna.ru/reports/mb.html>.

⁵² Oates W.A., 1972, *Fiscal Federalism*, NY: Harcourt Brace Jovanovich. – 810 p.

чиной, обуславливающей эффективность передачи части налоговых источников от регионального уровня власти местному самоуправлению. Так, в 2006 г. собственные доходы муниципальных образований составили лишь 42% общих доходов муниципальных образований. Остальное пришлось на трансферты из региональных бюджетов, почти половина из которых носила обусловленный характер (субвенции и субсидии)⁵³. Очевидно, что данные показатели не являются достаточными для обеспечения фискальной автономии выборного уровня власти, наиболее приближенного к населению.

В этой связи увеличение доли налогов в доходах органов местного самоуправления представляется оправданной задачей. Однако налог на прибыль, особенно в условиях современной России, не является тем источником, за счет которого можно увеличить финансовую самостоятельность местного самоуправления. Хотя ведутся споры на предмет набора критериев, которым должен удовлетворять налог, зачисляемый в местные бюджеты; важность соблюдения нижеследующих критериев, как правило, не вызывает разногласий⁵⁴:

- налоговая база должна быть относительно немобильной;
- налоговая база должна быть равномерно распространена среди муниципальных образований;
- налоговый доход должен быть стабилен и предсказуем;
- налог не должен способствовать возникновению «вредной» конкуренции между муниципалитетами.

Налог на прибыль в случае его закрепления за местным уровнем власти не будет удовлетворять ни одному из описанных выше критериев:

- благодаря применению трансфертного ценообразования налог на прибыль крайне мобилен даже в масштабах регионов;
- налоговая база распределена крайне неравномерно. Например, в Красноярском крае коэффициент вариации среднедушевых доходов по муниципальным образованиям составил 234% для налога на прибыль по сравнению с 72% для налога на доходы физических лиц;
- налог на прибыль крайне нестабилен, в Российской Федерации он в значительной степени зависит от внешнеэкономической конъюнктуры;
- закрепление налога на прибыль за муниципалитетами приведет к возникновению вредной конкуренции между муниципалитетами, в том числе и с использованием субсидий предприятиям с целью привлечь их на свою территорию.

В этой связи возвращение к практике зачисления налога на прибыль организаций в местные бюджеты в общероссийском масштабе представляется нецелесообразным.

Альтернативными способами повышения финансовой самостоятельности органов местного самоуправления являются следующие.

1. Введение налога на недвижимость. Из всех альтернативных вариантов, доступных для местных органов власти, налог на недвижимость удовлетворяет перечисленным выше критериям лучше всех прочих налогов. Его налоговая база практически не-

⁵³ <http://www.roskazna.ru/reports/mb.html>.

⁵⁴ МакКлюр-мл. Чарльз Е. (2001). Проблема делегирования налогов: размышления о том, как теория и практика зависят от истории (The Tax Assignment Problem: Ruminations on How Theory and Practice Depend on History), *National Tax Journal*, Iss. LIV, No. 2. P. 339–363.

мобильна. Поступления, как правило, предсказуемы и стабильны⁵⁵, поскольку они в меньшей степени, чем поступления от подоходного налога с физических лиц и налогов, основанных на потреблении, подвержены влиянию подъемов и спадов экономической активности. Часть налога, взимаемая с жилой недвижимостью, едва ли может служить предметом экспорта. Он прозрачен и справедлив до тех пор, пока он покрывает издержки на предоставление услуг, которые приносят пользу всему местному сообществу. Если налог на недвижимость взимается исключительно на местном уровне (без участия вышестоящих органов власти), то проблемы гармонизации и вредной налоговой конкуренции возникать не должны. Хотя его, скорее всего, труднее администрировать, чем местный налог, встроенный в существующую налоговую систему федерального или регионального уровня, но данную относительно невысокую цену, возможно, следует заплатить в обмен на обретение муниципалитетами автономности и гибкости в сфере проведения налоговой политики – важнейших атрибутов ответственных, эффективных и подотчетных местных органов власти.

2. Возможно некоторое увеличение налога на доходы физических лиц, зачисляемого в бюджеты муниципальных образований, поскольку он является одним из наиболее равномерно распределенных налогов в России. Кроме того, это может увеличить заинтересованность местных органов власти в росте доходов населения, который возможен лишь при обеспечении благоприятного делового климата в муниципальном образовании. Возможно, было бы целесообразно закрепить дополнительные нормативы отчислений налога на доходы физических лиц за муниципальными образованиями и/или закрепить в бюджетном законодательстве обязанность региона по дополнительному распределению поступлений по НДФЛ между муниципальными образованиями в форме единых или дополнительных нормативов. При этом целесообразно расширять доходные источники на уровне муниципальных районов, поскольку в соответствии с проведенными расчетами закрепление доходных источников за поселениями близко к оптимальному. Как было отмечено выше, бюджеты муниципальных районов в значительной степени более дефицитны, чем бюджеты поселений.

Отдельно необходимо отметить существующие проблемы с заменой дотаций на выравнивание уровня бюджетной обеспеченности муниципальных образований на дополнительные отчисления по НДФЛ. В настоящее время Бюджетным кодексом Российской Федерации (ст. 137, 138) предусматривается возможность полной или частичной замены дотаций на выравнивание уровня бюджетной обеспеченности муниципальных образований (поселений и муниципальных районов (городских округов)) дополнительными нормативами отчислений в бюджеты поселений от налога на доходы физических лиц. Однако в настоящее время данная возможность региональными властями используется неполно⁵⁶. Кроме того, действующая и вступающая в силу 1 января 2009 г. про-

⁵⁵ Даже в случае значительных колебаний цен на недвижимость в ряде экономически развитых стран местные власти обладают широкими возможностями по регулированию ставки налога. В результате налог на недвижимость по сути представляет собой налог на домохозяйства (подворная подать), дифференцируемый по уровню богатства, мерой которого является недвижимость. Иными словами, объем поступлений данного налога в ряде стран задается уровнем расходов местного бюджета, а не изменениями в стоимости имущества.

⁵⁶ Нами обследована законодательная база 32 субъектов Российской Федерации, из которых только в 22 субъектах предусматривается замена части дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности дополнительными отчислениями по НДФЛ.

цедура замены дотаций на выравнивание уровня бюджетной обеспеченности дополнительными отчислениями по НДФЛ представляется безупречной. Методика прогноза поступлений по НДФЛ может быть составлена таким образом, что бы зависеть прогнозные значения поступлений по НДФЛ. Это может привести к неэквивалентности замены дотаций на выравнивание уровня бюджетной обеспеченности дополнительными отчислениями по НДФЛ. Порядок расчета и установления заменяющих указанные дотации дополнительных нормативов отчислений от налога на доходы физических лиц в местные бюджеты утверждается законом субъекта Российской Федерации. При этом нигде не подразумевается (не прописывается) согласие муниципального образования на подобную замену начиная с 1 января 2009 г. Представляется необходимым получение согласия муниципального образования на замену дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности дополнительными отчислениями по НДФЛ и после 1 января 2009 г., поскольку это непосредственно влияет на доходы муниципального образования.

Кроме того, согласно действующей редакции БК РФ изменение дополнительных нормативов отчислений от налога на доходы физических лиц в бюджеты поселений и муниципальных районов (городских округов) не допускается лишь на период в один финансовый год. Если целью замены дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности дополнительными отчислениями по НДФЛ является создание стимулов у местных органов власти к принятию самостоятельных мер, направленных на увеличение налоговой базы, то закрепление дополнительных нормативов на один год представляется явно недостаточным. В течение финансового года местные власти в лучшем случае сумеют принять меры по улучшению инвестиционного климата, привлечению инвесторов, созданию дополнительных рабочих мест, развитию инфраструктуры и т.д. Однако данные решения положительно скажутся на росте доходов населения в среднесрочной перспективе. Поэтому велика вероятность того, что местные власти просто не будут заинтересованы в росте налоговой базы по НДФЛ, так как в следующем финансовом году дополнительные нормативы по НДФЛ могут быть значительно сокращены при росте (при прогнозе роста) налоговой базы, и одновременно уменьшатся дотации на выравнивание уровня бюджетной обеспеченности, поскольку налоговый потенциал муниципалитета возрастет. Таким образом, представляется правильным закреплять подобные дополнительные нормативы отчислений от НДФЛ как минимум на 3 года в рамках трехлетнего бюджета. Оптимальным же является закрепление дополнительных нормативов отчислений по НДФЛ за муниципальными образованиями на 5 лет.

3. Передача муниципальным образованиям части налога на имущество организаций является менее желательной, нежели увеличение доли муниципалитетов в НДФЛ, в силу значительной неравномерности распределения данного налога. В качестве паллиатива можно предложить предоставить право решения данного вопроса субъекту Российской Федерации, в том числе и с помощью замены выравнивающих трансфертов поступлениями по данному налогу на среднесрочную перспективу 3–5 лет.

2.5.6. Распределение субвенций бюджетам субъектов Российской Федерации на предоставление дотаций бюджетам закрытых административно-территориальных образований

Регулирование распределения субвенций бюджетам субъектов Российской Федерации на предоставление дотаций бюджетам закрытых административно-территориальных образований (ЗАО) на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов закрытых административно-территориальных образований (далее – дотации на сбалансированность) осуществляется на основе законов о федеральном бюджете и распоряжений Правительства Российской Федерации. Так, из п. 2 ст. 46 Федерального закона «О федеральном бюджете на 2007 г.» от 19 декабря 2007 г. № 238 следует, что распределение субвенций бюджетам субъектов Российской Федерации для предоставления дотаций бюджетам закрытых административно-территориальных образований на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов закрытых административно-территориальных образований в сумме 1 060 000,0 руб. утверждается Правительством Российской Федерации.

Таким образом, в Законе о федеральном бюджете прописывается только сумма данных трансфертов, а их распределение по отдельным ЗАО осуществляется Правительством Российской Федерации в течение финансового года. Прежде всего, необходимо отметить, что из всех видов финансовой поддержки бюджетов закрытых административно-территориальных образований дотации на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов являются самыми непрозрачными, так как их распределение осуществляется без использования объективных формул и закреплено не в Законе о федеральном бюджете, а в распоряжении Правительства. В результате дотации на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов являются главным источником проблемы мягких бюджетных ограничений для ЗАО.

Как показывает мировой опыт, мягкие бюджетные ограничения региональных и местных властей приводят к возникновению целого ряда негативных экономических эффектов, которые сводятся как к превышению эффективного уровня бюджетных расходов, так и к эффектам более общего характера – созданию препятствий для роста частных инвестиций и увеличению неэффективных инвестиционных проектов повышенного риска. В случае с ЗАО это может означать, в частности, искажение выбора между инвестициями в развитие инфраструктуры, увеличением текущих бюджетных расходов и переселением граждан в пользу инвестиций на развитие социальной и инженерной инфраструктуры и увеличения текущих бюджетных расходов.

На практике это означает, что в ситуации, когда власти ЗАО имеют основания ожидать получения дополнительной финансовой помощи по сравнению с объявленными первоначально объемами, может наблюдаться несколько видов негативных эффектов. Во-первых, власти ЗАО могут принимать на себя повышенные риски при осуществлении бюджетных программ. Во-вторых, вероятность получения дополнительного финансирования позволяет властям ЗАО принимать на себя дополнительные обязательства в виде кредиторской задолженности, а также не предпринимать меры по повышению эффективности бюджетных расходов. В-третьих, предполагая факторы, на основании которых федеральные власти будут распределять между ЗАО дополнительную финансовую помощь, местные органы власти могут оказывать влияние на зна-

чение соответствующих показателей – например, уровень кредиторской задолженности ЗАТО, уровень задолженности по заработной плате в бюджетном секторе, уровень задолженности бюджетных учреждений по коммунальным платежам, дефицит бюджета и т.д. В результате на первый взгляд благоприятное для населения ЗАТО решение о предоставлении дополнительной финансовой помощи может привести к последствиям, имеющим негативный эффект для жителей конкретных ЗАТО.

Необходимо отметить, что ситуация с мягкими бюджетными ограничениями для ЗАТО в последние годы немного улучшилась. До 2006 г. все межбюджетные трансферты ЗАТО могли быть перераспределены по решению Правительства. Начиная с 2006 г. ситуация несколько улучшилась: большая часть финансовой помощи ЗАТО распределялась согласно Закону о федеральном бюджете, а Правительство имеет право распределять лишь субвенции бюджетам субъектов Российской Федерации для предоставления дотаций бюджетам закрытых административно-территориальных образований на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов закрытых административно-территориальных образований. Доля этих средств в общем объеме межбюджетных трансфертов ЗАТО невелика и составляет согласно законам о федеральном бюджете немногим более 6% в 2006–2010 гг. (табл. 39).

Таблица 39

Финансовая помощь бюджетам ЗАТО на 2006–2010 гг.

Формы межбюджетных трансфертов ЗАТО	2006	2007	2008	2009	2010
1. Дотации бюджетам закрытых административно-территориальных образований, млрд руб.	8,62	9,14	9,78	10,44	11,12
В % от общего объема финансовой помощи бюджетам ЗАТО	54,4	54,3	52,7	54,4	54,4
2. Поддержка мер по обеспечению сбалансированности бюджетов закрытых административно-территориальных образований, млрд руб.	1,00	1,06	1,13	1,21	1,29
В % от общего объема финансовой помощи бюджетам ЗАТО	6,3	6,3	6,1	6,3	6,3
3. Развитие и поддержка социальной и инженерной инфраструктуры закрытых административно-территориальных образований, млрд руб.	5,13	5,47	6,40	6,21	6,62
В % от общего объема финансовой помощи бюджетам ЗАТО	32,4	32,5	34,5	32,4	32,4
4. Переселение граждан из закрытых административно-территориальных образований, млрд руб.	1,09	1,15	1,23	1,32	1,40
В % от общего объема финансовой помощи бюджетам ЗАТО	6,9	6,9	6,7	6,9	6,9
Итого финансовой помощи бюджетам ЗАТО, млрд руб.	15,84	17,37	18,54	19,18	20,43

Источник: законы о федеральном бюджете на 2006, 2007, 2008–2010 гг.

На основе представленных в табл. 39 данных может сложиться впечатление, что дотации бюджетам ЗАТО на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов не играют ключевой роли в бюджетной политике ЗАТО, а проблема мягких бюджетных ограничений ЗАТО является практически решенной. Однако это не совсем так. Если в общем объеме финансовой помощи бюджетам ЗАТО доля дотаций на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов действительно невелика, то для отдельных ЗАТО эта доля может быть существенно выше. Согласно соответствующим распоряжениям Правительства РФ⁵⁷ дотации на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов закрытых административно-территориальных образований получили в 2006 г. 23, а в 2007 г. уже 30 из 42 ЗАТО (см. табл. 40).

⁵⁷ От 9 июня 2006 г. № 855-р, от 24 августа 2007 г. № 1121-р.

Таблица 40

Распределение дотаций на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов закрытых административно-территориальных образований в 2006–2007 гг.

Наименование ЗАТО	Дотации на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов ЗАТО			
	2006		2007	
	тыс. руб.	% от общей суммы финансовой помощи бюджетам ЗАТО	тыс. руб.	% от общей суммы финансовой помощи бюджетам ЗАТО
1	2	3	4	5
Радужный	7 408	2,70	0	–
Полярный	10 523	3,20	8 663	2,4
Межгорье	7 509	4,10	35 362	13,2
Видяево	10 008	4,20	28 451	15,2
Углегорск	5 938	5,00	42 394	32,5
Свободный	8 393	5,30	11 258	8,0
Северск	65 027	5,40	44 109	3,5
Знаменск	20 013	5,70	30 165	7,2
Озерск	58 499	6,80	5 695	0,6
Мирный	32 256	6,80	11 477	2,3
Североморск	81 547	7,50	63 278	5,3
Снежинск	60 465	8,50	9 959	1,5
Заозерск	27 510	10,70	0	–
Снежногорск	43 531	11,90	39 701	10,5
Молодежный	5 502	14,00	8 703	18,0
Зеленогорск	141 879	16,70	8 976	1,1
Заречный	152 237	18,00	108 955	11,9
Скалистый	52 484	18,50	34 012	11,2
Горный	5 609	19,40	0	–
Солнечный ⁵⁸	14 107	23,10	22 927	32,5
Первомайский	28 136	25,20	13 888	11,1
Солнечный ⁵⁹	56 672	30,40	21 829	14,5
Островной	104 747	34,60	105 627	30,9
Большой Камень	0	–	13 164	2,5
Вилючинск	0	–	129 481	20,2
Восход	0	–	5 678	19,0
Железногорск	0	–	87 674	6,4
Локомотивный	0	–	1 266	1,1

⁵⁸ Тверская область.

⁵⁹ Красноярский край.

Продолжение таблицы 40

1	2	3	4	5
Михайловский	0	–	9 695	35,2
Озерный	0	–	44 145	16,3
Сибирский	0	–	21 584	11,7
Фокино	0	–	82 301	16,4
Шиханы	0	–	9 583	13,5

Источник: распоряжение Правительства Российской Федерации от 9 июня 2006 г. № 855-р, от 24 августа 2007 г. № 1121-р.

Из представленных в табл. 40 данных видно, что для многих ЗАТО дотации на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов в 2006–2007 гг. стали значительным источником смягчения бюджетных ограничений: доля данного вида финансовой помощи в общем объеме межбюджетных трансфертов превысила 10% для 11 ЗАТО в 2006 г. и 18 ЗАТО в 2007 г. Таким образом, субвенции бюджетам субъектов Российской Федерации для предоставления дотаций бюджетам ЗАТО на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов для многих ЗАТО являются мощным источником смягчения бюджетных ограничений и способны привести к описанным выше негативным эффектам. Кроме того, сама возможность получения значительных дополнительных финансовых ресурсов способна вызвать проблему мягких бюджетных ограничений и в остальных ЗАТО.

Основной причиной столь неравномерного распределения дополнительных средств из федерального бюджета ЗАТО являются недостатки финансового планирования. Например, объемы субвенций из федерального бюджета бюджетам субъектов Российской Федерации для предоставления дотаций и субвенций бюджетам ЗАТО определяются путем умножения прошлогоднего объема данных трансфертов на индекс потребительских цен, значение которого значительно занижается. Так, в бюджете 2007 г. была заложена индексация данных трансфертов по сравнению с 2006 г. на 6%. В Законе же о федеральном бюджете на 2007 г. в ст. 1 уровень инфляции (потребительских цен) был определен в диапазоне 6,5–8,0%. При этом фактический уровень инфляции составил 11,9%. Следовательно, объем межбюджетных трансфертов бюджетам ЗАТО в реальном выражении уменьшился. Кроме того, темп роста потребительских цен в отдельно взятом ЗАТО (а также во всей совокупности ЗАТО) может превышать темп роста потребительских цен в целом по России. Столь жесткие ограничения на темп роста трансфертов бюджетам ЗАТО вынуждают правительство делать исключения для наиболее проблемных ЗАТО: выделять дотации на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов ЗАТО, финансировать некоторые ЗАТО без учета данного порядка индексации⁶⁰.

Еще один недостаток планирования трансфертов ЗАТО – это неполный учет субвенций бюджетам субъектов Российской Федерации для предоставления дотаций бюджетам ЗАТО на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов, полу-

⁶⁰ Например, в 2007 г. в соответствии с поручением Президента Российской Федерации (от 11 сентября 2006 г. № Пр-1545) увеличены расчетные субвенции на развитие социальной и инженерной инфраструктуры для ЗАТО Вилучинск на 580 млн руб. в целях улучшения жилищно-бытовых условий военнослужащих (и их семей) базы подводных лодок Тихоокеанского флота (реконструкция жилых домов).

ченных в предыдущем году, при расчете субвенций бюджетам субъектов Российской Федерации для предоставления дотаций бюджетам ЗАТО. Как правило, выделение дотаций на поддержку мер по обеспечению сбалансированности означает, что фактические доходы и/или расходы ЗАТО существенно отклонились от запланированных, а заложенный в федеральном бюджете объем межбюджетных трансфертов на предоставление дотаций бюджетам ЗАТО явно недостаточен для достижения требуемого уровня бюджетной обеспеченности⁶¹. Тогда логично предположить, что в следующем году необходимо увеличить объем субвенций субъектам Российской Федерации на предоставление дотаций бюджетам ЗАТО на сумму, сравнимую с выделенными в текущем году дотациями на поддержку мер по обеспечению сбалансированности. Однако этого не происходит (табл. 41).

Таблица 41

**Изменение дотаций ЗАТО в 2007 г. по сравнению с уровнем 2006 г.
(для ЗАТО, получивших в 2006 г. дотации на поддержку мер по обеспечению
сбалансированности бюджетов)**

Наименование ЗАТО	Субвенции бюджетам субъектов Российской Федерации для пре- доставления дотаций бюджетам ЗАТО в 2006 г., тыс. руб.	Субвенции бюджетам субъектов Российской Федерации для пре- доставления дотаций бюджетам ЗАТО на поддержку мер по обеспечению сбалан- сированности бюдже- тов в 2006 г., тыс. руб.	Субвенции бюджетам субъектов Российской Федерации для пре- доставления дотаций бюджетам ЗАТО в 2007 г., тыс. руб.	Темп роста дотаций бюджетам ЗАТО в 2007 г. по отношению к 2006 г. в номиналь- ном выражении, %
1	2	3	4	5 (4/(2+3))
	1	2	3	4=3/(1+2)
Межгорье	80 934	7 509	128 191	145
Мирный	236 665	32 256	274 419	102
Заозерск	141 279	27 510	168 175	100
Радужный	130 300	7 408	135 359	98
Полярный	205 188	10 523	211 961	98
Североморск	695 515	81 547	761 658	98
Северск	798 930	65 027	841 509	97
Знаменск	145 983	20 013	161 453	97
Молодежный	9 069	5 502	13 873	95
Озерск	511 454	58 499	519 790	91
Заречный	475 870	152 237	565 057	90
Снежинск	365 272	60 465	371 921	87
Скалистый	142 031	52 484	169 299	87
Зеленогорск	387 593	141 879	456 163	86
Снежногорск	207 972	43 531	211 863	84
Свободный	47 788	8 393	45 682	81
Первомайский	46 957	28 136	58 999	79
Углегорск	69 425	5 938	58 822	78
Солнечный ⁶²	36 830	14 107	38 986	77

⁶¹ В 2007 г. планируется обеспечить прогнозируемые расходные полномочия ЗАТО доходами не ниже 93,7% (Материалы к заседанию Рабочей (трехсторонней) группы по совершенствованию межбюджетных отношений в Российской Федерации от 17 октября 2006 г.).

⁶² Тверская область.

Продолжение таблицы 41

1	2	3	4	5
Горный	3 141	5 609	6 604	75
Островной	154 907	104 747	188 214	72
Видяево	112 873	10 008	79 228	64
Солнечный ⁶³	68 941	56 672	70 736	56

Источник: законы о федеральном бюджете на 2006, 2007 гг., распоряжение Правительства Российской Федерации от 9 июня 2006 г. № 855-р.

Как видно из представленных в табл. 41 данных, во многих ЗАТО, получивших в 2006 г. дотации на сбалансированность бюджета, объем дотаций в 2007 г. существенно уступает совокупному объему дотаций в 2006 г. Это означает, что если ситуация с доходами/расходами в данных ЗАТО радикально не меняется, то в 2007 г. им снова выделяются дотации на поддержание сбалансированности бюджетов. Что и подтверждают данные табл. 40. Следует отметить, что 20 из 30 ЗАТО, получивших данный вид дотаций в 2007 г., получали их и в 2006 г. Регулярное выделение дотаций на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов определенному кругу ЗАТО еще больше усугубляет проблему мягких бюджетных ограничений, поскольку возникает «эффект привыкания» к дополнительной финансовой помощи из федерального бюджета.

Данную проблему нецелесообразно решать с помощью ежегодного учета дотаций на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов при выделении «обычных» дотаций ЗАТО, распределяемых на формульной основе в соответствии с постановлением Правительства Российской Федерации от 18 апреля 2005 г. № 232. Это вызовет лишь углубление проблемы мягких бюджетных ограничений: чем больше дефицит бюджета ЗАТО в текущем году, тем больше дотаций на сбалансированность, тем больше «обычных» дотаций в следующем году.

Скорее всего, данную проблему можно решить следующим образом: единовременный учет дотаций на сбалансированность для расчета дотаций, распределяемых по формулам, а затем полная отмена дотаций на сбалансированность. При этом целесообразно изменить порядок индексации общего объема межбюджетных трансфертов ЗАТО: необходимо проведение корректировки общего объема средств, выделяемых ЗАТО, в случае, если по итогам отчетного года фактический уровень инфляции превысил прогнозный. Такая корректировка должна быть аналогична порядку индексации Фонда финансовой поддержки регионов.

Для полного отказа от дотаций на сбалансированность и для оздоровления финансов ЗАТО необходимо принять комплекс мер, направленных на оптимизацию доходов и расходов ЗАТО.

1. В области увеличения доходов ЗАТО предлагается отменить некоторые льготы по налогу на землю и налогу на имущество организаций. Согласно п. 2 ст. 389 Налогового кодекса Российской Федерации не признаются объектом налогообложения земельные участки, ограниченные в обороте в соответствии с законодательством Российской Федерации, предоставленные для обеспечения обороны, безопасности и таможенных нужд. Согласно п. 4 ст. 374 Налогового кодекса Российской Федерации не признаются объектами налогообложения: имущество, принадлежащее на праве хозяйственного ведения или оперативного управления федеральным органам исполнитель-

⁶³ Красноярский край.

ной власти, в которых законодательно предусмотрена военная и (или) приравненная к ней служба, используемое этими органами для нужд обороны, гражданской обороны, обеспечения безопасности и охраны правопорядка в Российской Федерации. Учитывая, что практически все ЗАТО организованы на базе военно-производственных комплексов, отмена указанных льгот приведет к увеличению поступлений по налогу на землю и налогу на имущество организаций в бюджеты ЗАТО. Если увеличение поступлений по данным налогам будет значительным, целесообразно отказаться не только от субвенций бюджетам субъектов Российской Федерации для предоставления дотаций бюджетам ЗАТО на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов, но и от субвенций бюджетам субъектов Российской Федерации для предоставления дотаций бюджетам ЗАТО. Данная мера позволит повысить бюджетную обеспеченность ЗАТО и решить проблему мягких бюджетных ограничений.

2. В области снижения расходов ЗАТО предлагается выделить из федерального бюджета дополнительные средства на ускорение процесса переселения граждан, утративших производственную, служебную связь с организациями (объектами), расположенными на территории ЗАТО. На эти же цели можно использовать дотации на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов ЗАТО⁶⁴. По расчетам ИЭПП, снижение численности постоянных жителей ЗАТО на 7% позволило бы сэкономить для федерального бюджета около 1,4 млрд руб., т.е. свыше 7% дополнительных расходов. Учитывая нынешние объемы финансирования, проблема переселения граждан из ЗАТО будет решена не ранее чем к 2025 г.⁶⁵, то представляется целесообразным в течение нескольких ближайших лет потратить дополнительные финансовые ресурсы на переселение граждан из ЗАТО. Такое решение тем более целесообразно, так как оно направлено на сокращение будущих обязательств. При благоприятной внешнеэкономической конъюнктуре необходимо наращивать в основном те расходы, которые приводят к снижению обязательств в будущем (выплачивать долги и т.д.). Переселение граждан из ЗАТО также сокращает будущие обязательства. Кроме того, это может привести к уменьшению расходов ЗАТО. Если последние сократятся пропорционально снижению численности населения, это приведет к экономии порядка 1,3 млрд руб. в год⁶⁶.

Такое снижение расходов ЗАТО при увеличении их налогового потенциала позволит полностью отказаться от выделения дотаций на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов, существенно сократить субвенции бюджетам субъектов Российской Федерации для предоставления дотаций бюджетам закрытых административно-территориальных образований и наконец-то решить проблему мягких бюджетных ограничений для ЗАТО⁶⁷.

⁶⁴ Возможность использования дотаций на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов ЗАТО для ускорения процесса переселения граждан требует дополнительного юридического обоснования, так как нецелевой характер рассматриваемых дотаций не позволяет обязать власти ЗАТО использовать получаемые средства на переселение граждан.

⁶⁵ Потребность в средствах на переселение – свыше 21 млрд рублей по состоянию на 1 января 2007 г., средний уровень финансирования в 2007–2010 гг. – немногим более 1,2 млрд руб. в год.

⁶⁶ Расчетные расходные полномочия ЗАТО по Федеральному закону № 131-ФЗ на 2007 г. составили 18,9 млрд руб. (Материалы к заседанию Рабочей (трехсторонней) группы по совершенствованию межбюджетных отношений в Российской Федерации от 17 октября 2006 г.).

⁶⁷ Если по каким-то причинам выделить значительные суммы на переселение граждан из ЗАТО в ближайшие годы не удастся, необходимо перераспределить средства на переселение, с тем чтобы в первую

2.6. Российские финансовые рынки

2.6.1. Рынок государственных ценных бумаг

По итогам 2007 г. объем государственного внутреннего долга РФ, выраженный в государственных ценных бумагах, вырос примерно на 21,5% – с 1028,04 до 1248,85 млрд руб. (в долях ВВП произошло незначительное снижение долга – с 3,86 до 3,79% ВВП) (табл. 42).

Таблица 42

Объем государственных ценных бумаг на внутреннем рынке, млрд руб.*

Виды ценных бумаг	На 01.01.2007	На 01.01.2008
ГКО	0,00 (0,00)	0,00 (0,00)
ОФЗ-ПК	0,00 (0,00)	0,00 (0,00)
ОФЗ-ПД	205,62 (0,77)	288,42 (0,87)
ОФЗ-ФК	94,83 (0,36)	51,43 (0,16)
ОФЗ-АД	675,16 (2,54)	807,59 (2,45)
ГСО-ППС	0,42 (0,002)	10,42 (0,03)
ГСО-ФПС	52,00 (0,19)	91,00 (0,28)
Всего	1028,04 (3,86)	1248,85 (3,79)

* В скобках даны значения в % ВВП.

Источник: Министерство финансов РФ.

За январь–сентябрь 2007 г. объем государственного внешнего долга РФ (органов государственной власти и органов денежно-кредитного регулирования) увеличился с 48,6 до 52,7 млрд долл. США (по данным ЦБ РФ). Таким образом, рост абсолютной суммы внешней задолженности органов власти РФ составил 8,4%. В то же время частный сектор (банки и прочие секторы) увеличил свою задолженность перед нерезидентами за этот же период с 261,9 до 378,1 млрд долл. США (на 44,4%). Таким образом, суммарный внешний долг РФ по итогам 9 месяцев 2007 г. значительно вырос – с 310,6 до 430,9 млрд долл. США (на 38,7%).

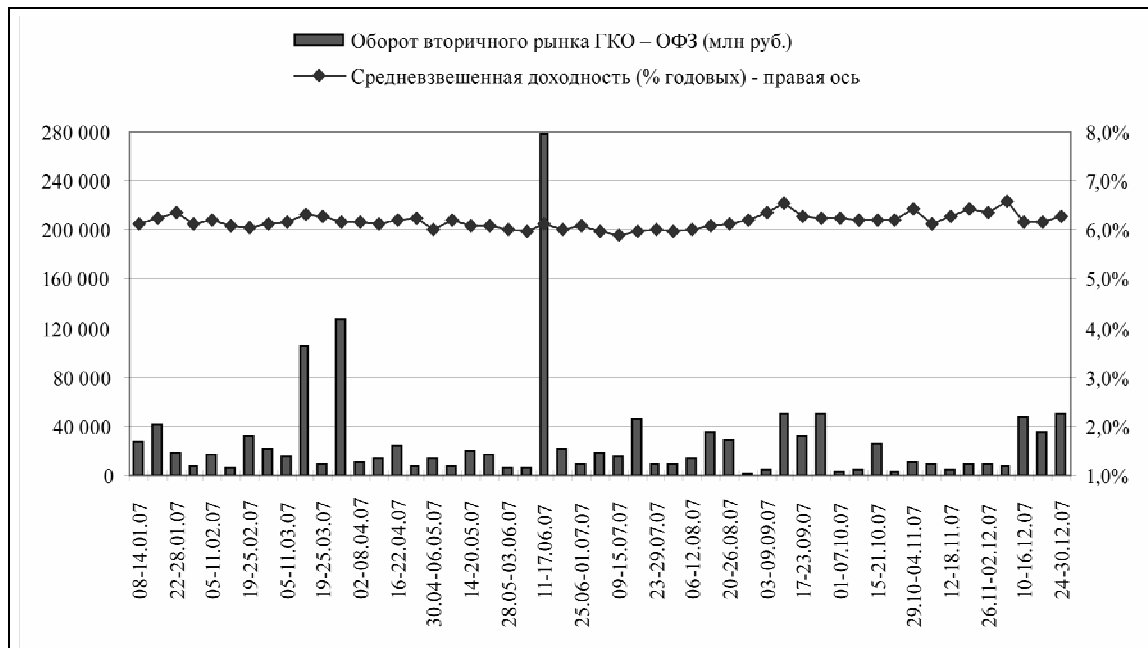
Рынок государственных ценных бумаг на внутреннем рынке

В 2007 г. на рынке рублевого государственного долга существенного падения средневзвешенной доходности не наблюдалось. Так, по данным на закрытие торгов 28 декабря 2007 г., средневзвешенная доходность несколько снизилась – до 6,14% годовых против 6,39% годовых на начало 2007 г. (рис. 20). На протяжении всего периода ситуация характеризовалась волатильностью, вместе с тем оставаясь достаточно стабильной, и средневзвешенная доходность находилась в пределах от 5,90 до 6,60% годовых. При этом, если вплоть до конца июля ситуация на рынке в 2007 г. характеризовалась незначительным периодическим снижением средневзвешенной доходности, которая

очередь переселять граждан из тех ЗАТО, в которых дотации из федерального бюджета на душу населения значительно превосходят среднее значение данного показателя по всем ЗАТО. Например, средний размер дотаций на жителя ЗАТО в 2007 г. составил 7,2 тыс. руб., значение же данного показателя для ЗАТО Островной составило 40,9 тыс. руб. Следовательно, граждане – очередники данного ЗАТО подлежат переселению в первую очередь с целью экономии бюджетных средств и дальнейшего использования сэкономленных финансовых ресурсов для переселения очередников из других ЗАТО, решения инфраструктурных проблем и т.д.

колебалась в среднем от 5,90 до 6,36% годовых, то в двух последних кварталах года наблюдалось периодическое увеличение средневзвешенной доходности, а диапазон изменения расширился и составлял 5,97–6,60% годовых.

Отдельно отметим, что активность инвесторов в 2007 г. существенно увеличилась по сравнению с показателями за 2006 г. Суммарный оборот торгов рынка ГКО–ОФЗ в 2007 г. составил около 1405,13 млрд руб. против 333,04 млрд руб. в 2006 г., таким образом, рынок вырос за период более чем в 4 раза. При этом на фоне существенного увеличения суммарного оборота по итогам 2007 г. соответственно наблюдался значительный рост и средненедельных показателей, которые составили около 27,5 млрд руб. против 6,5 млрд руб. в 2006 г. Максимальный недельный объем торгов в 2007 г. составил около 278,73 млрд руб. (около 32,36 млрд руб. в 2006 г.), минимальный – около 2,15 млрд руб. (около 993,8 млн руб. в 2006 г.). Таким образом, в прошедшем 2007 г. на рынке рублевых государственных облигаций наблюдалось значительное увеличение объемов торгов по сравнению с предыдущим годом, которое в том числе отразилось и на превышении показателей максимального оборота торгов.



Источник: ИА «Финмаркет», расчеты авторов.

Рис. 20. Динамика рынка ГКО–ОФЗ в 2007 г.

Анализируя динамику рынка, можно выделить несколько периодов, когда характер движения котировок различался. Так, в начале года после краткосрочного повышения до 6,36% годовых средневзвешенная доходность ГКО–ОФЗ показала умеренно негативную динамику с краткосрочными колебаниями в обе стороны. Это продолжалось вплоть до конца июля, после чего на рынке тренд сменился на постепенно растущую динамику доходности, к концу года стабилизировавшись на уровне около 6,1–6,6% годовых. Остановимся несколько подробнее на помесечной динамике рынка государственного рублевого долга.

Так, на протяжении первого месяца 2007 г. в основном наблюдалась тенденция роста котировок, но в конце января ситуация изменилась на противоположную, и динамика стала нисходящей, в результате чего по итогам месяца изменения доходности оказались незначительными. Аукционная активность Министерства финансов РФ на рынке государственных ценных бумаг в январе существенно выросла по сравнению с декабрем 2006 г. В течение месяца было проведено 3 аукциона на первичном рынке общим объемом 29 млрд руб. (против 13 млрд руб. в декабре 2006 г.). С учетом высокого спроса на государственные бумаги было размещено 28,5 млрд руб. номинального объема, что составило около 98% предложения. В начале января на рынке рублевого государственного долга наблюдалось заметное повышение активности инвесторов, связанное с тем, что в течение первой и второй недель января преобладали продажи в «длинных» выпусках – инвесторы высвобождали средства для участия в первичных размещениях. При этом избыток ликвидности способствовал частичному росту покупок в сегменте краткосрочных и среднесрочных облигаций. На протяжении третьей недели января котировки стабилизировались на фоне слабого нисходящего тренда, отражающего по-прежнему негативную конъюнктуру на внешних рынках, показывающих растущую неопределенность по поводу дальнейшей политики ФРС США и, таким образом, ориентира в динамике мирового долгового рынка, а также ожидания первичных размещений, которые в целом проходили на довольно выгодных для Минфина условиях, вследствие крайне благоприятной ситуации с ликвидностью в банковском секторе.

Месяцем позже, как и в январе, значительная часть операций инвесторов сместилась на первичный рынок, вследствие чего спрос на размещаемые бумаги в несколько раз превышал предложение, что способствовало размещению практически всего объема (26,9 млрд руб. из 27,0 млрд руб.). В то же время на рынке рублевых гособлигаций в течение февраля преобладал незначительный рост котировок, цены менялись в узком диапазоне. В целом поддержку рынку оказывали внешний фон, а также довольно благоприятная ситуация с ликвидностью. Вместе с тем в начале февраля Центральный банк РФ изменил состав бивалютной корзины, увеличив долю европейской валюты, что автоматически привело к заметному номинальному укреплению рубля по отношению к доллару США. После этого ситуация с ликвидностью заметно ухудшилась, что привело к краткосрочному снижению спроса на рублевые облигации. Далее, в середине месяца, котировки изменялись разнонаправленно, что объяснялось фиксацией прибыли частью инвесторов на фоне ухудшения ситуации с денежной ликвидностью. Благоприятная конъюнктура внешнего рынка поддерживала цены от более заметного снижения. Ближе к концу февраля дальнейший рост ставок на межбанковском рынке привел к снижению активности инвесторов на вторичном рынке госдолга.

В начале марта ситуация на рынке рублевого государственного долга оставалась умеренно-негативной. Заметные проблемы с ликвидностью в банковском секторе, а также ослабление курса рубля по отношению к доллару вкупе с предстоящими размещениями на первичном рынке стимулировали рост доходности государственных облигаций и активности на рынке. Высокая активность торгов объяснялась ожиданием первичных аукционов. Размещения ОФЗ прошли довольно успешно практически без премии к вторичному рынку. Относительно стабильными котировки оставались до середины месяца, что по-прежнему определялось проблемами с

ликвидностью. Лишь ближе к концу месяца ситуация несколько улучшилась и доходность госбумаг подросла.

Несмотря на прекращение роста котировок в начале апреля, рынок рублевого государственного долга оставался достаточно стабильным. Поддержку рынку оказывала и банковская ликвидность, заметно увеличившаяся в конце марта – начале апреля. Ставки межбанковского рынка снизились с 4–5% до 2–3% годовых. На протяжении второй недели месяца ликвидность в банковской системе заметно возросла, о чем свидетельствовал значительный рост средств на корсчетах и депозитах в Центральном банке РФ. Это совместно с заметным укреплением рубля по отношению к доллару США оказывало значительную поддержку государственным облигациям. Вместе с тем спрос не носил агрессивного характера, а внешний сегмент начал реагировать на динамику базовых активов, что не способствовало дальнейшему снижению доходностей. В итоге котировки федеральных долговых инструментов оставались стабильными, а устойчивость рынка дополнительно была подтверждена результатами аукциона по размещению ОФЗ-ПД, где спрос намного превысил предложение (38 млрд руб. против 15 млрд руб.).

В начале мая рынок рублевого государственного долга находился в достаточно стабильном состоянии. Какие-либо факторы для значительной положительной динамики котировок отсутствовали, поэтому роста цен не наблюдалось. В то же время ликвидность в банковском секторе находилась на довольно высоком уровне, что оказывало заметную поддержку рублевым облигациям. Начиная со второй половины мая на рынке стали преобладать позитивные тенденции, связанные с высоким уровнем ликвидности в банковской сфере. По ряду выпусков ГКО–ОФЗ наблюдались покупки, которые отчасти были вызваны перетоком средств с первичного рынка, где спрос на прошедший аукцион по доразмещению ОФЗ значительно превысил предложение.

В первую неделю июня на рынке рублевого государственного долга преобладали негативные тенденции. После небольшого роста в конце мая цены плавно снижались в рамках технической коррекции. Рублевая ликвидность ограничивала темпы снижения. Однако к середине месяца скорость падения котировок увеличилась отчасти вследствие роста доходности на внешнем долговом рынке, отчасти вследствие сообщений Минфина РФ о намерении разместить в ближайшее время значительный объем облигаций. Во второй половине месяца на рынке преобладали разнонаправленные тенденции и была отмечена высокая активность. Если в начале третьей недели июня рынок продолжил снижение вслед за американскими облигациями и российскими еврооблигациями, то к концу месяца ситуация стабилизировалась и котировкам удалось частично восстановиться.

На рынке рублевого государственного долга в июле – августе преобладали положительные тенденции, что было обусловлено избытком средств в банковской системе и укреплением рубля по отношению к доллару США. При этом основным спросом пользовались наиболее ликвидные выпуски с длинной дюрацией. Активность на внутреннем рынке ценных бумаг увеличилась особенно заметно в течение второй недели июля, также на рынке наблюдался существенный рост аукционной активности эмитента (в августе объем размещения выпусков ОФЗ составил 30,6 млрд руб.).

В начале сентября давление внешних факторов вкупе со значительным ухудшением внутренней ликвидности ограничивало активность инвесторов на рынке, но вместе с тем в это время рынок характеризовался повышательной динамикой доходности. Более

того, с целью обеспечить себе необходимый уровень ликвидности российские банки также стремились продавать бумаги, что оказывало дополнительное давление на рынок. Начиная с середины месяца активность на рынке сократилась в ожидании решения ФРС по базовой процентной ставке, которая непосредственно возросла после решения ФРС о снижении ставки, и был зафиксирован значительный спрос на «длинные» выпуски гособлигаций, который стал причиной существенного роста цен и понижающей тенденции доходности на вторичном рынке. Аналогичные тенденции наблюдались на рынке рублевого долга и в течение октября. Действия Центрального банка РФ ближе ко второй половине октября привели к некоторому снижению ставок на межбанковском рынке, что оказало поддержку и государственным облигациям. Некоторое укрепление рубля к доллару также оказало поддержку котировкам российских рублевых облигаций.

В ноябре на рынке рублевых ценных бумаг наблюдались разнонаправленная динамика доходности и значительное сокращение общего оборота вторичных торгов. Основная причина слабой активности на долговом рынке связана с дефицитом ликвидности. В целях сглаживания ситуации Центральным банком РФ было объявлено о начале проведения сессии прямого РЕПО под фиксированную ставку 8% на 1 день, что позволило банкам привлекать средства не только на аукционах, но и в течение дня. Некоторое укрепление рубля к доллару также оказало поддержку котировкам российских рублевых облигаций. Принятые Центральным банком РФ меры по возможности привлечения банками дополнительных средств, предназначенных для покрытия дефицита ликвидности, способствовали увеличению активности на долговом рынке в несколько раз в течение декабря.

В течение 2007 г. Министерство финансов РФ успешно провело 25 аукционов по размещению ГКО–ОФЗ суммарным объемом около 280,7 млрд руб. (в 2006 г. было проведено 34 аукциона объемом около 208,1 млрд руб.). При этом фактический объем размещения составил 243,9 млрд руб. (против 188,6 млрд руб. в 2006 г.). Уровень доходности по средневзвешенной цене на аукционах варьировал от 5,93 до 7,06% годовых (в 2006 г. диапазон колебаний доходности составлял 6,08–7,06% годовых). То есть в 2007 г. наблюдался существенный рост объема государственных заимствований на внутреннем рынке, чем годом ранее, при этом доходность осталась почти на том же уровне. По состоянию на 29 декабря 2007 г. объем рынка ГКО–ОФЗ составлял 1047,4 млрд руб. по номиналу и 1056,5 млрд руб. по рыночной стоимости. Дюрация рыночного портфеля ГКО–ОФЗ составляла 5,77 года, увеличившись, таким образом, на 110,5 дня по сравнению с этим же показателем на начало года, в котором данное значение составляло 5,46 года.

Рынок государственных ценных бумаг на внешнем рынке

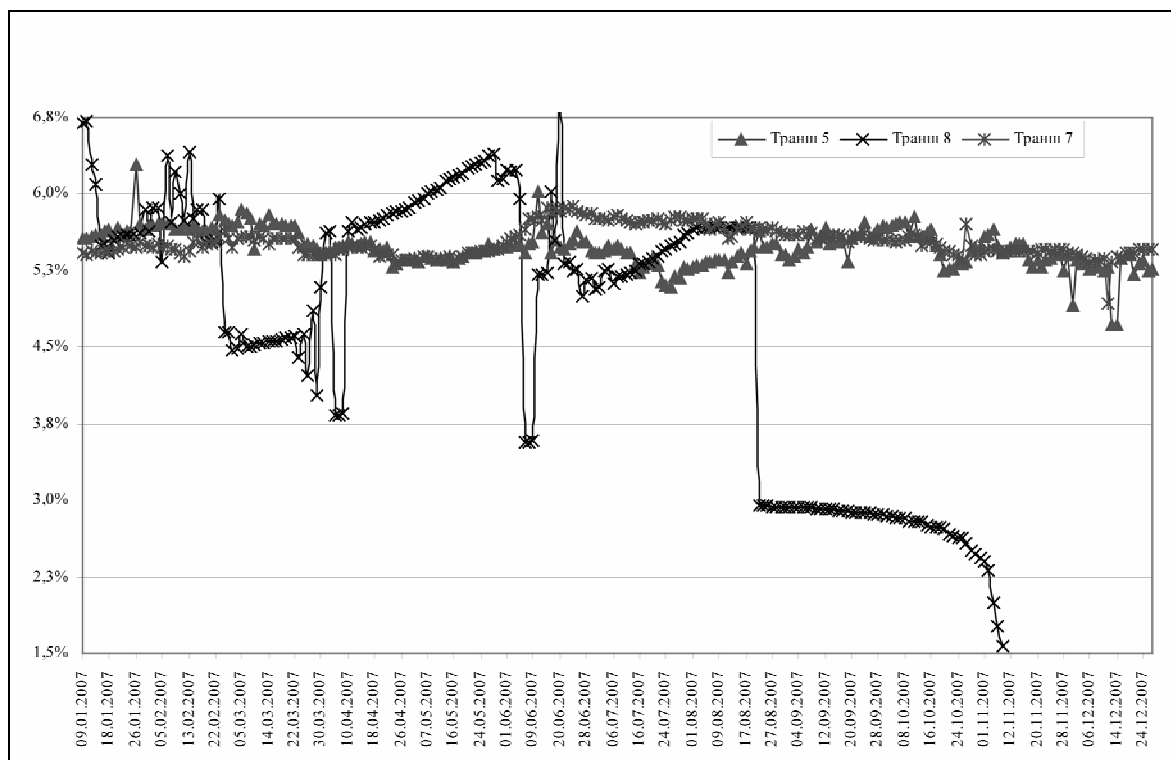
По результатам 2007 г. ситуация на рынке валютных облигаций по большинству торгуемых бумаг характеризовалась низкой волатильностью доходности по сравнению с уровнем доходности на начало года (рис. 21, 22). В частности, на конец декабря 2007 г. доходность бумаг 5-го транша ОВВЗ составила 5,27% годовых (5,47% на начало года), 7-го транша ОВВЗ – 5,46% годовых (5,48% годовых). Динамика доходности 8-го транша ОВВЗ, наоборот, показывала резкие колебания в разных направлениях до момента его погашения 14 ноября 2007 г. Внешэкономбанком (выступающим в качестве пла-

тежного агента и обслуживающего депозитария Министерства финансов РФ). В свою очередь, доходность RUS-30 за год изменилась незначительно – с 5,5 до 5,57% годовых, доходность RUS-28 уменьшилась с 5,96 до 5,88% годовых, доходность к погашению по бумаге RUS-10 на конец декабря установилась на уровне 4,93% против 5,16% на начало года, а RUS-18 торговались по ценам, соответствующим доходности 5,60% годовых (5,64% на начало года).

В 2007 г. можно выделить несколько наиболее значимых факторов динамики рынка российских еврооблигаций. Среди тех, которые оказывали положительное влияние на котировки бумаг, отметим влияние снижения учетной ставки ФРС на американском рынке, периодическое повышение цен на мировых рынках нефти и металлов, а также стабильную макроэкономическую ситуацию в стране. Основными негативными факторами для рынка на протяжении всего года были ухудшение состояния долгового рынка США, усиление инфляционных процессов в американской экономике, динамика доходности американских казначейских облигаций, которая реагировала на периодическое повышение учетной ставки ФРС США, а также периодическое снижение цен на нефть на мировом рынке, являющихся одним из основных факторов стабильности российской экономики, пересмотр агентствами Standard&Poor's и Moody's методики оценки рейтингов рискованных ипотечных облигаций.

Если проанализировать динамику российских бумаг на протяжении прошедшего года, то можно выделить несколько периодов, в течение которых рыночная конъюнктура несколько различалась. Так, до начала мая доходность плавно снижалась, лишь иногда сменяясь коррекцией. В период с начала мая по середину июня доходность устойчиво росла. Начиная же с середины июня и до конца года динамика доходности характеризовалась преобладанием плавной понижательной тенденцией, отыграв при этом часть роста на протяжении первой половины года. Остановимся теперь на основных факторах, обусловивших такую динамику цен на рынке российских еврооблигаций.

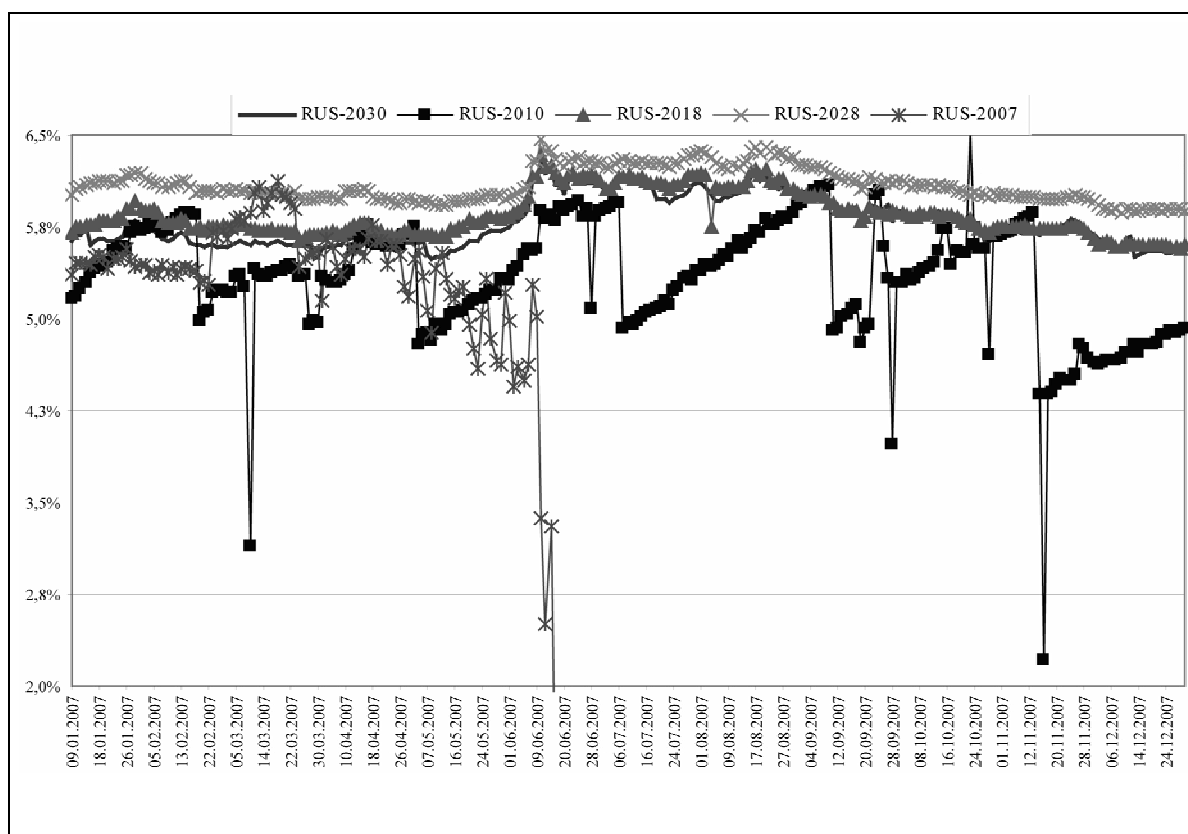
Рынок государственных еврооблигаций в январе – феврале характеризовался периодом нисходящей динамики в котировках российских еврооблигаций, которые наиболее чувствительно реагировали на информацию с долгового рынка США, где в начале января ряд публикаций макроэкономической статистики свидетельствовал о по-прежнему высоких инфляционных рисках, приведших к заметному снижению цен облигаций Казначейства США. Цены российских облигаций снижались вслед за базовыми активами на этом фоне. Дополнительным негативным фактором для российских бумаг стало снижение цен на нефть на мировом рынке. Во второй половине января российские еврооблигации то снижались в стоимости вслед за базовыми активами, то консолидировались на достигнутых уровнях, чему отчасти способствовал рост мировых цен на нефть. В феврале продолжился некоторый рост базовых активов в цене. Причиной стала публикация макроэкономической статистики, свидетельствующей об устойчивых темпах экономического роста США в III квартале 2006 г. и стабильности инфляции. На этом фоне российские еврооблигации, в отличие от большинства развивающихся рынков, умеренно росли. В то же время рост сдерживался повышением инфляционных ожиданий после публикации данных по ИПЦ, который превысил ожидания на 0,1%. Кроме того, продолжали поступать сведения о проблемах на американском рынке ипотечного кредитования. На этом фоне российские облигации в целом показали снижение доходности по отношению к показателям конца января.



Источник: ИА «Финмаркет».

Рис. 21. Доходность к погашению ОВВЗ в 2007 г.

Аналогичные тенденции преобладали на рынке вплоть до начала мая, когда произошел разворот нисходящего тренда в динамике доходности российских еврооблигаций на противоположный. Основным фактором изменения рыночной конъюнктуры стали повышательная динамика американского долгового рынка и наличие публикаций ряда благоприятных макроэкономических показателей по рынку жилья и промышленному производству, на которые американские облигации отреагировали некоторым ростом доходности. Необходимость смягчения денежно-кредитной политики в США несколько спала, на что инвесторы отреагировали некоторым ростом предложения. Небольшая коррекция произошла и в российских еврооблигациях, однако ее масштабы оказались несколько меньше, чем в США. Ближе к концу мая рост доходности американских облигаций продолжился, поскольку в США был опубликован очередной блок позитивной макроэкономической статистики. Российские облигации снизились в цене несколько меньше. В начале июня доходность казначейских облигаций США заметно возросла на фоне достижения американским фондовым рынком максимальных значений, что определило направление перетока средств из менее рискованных активов в более рискованные. Такую динамику поддержал и российский рынок.



Источник: ИА «Финмаркет».

Рис. 22. Доходность к погашению российских еврооблигаций со сроками погашения в 2007, 2010, 2018, 2028 и 2030 гг. в 2007 г.

В начале июля американские государственные облигации начали снижаться в цене после публикации данных о количестве занятых в несельскохозяйственном секторе экономики, которое превысило ожидания инвесторов. Это было воспринято как подтверждение в пользу возможного повышения ставки в будущем, на что торгуемые инструменты и отреагировали ростом доходности. На протяжении июля появились негативные новости со стороны сектора ипотечного кредитования. Рейтинговые агентства Standard&Poor's и Moody's заявили о пересмотре методики оценки рейтингов рискованных ипотечных облигаций. В результате инвесторы выводили средства из рискованного сегмента и вкладывали средства в государственные облигации, что привело к некоторому снижению доходности. Однако данный фактор не оказал долгосрочного влияния на котировки, и к концу недели доходность американских бумаг вновь несколько выросла. Российские еврооблигации в целом повторяли динамику базовых активов.

В августе и сентябре российский рынок демонстрировал снижение доходности вследствие вывода средств с российского рынка. Динамика долговых рынков на протяжении практически всего этого периода определялась новостями из США. В условиях сохраняющихся рисков в секторе ипотечного кредитования США глобальные инвесторы выводили средства с долговых рынков развивающихся стран, что оказывало соответствующее влияние на котировки и российских валютных облигаций. 18 сентября ФРС приняла решение понизить ставку сразу на 0,5 процентных пункта до 4,75% годовых.

вых, что было позитивно воспринято инвесторами на долговом рынке – наблюдалось некоторое повышение спроса, в том числе и на облигации развивающихся стран, в частности России. Доходность торгуемых бумаг еще несколько сократилась, тем не менее заметного роста не произошло. Несмотря на более чем ожидаемое снижение ставки, значительного улучшения ситуации с ликвидностью на мировом рынке не произошло. Более того, один из крупнейших в Великобритании ипотечных банков – Northern Rock – заявил о существенных убытках и обратился за помощью к денежным властям Англии. В условиях сохраняющейся неопределенности спрос на долговые инструменты был ограниченным.

В октябре – декабре российские еврооблигации продемонстрировали некоторое снижение доходностей вследствие повышательной динамики на американском долговом рынке. В начале месяца рост котировок американских Treasuries был вызван кардинальным пересмотром данных по числу новых рабочих мест в несельскохозяйственном секторе за август и его повышением в сентябре. Российские бумаги тем не менее не отреагировали на это существенным изменением доходностей, так как в целом инвесторы придерживались выжидательной позиции в отношении более рискованных инструментов, к которым относятся российские еврооблигации. Наибольшим образом котировки отреагировали на ухудшение показателей по рынку труда и заметное снижение продаж домов, что подтверждало возможность дальнейшего распространения негативных тенденций не только на сектор недвижимости, но и на другие сектора экономики. В результате американские бумаги заметно подешевели, за этим последовало понижение котировок российских еврооблигаций.

2.6.2. Рынок муниципальных и субфедеральных заимствований

Динамика развития рынка

По итогам 2007 г. консолидированный региональный бюджет был сведен с профицитом, составившим 38,5 млрд руб. (0,12% ВВП).

Бюджеты субъектов Федерации были сведены с профицитом почти в 25,2 млрд руб., бюджеты городских округов – с профицитом в 12,0 млрд руб., бюджеты внутригородских муниципальных образований г. Москвы и Санкт-Петербурга – с профицитом в 0,4 млрд руб., бюджеты муниципальных районов – с дефицитом в 0,3 млрд руб., бюджеты городских и сельских поселений – с профицитом в 3,1 млрд руб.

В 2006 г. консолидированный региональный бюджет сводился с профицитом в 139,8 млрд руб., или 0,53% ВВП. Бюджеты субъектов Федерации были сведены с профицитом почти в 133,8 млрд руб., бюджеты городских округов, внутригородских муниципальных образований г. Москвы и г. Санкт-Петербурга – с профицитом в 0,3 млрд руб., бюджеты муниципальных районов – с профицитом в 9,8 млрд руб., бюджеты городских и сельских поселений – с профицитом 2,2 млрд руб.⁶⁸ (см. табл. 43 и 44).

⁶⁸ По пяти субъектам Российской Федерации (Московская область, Республика Ингушетия, Чеченская Республика, Корякский АО, Чукотский АО) бюджетная статистика по муниципальным образованиям в 2006 г. приводилась без разбивки на категории «городские округа», «муниципальные районы», «городские и сельские поселения». Бюджеты муниципальных образований этих регионов были сведены с дефицитом в 2,2 млрд руб.

Таким образом, за год профицит консолидированного регионального бюджета по отношению к ВВП сократился более чем в 4,4 раза.

Таблица 43

**Отношение профицита (дефицита) территориальных бюджетов
к бюджетным расходам (в %)**

Год	Консолидированный региональный бюджет	Региональные бюджеты
2007	0,8	0,6
2006	3,7	4,4
2005	1,6	2,3
2004	1,1	1,6
2003	-2,6	-2,3
2002	-2,7	-3,0

Источник: расчеты ИЭПП на основе данных Минфина РФ.

Таблица 44

**Отношение профицита (дефицита) территориальных бюджетов
к бюджетным расходам в 2007 г. (в %)**

Бюджеты внутригородских муниципальных образований г. Москвы и г. Санкт-Петербурга	Бюджеты городских округов	Бюджеты муниципальных районов	Бюджеты городских и сельских поселений
5,34	1,23	-0,04	2,34

По состоянию на 1 января 2008 г. с профицитом был сведен консолидированный бюджет в 50 субъектах Российской Федерации (по сравнению с 54 в 2006 г.). Суммарный объем бюджетного профицита в этих регионах составил 126,1 млрд руб., или 4,1% от величины доходной части их бюджетов (в 2006 г. – 6,9%). Среднее значение бюджетного профицита составило 2,9% доходной части бюджета.

Наибольшее отношение профицита к уровню доходов консолидированного бюджета было достигнуто в Корякском АО – 18,0%, Красноярском крае – 13,5%, Чукотском АО – 11,4%, Сахалинской области – 10,3%, Ленинградской области – 8,3%, Хабаровском крае – 8,0%. Более половины (52,2%) суммарного профицита консолидированного регионального бюджета обеспечили 3 субъекта Федерации: Москва – 22,3%, или 28,1 млрд руб., Красноярский край – 15,0%, или 18,9 млрд руб., и Санкт-Петербург – 14,9%, или 18,8 млрд руб.

Высокий уровень профицитности бюджетов Москвы, Санкт-Петербурга, Красноярского края связывается, в первую очередь, со значительным ростом экспортных цен на энергоносители и на цветные металлы (с учетом перевода в Санкт-Петербург налоговых поступлений от предприятий Сибнефти, поглощенной ОАО «Газпром нефть», ранее приходившихся на Омскую область и Чукотский АО).

С дефицитом в 2007 г. был сведен консолидированный бюджет в 37 субъектах РФ (в 2006 г. – в 33 регионах)⁶⁹, суммарный объем которого составил 89,0 млрд руб., или 5,0% от доходной части их бюджетов (в 2005 г. – 4,9%).

⁶⁹ В публикуемой Минфином России (Федеральным казначейством) отчетности об исполнении бюджетов субъектов Российской Федерации за 2005–2007 гг. данные по Эвенкийскому и Таймырскому (Долганско-Ненецкому) АО не выделяются.

Средний уровень бюджетного дефицита составил 4,0% к доходам соответствующего бюджета⁷⁰. Дефицит консолидированного бюджета Тюменской области составил 14,3% от его доходной части, Московской области – 8,8%, Ханты-Мансийского АО – 7,1%.

Более половины (54,0%) суммарного дефицита пришлось на 3 субъекта Федерации: Московскую область – 24,0%, или 21,4 млрд руб., Тюменскую область – 18,7%, или 16,7 млрд руб., и Ханты-Мансийский АО – 11,3%, или 10,1 млрд руб. (табл. 47).

Изменение структуры накопленного долга

Величина накопленного долга консолидированного регионального бюджета увеличилась в 2007 г. до 54 814,0 млн руб., или 0,17% ВВП (табл. 45). Внешняя задолженность региональных консолидированных бюджетов увеличилась на 491,5 млн руб., внутренняя – возросла на 54 322,5 млн руб.

Таблица 45

Чистые заимствования региональных и местных бюджетов (в % ВВП)

Год	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Заимствования субфедеральных и местных органов власти,	0,33	0,15	-0,29	-0,04	0,47	0,37	0,26	0,09	0,21	0,17
в т.ч.:										
Возвратные ссуды из бюджетов других уровней	-0,09	-0,11	-0,03	0,04	0,12	-0,1	-0,02	-0,03	-0,04	-0,01
Субфедеральные (муниципальные) облигации	-0,01	-0,05	-0,27	-0,07	0,16	0,31	0,29	0,09	0,14	0,08
Прочие заимствования	0,43	0,31	0,01	-0,02	0,19	0,6	...	0,03	0,11	0,10
Уменьшение остатков бюджетных счетов	0,02	-0,19	-0,30	-0,05	-0,04	-0,18	-0,62	-0,48		
Финансирование дефицита, за счет заимствований и сокращения остатков бюджетных счетов	0,35	-0,04	-0,59	-0,09	0,38	0,19	-0,36	-0,38		

Источник: расчеты ИЭПП на основе данных Минфина РФ.

Структура заимствований

Общий объем заимствований регионального консолидированного бюджета в 2007 г. составил 263 544,3 млн руб., из них внешних – 1 141,1 млн руб. Единственным регионом – получателем внешних займов стала Республика Башкортостан.

Суммарный объем внутренних заимствований регионов и муниципалитетов составил 262 403,2 млн руб. Крупнейшими заемщиками на внутреннем рынке стали: Московская область – 59,9 млрд руб., Москва – 22,5 млрд руб., Омская область – 17,8 млрд руб., Иркутская область – 10,0 млрд руб. По сравнению с 2005 г. объем внутренних заимствований в номинальном выражении вырос на 13,2 млрд руб., или на 5,2%.

⁷⁰ Наибольшее отношение дефицита к бюджетным доходам наблюдалось в Агинском Бурятском АО (дефицит составил 107% к объему доходных поступлений, что связано с объединением округа с Читинской областью, включая использование ранее накопленных остатков на бюджетных счетах, рассматриваемое как дефицитное финансирование бюджетных расходов).

В общем объеме внутренних заимствований консолидированного регионального бюджета на эмиссию ценных бумаг пришлось 32,1%, на ссуды из вышестоящих бюджетов – 3,8%, на прочие заимствования (в первую очередь банковские кредиты) – 64,2%.

В условиях сокращения в реальном выражении объема субнациональных заимствований несколько повысился уровень секьюритизации заимствований консолидированного регионального бюджета – с 29,4% в 2006 г. до 32,1% в 2007 г., (хотя и не достиг уровня 2005 г. в 36,0%) (табл. 46).

Таблица 46

Структура внутренних заимствований субнациональных бюджетов (в %)

	2007			2006			2005		
	Региональный консолидированный бюджет	Региональные бюджеты	Муниципальные бюджеты	Региональный консолидированный бюджет	Региональные бюджеты	Муниципальные бюджеты	Региональный консолидированный бюджет	Региональные бюджеты	Муниципальные бюджеты
Эмиссия ценных бумаг	32,1	39,5	7,1	29,4	37,1	9,7	36,0	45,5	10,2
Бюджетные ссуды	3,8	4,9	0,1	4,4	6,0	0,3	1,2	1,6	0,03
Иные заимствования	64,2	55,6	92,8	66,2	56,9	90,1	62,9	52,9	89,8

Наибольшее отношение чистых заимствований к доходам бюджета продемонстрировали: Московская область – 12,3%, Костромская область – 8,1%, Новосибирская обл. – 7,0% (табл. 47).

Крупнейшими чистыми заемщиками стали: Московская обл. – 29,7 млрд руб., Самарская область – 5,2 млрд руб., Иркутская область – 3,7 млрд руб.

В наибольшей степени накопленный долг сократили: Хабаровский край – на 7,1 млрд руб., Новосибирская область – на 5,0 млрд руб., Красноярский край – на 3,1 млрд руб., Санкт-Петербург – на 1,6 млрд руб.

Таблица 47

**Исполнение консолидированных бюджетов субъектов
Российской Федерации в 2007 г.**

	Доходы бюджета (тыс. руб.)	Профицит (дефицит) бюджета (тыс. руб.)	Отношение профицита (дефицита) к доходам, %	Привлеченные заемные средства к доходам, %	Чистое заимствование к доходам, %	Расходы на погашение заимствований к доходам, %	Чистые заимствования к профициту (дефициту), %
1	2	3	4	5	6	7	8
Центральный федеральный округ							
Белгородская область	41 516 675,79	–849 797,09	–2,05	0,00	–0,07	–0,07	3,29
Брянская область	22 268 644,70	–743 435,51	–3,34	12,32	3,06	–9,26	–91,55
Владимирская область	29 537 901,60	210 899,77	0,71	0,12	–0,08	–0,19	–11,15
Воронежская область	41 270 999,59	539 140,38	1,31	5,71	0,94	–4,78	71,62
Ивановская область	22 018 529,30	58 840,59	0,27	4,73	3,38	–1,35	1 264,63
Тверская область	32 338 589,03	–187 101,62	–0,58	8,97	5,06	–3,91	–875,00
Калужская область	25 679 425,90	–231 862,52	–0,90	8,74	5,49	–3,25	–608,04

РОССИЙСКАЯ ЭКОНОМИКА в 2007 году
тенденции и перспективы

Продолжение таблицы 47

1	2	3	4	5	6	7	8
Костромская область	13 678 918,13	-790 367,98	-5,78	21,99	8,08	-13,92	-139,77
Курская область	22 296 167,58	566 304,60	2,54	0,74	-0,55	-1,30	-21,69
Липецкая область	30 634 745,58	-1 681 032,39	-5,49	2,61	1,63	-0,98	-29,74
Московская область	242 477 456,25	-21 365 895,28	-8,81	24,69	12,25	-12,44	-138,99
Орловская область	14 191 047,90	717 296,81	5,05	0,78	-0,09	-0,88	-1,87
Рязанская область	22 393 664,50	-1 245 620,08	-5,56	13,83	7,05	-6,78	-126,72
Смоленская область	17 494 525,94	429 165,91	2,45	1,72	-0,12	-1,84	-4,71
Тамбовская область	19 860 720,49	-646 269,41	-3,25	6,00	4,34	-1,66	-133,23
Тульская область	32 769 990,30	889 561,24	2,71	13,20	0,09	-13,11	3,28
Ярославская область	34 708 715,25	-1 386 325,58	-3,99	16,18	5,81	-10,37	-145,54
г. Москва	957 876 008,33	28 126 052,57	2,94	2,34	-0,09	-2,44	-3,22
Итого	1 623 012 726,16	2 409 554,41	0,15	6,92	2,44	-4,48	1 640,56
Северо-Западный федеральный округ							
Республика Карелия	20 116 286,28	-958 639,79	-4,77	17,67	6,65	-11,02	-139,62
Республика Коми	34 201 307,98	394 135,68	1,15	0,86	-1,17	-2,03	-101,61
Архангельская область	39 185 857,06	2 574 506,54	6,57	7,64	0,94	-6,70	14,31
Вологодская область	42 574 550,22	-34 464,78	-0,08	0,73	-0,63	-1,36	781,18
Калининградская область	27 634 456,08	744 517,21	2,69	15,96	3,62	-12,34	134,24
Ленинградская область	48 573 044,24	4 016 122,75	8,27	0,10	-0,05	-0,15	-0,66
Мурманская область	40 636 966,63	2 129 335,80	5,24	3,20	-0,65	-3,84	-12,35
Новгородская область	14 851 444,00	227 420,89	1,53	2,15	1,93	-0,23	125,77
Псковская область	14 381 736,29	818 364,02	5,69	0,35	-0,79	-1,14	-13,89
г. Санкт-Петербург	281 267 298,57	18 820 096,51	6,69	0,98	-0,58	-1,56	-8,64
Ненецкий АО	10 068 794,65	-315 664,03	-3,14	0,00	0,00	0,00	0,00
Итого	573 491 742,02	28 415 730,80	4,95	2,79	0,05	-2,74	1,03
Южный федеральный округ							
Республика Дагестан	38 735 327,65	795 200,81	2,05	0,00	0,00	0,00	0,00
Кабардино-Балкарская Республика	15 003 340,58	436 049,44	2,91	6,19	-2,13	-8,32	-73,13
Республика Калмыкия	6 737 062,14	-154 635,94	-2,30	11,57	6,79	-4,78	-295,76
Республика Северная Осетия – Алания	14 218 358,28	-821 745,58	-5,78	8,47	3,85	-4,63	-66,57
Республика Ингушетия	9 245 258,78	336 525,76	3,64	0,00	0,00	0,00	0,00
Краснодарский край	106 475 691,51	1 925 320,78	1,81	2,12	0,84	-1,28	46,58
Ставропольский край	47 466 761,32	1 628 644,62	3,43	2,47	-0,36	-2,83	-10,48
Астраханская область	27 613 338,51	-235 955,84	-0,85	27,54	4,81	-22,73	-563,08
Волгоградская область	55 409 702,78	1 555 758,69	2,81	6,14	1,97	-4,17	70,07
Ростовская область	81 573 705,93	145 944,38	0,18	0,15	-0,25	-0,41	-142,26

Продолжение таблицы 47

1	2	3	4	5	6	7	8
Республика Адыгея (Адыгея)	8 048 619,05	106 407,85	1,32	1,24	1,24	0,00	93,98
Карачаево-Черкесская Республика	8 508 898,49	97 710,03	1,15	10,75	0,19	-10,56	16,40
Чеченская республика	63 540 510,39	2 934 414,27	4,62	0,00	0,00	0,00	0,00
Итого	482 576 575,41	8 749 639,28	1,81	3,83	0,77	-3,06	42,73
Приволжский федеральный округ							
Республика Башкортостан	92 579 551,71	699 470,26	0,76	2,84	1,64	-1,20	216,59
Республика Марий Эл	13 128 022,11	-592 702,12	-4,51	7,00	4,80	-2,20	-106,31
Республика Мордовия	20 478 226,97	783 279,89	3,82	0,00	-0,49	-0,49	-12,80
Республика Татарстан	106 132 531,90	-2 385 471,72	-2,25	5,19	2,53	-2,66	-112,45
Удмуртская Республика	34 451 586,93	-914 877,78	-2,66	7,54	4,78	-2,76	-179,82
Чувашская Республика	28 244 757,03	-895 311,12	-3,17	4,99	2,17	-2,82	-68,45
Нижегородская область	80 358 704,38	468 145,91	0,58	5,43	0,95	-4,48	162,88
Кировская область	29 611 687,81	926 000,43	3,13	4,60	-1,17	-5,77	-37,31
Самарская область	82 157 224,34	-4 716 132,03	-5,74	8,74	6,38	-2,35	-111,18
Оренбургская область	49 898 389,27	2 881 990,01	5,78	0,07	-0,57	-0,64	-9,78
Пензенская область	27 879 268,45	-1 280 188,99	-4,59	7,61	6,14	-1,47	-133,71
Пермская область	78 652 551,17	1 076 649,20	1,37	2,39	-0,77	-3,16	-56,34
Саратовская область	42 816 991,64	-133 561,87	-0,31	13,72	4,16	-9,56	-1 333,37
Ульяновская область	27 924 513,67	1 334 045,68	4,78	0,00	-2,07	-2,07	-43,31
Коми-Пермяцкий АО	92 579 551,71	699 470,26	0,76	2,84	1,64	-1,20	216,59
Итого	714 314 007,39	-2 748 664,24	-0,38	5,02	2,05	-2,97	-533,79
Уральский федеральный округ							
Курганская область	19 031 588,33	571 480,95	3,00	0,11	-0,13	-0,24	-4,35
Свердловская область	128 361 459,90	-1 670 701,22	-1,30	0,33	-0,46	-0,79	35,67
Тюменская область	116 758 959,86	-16 672 404,11	-14,28	0,00	0,00	0,00	0,00
Челябинская область	87 362 398,03	6 763 652,90	7,74	0,93	-0,12	-1,06	-1,59
Ханты-Мансийский АО	142 436 701,77	-10 085 906,21	-7,08	0,32	0,10	-0,23	-1,34
Ямало-Ненецкий АО	70 970 620,06	-735 247,69	-1,04	1,59	-1,02	-2,62	98,57
Итого	564 921 727,95	-21 829 125,38	-3,86	0,50	-0,23	-0,74	6,03
Сибирский федеральный округ							
Республика Бурятия	28 166 969,65	279 499,78	0,99	10,89	1,50	-9,39	151,05
Республика Тыва	10 000 762,46	84 731,85	0,85	1,00	0,94	-0,06	110,75
Алтайский край	47 086 857,66	751 679,61	1,60	2,94	-0,44	-3,38	-27,59
Красноярский край	139 602 541,41	18 876 253,80	13,52	0,50	-2,23	-2,73	-16,50
Иркутская область	65 743 409,77	-3 363 547,68	-5,12	15,27	5,59	-9,68	-109,18
Кемеровская область	84 258 472,05	-384 086,34	-0,46	2,63	1,10	-1,53	-240,60

Продолжение таблицы 47

1	2	3	4	5	6	7	8
Новосибирская область	72 435 340,13	4 256 321,23	5,88	9,19	-6,96	-16,15	-118,37
Омская область	51 215 034,17	-3 146 814,32	-6,14	34,76	5,64	-29,11	-91,83
Томская область	29 412 047,63	-1 909 180,66	-6,49	28,83	6,81	-22,03	-104,84
Читинская область	25 489 357,94	-1 544 476,30	-6,06	6,75	6,67	-0,08	-110,08
Республика Алтай	8 990 361,28	-68 771,17	-0,76	3,39	0,90	-2,49	-117,38
Республика Хакасия	12 055 910,59	92 648,00	0,77	0,11	-0,06	-0,17	-7,56
Агинский Бурят-ский АО	3 725 405,08	-4 013 018,33	-107,72	0,00	0,00	0,00	0,00
Усть-Ордынский Бурятский АО	3 746 947,93	56 467,06	1,51	0,00	0,00	0,00	0,00
Итого	581 929 417,74	9 967 706,53	1,71	9,02	0,59	-8,43	34,29
Дальневосточный федеральный округ							
Республика Саха (Якутия)	65 343 148,94	-751 060,87	-1,15	9,41	0,85	-8,56	-73,54
Приморский край	51 175 077,83	1 967 008,04	3,84	1,34	-0,62	-1,95	-16,03
Хабаровский край	53 844 490,01	4 331 910,13	8,05	2,93	-13,31	-16,23	-165,39
Амурская область	28 129 335,38	235 319,21	0,84	9,52	3,08	-6,44	368,46
Камчатская область	22 469 025,07	1 325 675,00	5,90	27,62	1,51	-26,11	25,67
Магаданская область	11 837 588,15	-770 302,34	-6,51	13,47	6,33	-7,15	-97,23
Сахалинская область	37 418 492,61	3 861 515,71	10,32	10,67	-0,97	-11,64	-9,38
Еврейская АО	6 372 945,45	67 262,07	1,06	0,47	0,28	-0,19	26,76
Корякский АО	8 333 721,70	1 496 358,40	17,96	13,85	-1,01	-14,87	-5,64
Чукотский АО	14 946 804,60	1 708 345,49	11,43	10,04	-0,81	-10,84	-7,05
Итого	299 870 629,73	13 472 030,85	4,49	8,53	-1,84	-10,37	-40,98
Итого Федеральные округа	4 840 116 826,41	38 436 872,27	0,79	5,44	1,13	-4,31	142,61

Источник: расчеты ИЭПП на основе данных Минфина РФ.

Внутренние облигационные займы

В 2007 г. были зарегистрированы проспекты эмиссии облигационных займов 26 субъектов Федерации и 13 муниципальных образований (по сравнению с 27 региональными и 16 муниципальными займами в 2005 г.).

Общий объем размещаемых облигаций составил в 2007 г. 84,2 млрд руб., по сравнению с 73,3 млрд руб. в 2006 г. (рост в номинальном выражении на 10,9 млрд руб., или 14,9%). Однако увеличение объемов эмиссии, опережая темпы инфляции, в то же время отставало от динамики экономического роста. За год объем эмиссии субфедеральных и муниципальных облигаций снизился с 0,28 до 0,26% ВВП (табл. 48).

В целом объем рынка субфедеральных облигаций вырос в реальном выражении на 5,2%, увеличившись с 189,8 млрд руб. в 2006 г., до 223,6 млрд руб в 2007 г.

Проспекты эмиссии в Минфине РФ в 2007 г. зарегистрировали: Республика Чувашия, Республика Саха (Якутия), Республика Башкортостан, Республика Карелия, Республика Калмыкия, Удмуртская республика, Красноярский край, Краснодарский край, Санкт-Петербург, Волгоградская, Томская, Иркутская, Московская, Ярославская, Липецкая, Нижегородская, Воронежская, Тверская, Самарская, Калужская, Иркутская, Пензенская, Новосибирская, Костромская, Ивановская, Ульяновская области, Екате-

ринбург, Казань, Томск, Благовещенск, Липецк, Магадан, Томск, Красноярск, Чебоксары, Электросталь, Балашиха, а также Клинский и Ногинский районы Московской области.

Таблица 48

**Объем выпуска субфедеральных и муниципальных ценных бумаг
(в % к ВВП)**

Год	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Выпуск	0,63	0,77	0,47	0,31	0,19	0,17	0,27	0,46	0,47	0,37	0,28	0,26
Погашение	0,47	0,56	0,48	0,36	0,46	0,23	0,10	0,15	0,19	0,28	0,14	0,18
Чистое финансирова- ние	0,16	0,22	-0,01	-0,05	-0,27	-0,07	0,16	0,31	0,29	0,09	0,14	0,08

Источник: расчеты ИЭПП по данным Минфина РФ.

Крупнейшие размещения ценных бумаг осуществили: Московская область, на которую пришлось 22,5 млрд руб., или 26,8% от объема суммарной эмиссии территорий, Москва – 22,4 млрд руб., или 26,6%, Иркутская область – 6,0 млрд руб., или 7,1%, Самарская область – 5,0 млрд руб., или 5,9%, Ярославская область – 3,6 млрд руб., или 4,3%, Санкт-Петербург – 2,8 млрд руб., или 3,3%. Таким образом, на 6 крупнейших эмитентов пришлось 74,0% от общего объема выпусков размещенных региональных и муниципальных облигаций.

Также крупные объемы эмиссии разместили Нижегородская область и Республика Саха (Якутия) – по 2,5 млрд руб., Томская область – 1,8 млрд руб., Краснодарский край, Удмуртская республика и Республика Башкортостан – по 1,5 млрд руб. (табл. 49).

Таблица 49

**Размещение субфедеральных и муниципальных ценных
бумаг в 2007 г.**

Субъект Федерации	Объем эмиссии (тыс. руб.)	Доля эмитента в общем объеме эмис- сии (в %)	Объем эмиссии к внут- ренним заимствованиям (в %)
1	2	3	4
Центральный федеральный округ			
Воронежская область	1 000 000,0	1,2	42,4
Ивановская область	1 000 000,0	1,2	96,0
Калужская область	872 132,0	1,0	38,9
Костромская область	100,0	...	...
Липецкая область	800 000,0	1,0	100,0
Московская область	22 535 327,5	26,8	37,6
Ярославская область	3 593 539,9	4,3	64,0
г. Москва	22 384 959,5	26,6	99,7
Северо-Западный федеральный округ			
Республика Карелия	985 950,0	1,2	27,7
г. Санкт-Петербург	2 750 242,7	3,3	100,0
Южный федеральный округ			
Республика Калмыкия	78 344,0	0,1	10,1
Краснодарский край	1 500 000,0	1,8	66,5
Волгоградская область	1 040 753,2	1,2	30,6

Продолжение таблицы 49

1	2	3	4
Приволжский федеральный округ			
Республика Башкортостан	1 488 150,0	1,8	100,0
Республика Татарстан (Татарстан)	1 000 000,0	1,2	18,2
Удмуртская Республика	1 500 000,0	1,8	57,8
Чувашская Республика – Чувашия	1 250 000,0	1,5	88,8
Нижегородская область	2 509 400,0	2,98	57,5
Самарская область	5 000 000,0	5,94	69,7
Пензенская область	1 000 000,0	1,2	47,2
Уральский федеральный округ			
Свердловская область	39 175,4	0,1	9,3
Сибирский федеральный округ			
Красноярский край	150 000,0	0,2	21,6
Иркутская область	6 000 000,0	7,1	59,8
Новосибирская область	840 000,0	1,0	12,6
Томская область	1 891 603,0	2,3	22,3
Дальневосточный федеральный округ			
Республика Саха (Якутия)	2 500 000,0	3,0	40,7
Амурская область	89 519,3	0,1	3,3
Магаданская область	360 000,0	0,4	22,6
Российская Федерация – итого:	84 159 196,5	100,0	32,1

Источник: расчеты ИЭПП по данным Минфина РФ.

К настоящему времени высокий уровень секьюритизации наблюдается преимущественно у наиболее крупных эмитентов: Москвы – 99,7% и Санкт-Петербурга – 100%. Исключительно в форме эмиссии ценных бумаг заимствования осуществляют Липецкая область и Республика Башкортостан.

Суммарный объем чистых заимствований на рынке субфедеральных и муниципальных ценных бумаг, идущих как на финансирование дефицита бюджета, так и на рефинансирование задолженности по банковским кредитам, составил в 2007 г. 25,9 млрд руб., сократившись по сравнению с 2006 г. (36,5 млрд руб.) почти на 1/3 (табл. 50).

Таблица 50

Объемы чистых заимствований на рынке внутренних субфедеральных и муниципальных ценных бумаг, тыс. руб.

	Консолидированный региональный бюджет	Региональные бюджеты	Муниципальные бюджеты
1	2	3	4
2007			
Чистые заимствования	25 867 011	23 691 970	2 175 041
Привлечение средств	84 159 197	79 889 761	4 269 436
Погашение основной суммы задолженности	58 292 185	56 197 791	2 094 394
2006			
Чистые заимствования	36 489 742	35 161 627	1 328 115
Привлечение средств	73 288 653	66 524 832	6 763 820
Погашение основной суммы задолженности	36 798 911	31 363 205	5 435 706

Продолжение таблицы 50

1	2	3	4
2005			
Чистые заимствования	20 887 596	16 939 894	3 947 703
Привлечение средств	81 220 540	75 016 756	6 203 783
Погашение основной суммы задолженности	60 332 944	58 076 863	2 256 081
2004			
Чистые заимствования	47 880 300	44 470 128	3 410 172
Привлечение средств	79 436 708	74 995 965	4 440 743
Погашение основной суммы задолженности	31 556 408	30 525 837	1 030 571
2003			
Чистые заимствования	41 908 199	40 043 511	1 864 688
Привлечение средств	61 712 635	59 012 901	2 699 734
Погашение основной суммы задолженности	19 804 436	18 969 390	835 046
2002			
Чистые заимствования	17 696 530	17 153 760	542 770
Привлечение средств	29 141 777	28 169 158	972 619
Погашение основной суммы задолженности	11 445 247	11 015 398	429 849
2001			
Чистые заимствования	6 601 447	6 667 592	-66 145
Привлечение средств	15 123 785	14 226 931	896 854
Погашение основной суммы задолженности	8 522 338	7 559 339	962 999
2000			
Чистые заимствования	-1 877 328	-2 286 175	408 847
Привлечение средств	13 042 220	10 090 208	2 952 012
Погашение основной суммы задолженности	14 919 548	12 376 383	2 543 165

Источник: Минфин РФ.

Большинство регионов, выпускающих долговые ценные бумаги на регулярной основе, продолжили их эмиссию и в 2007 г. С 1999 г. ежегодные эмиссии облигаций проводят Санкт-Петербург, Республика Чувашия, Волгоградская обл, с 2000 г. – Томская обл., Екатеринбург, с 2001 г. – Иркутская область (табл. 51).

Таблица 51

Регистрация проспектов эмиссии субфедеральных и муниципальных ценных бумаг в 1999–2007 гг.

Эмитент	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Субъекты Федерации									
Санкт-Петербург	*	*	*	*	*	*	*	*	*
Республика Чувашия	*	*	*	*	*	*	*	*	*
Волгоградская обл.	*	*	*	*	*	*	*	*	*
Томская обл.		*	*	*	*	*	*	*	*
Иркутская обл.			*	*	*	*	*	*	*
Московская обл.				*	*	*	*	*	*
Республика Саха (Якутия)				*	*	*	*	*	*
Ярославская обл.					*	*	*	*	*
Красноярский край					*	*	*	*	*
Республика Башкортостан			*	*		*	*	*	*
Республика Карелия						*	*	*	*
Липецкая область						*	*	*	*

Продолжение таблицы 51

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Нижегородская область						*	*	*	*
Воронежская область						*	*	*	*
Тверская обл.				*	*		*	*	*
Самарская обл.					*		*	*	*
Калужская обл.						*		*	*
Иркутская обл.								*	*
Пензенская обл.								*	*
Новосибирская обл.	*				*	*	*		*
Костромская обл.				*	*		*		*
Удмуртская республика							*		*
Краснодарский край						*			*
Ивановская обл.									*
Республика Калмыкия									*
Ульяновская обл.									*
Москва	*	*	*	*	*	*	*	*	
Республика Коми		*	*	*	*	*	*	*	
Белгородская обл.				*	*		*	*	
Кировская обл.							*	*	
Республика Марий Эл		*			*	*		*	
Тамбовская обл.					*			*	
Курганская обл.								*	
Тульская обл.								*	
Хабаровский край				*	*	*	*		
Кабардино-Балкарская республика		*					*		
Ленинградская обл.			*	*	*	*			
Ямало-Ненецкий АО					*	*			
Брянская обл.						*			
Ханты-Мансийский АО				*	*				
Мурманская обл.				*	*				
Республика Мордовия				*					
Сахалинская обл.				*					
Курская обл.				*					
Ставропольский край			*						
Приморский край		*							
Муниципалитеты									
Екатеринбург		*	*	*	*	*	*	*	*
Казань							*	*	*
Клинский район Московской области							*	*	*
Томск					*	*		*	*
Ногинский район Московской области						*		*	*
Благовещенск								*	*
Липецк								*	*
Магадан								*	*
Томск								*	*
Красноярск					*	*	*		*
Чебоксары	*						*		*
г. Электросталь Московской области									*
г. Балашиха Московской области									*
Новосибирск					*	*	*	*	

Продолжение таблицы 51

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Волгоград	*	*	*	*	*		*	*	
Одинцовский район Московской области							*	*	
Астрахань								*	
Брянск								*	
Воронеж								*	
г. Орехово-Зуево Московской области								*	
Ярославль								*	
Южно-Сахалинск					*	*	*		
Новочебоксарск	*		*			*	*		
Ангарск							*		
Вурнарский район Чувашской Республики							*		
г. Шумерля Чувашской Республики							*		
Уфа				*	*	*			
Барнаул						*			
Пермь						*			
Нижний Новгород				*					
Кострома	*	*							
Архангельск	*								
Дзержинский	*								

Источник: Минфин РФ.

Кредитоспособность территориальных органов власти

Кредитный рейтинг

Несмотря на продолжающееся сокращение отношения накопленного суверенного долга к ВВП, в 2007 г. страновой кредитный рейтинг России по обязательствам в иностранной валюте не был повышен международными кредитными рейтинговыми агентствами, оставаясь на уровне 2006 г.: «BBB+» по шкале агентств Standard&Poor's и Fitch. С 2005 г. не изменялась оценка суверенного международного кредитного рейтинга «Baa2» – по шкале агентства Moody's.

При этом продолжился процесс повышения кредитного рейтинга территориальных органов власти. Так по шкале Fitch был повышен на одну ступень до уровня «BBB» рейтинг Санкт-Петербурга. Кроме того, впервые кредитный рейтинг инвестиционного уровня «BBB-» был присвоен агентством Standard&Poor's Ханты-Мансийскому автономному округу.

Тремя рейтинговыми агентствами был оценен на уровне странового кредитный риск по международным обязательствам г. Москвы. Остальные российские регионы и муниципальные образования не смогли получить кредитного рейтинга инвестиционного уровня ни от одного из рейтинговых агентств (табл. 52).

Таблица 52

Международный кредитный рейтинг Standard&Poor's на начало 2008 г.

Название эмитента	В иностранной валюте / Прогноз	В национальной валюте / Прогноз
Суверенные рейтинги		
Российская Федерация	«BBB+»/Стабильный/	«А-»/Стабильный/
Рейтинги региональных и местных органов власти		
Балашихинский район	«В»/Позитивный/	«В»/Позитивный/
Башкортостан	«BB»/Позитивный/	«BB»/Позитивный/
Братск	«В»/Позитивный/	«В»/Позитивный/
Волгоградская область	«BB-»/Стабильный/	«BB-»/Стабильный/
Вологодская область	«BB-»/Стабильный/	«BB-»/Стабильный/
Иркутская область	«В+»/Стабильный/	«В+»/Стабильный/
Клинский район	«В-»/Позитивный/	«В-»/Позитивный/
Краснодарский край	«BB-»/Позитивный/	«BB-»/Позитивный/
Красноярский край	«BB+»/Стабильный/	«BB+»/Стабильный/
Ленинградская область	«BB-»/Позитивный/	«BB-»/Позитивный/
Москва	«BBB+»/Стабильный/	«BBB+»/Стабильный/
Московская область	«BB»/Позитивный/	«BB»/Позитивный/
Нижний Новгород	«BB-»/Позитивный/	«BB-»/Позитивный/
Новосибирск	«В+»/Позитивный/	«В+»/Позитивный/
Омск	«В»/Стабильный/	--/--/--
Самарская область	«BB»/Позитивный/	«BB»/Позитивный/
Санкт-Петербург	«BBB»/Стабильный/	«BBB»/Стабильный/
Саха (Якутия)	«В+»/Стабильный/	«В+»/Стабильный/
Свердловская область	«BB»/Позитивный/	«BB»/Позитивный/
Ставропольский край	«В+»/Стабильный/	«В+»/Стабильный/
Сургут	«BB-»/Стабильный/	«BB-»/Стабильный/
Татарстан	«BB-»/Позитивный/	«BB-»/Позитивный/
Тверская область	«BB-»/Стабильный/	--/--/--
Уфа	«В+»/Позитивный/	«В+»/Позитивный/
Ханты-Мансийский автономный округ	«BBB-»/Стабильный/	«BBB-»/Стабильный/
Ямало-Ненецкий автономный округ	«BB+»/Позитивный/	«BB+»/Позитивный/

Источник: Standard&Poor's.

Следует отметить, что в соответствии с новой редакцией статьи 104 Бюджетного Кодекса РФ⁷¹ субъектам Федерации, для которых расчетная доля межбюджетных трансфертов из федерального бюджета (за исключением субвенций) в течение 2-х из 3-х последних отчетных лет не превышала 5% объема собственных доходов консолидированного бюджета, с 1 января 2011 г. предоставлено право осуществлять внешние заимствования не только в целях обеспечения погашения внешнего долга, но и для финансирования бюджетного дефицита, т.е. осуществления новых заимствований в иностранной валюте.

⁷¹ Предусмотрена Федеральным законом от 26 апреля 2007 г. № 63-ФЗ.

Урегулирование просроченного долга региональных бюджетов

На фоне стабильного улучшения бюджетной ситуации в большинстве субъектов Российской Федерации продолжился процесс урегулирования просроченной задолженности.

По данным Минфина России (табл. 53) объем просроченной (неурегулированной) задолженности регионов по долговым обязательствам по состоянию на октябрь 2007 г. снизился по сравнению с октябрём 2006 г. на 2,0 млрд руб. в номинальном выражении – с 7,0 до 5,0 млрд руб. По сравнению с октябрём 2005 г. (14,2 млрд руб.) просроченная задолженность в номинальном выражении сократилась почти в 3 раза, составив лишь 0,12% от доходной части бюджетов субъектов Федерации, или менее 0,02% ВВП.

Наиболее серьезно наличие неурегулированной задолженности по долговым обязательствам в следующих регионах: Тюменской области – 2,4 млрд руб., что составляет 2,5% доходной части бюджета, Костромской области – 0,6 млрд руб., или 6,0% доходной части бюджета, Новгородской области – 0,6 млрд руб., или 5,4% доходной части бюджета, Республике Северная Осетия-Алания – 0,6 млрд руб., или 4,9% доходной части бюджета, Оренбургской области – 0,5 млрд руб., или 1,4% доходной части бюджета.

Таблица 53

Просроченная (неурегулированная) задолженность по долговым обязательствам субъектов Федерации

Субъекты Федерации	Объем просроченной (неурегулированной) задолженности (тыс. руб.) ⁷²	Отношение просроченной (неурегулированной) задолженности к доходам бюджета (в %) ⁷³
1	2	3
Центральный федеральный округ		
Костромская область	631 449	6,01
Курская область	77 982	0,44
Московская область	8 675	0,01
Северо-Западный федеральный округ		
Калининградская область	7 220	0,04
Новгородская область	626 078	5,40
Псковская область	26 538	0,23
Санкт-Петербург	10 690	...
Южный федеральный округ		
Республика Северная Осетия-Алания	612 987	4,87
Приволжский федеральный округ		
Республика Башкортостан	10 883	0,01
Нижегородская область	2 190	...
Оренбургская область	537 872	1,37
Самарская область	8 765	0,01
Саратовская область	1 170	...
Уральский федеральный округ		
Свердловская область	2 262	...

⁷² По данным на 1 октября 2007 г.

⁷³ Отношение просроченной (неурегулированной) задолженности на 1 октября 2007 г. к доходам регионального (неконсолидированного) бюджета за 2007 г.

Продолжение таблицы 53

1	2	3
Тюменская область	2 398 298	2,53
Сибирский федеральный округ		
Новосибирская область	1 020	...
Дальневосточный федеральный округ		
Республика Саха (Якутия)	4 276	0,01

Источник: расчеты ИЭПП по данным Минфина РФ.

Также продолжился процесс сокращения объемов накопленной просроченной кредиторской задолженности региональных бюджетов. По данным Экспертной экономической группы, в целом за 2007 г. общий объем просроченной кредиторской задолженности регионов сократился на 16,3 млрд руб. (или на 28,1% от объема на конец 2006 г.).

2.6.3. Фондовый рынок

В течение 2007 г. российский фондовый рынок, в отличие от предыдущего года, продемонстрировал разнонаправленную динамику. В числе основных факторов, формирующих такой тренд российского фондового рынка, необходимо отметить негативную ситуацию на ипотечном рынке США и динамику американских облигаций, являющихся ориентиром для всего мирового долгового рынка, сильную волатильность цен на мировом рынке нефти и металлов в течение года, а также укрепление рубля, связанное с ослаблением позиций доллара США. Причиной некоторого спада на рынке акций в начале года стало снижение фондового рынка Китая после заявления официальных властей этой страны о возможности введения контроля за операциями с акциями китайских компаний, что послужило началом вывода средств инвесторами с китайского рынка, а затем и с других рынков развитых и развивающихся стран, в том числе России. Кроме того, в 2007 г. наблюдалось снижение ликвидности в банковской сфере, для увеличения которой Центральным банком Российской Федерации были предприняты некоторые шаги, что положительно отразилось на динамике российского рынка. Дополнительную поддержку мировым рынкам оказали решения ФРС США по снижению уровня процентной ставки в несколько раз в течение года вследствие экономических проблем США, на основании которых мировые рынки продемонстрировали рост, который способствовал восстановлению и российского рынка. Достаточно благоприятно складывалась ситуация и в макроэкономической сфере.

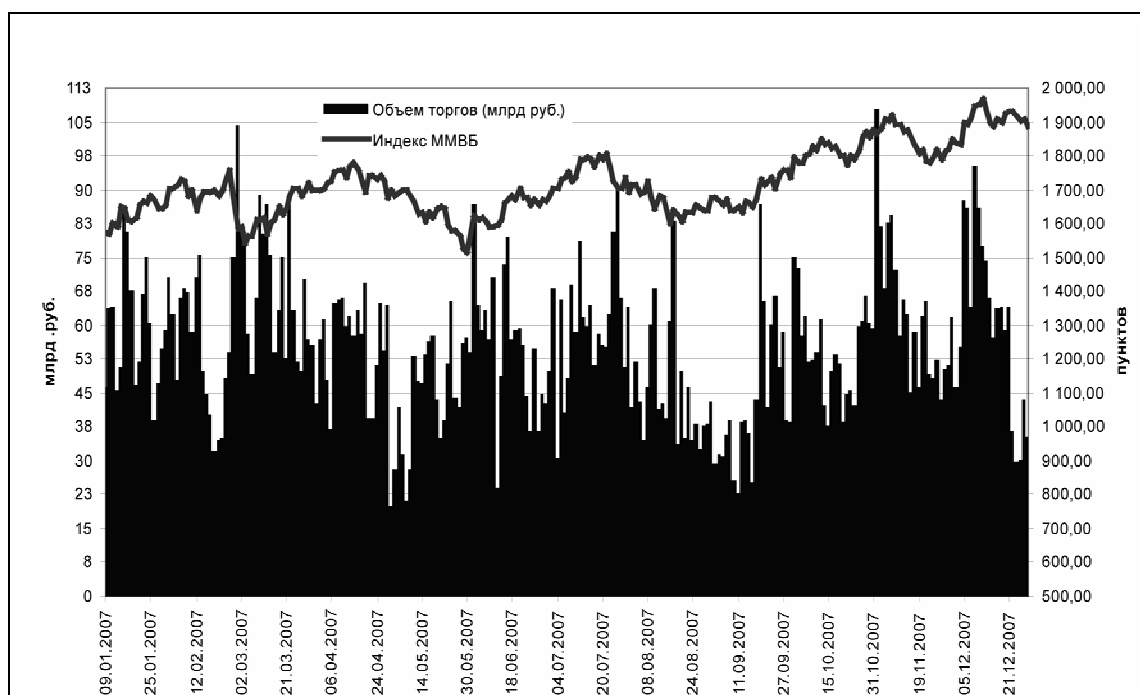
Немаловажное значение сыграли и внутренние корпоративные новости. Так, результаты финансовой деятельности большинства компаний сырьевой, телекоммуникационной и ряда других отраслей промышленности по итогам первых двух-трех кварталов 2007 г. заметно превысили аналогичные показатели за 2006 г., что повышало привлекательность этих компаний в глазах инвесторов. Также немаловажным для рынка фактором стало повышение рейтингов некоторых компаний, активно торгующих акциями.

За прошедший 2007 г. российский фондовый индекс ММВБ вырос на 316,93 пункта – с 1571,93 до 1888,86 пункта, что в процентном отношении к значению индекса на момент закрытия торгов 9 января 2007 г. составляет 20,16% (в 2006 г. рост составил 59,03%). Таким образом, в минувшем году фондовый рынок вновь продемонстрировал

довольно внушительные показатели роста, хотя и заметно меньшие в относительных величинах, чем годом ранее. Минимальное значение индекса ММВБ в 2007 г. – 1516,09 пункта – было зафиксировано 30 мая 2007 г., а 12 декабря был достигнут исторический максимум – 1969,91 пункта. Что касается активности инвесторов, то в 2007 г. она заметно выросла по сравнению с предыдущим, 2006 г. В частности, оборот на рынке акций, входящих в базу индекса ММВБ, на бирже ММВБ в 2007 г. составил около 13611,71 млрд руб. при среднедневном обороте на уровне 55,33 млрд руб., заметно превысив показатели 2006 г. (суммарный объем торгов – около 9907,32 млрд руб. при среднедневном обороте на уровне 40,27 млрд руб.). Таким образом, объем торгов в 2007 г. по отношению к соответствующему показателю 2006 г. вырос более чем на 35%.

При этом динамика рынка характеризовалась довольно сильной волатильностью и выделялось несколько характерных периодов спада и подъема котировок индекса ММВБ. Так, на протяжении января – августа отмечалось три периода спада и роста. Растущий тренд наблюдался с января прошедшего года до февраля, потом с середины марта до середины апреля и с начала июня до середины июля. Вместе с тем в эти периоды изменения происходили с периодическими коррекциями в сторону снижения. В остальные периоды (до конца августа) наблюдалось снижение индекса ММВБ. Наибольшего значения за первые 8 месяцев до уровня 1807,28 пункта по индексу ММВБ рынок достиг 23 июля 2007 г., наименьший уровень индекса ММВБ в 1516,09 пункта наблюдался 30 мая 2007 г. Как видно из *рис. 23*, несмотря на свою непродолжительность, коррекционное движение сопровождалось значительным увеличением оборотов торгов. Следующий период – с сентября по декабрь 2007 г. – характеризовался устойчивым ростом до очередных исторических максимумов, которые индекс ММВБ достиг 12 декабря (1969,91 пункта). При этом с середины сентября рынок рос на относительно более высоких объемах торгов, нежели в середине года, когда он характеризовался довольно сильной волатильностью. За 2007 г. суммарный объем торгов на рынке акций ММВБ составил около 13 611,7 млрд руб.

Анализируя помесечную динамику российского фондового рынка, отметим, что с началом торгов в январе 2007 г. рынок акций продемонстрировал заметное снижение, вызванное падением мировых цен на сырьевых рынках, наблюдавшимся в первых числах января, когда торги на российских торговых площадках не проводились. Также прослеживалось заметное падение цен на нефть, вызвавшее значительное снижение и на российском рынке акций. Наиболее устойчивыми к падению стали акции банковского сектора, в первую очередь Сбербанка России, под влиянием новостей о доразмещении акций банка в I квартале текущего года, электроэнергетики (РАО «ЕЭС России»), а также «Норильского никеля» в ожидании восстановления растущего тренда в ценах на никель на мировом рынке. Дополнительным негативным фактором стало снижение рынка акций США. Однако с началом третьей недели месяца расстановка факторов ценообразования заметно изменилась. Так, цены на нефть приостановили снижение и начали расти, что автоматически сказалось на котировках российских нефтегазовых компаний. Кроме того, ряд положительных корпоративных новостей (о РАО «ЕЭС России», «Северстали» и «Роснефти») оказали дополнительную поддержку акциям соответствующих компаний и рынку в целом.



Источник: Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ).

Рис. 23. Динамика фондового индекса ММВБ и объема торгов в 2007 г.

На протяжении февраля основным фактором динамики российских акций оставались цены на нефть на мировом рынке. Так, в начале февраля стоимость нефти колебалась в пределах от 58 до 60 долл. за баррель, что вызывало нестабильность цен на российские акции. Относительно благоприятная ситуация складывалась в сегменте электроэнергетики, где повышенный спрос инвесторов способствовал уверенному росту котировок. В частности, акции РАО «ЕЭС России» стабильно дорожали, что объяснялось повышением ее кредитного рейтинга с «B+» до «BB» по шкале рейтингового агентства S&P's. Далее, вплоть до начала последней недели месяца, российский рынок акций уверенно рос под действием ряда факторов, продемонстрировав в середине месяца краткосрочную коррекцию.

В начале марта российские акции резко упали. Основной причиной столь заметного спада на рынке стало снижение китайского фондового рынка после заявления официальных властей КНР о возможности введения контроля за операциями с акциями китайских компаний, что стало началом вывода инвесторами средств с китайского рынка, а затем и с других рынков развитых и развивающихся стран, в том числе России. В результате индекс ММВБ несколько снизился за первую неделю марта. На следующей неделе падение приостановилось, и рынку удалось немного компенсировать падение. Поддержку котировкам оказывали нефтяные котировки, которые держались на достаточно высоких уровнях, а также восстановление мировых рынков. Однако положительная коррекция была недолгой, и уже в начале второй половины месяца главную роль на рынке играли внешние факторы, которые не способствовали росту рынка. Мировые рынки вновь снижались, как и мировые цены на нефть. Рост стоимости никеля и ряда других металлов оказывал поддержку лишь металлургическим компаниям.

Наличие неопределенности на рынке, связанной с ожиданием решения ФРС США по уровню процентной ставки, оказывало сдерживающее влияние на цены активов. Из внутрикорпоративных новостей следует отметить крайне удачное размещение допэмиссии акций ОГК-3, которые были выкуплены «Норникелем» по цене выше рыночной. Это привело к заметному росту акций РАО «ЕЭС России», которые оказали значительное влияние на динамику фондовых индексов.

Ситуация на рынке акций в начале апреля оставалась достаточно благоприятной. Основные фондовые индикаторы плавно росли, наиболее ликвидные бумаги консолидировались на достигнутых уровнях. Консолидация рынка наблюдалась вследствие приближения индексов к историческим максимумам, когда часть инвесторов может фиксировать прибыль, а также снижения мировых цен на нефть после уменьшения напряженности вокруг захвата британских моряков иранскими властями. Лишь акции энергетического и банковского секторов российского рынка демонстрировали уверенный рост, что объяснялось повышением интереса инвесторов на фоне продвижения реформы электроэнергетики и предстоящего IPO Внешторгбанка, призванного дополнить перечень «голубых фишек» и расширить число бумаг банковского сектора, интерес к которым довольно высок в последнее время. Третья неделя марта прошла под знаком коррекции. После некоторого роста российский фондовый рынок начал снижаться. Несмотря на относительную стабильность мировых фондовых рынков, акции дешевели, что можно было объяснить снижением стоимости нефти на мировых рынках вследствие спада напряженности вокруг иранской ядерной проблемы и, следовательно, уменьшением вероятности начала военного конфликта со стороны США. Лишь в начале последней недели апреля котировки вновь несколько выросли.

В начале мая снижение фондового рынка было обусловлено как техническими и сезонными факторами, связанными с праздничными выходными, так и рядом фундаментальных факторов, среди которых основным стало некоторое падение мировых цен на нефть. Даже позитивная динамика на мировых фондовых площадках не смогла оказать достаточную поддержку котировкам. Положительную динамику по итогам первой недели мая показали акции Сбербанка России после публикации финансовой отчетности по МСФО, а также акции «Норникеля» вследствие заметного роста мировых цен на никель. Со второй недели мая курсовая стоимость целого ряда «голубых фишек» выросла в пределах 1,5–5,5%. Рост был вызван заметным повышением стоимости нефти на мировых рынках, а также довольно благоприятной конъюнктурой основных фондовых площадок мира. Определенное влияние на динамику всего рынка оказал рост стоимости акций РАО «ЕЭС России». Вместе с тем акции нефтегазового сектора либо оставались на достигнутых уровнях, либо даже снижались, что было обусловлено ожиданием снижения финансовых показателей нефтяных компаний по итогам первой половины текущего года. Дополнительным негативным фактором влияния на динамику стало выступление бывшего главы ФРС США А. Гринспена, в котором он высказал опасения по поводу быстрого роста китайского фондового рынка и отметил высокую вероятность его заметного снижения в будущем. Совокупность указанных факторов способствовала дальнейшему ухудшению конъюнктуры на российском рынке и падению индексов до уровней начала текущего года.

В июне на российском рынке акций наблюдалось заметное улучшение рыночной конъюнктуры. Начало месяца российский рынок акций начал плавным повышением.

Нефтяные котировки находились на достаточно привлекательных уровнях, что способствовало росту спроса на бумаги нефтегазового сектора. Кроме того, благоприятной оставалась и внешнеэкономическая конъюнктура: основные фондовые площадки развитых и развивающихся стран демонстрировали рост. Начало второй половины месяца ознаменовалось повышением основных фондовых индикаторов. А в конце июня индексы двигались разнонаправленно. Снижение цен на нефть в конце месяца способствовало понижению котировок акций нефтегазового сектора, тогда как ожидание положительных корпоративных новостей о результатах деятельности в начале 2007 г. оказывало поддержку котировкам. Из числа бумаг, оказавших положительное влияние на котировки, необходимо отметить ОАО «ГМК «Норильский никель», стоимость акций которого росла вслед за повышением цен на основные металлы на мировом рынке. В целом же отсутствие ярко выраженного тренда могло быть обусловлено ожиданием инвесторами заседания ФРС США, назначенного на 28 июня.

Рост на рынке начался с самых первых дней июля, что в основном было определено повышением спроса на акции нефтегазового и металлургического секторов. В условиях цен на нефть, близких к историческим максимумам, повышенный спрос инвесторов мог быть следствием фундаментальной переоценки инвестиций в нефтегазовый сектор РФ. Положительным оставался и внутренний новостной фон. Так, в июле рейтинговое агентство Moody's повысило кредитный рейтинг «Роснефти» с «Ваа2» до «Ваа1». Динамика основных фондовых рынков развитых и развивающихся стран также оказывала поддержку российскому фондовому рынку. В начале второй половины месяца рост приостановился, и на рынке преобладала разнонаправленная динамика котировок. Отчасти это было обусловлено техническими факторами, поскольку основные фондовые индексы достигли максимальных за всю историю расчета значений, и дальнейшая динамика требовала появления фундаментальных факторов. Кроме того, смешанная динамика наблюдалась на мировых фондовых рынках, где внутринедельный рост сменялся падением. Нефть в целом оказывала поддержку российскому рынку, поскольку после непродолжительного снижения рост котировок возобновился на данных из США.

Август стал месяцем ухудшения ситуации на российском рынке акций при заметном росте рыночной волатильности. Снижение рынка акций в начале месяца было спровоцировано снижением мировых цен на нефть при отсутствии значимых внутренних факторов поддержки. К этому добавилось ухудшение ситуации на мировых фондовых площадках (вследствие негативных новостей из финансового и ипотечного секторов США, а также ряда публикаций российских компаний о слабых финансовых результатах за I квартал 2007 г.) и с рублевой ликвидностью в российском банковском секторе. На протяжении второй половины месяца негативная динамика российских фондовых индексов сменилась их ростом, чему отчасти способствовали рост мировых цен на нефть и восстановление мировых фондовых индексов.

Несмотря на глобальную финансовую нестабильность и значительное ухудшение ситуации с рублевой ликвидностью в отечественном банковском секторе, российский фондовый рынок по итогам сентября значительно вырос. Безусловно, основными факторами роста отечественных акций в сентябре стало понижение базовой процентной ставки в США, достижение исторических максимумов ценами на нефть, а также ряд позитивных корпоративных новостей. При том что на протяжении первой половины

месяца активность инвесторов на рынке акций была достаточно низкой, после решения ФРС акции заметно выросли в цене. В то же время восходящий тренд в котировках продолжался вплоть до конца месяца.

В начале октября на рынке акций продолжился рост. Российский рынок чутко отслеживал новости с мировых рынков, растущих в основном под влиянием корпоративных новостей: несмотря на то что некоторые из европейских банков подтвердили списание убытков от ипотечного кризиса в США, рост американских индексов позволил переломить негативную тенденцию. В середине месяца рост продолжился на фоне уверенного повышения мировых цен на нефть, решений Центрального банка Российской Федерации по поддержанию рублевой ликвидности, а также ряда позитивных корпоративных новостей. Заметное влияние на общую динамику рынка оказывал нефтегазовый сектор, на который инвесторы вновь обратили свое внимание. После небольшой коррекции в середине месяца ближе к концу октября индексы продолжили рост, что в значительной степени было обусловлено рекордно высокими ценами на нефть, а также заметно усилившимися ожиданиями дальнейшего снижения ставки ФРС.

В ноябре рынок находился под влиянием плохих результатов крупнейших американских ипотечных компаний, поскольку усилились опасения возможного увеличения потерь по ипотечному кредитованию в США и стагнации экономического роста. На протяжении ноября наблюдалась отчетливо выраженная нисходящая ценовая динамика на российском рынке акций. Вместе с тем положительное влияние на общую динамику рынка оказывали увеличивающийся интерес к нефтегазовому сектору в связи с ростом мировых цен на нефть, решение Центрального банка Российской Федерации по поддержанию рублевой ликвидности, а также ряд позитивных корпоративных новостей. В результате индекс ММВБ достиг нового исторического максимума – 1917,29 пункта – 8 ноября, что соответствует росту индекса на 13,22% с начала 2007 г.

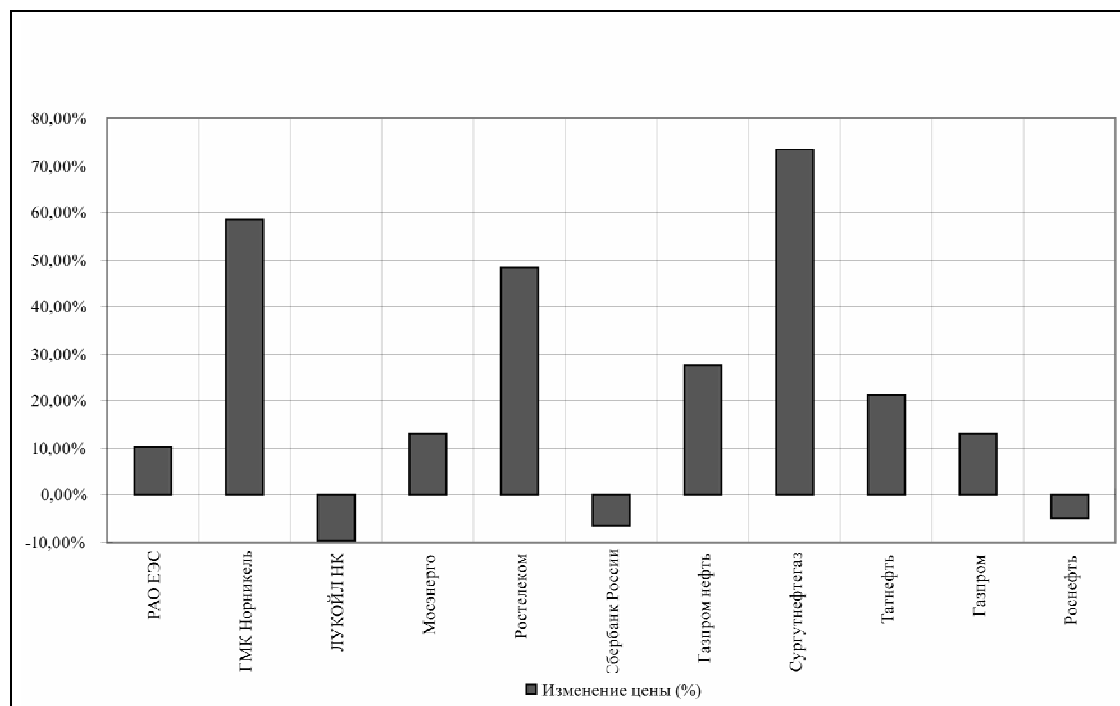
В декабре снижение Федеральной резервной системой США ключевой процентной ставки на 1/4 процентного пункта роста сказалось на позитивных настроениях участников российских фондовых бирж. На протяжении декабря наблюдалась отчетливо выраженная растущая ценовая динамика на российском рынке акций. Вместе с тем положительное влияние на общую динамику рынка оказывали активность в нефтегазовой отрасли, решение Центрального банка Российской Федерации по поддержанию рублевой ликвидности, а также ряд позитивных политических и макроэкономических факторов. В результате индекс ММВБ в декабре обновил исторический максимум, достигнув уровня в 1969,91 пункта по итогам торгов 12 декабря, что соответствует росту индекса на 16,42% с начала 2007 г. Повышение индекса ММВБ в декабре отразило общую тенденцию роста котировок акций российских компаний.

В 2007 г., как и годом ранее, стоимость наиболее ликвидных российских акций в основном заметно возросла (рис. 24). Так, наиболее прибыльными в прошедшем году стали инвестиции в акции ОАО «Сургутнефтегаз», курсовой доход по которым составил 73,5%. Несколько меньшей доходностью характеризовались акции ОАО «ГМК «Норильский никель», подорожавшие на 58,3%, и ОАО «Ростелеком» (на 48,2%).

Вслед за ними в рейтинге наиболее прибыльных акций расположились бумаги ОАО «Газпром нефть», которые за год подорожали на 27,5%. Достаточно высокий темп прироста курсовой стоимости продемонстрировали бумаги ОАО «Татнефть», подорожавшие в 2007 г. на 21,2%. Что касается остальных акций, то их стоимость выросла в

несколько меньшей степени: ОАО «Газпром» – на 13,2%, ОАО «Мосэнерго» – на 13,1% и ОАО «РАО «ЕЭС России» – на 10,5%. Вместе с тем стоимость некоторых российских акций показала обратную динамику. Так, самый сильный спад котировок из всех «голубых фишек» был зафиксирован по акциям ОАО «ЛУКОЙЛ», стоимость которых в 2007 г. упала на 9,6%. Акции ОАО «Сбербанк России» и ОАО «НК «Роснефть» обесценились за год на 6,3 и 4,8% соответственно.

Лидером по обороту на ММВБ в 2007 г. стали акции ОАО «Газпром», на долю которых пришлось более 35% суммарного оборота на рынке акций ММВБ. Несомненно, столь заметный скачок был во многом обусловлен началом свободного обращения акций «Газпрома». Следом за ними следуют акции ОАО «ГМК «Норникель», доля которых в суммарном объеме торгов составила немногим более 15%. Далее идут акции ОАО «ЛУКОЙЛ» с показателем на уровне около 10%. На четвертом и пятом местах со значительным отставанием находятся акции ОАО «РАО «ЕЭС России» и ОАО «Сбербанк России» (по сравнению с уровнем на дату начала торгов на ММВБ в 2007 г.), суммарная доля которых в общем объеме торгов на ММВБ в 2007 г. составила около 15%. Таким образом, в 2007 г. доля операций с акциями «голубых фишек» на ММВБ достигла около 90%.



Источник: Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ).

Рис. 24. Динамика курсовой стоимости российских «голубых фишек» по итогам 2007 г.

По данным ММВБ на 28 декабря 2007 г., пятерка компаний – лидеров по размеру капитализации выглядела следующим образом: «Газпром» – 7448,4 млрд руб. (6960,7 млрд руб. в 2006 г.), Сбербанк России – 2160,9 млрд руб., «Роснефть» – 2067,0 млрд руб. (2269,9 млрд руб. в 2006 г.), «ЛУКОЙЛ» – 1883,3 млрд руб. (1926,3 млрд руб. в 2006 г.), «Норникель» – 1362,1 млрд руб. (780,8 млрд руб. в 2006 г.). Рейтинг компаний

по уровню капитализации в 2007 г. по сравнению с 2006 г. изменился незначительно. Важно отметить, что по результатам прошедшего года 4 из 5 наиболее капитализированных компаний России представляют нефтегазовый и сырьевой сектор, что является следствием крайне благоприятной конъюнктуры сырьевых рынков в 2007 г. Среди компаний несырьевого сектора экономики наибольшую капитализацию, как и в прошлом году, имеет Сбербанк России.

Рынок срочных контрактов

С каждым годом оборот рынка срочных контрактов существенно увеличивается, и 2007 г. не стал исключением. Так, по результатам прошедшего года суммарный оборот торгов фьючерсами и опционами на этом сегменте финансового рынка России составил на срочном рынке РТС около 7531,2 млрд руб. против почти 2708,5 млрд руб. в 2006 г. Иными словами, оборот рынка срочных контрактов FORTS в 2007 г. вырос практически в 3,5 раза по сравнению с предыдущим годом. Участниками торгов было заключено более 11,7 млн сделок и 145,1 млн контрактов (около 5 млн сделок и 89,6 млн контрактов в 2006 г.). В сегменте срочных контрактов в 2007 г., как и годом ранее, основную долю составляли операции с фьючерсами: на них приходилось около 82,8% суммарного объема торгов, или 6207,3 млрд руб. (2397 млрд руб. в 2006 г.), тогда как по опционам было заключено сделок всего лишь на 1323,9 млрд руб. (311,4 млрд руб. в 2006 г.). Таким образом, в прошедшем году доля операций с опционами по обороту по сравнению с 2006 г. практически не изменилась.

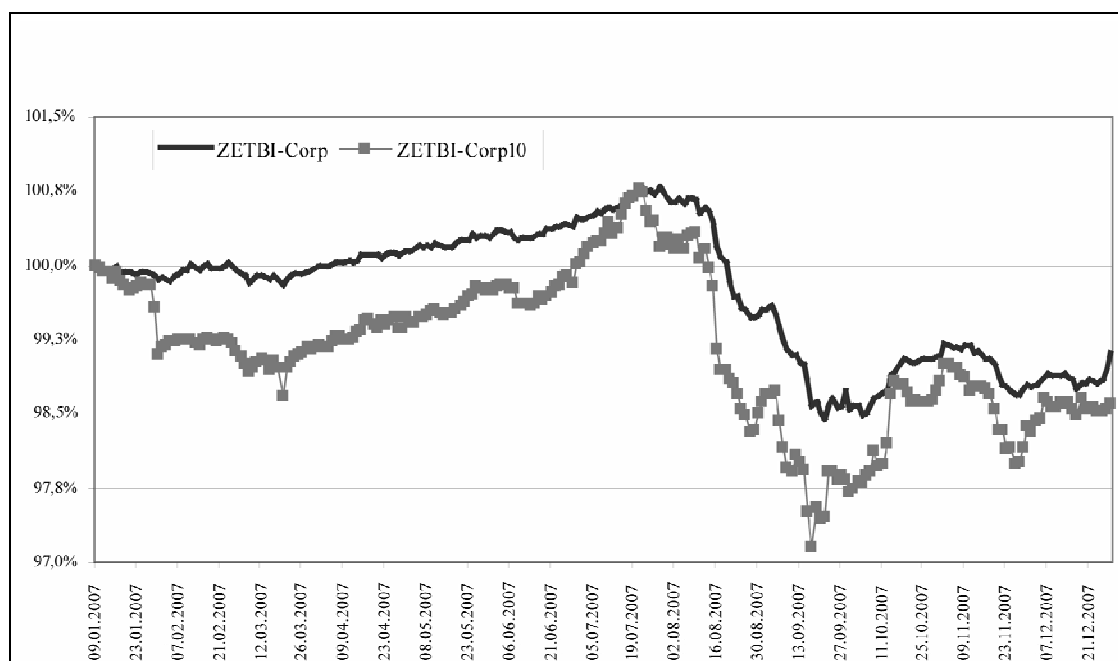
Что касается рейтинга, то наиболее популярным инструментом среди инвесторов на срочном рынке РТС является фьючерс на индекс РТС, за ним – контракты на акции ОАО «Газпром», РАО «ЕЭС России» и «ЛУКОЙЛ».

Рынок корпоративных облигаций

В 2007 г. на рынке корпоративных и региональных облигаций наблюдалась в целом нисходящая динамика. Об этом, в частности, свидетельствует динамика индексов корпоративных облигаций, рассчитываемых банком «Зенит» на основе рыночных котировок облигаций, торгуемых на ММВБ. Так, по итогам 2007 г. индекс ZETBI-Corp снизился на 0,97 пункта (–0,87%) – со 111,01 до 110,04 пункта.

При этом индекс ZETBI-Corp10, рассчитываемый на основе котировок наиболее ликвидных корпоративных облигаций, за прошедший 2007 г. уменьшился еще больше – со 119,01 до 117,35 пункта (–1,39%).

По сравнению с рынком государственных облигаций котировки корпоративного долга на протяжении 2007 г. характеризовались несколько более высокой волатильностью. При этом для всего года можно выделить несколько периодов, на протяжении которых цены вели себя по-разному (рис. 25). Периоды, когда на рынке в целом преобладал нисходящий тренд спада – с января по март, с август по сентябрь (более резкий, чем первый), а также в ноябре. В остальные периоды динамика на рынке сменялась на более позитивную.



Источник: Банк «Зенит».

Рис. 25. Динамика ценовых индексов корпоративных облигаций в 2007 г.
(9 января 2007 г. = 100%)

Переходя к анализу ежемесячной динамики котировок, отметим, что в январе рынок корпоративного долга характеризовался разнонаправленной динамикой котировок торгуемых выпусков и слабой активностью участников на первичном и вторичном рынке. Так, если в начале января котировки менялись незначительно в обе стороны, то во второй половине месяца нисходящий тренд проявлялся более отчетливо. Фактором поддержки являлась достаточно благоприятная ситуация с ликвидностью в банковском секторе, а также отсутствие крупных размещений. Вместе с тем достаточно низкая активность инвесторов на фоне ухудшения ситуации на внешнем долговом рынке, снижения мировых цен на нефть и падения фондового рынка не способствовала росту котировок.

По итогам февраля на рынке рублевого корпоративного долга наблюдалось некоторое улучшение конъюнктуры, связанное со значительным ростом активности инвесторов. В начале месяца котировки несколько выросли, поддерживаемые достаточно благоприятной ситуацией с ликвидностью в банковском секторе и относительной стабильностью российских еврооблигаций, следующих за базовыми активами – государственными облигациями Казначейства США. Но в конце февраля вследствие влияния ухудшающейся ситуации с ликвидностью в банковском секторе котировки корпоративных облигаций в большинстве своем умеренно снизились, поддерживаемые лишь позитивными сигналами с внешнего рынка.

Котировки корпоративных облигаций по итогам марта практически не изменились, хотя внутримесячная динамика в значительной степени различалась. Так, с начала до середины месяца доходность корпоративных облигаций колебалась разнонаправленно, что происходило на фоне резкого снижения котировок на рынке акций, проблем

с ликвидностью в банковском секторе, а также с динамикой внутреннего валютного рынка. Со второй половины месяца доходность стала повышаться.

Ситуация на рынке корпоративного долга в апреле – первой половине июля 2007 г. складывалась достаточно благоприятно на фоне повышения котировок корпоративных облигаций и роста активности инвесторов. Стабилизация ситуации с ликвидностью, а также рост курса рубля по отношению к доллару способствовали спросу на корпоративные долговые инструменты. Итоги прошедших аукционов подтвердили интерес инвесторов к облигациям: многие выпуски размещались без существенной премии к вторичному рынку.

Но начиная со второй половины июля по сентябрь ситуация поменялась, и рынок корпоративного долга, как и остальные сегменты российского финансового рынка, продемонстрировал заметное снижение. Это главным образом было связано с появлением все более негативных новостей из США. Таким образом, российский рынок начал масштабное снижение вследствие активизации влияния негативных факторов. Кризис в ипотечном секторе США стимулировал вывод средств нерезидентов из российских облигаций. Этот же процесс стимулировал ослабление рубля, что дополнительно снижало привлекательность инвестиций в рублевые активы. Кроме того, существенное негативное влияние на котировки рублевого корпоративного долга оказывало ухудшение ситуации на внутреннем долговом рынке, где ставки на финансовые ресурсы резко возросли и банки сокращали объемы взаимного кредитования. В итоге большинство факторов в данном периоде способствовали снижению российского долгового рынка.

По итогам октября наблюдалось некоторое улучшение рыночной конъюнктуры на рынке рублевых корпоративных облигаций, связанное с принятым решением ФРС США о снижении базовой процентной ставки. Динамика котировок вновь сменилась на повышательную. Тем не менее на протяжении первой декады месяца облигации дешевели, что было в основном обусловлено продолжающимися проблемами с денежной ликвидностью. Однако временное снижение нормы обязательных резервов и процентной ставки по валютным свопам Банком России, расширение ломбардного списка ЦБ РФ и перечня инструментов, принимаемых в качестве обеспечения по операциям РЕПО, частично улучшило ситуацию с ликвидностью, что способствовало росту котировок корпоративных облигаций. Однако ставки на рынке межбанковского кредитования к концу месяца так и не смогли опуститься ниже 5–6% годовых, отражая не только потребность банков в ликвидности для осуществления налоговых платежей, но и неполное восстановление денежного рынка на фоне повышения неопределенности на внешних рынках. В результате эти факторы оказали сдерживающее влияние на котировки облигаций ближе к концу месяца.

В ноябре 2007 г. наблюдалось значительное снижение суммарного объема торгов по корпоративным облигациям (около 30%) по сравнению с предыдущим месяцем. Суммарный объем платежей по купонам также уменьшился приблизительно на 20%, в то время как в декабре на рынке, наоборот, наблюдался значительный рост суммарного объема торгов по корпоративным облигациям (более 30%) по сравнению с ноябрем.

В целом за 2007 г. суммарный объем сделок на рынке корпоративных облигаций составил около 570,7 млрд руб. против приблизительно 515,4 млрд руб. в 2006 г. Таким образом, можно констатировать заметное увеличение (на 10,7%) предложения на рынке корпоративного долга. Так, максимальный объем оборота секции корпоративных обли-

гаций на рынке был зафиксирован в декабре и составил около 58,6 млрд руб. (около 85,8 млрд руб. в декабре 2006 г.), тогда как минимальный составил 23,5 млрд руб. и наблюдался в январе (13,9 млрд руб. в мае 2006 г.).

Факторы динамики российского фондового рынка

Динамика российского фондового рынка в 2007 г. определялась целым рядом факторов, которые для удобства можно условно подразделить на следующие группы:

- внутривнутриполитическая ситуация;
- взаимоотношения с международными финансовыми институтами и организациями;
- ситуация на международных финансовых рынках;
- ситуация на мировых рынках сырья (в частности, нефти)⁷⁴;
- корпоративные новости.

Каждая из представленных групп факторов на протяжении 2007 г. оказывала неодинаковое влияние на динамику различных сегментов российского финансового рынка. Большая часть из них уже была упомянута при анализе динамики различных сегментов российского финансового рынка. Здесь более подробно остановимся на следующих группах факторов.

Взаимоотношения с международными финансовыми институтами и организациями

В сентябре международное рейтинговое агентство Standard&Poor's оставило суверенный рейтинг России в 2007 г. на уровне стабильного прогноза. С этой оценкой согласилось и другое ведущее рейтинговое агентство – Fitch. Для инвесторов она означает активизацию операций на российских рынках. Однако в докладе Standard&Poor's предполагается возможность того, что в скором времени экономическая стабильность нашей страны может пошатнуться.

Ситуация на международных финансовых рынках

Прошедший 2007 г. характеризовался некоторым улучшением конъюнктуры мировых фондовых рынков (см. табл. 54), но не настолько заметным по сравнению с состоянием по итогам предыдущего года.

В частности, американские фондовые индикаторы по итогам 2007 г. продемонстрировали достаточно уверенный рост. Так, по итогам года американский фондовый индекс Dow Jones Industrial вырос на 1208 пунктов (7,24%), индекс NASDAQ Composite – на 208,45 пункта (10,73%) (см. рис. 26). Для динамики американских фондовых индикаторов можно также выделить несколько периодов роста и спадов (рис. 25). Периоды резкого снижения показателей индексов можно было наблюдать в апреле, июле и октябре. Такое разнонаправленное движение характеризовало сильную волатильность фондовых индексов. Впрочем, такие тенденции наблюдались по всем мировым фондовым индексам.

Анализируя факторы динамики, отметим, что среди них основными для 2007 г. стали негативная ситуация на долговом рынке США, связанном с ипотечным кризисом, макроэкономические новости, динамика мировых цен на нефть, корпоративные новости, а также колебания курса евро и доллара к рублю.

⁷⁴ О ситуации на мировых рынках сырья см. разделы 3.1.3 и 3.4.

Таблица 54

Динамика мировых фондовых индексов в 2007 г.

Данные на 29 декабря 2007 г.	Код	Значение	Изменение за 2007 г. (%)
ММВБ (Россия)	MICEXINDEXCF	1888,86	11,54
PTC (Россия)	RTSI	2290,51	19,18
Dow Jones Industrial Average (США)	DJI	13365,87	7,24
NASDAQ Composite (США)	NASD	2674,46	10,73
S&P 500 (США)	SPX	1478,49	4,24
FTSE 100 (Великобритания)	FTSE	6476,9	4,12
DAX-30 (Германия)	DAX	8067,32	22,29
CAC-40 (Франция)	CAC	5627,25	1,54
Swiss Market (Швейцария)	SSMI	8484,46	-3,43
Nikkei-225 (Япония)	NIKKEI	15307,78	-11,13
Bovespa (Бразилия)	BUSP	63886,1	43,65
IPC (Мексика)	IPC	29700,19	12,30
IPSA (Чили)	IPSA	3051,83	13,31
Straits Times (Сингапур)	STI	3445,82	15,41
Seoul Composite (Южная Корея)	KS11	1897,13	32,25
ISE National-100 (Турция)	XU100	55698,42	42,39
Morgan Stanley Emerging Markets Free Index	EFM	1005,66	10,19

Отметим, что значимость первого из факторов в 2007 г. была одной из определяющих. В течение года ФРС США несколько раз принимала решение о понижении базовой процентной ставки, что сказывалось на котировках американских акций. Решение о понижении процентной ставки принималось исходя из макроэкономической статистики, которая в 2007 г. свидетельствовала о замедлении экономического роста США и об усилении инфляционных рисков. Дополнительным фактором повышения инфляции являлся значительный рост мировых цен на энергоносители, который в конце года сменился на снижение. Ряд крупных международных компаний в середине – конце года опубликовал негативные финансовые результаты, связанные с потерями по ипотечным облигациям, что стало дополнительным барьером для котировок. Кроме того, определенное негативное влияние оказывало развитие ситуации вокруг ядерной программы Ирана.

Что касается фондовых рынков других стран, то они также в основном выросли по итогам 2007 г. Так, некоторые фондовые индикаторы стран Европы выросли несколько сильнее американских индексов. Немецкий DAX-30 прибавил за год 22,29%, в то время как французский CAC-40 – всего 1,54%. Однако фондовый индекс Японии Nikkei-225 показал обратную тенденцию, сократившись на 11,13% по сравнению с началом года.

Более благоприятная ситуация складывалась на рынках развивающихся стран, фондовые рынки которых в 2007 г. продемонстрировали рост, который в большинстве случаев измерялся несколькими десятками процентов в год. В результате рост агрегированного фондового индекса развивающихся стран, рассчитываемого компанией Morgan Stanley по итогам года, составил около 10,19%.

В целом на российский фондовый рынок в 2007 г. оказывали влияние рынки и развитых, и развивающихся стран, что в большей степени проявлялось в период отсутствия важных внутренних новостей и стабилизации цен на нефтяном рынке. Напротив, в периоды появления на рынке достаточно большого количества внутренних новостей – как из корпоративного, так и из государственного сектора – их влияние на котировки было существенно более весомым, чем колебания конъюнктуры мировых рынков. Единственным фактором, которому инвесторы уделяли большое внимание независимо от страны, была политика ФРС США в результате ипотечного кризиса на рынке недвижимости США, что в среднесрочной перспективе могло сказаться на уровне ликвидности этих рынков из-за оттока средств крупных американских фондов и других институциональных инвесторов.

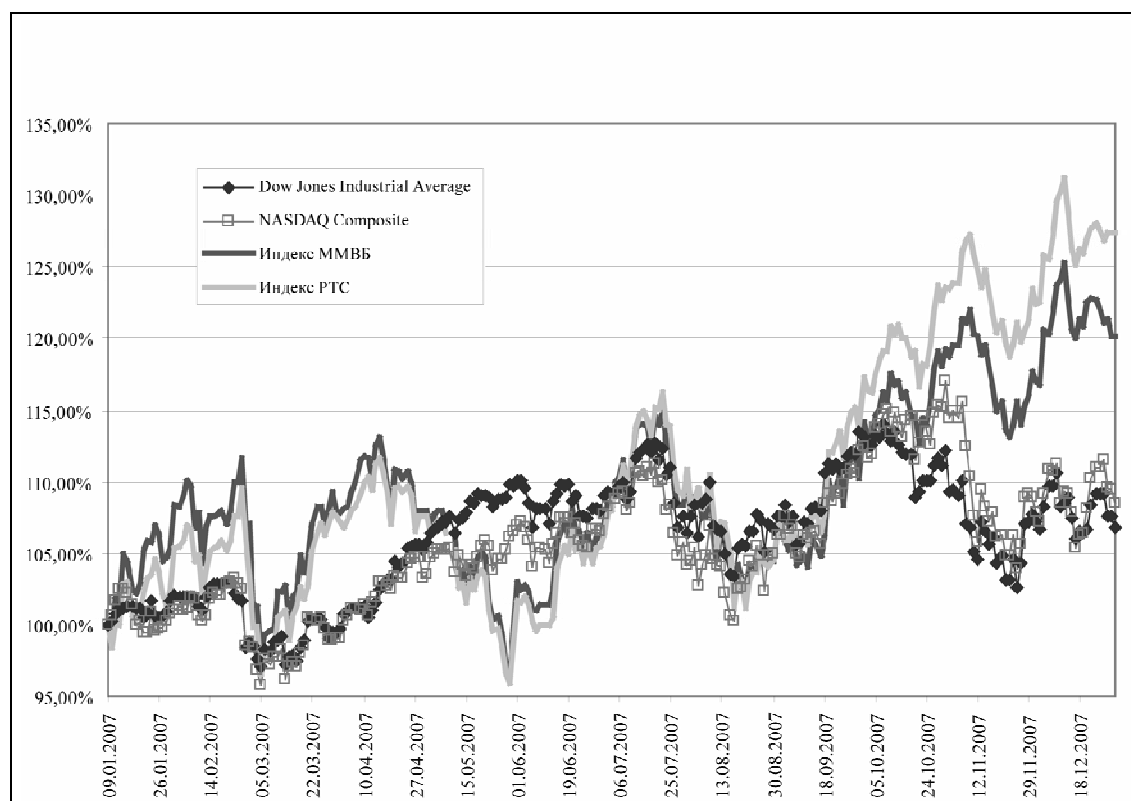


Рис. 26. Динамика основных американских и российских фондовых индексов в 2007 г. (9 января 2007 г.=100%)

Корпоративные новости

Изменение кредитных рейтингов

Заметные улучшения в функционировании некоторых российских корпораций выразились в присвоении им долгосрочных кредитных рейтингов или пересмотре уже существующих.

Так, в мае 2007 г. международное рейтинговое агентство Standard&Poor's повысило долгосрочный кредитный рейтинг ОАО «ЛУКОЙЛ» и рейтинги всех его долговых обязательств с «BB+» до «BBB-» со стабильным прогнозом. По мнению Standard&Poor's, рейтинг отражает положение «ЛУКОЙЛа» как крупнейшей российской вертикально-интегрированной нефтяной компании, высокую долю экспортной выручки, международную диверсификацию и устойчивые финансовые показатели. Таким образом, в настоящий момент ОАО «ЛУКОЙЛ» имеет инвестиционный рейтинг от всех трех ведущих рейтинговых агентств: Moody's («Baa2»), Standard&Poor's («BBB-») и Fitch («BBB-»).

В августе 2007 г. международное агентство Fitch Ratings подтвердило высокие рейтинги ОАО «Норильский никель»: долгосрочный рейтинг дефолта эмитента («РДЭ») и приоритетный необеспеченный рейтинг «BBB-» («BBB минус»), краткосрочный РДЭ «F3». Прогноз по долгосрочному РДЭ – «стабильный». Рейтинги отражают позиции ГМК «Норильский никель» как ведущего производителя никеля и палладия в мире, а также крупного производителя меди и платины.

5 февраля 2007 г. международное рейтинговое агентство Standard&Poor's повысило кредитный рейтинг РАО «ЕЭС России» с «B+» до «BB». Кредитный рейтинг по российской шкале повышен с «ruA+» до «ruAA». Прогноз – «стабильный». Кроме того, РАО «ЕЭС России», согласно исследованию, подготовленному международным рейтинговым агентством Standard&Poor's, заняло 5-е место в перечне самых информационно прозрачных российских компаний (в прошлом году по результатам аналогичного исследования РАО «ЕЭС России» занимало 33-е место). При этом, согласно исследованию, индекс транспарентности российских компаний практически не изменился. В исследовании Standard&Poor's отмечается, что значительное повышение прозрачности энергохолдинга объясняется стремлением привлечь широкий круг миноритарных акционеров к участию в процессе второй (завершающей) реорганизации компании. Кроме того, РАО «ЕЭС России» принимает меры по повышению информационной прозрачности дочерних предприятий холдинга.

В июле 2007 г. международное рейтинговое агентство Moody's повысило рейтинг ОАО «НК «Роснефть» с уровня «Baa2» до «Baa1». Кроме того, рейтинг «Baa1» присвоен программе компании по выпуску еврооблигаций. Изменение рейтинга следует за повышением базовой кредитной оценки с уровня «13» (эквивалентного «Ba3») до уровня «11» (эквивалент «Ba1») по 21-балльной шкале. По оценкам Moody's, приобретение НК «Роснефть» новых перерабатывающих активов в значительной мере отражает стратегические цели компании на среднесрочную перспективу. По прогнозу агентства, это приведет к существенной диверсификации производства, росту чистой прибыли и увеличению потока свободных денежных средств. Повышение базовой кредитной оценки поддерживается и другими факторами. В частности, растет операционная и производственная эффективность компании, достигаемая за счет высокого коэффициента замещения запасов, низких эксплуатационных расходов, а также наличия крупнейшей в России ресурсной базы. Кроме того, руководство НК «Роснефть» наращивает усилия,

направленные на повышение прозрачности компании и совершенствование системы корпоративного управления.

7 декабря 2007 г. международное рейтинговое агентство Fitch Ratings подтвердило рейтинги Сбербанка России: долгосрочный рейтинг дефолта эмитента на уровне «BBB+» со «стабильным» прогнозом, краткосрочный рейтинг дефолта эмитента «F2», индивидуальный рейтинг «С», рейтинг поддержки «2», уровень поддержки долгосрочного рейтинга дефолта эмитента «BBB+».

Результаты финансовой деятельности

В августе – декабре 2007 г. многие компании опубликовали финансовые результаты своей деятельности в текущем году, среди которых отметим следующие.

5 декабря 2007 г. ОАО «Газпром» представило не прошедшую аудит консолидированную промежуточную сокращенную финансовую отчетность за первое полугодие 2007 г., подготовленную в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности 34 «Промежуточная финансовая отчетность» (МСФО (IAS) 34). За 6 месяцев 2007 г. выручка от продаж (за вычетом акциза, НДС и таможенных платежей) увеличилась на 52 470 млн руб., или на 5% по сравнению с аналогичным периодом 2006 г., и составила 1 143 894 млн руб. За тот же период чистая выручка от продаж газа увеличилась на 36 408 млн руб., или на 5% по сравнению с аналогичным периодом 2006 г., и составила 758 293 млн руб.

21 декабря 2007 г. ОАО «Газпром нефть» впервые опубликовало консолидированную финансовую отчетность за III квартал и 9 месяцев 2007 г., подготовленную в соответствии со стандартами ОПБУ США (US GAAP). Согласно опубликованным финансовым результатам, выручка ОАО «Газпром нефть» за III квартал 2007 г. по сравнению с аналогичным показателем прошлого года выросла на 0,5% и составила 5 434 млн долл. Прибыль до уплаты процентов, налога на прибыль и амортизации (EBITDA) составила 1 449 млн долл., что на 7,2% больше, чем в III квартале 2006 г. Выручка ОАО «Газпром нефть» за 9 месяцев 2007 г. составила 14 677 млн долл., что на 5,5% меньше аналогичного показателя прошлого года. Чистая прибыль за 9 месяцев 2007 г. составила 2 819 млн долл., что соответствует уровню аналогичного периода прошлого года.

12 декабря 2007 г. ОАО «ЛУКОЙЛ» также опубликовало консолидированную финансовую отчетность за III квартал и 9 месяцев 2007 г., подготовленную в соответствии с общепринятыми принципами бухгалтерского учета США (US GAAP). Чистая прибыль компании в III квартале 2007 г. составила 2 482 млн долл., что на 2,1% больше по сравнению с III кварталом 2006 г. При этом чистая прибыль за 9 месяцев 2007 г. составила 6 298 млн долл., показатель EBITDA (прибыль до вычета процентов, налога на прибыль, износа и амортизации) – 10 370 млн долл. (на 1,9% больше, чем за 9 месяцев 2006 г.), выручка от реализации – 57 096 млн долл., что на 11,0% больше по сравнению с 9 месяцами 2006 г. Общий объем реализации нефти и нефтепродуктов достиг 98,8 млн т, что на 4,6%, чем за 9 месяцев 2006 г.

27 декабря 2007 г. РАО «ЕЭС России» опубликовало промежуточную консолидированную финансовую отчетность Группы РАО «ЕЭС России» за первое полугодие 2007 г., подготовленную в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО). Прибыль от основной деятельности Группы РАО «ЕЭС России» за первые 6 месяцев 2007 г. увеличилась по сравнению с аналогичным периодом 2006 г. в 2 раза (на 51,1 млрд руб.) и составила 103,8 млрд руб. Основное влияние на динамику

данного показателя оказал рост доходов от продажи акций дочерних компаний. Прибыль до налогообложения составила 93,5 млрд руб., увеличившись также в 2 раза (на 47 млрд руб.).

1 ноября 2007 г. ОАО «Ростелеком» объявило неаудированные результаты деятельности за первые 9 месяцев 2007 г. в соответствии с российским бухгалтерским законодательством (РСБУ). Выручка ОАО «Ростелеком» за первые 9 месяцев 2007 г. по РСБУ составила 46 541,4 млн руб., увеличившись по сравнению с соответствующим периодом 2006 г. на 6,4%. Показатель EBITDA по сравнению с аналогичным периодом 2006 г. вырос на 21,8% до 11 044,7 млн руб., рентабельность по EBITDA составила 23,7%. Чистая прибыль ОАО «Ростелеком» по итогам первых 9 месяцев 2007 г. увеличилась на 76,7% и составила 8 844,8 млн руб. по сравнению с 5 004,6 млн руб. за первые 9 месяцев 2006 г.

В октябре Сбербанк России опубликовал финансовую отчетность в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО) за 6 месяцев 2007 г., содержащую отчет аудитора ЗАО «ПрайсвотерхаусКуперс Аудит» по результатам обзорной проверки отчетности. Согласно отчетности, активы Сбербанка по МСФО на 1 июля 2007 г. составили 4 282,7 млрд руб., а темп роста активов за полугодие – 47,1% годовых. Собственные средства акционеров увеличились за полугодие на 87,3%, достигнув уровня 577,9 млрд руб. Чистая прибыль банка по МСФО за 6 месяцев 2007 г. достигла 48,0 млрд руб., что на 29,6% выше соответствующего показателя за 1-е полугодие прошлого года. Рентабельность активов банка (ROAA) в 1-м полугодии 2007 г. составила 2,5%.

21 декабря 2007 г. ОАО «Татнефть» опубликовало основные результаты операционной и финансовой деятельности по ОПБУ США за 9 месяцев, закончившихся 30 сентября 2007 г. За указанный срок выручка от реализации составила 258 436 млн руб., а чистая прибыль – 29 531 млн руб.

Слияния, поглощения и партнерства

В 2007 г. некоторые российские компании продолжили процесс приобретения новых, в том числе зарубежных, активов и установления долгосрочных связей, позволяющих расширить и укрупнить бизнес и повысить его эффективность. Кроме того, некоторые компании провели процесс реорганизации и реструктуризации бизнеса.

18 апреля 2007 г. акционеры компании Sakhalin Energy Investment Company Ltd. («Сахалин Энерджи»), являющейся оператором проекта «Сахалин-2», подписали с ОАО «Газпром» Соглашение о купле-продаже, в соответствии с которым будет завершен процесс передачи акций «Сахалин Энерджи». Данная сделка совершена согласно протоколу, подписанному компаниями 21 декабря 2006 г. в Москве. По условиям протокола «Газпром» приобретает 50% плюс 1 акцию «Сахалин Энерджи» за общую сумму 7,45 млрд долл. Каждый из трех других акционеров «Сахалин Энерджи» – Royal Dutch Shell plc (Shell), Mitsui & Co. Ltd (Mitsui) и Mitsubishi Corporation (Mitsubishi) – сокращает свой пакет акций на 50% и получает пропорциональную долю от цены продажи. Теперь доли в «Сахалин Энерджи» распределяются следующим образом: ОАО «Газпром» – 50% плюс 1 акция, Shell – 27,5%, Mitsui – 12,5%, Mitsubishi – 10%.

В мае 2007 г. ОАО «Газпром» и Государственный комитет по имуществу Республики Беларусь подписали договор купли-продажи акций ОАО «Белтрансгаз». В соответствии с условиями договора ОАО «Газпром» приобретет 50% акций ОАО «Бел-

трансгаз» за 2,5 млрд долл. Оплата акций будет осуществляться равными долями в 4 этапа на протяжении 2007–2010 гг. На каждом этапе ОАО «Газпром» будет приобретать 12,5% акций ОАО «Белтрансгаз». До завершения сделки акции ОАО «Белтрансгаз», подлежащие продаже ОАО «Газпром», не должны быть отчуждены, обременены или переданы в залог. ОАО «Газпром» и Правительство Республики Беларусь также подписали Дополнение к Протоколу по вопросам создания совместной белорусско-российской газотранспортной организации и поставок, а также транзита природного газа через Республику Беларусь от 31 декабря 2006 г. Дополнение предусматривает, в частности, поэтапное (в течение 2008–2010 гг.) повышение уровня оптовой наценки к цене газа, реализуемого ОАО «Белтрансгаз» конечным потребителям республики, а также обязательство белорусской стороны не вводить особое право государства («золотую акцию») на участие в управлении ОАО «Белтрансгаз».

13 июля 2007 г. ОАО «Газпром» приняло решение о выборе иностранного партнера для реализации первой фазы освоения Штокмановского месторождения, которым стала французская компания Total. Первая фаза освоения месторождения предусматривает добычу 23,7 млрд куб. м природного газа и начало его поставок по газопроводу в 2013 г., сжиженного природного газа – в 2014 г. Для организации проектирования, финансирования и строительства в рамках проекта создается компания специального назначения, которая впоследствии будет собственником инфраструктуры первой фазы освоения. Доля «Газпрома» в уставном капитале создаваемой компании составит 75%, доля Total – 25%. Было также объявлено, что рассматривается возможность привлечения еще одного или нескольких иностранных партнеров на долю до 24% за счет сокращения участия «Газпрома». В любом случае «Газпром» сохранит за собой не менее 51% акций в компании специального назначения, 100% акций компании – владельца лицензии на месторождение и будет собственником всего объема добываемых углеводородов.

В марте 2007 г. ОАО «Горно-металлургическая компания «Норильский никель» закрыла сделку по приобретению никелевого бизнеса OM Group, Inc. («Никелевый бизнес»). В результате сделки ГМК «Норильский никель» приобрела завод по рафинированию никеля в Harjavalta (Финляндия), предприятие по добыче и переработке никелевой руды Sawse (Западная Австралия), 20% акций компании MPI Nickel Pty. Ltd., разрабатывающей никелевые рудники в Западной Австралии и развивающей проект Honeymoon Well, а также 11,1% участия в компании Talvivaaran Kaivososakeyhtiö в виде обыкновенных акций и конвертируемых долговых обязательств. Данная сделка позволит ГМК «Норильский никель» продолжить расширение своей производственной деятельности на международном уровне путем добавления площадок в Австралии и Финляндии и укрепить позиции компании в мировой горно-металлургической отрасли. ГМК «Норильский никель» увеличит никелерафинировочные мощности на 60 тыс. т никеля в год, при этом собственное производство рафинированного никеля (за исключением материалов, перерабатываемых по толлингу) увеличится на 35–40 тыс. т в год.

26 июня 2007 г. ОАО «ГМК «Норильский никель» объявило о получении всех необходимых разрешений регулирующих органов на осуществление сделки по приобретению контроля над компанией LionOre Mining International Ltd. в связи с получением 25 июня 2007 г. согласования на осуществление данной сделки от канадского правительственного органа по инвестициям.

4 сентября 2007 г. завершился первый этап реорганизации Головного общества РАО «ЕЭС России»: из него были выделены первые 2 генерирующие компании – ОАО «ОГК-5» и ОАО «ТГК-5», ставшие первыми в России частными генерирующими компаниями, созданными в процессе реформирования электроэнергетической отрасли. Обе компании до выделения успешно разместили эмиссии дополнительных акций и привлекли 12,28 млрд и 11,63 млрд руб. инвестиций соответственно. На сегодняшний день совокупная капитализация ОГК-5 и ТГК-5 превышает 170 млрд руб.

Государственная нефтегазовая корпорация КНР Sinorec и российское ОАО «Роснефть» в 2008 г. начнут совместные работы по бурению нефти в шельфовом нефтеносном районе «Сахалин-3». «Роснефть» и Sinorec планируют завершить сейсмическую разведку на Венинском блоке до конца 2007 г. По данным китайской компании, объем добычи нефти на Сахалине к 2010 г. достигнет 21 млн т в год, а добыча природного газа на месторождениях острова составит к тому времени 31 млрд кубометров ежегодно.

27 декабря 2007 г. ОАО «Сбербанк России» приобрело 100% ЗАО «Банк НРБ» на Украине, на базе которого будет создан дочерний банк ОАО «Сбербанк России».

Кроме того, 28 декабря 2007 г. ОАО «Газпром нефть» и ОАО «ЛУКОЙЛ» создали совместное предприятие ООО «Нефтегазовая компания «Развитие регионов». Доля ОАО «Газпром нефть» в уставном капитале совместного предприятия составляет 51%, доля ОАО «ЛУКОЙЛ» – 49%, при этом уставный капитал предприятия будет формироваться денежными средствами. Управление совместным предприятием осуществляется на паритетных началах. Предприятие будет заниматься реализацией различных нефтегазовых проектов.

Привлечение капитала

В завершившемся году отечественные компании довольно активно проводили политику по привлечению дополнительного объема инвестиций, в том числе на зарубежных финансовых рынках, а также укрепляли свои позиции на мировых рынках капитала.

21 февраля 2007 г. ОАО «Газпром» разместило рублевые облигации серии А9 в объеме 5 млрд руб. номинальной стоимостью 1000 руб., со сроком обращения 7 лет. Ставка купона по облигациям серии А9, выплачиваемого каждые 182 дня, по итогам конкурса на фондовой бирже ММВБ была определена в размере 7,23% годовых. Инвесторами было подано заявок на сумму свыше 9 млрд руб. Организаторами займа выступили инвестиционная группа «Ренессанс Капитал» и ОАО «Росбанк», со-организатором – инвестиционная компания «Горизонт», финансовым консультантом – ОАО «Федеральная фондовая корпорация». Привлеченные средства будут направлены на финансирование капиталовложений, реализацию новых перспективных проектов «Газпрома», рефинансирование части задолженности компании, оптимизацию структуры ее долгового портфеля.

19 сентября 2007 г. ОАО «Газпром нефть» образовало синдикат международных банков в составе ABN AMRO Bank N.V., Calyon, Citigroup Global Markets Ltd. и Commerzbank Aktiengesellschaft для привлечения нового синдицированного кредита в размере до 2,2 млрд долл. сроком на 3 года. Привлеченные средства планируется использовать для финансирования планов по расширению бизнеса компании в сегментах добычи и переработки. Кредит является амортизируемым и предоставлен по ставке LIBOR + 0,75%.

В апреле 2007 г. ОАО «ЛУКОЙЛ» успешно привлекло необеспеченный синдицированный кредит в размере 250 млн долл. Организаторами кредита выступили банки ABN AMRO и Calyon. К кредитному синдикату также присоединились другие крупные международные банки. Кредит сроком на 5 лет под годовую ставку LIBOR + 0,4% был авансирован компании 23 апреля банками ABN AMRO и Calyon и в тот же день был использован для рефинансирования оставшейся части задолженности по синдицированному кредиту на 765 млн долл., привлеченному в 2003 г. под залог экспортных контрактов. Сумма заявок на участие в синдицированном кредите в 2 раза превысила объем требуемого финансирования, что свидетельствует об уверенности участников рынка в кредитоспособности ОАО «ЛУКОЙЛ». Между тем «ЛУКОЙЛ» принял решение не увеличивать сумму кредита и пропорционально снизил величину заявок банков.

Кроме того, в июне 2007 г. ОАО «ЛУКОЙЛ» разместило еврооблигации на общую сумму 1 млрд долл. Бумаги разделены на 2 равных транша со сроком обращения 10 и 15 лет соответственно. Ставка купона 10-летнего транша на 500 млн долл. составляет 6,356% со спредом +145 базисных пунктов к казначейским облигациям США, 15-летнего транша такого же объема – 6,656% со спредом +175 базисных пунктов к казначейским облигациям США. Организаторами размещения еврооблигаций выступили банки Credit Suisse и Deutsche Bank. Облигации компании имеют наивысший рейтинг среди ценных бумаг, когда-либо выпущенных частной российской компанией. ОАО «ЛУКОЙЛ» намерено использовать привлекаемые средства на общие корпоративные нужды, включая рефинансирование существующей задолженности и капитальные вложения.

22 февраля 2007 г. ОАО «ГМК «Норильский никель» и группа западных финансовых учреждений подписали договор о предоставлении кредитной линии на сумму 450 млн долл. Эта кредитная линия была организована, полностью подписана и синдицирована Barclays Capital (инвестиционное банковское подразделение Barclays Bank PLC), ING Bank N.V. и инвестиционным банковским подразделением Société Générale. Последнее также выступает в качестве агента в отношении кредита и агента в отношении документации. Общее число заявок на участие в синдикате значительно превысило первоначальную сумму в 300 млн долл., и компания «Норильский никель» решила увеличить размер кредитной линии до 450 млн долл. Компания выплачивает маржу в размере 42,5 базисных пункта над ставкой LIBOR в первые 3 года с увеличением до 50 базисных пунктов в 4-й и 5-й годы.

29 января 2007 г. ОАО «Сбербанк России» объявило о начале размещения дополнительного выпуска обыкновенных акций (3,5 млн акций) для проведения на территории Российской Федерации среди юридических и физических лиц. Размещение акций осуществлялось с привлечением ЗАО «Банк Кредит Свисс (Москва)» и Коммерческого банка «Дж. П. Морган Банк Интернешнл» (ООО), выполняющих функции брокеров и букраннеров.

А 18 декабря 2007 г. ОАО «Сбербанк России» подписало соглашение о синдицированном кредите в размере 750 млн долл. Организаторами кредита выступили The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd., Barclays Capital, Deutsche Bank AG, DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, ING Bank N.V., J.P. Morgan Plc и Sumitomo Mitsui Banking Corporation Europe Limited. В кредите приняли участие 18 ведущих зарубежных банков с широкой географией представительства, включая Commerzbank AG, Intesa

Sanpaolo Bank, Nordea Bank Finland, The Bank of New York, которые предоставили наиболее крупные суммы заявок. Стоимость заимствования составила LIBOR +0,45% годовых. Синдицированный кредит привлечен на 3 года с единовременным погашением в конце срока. Предусмотрена также возможность пролонгации кредита еще на 2 года без изменения стоимости привлеченных ресурсов. Полученные кредитные ресурсы будут использованы для общих корпоративных целей. Данный кредит является уже третьей синдицированной сделкой ОАО «Сбербанк России» за последние 3 года.

Дивидендная политика

Известно, что одним из способов повышения привлекательности акций является грамотная дивидендная политика.

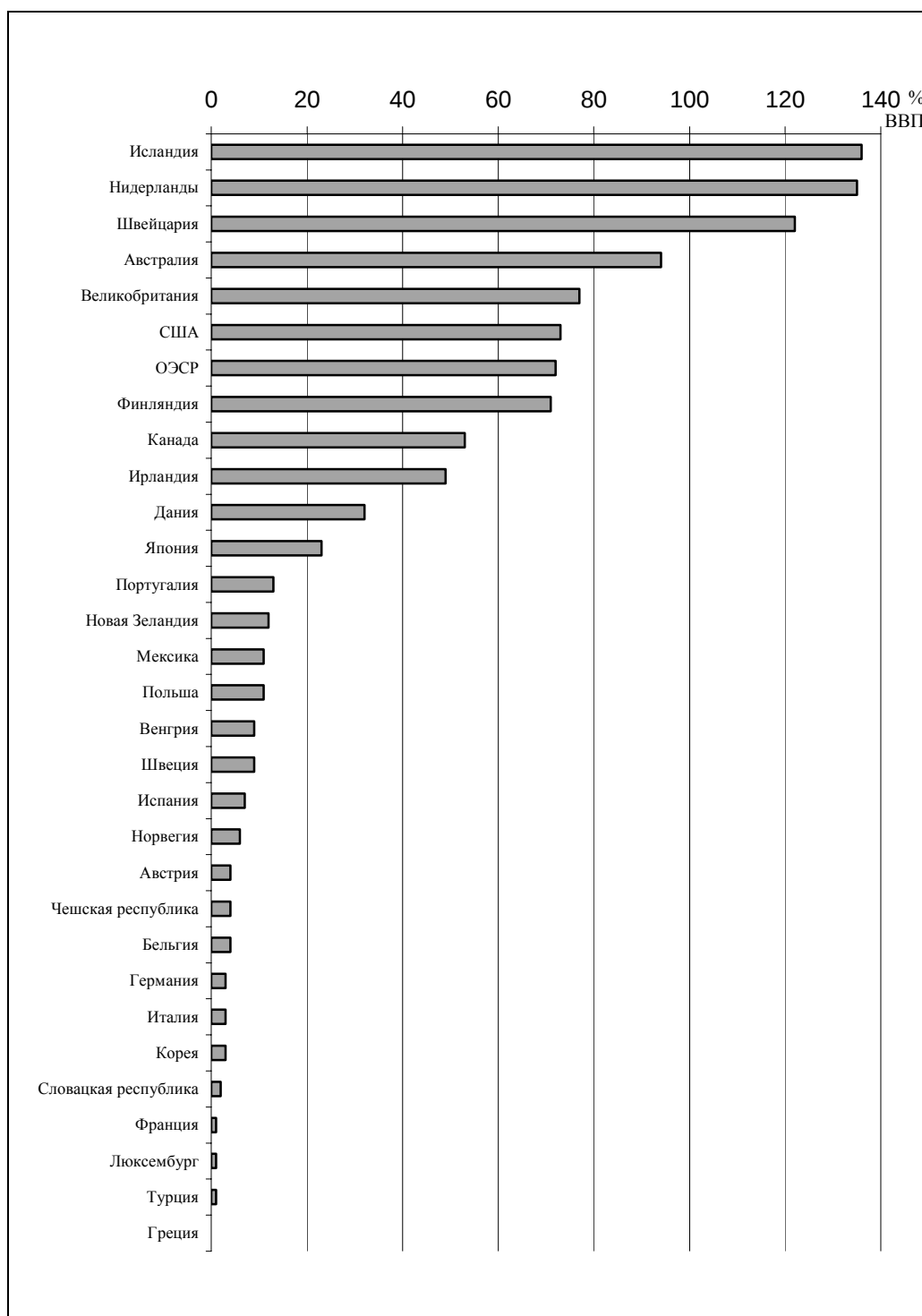
22 июля 2007 г. акционеры ОАО «Газпром нефть» на годовом собрании утвердили выплату дивидендов компании по итогам 2006 г. в размере 8,0822 руб. на 1 обыкновенную акцию. Таким образом, на выплату дивидендов будет направлено 38 млрд 320 млн руб. Дивиденды должны быть выплачены до 31 мая 2008 г.

В соответствии с предварительными результатами голосования 21 декабря 2007 г. внеочередное общее собрание акционеров ОАО «ГМК «Норильский никель» приняло решение утвердить промежуточные дивиденды в размере 108 руб. на 1 обыкновенную акцию. Промежуточные дивиденды выплачиваются по рекомендации совета директоров с учетом успешных результатов деятельности ОАО «ГМК «Норильский никель» по итогам работы за 9 месяцев 2007 г. Общая сумма промежуточных дивидендов, которую планируется выплатить акционерам ОАО «ГМК «Норильский никель», составит около 19,8 млрд руб.

2.6.4. Инвестирование пенсионных накоплений в системе обязательного пенсионного страхования

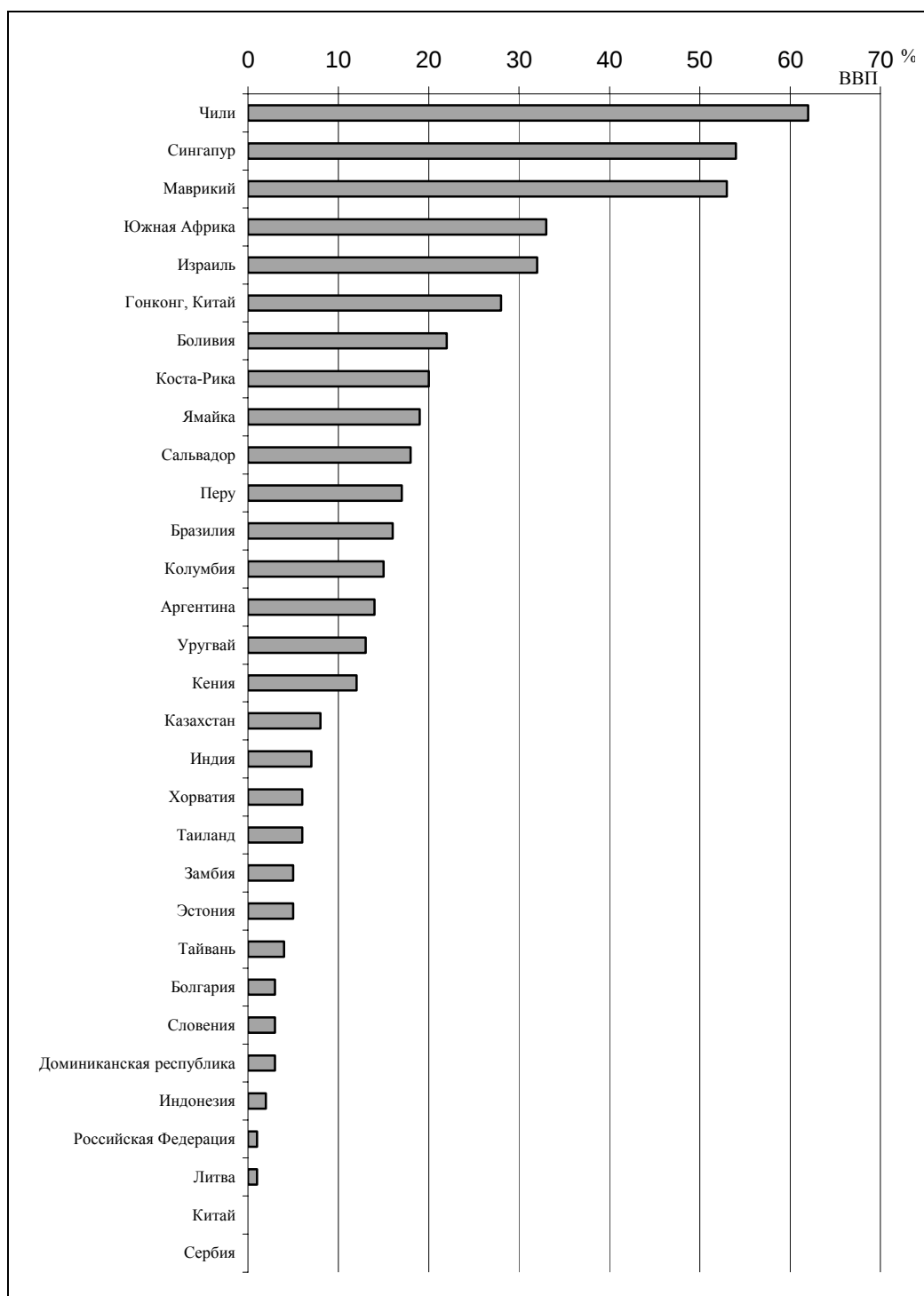
Стоимость активов накопительной составляющей обязательной пенсионной системы

Средства накопительной составляющей обязательной пенсионной системы увеличиваются весьма динамично, что естественно для ранней стадии развития системы. За 2006 г. сумма средств накопительной составляющей обязательной пенсионной системы увеличилась более чем на четверть, приблизившись к началу 2007 г. к величине 350 млрд руб. Но пока российская накопительная система находится на ранней стадии развития, и по международным меркам ее размеры относительно невелики. В 2006 г. средства накопительной составляющей обязательной пенсионной системы составляли около 1,4% ВВП, что значительно ниже уровня развитых стран (см. *рис. 27*) и отстает от показателей многих стран, не входящих в ОЭСР (*рис. 28*).



Источник: Pension Markets in Focus No. 4. OECD, November 2007.

Рис. 27. Активы пенсионных фондов относительно размера ВВП в странах ОЭСР, 2006 г. (в % ВВП)



Источник: Pension Markets in Focus No. 4. OECD, November 2007.

Рис. 28. Активы пенсионных фондов относительно размера ВВП в странах, не входящих в ОЭСР, 2006 г. (в % ВВП)

К началу 2007 г. стоимость активов, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений управляющими компаниями (УК), включая государственную управляющую компанию (ГУК) и негосударственные пенсионные фонды (НПФ), составляла 286,2 млрд руб. (см. табл. 55)⁷⁵. В первом квартале 2007 г. ПФР осуществлял перевод пенсионных накоплений по заявлениям застрахованных лиц, направленным в 2006 г.⁷⁶ При общей невысокой активности граждан как в 2005 г., так и в 2006 г. подавляющая часть застрахованных лиц, реализовавших право выбора между управляющей компанией и НПФ, отдала предпочтение НПФ. Из 924 тыс. заявлений, принятых ПФР в 2006 г., 796 тыс. были о переходе из ПФР в НПФ.

Таблица 55

Стоимость активов в обязательной накопительной пенсионной системе, млрд руб.

	01.01.2007	01.04.2007	01.07.2007	01.10.2007
Стоимость активов, в которые инвестированы пенсионные накопления, переданные УК	276,2	270	274,5	340,1
в т. ч. в государственной управляющей компании	267,1	260,7	265,1	329
в т. ч. в частных управляющих компаниях	9,2	9,4	9,4	11,1
Пенсионные накопления в НПФ	9,96	19,85	19,25	25,55
Итого	286,2	289,85	293,75	365,65

Приток средств пенсионных накоплений в НПФ по заявлениям застрахованных лиц, направленным в 2006 г., обусловил рост средств обязательного пенсионного страхования в НПФ в первом квартале 2007 г. более чем в 2 раза (за квартал пенсионные накопления в НПФ увеличились с 9,96 до 19,85 млрд руб.).

В течение двух следующих кварталов сумма пенсионных накоплений в НПФ выросла еще на 28%, составив на 01.10.2007 г. 25,55 млрд руб. Рост в третьем квартале также был, прежде всего, обусловлен сезонным фактором – передачей страховых взносов из ПФР. В итоге по состоянию на конец третьего квартала на долю НПФ, осуществляющих обязательное пенсионное страхование, приходилось 7% от общей суммы активов под управлением государственной и частных управляющих компаний (ЧУК), а также НПФ.

Следует также отметить, что при переходе из ПФР в НПФ речь не обязательно идет об уменьшении рядов так называемых «молчунов» – застрахованных лиц, не выбравших инвестиционной стратегии (т.е. управляющую компанию) или негосударственного страховщика (НПФ). Часть застрахованных лиц НПФ привлекли из числа тех

⁷⁵ Здесь и далее использованы данные Пенсионного фонда Российской Федерации (ПФР), Федеральной службы по финансовым рынкам России (ФСФР).

⁷⁶ В связи с изменениями в законодательстве, график перевода пенсионных накоплений по заявлениям застрахованных лиц в выбранные ими УК и НПФ несколько сместился и осуществлялся ПФР не в конце года, а в течение первого квартала года, следующего за годом направления застрахованным лицом соответствующего заявления в ПФР.

застрахованных лиц, которые ранее выбрали управляющую компанию. В результате частные управляющие компании, осуществляющие договор доверительного управления пенсионными накоплениями по договорам с ПФР, в первом квартале 2007 г. тоже пережили чистый отток средств в размере 0,2 млрд руб., хотя он был и не таким значительным, как из ГУК (Внешэкономбанка).

Рыночная стоимость активов, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений ЧУК, по состоянию на конец первого квартала 2007 г. составили 9,4 млрд руб. К концу третьего квартала этот показатель достиг 11,1 млрд руб., а доля пенсионных накоплений, управляемых ЧУК, составила 3% от суммы пенсионных накоплений, переданных ПФР управляющим компаниям и НПФ.

Общая доля пенсионных накоплений, инвестируемых ЧУК, и находящихся в НПФ, к концу третьего квартала 2007 г. составила 10% против 6,7% в начале года.

В связи с передачей пенсионных накоплений по заявлениям застрахованных лиц объем средств под управлением Внешэкономбанка в первом квартале 2007 г. несколько сократился. По состоянию на конец 2006 г. стоимость пенсионных накоплений, инвестированных Внешэкономбанком, превысила 267 млрд руб. В порядке реализации заявлений граждан о выборе управляющих компаний и НПФ Внешэкономбанк передал в ПФР 9,6 млрд руб. В результате стоимость активов ГУК на конец первого квартала 2007 г. составила 260,6 млрд руб. В течение следующего квартала рост стоимости активов ГУК определялся результатами инвестирования и составил 1,7%. К концу третьего квартала рыночная стоимость активов, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений ГУК, достигла 320 млрд руб., в основном, в силу сезонного перевода взносов на накопительную часть трудовой пенсии из ПФР. Общее увеличение стоимости активов ГУК за квартал составило 63,8 млрд руб., из которых чистый приток средств из ПФР составил 59,9 млрд руб.

Примерно половина средств пенсионных накоплений, находящихся в доверительном управлении ЧУК, сконцентрирована в 5 компаниях (53% по состоянию на конец 3 квартала 2007 г.). На долю лидеров – УК Росбанка и УК «Пенсионный резерв» – приходилось соответственно 15 и 12% общей суммы пенсионных накоплений, находящихся в доверительном управлении ЧУК.

Структура инвестиций

Инвестиции государственной управляющей компании

Структура инвестиций Внешэкономбанка в 2007 г. и агрегированного инвестиционного портфеля всех частных управляющих компаний по состоянию на конец 2006 г., а также на конец третьего квартала 2007 г. приведена на *рис. 29–34*.

В течение первого квартала в инвестиционном портфеле ГУК уменьшилась доля неинвестированных в ценные бумаги денежных средств (средства в кредитных организациях в рублях снизились с 7,7 до 2,5%). За счет этого повысилась доля государственных ценных бумаг в рублях (с 78 до 82%). Доля государственных ценных бумаг РФ в иностранной валюте в инвестиционном портфеле государственной управляющей компании составляла порядка 10% как на начало, так и на конец первого квартала.

Во втором квартале можно отметить некоторое снижение доли государственных ценных бумаг РФ в иностранной валюте в инвестиционном портфеле ГУК (с 10,6% до 6,7%). Кроме того, ПФР впервые раскрыл вложения пенсионных накоплений, передан-

ных в доверительное управление в государственные сберегательные облигации (ГСО) – нерыночные ценные бумаги, выпускаемые Министерством финансов РФ для институциональных инвесторов. Их сумма в инвестиционном портфеле ГУК на середину 2007 г. составила 66,2 млрд руб.⁷⁷ (41% от общих инвестиций в рублевые государственные ценные бумаги), что соответствует 24,1% от общей стоимости активов, находящихся в доверительном управлении управляющих компаний (274,5 млрд руб.), или 25% от стоимости активов под управлением Внешэкономбанка (265,1 млрд руб.).

В третьем квартале доля инвестиций в ГСО в инвестиционном портфеле ГУК повысилась до 29,2% на фоне снижения в инвестиционном портфеле ГУК общей доли ценных бумаг (с 85,6 до 82,8%) и повышения средств на счетах в кредитных организациях (с 5,7 до 11%).

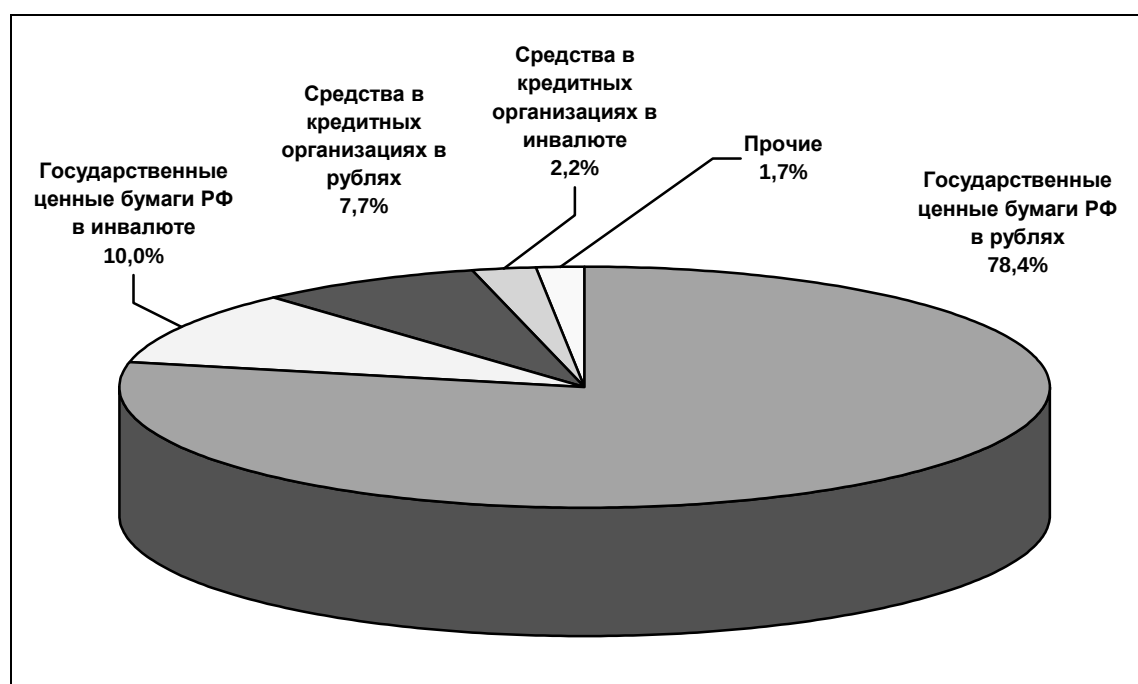


Рис. 29. Структура инвестиционного портфеля государственной управляющей компании (Внешэкономбанка) по состоянию на конец 2006 г.

⁷⁷ В портфелях ЧУК эти бумаги отсутствуют.

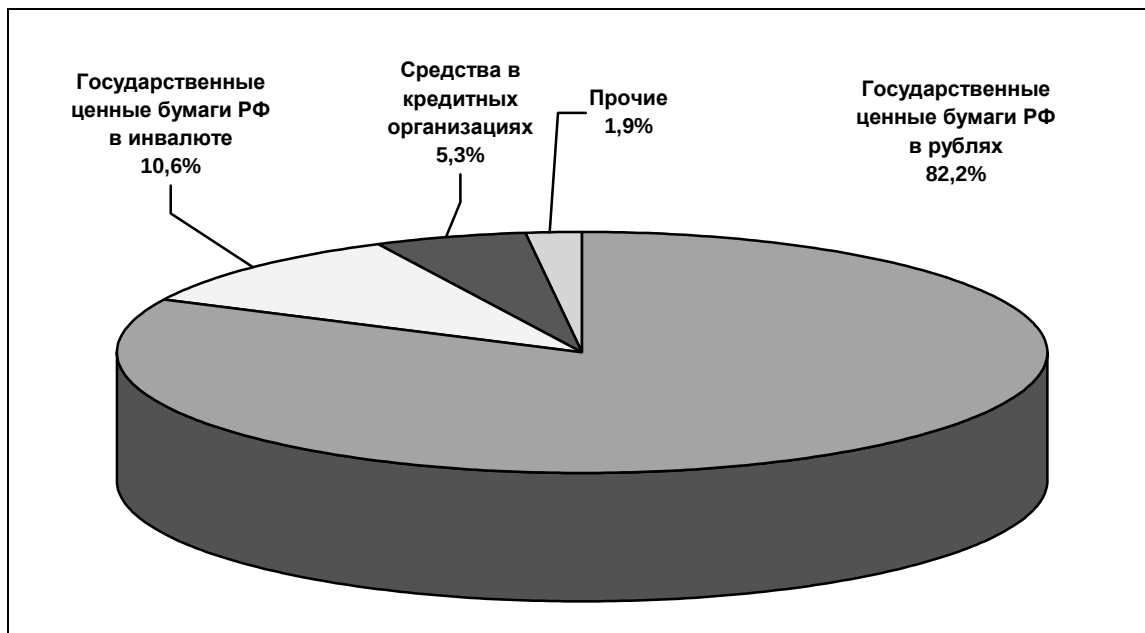


Рис. 30. Структура инвестиционного портфеля государственной управляющей компании (Внешэкономбанка) по состоянию на конец первого квартала 2007 г.

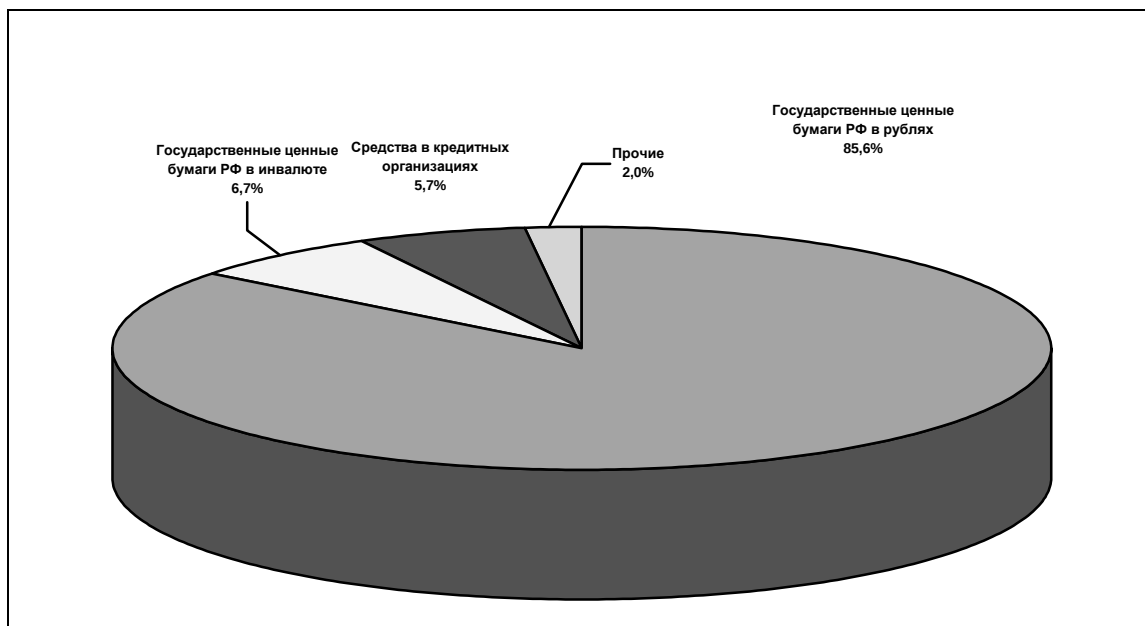


Рис. 31. Структура инвестиционного портфеля государственной управляющей компании (Внешэкономбанка) по состоянию на конец второго квартала 2007 г.

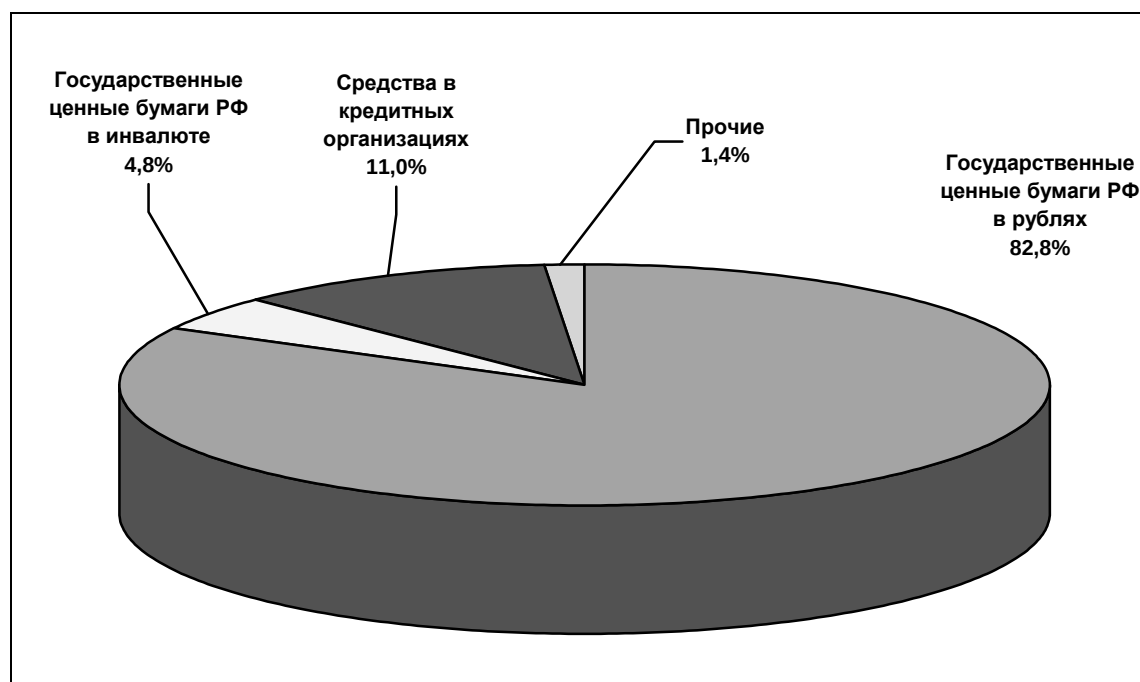


Рис. 32. Структура инвестиционного портфеля государственной управляющей компании (Внешэкономбанка) по состоянию на конец третьего квартала 2007 г.

Инвестиции частных управляющих компаний

В структуре инвестиций частных управляющих компаний обращают на себя внимание заметное понижение доли государственных ценных бумаг и повышение доли корпоративных облигаций. Доля федеральных долговых обязательств сократилась с 10,4% по состоянию на конец 2006 г. до 5,9% по состоянию на конец третьего квартала 2007 г. (см. рис. 31–32). Доля субфедеральных долговых обязательств сократилась за тот же период с 23% до 13,8%. Одновременно доля корпоративных облигаций в агрегированном инвестиционном портфеле ЧУК повысилась с 21,8% до 33,8%.

Доля акций в агрегированном инвестиционном портфеле ЧУК была минимальной на конец первого квартала 2007 г. (26,6%), максимальной – на конец второго квартала (30%). На конец третьего квартала доля акций составила 28,2%. В течение всего рассматриваемого периода динамика российских фондовых индексов характеризовалась высокой волатильностью, что не могло не отразиться на инвестиционной политике ЧУК. Но если в первом квартале доля акций сократилась вслед за падением индексов (см. рис. 35), то в третьем квартале такой связи не наблюдалось: уменьшение доли акций на конец третьего квартала на 1,8 п.п. произошло на фоне хотя и неустойчивого, но все же роста российского рынка акций.

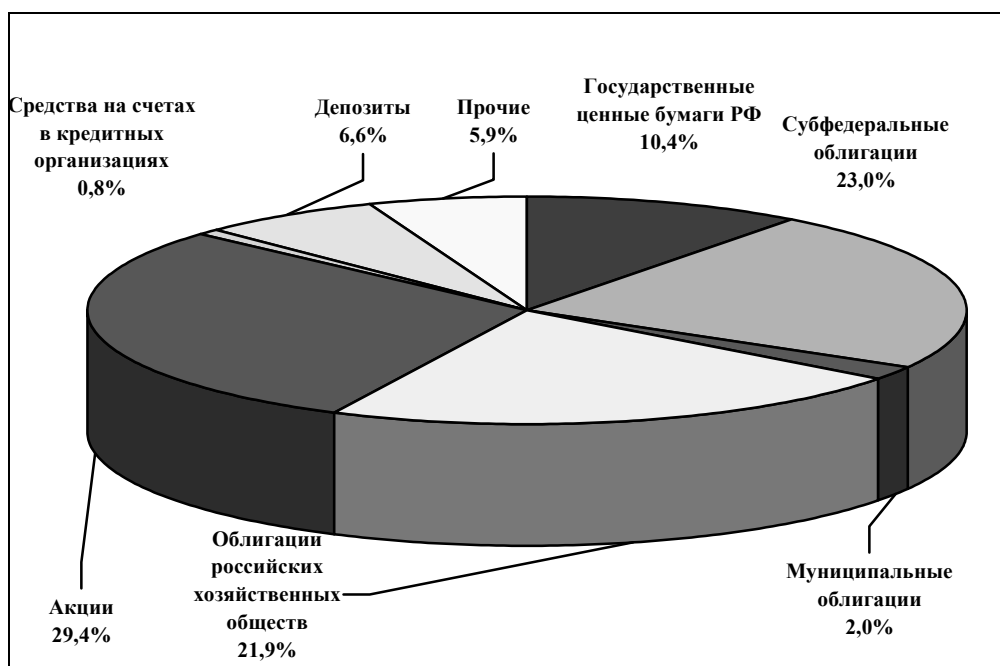


Рис. 33. Структура инвестиционных портфелей частных управляющих компаний по состоянию на конец 2006 г.

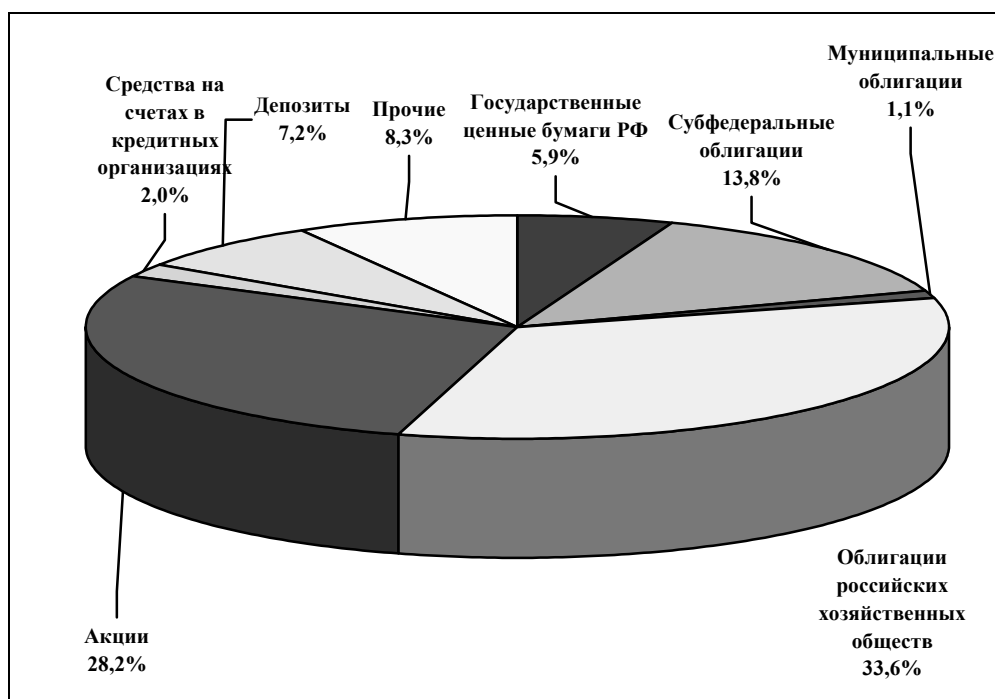


Рис. 34. Структура инвестиционных портфелей частных управляющих компаний по состоянию на конец третьего квартала 2007 г.

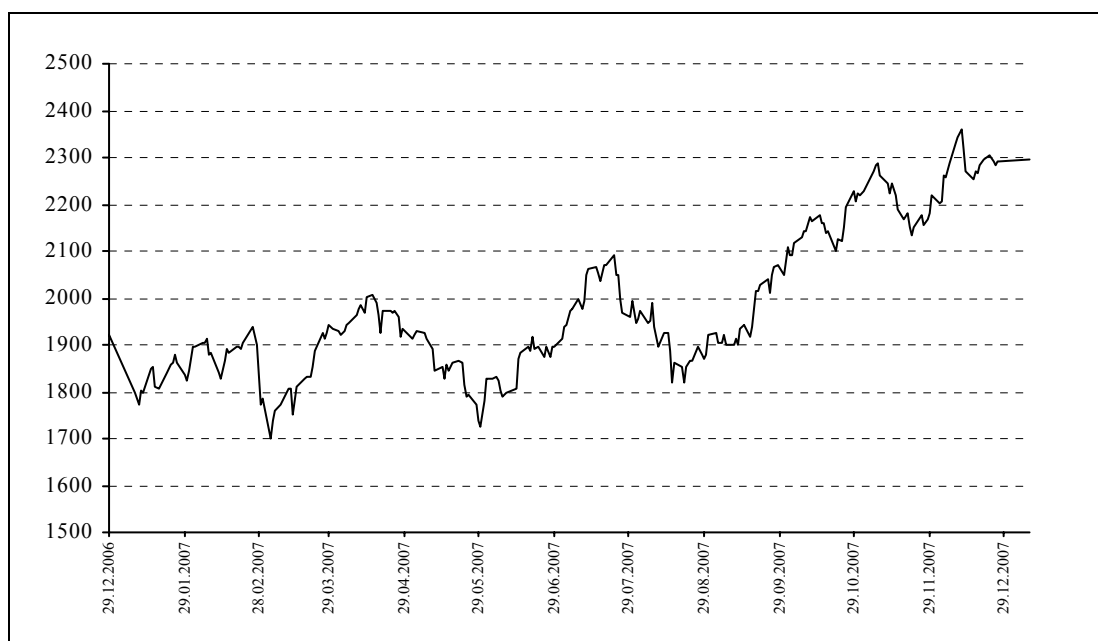


Рис. 35. Индекс РТС в 2007 г.

Структура инвестиционных портфелей ЧУК – лидеров по объему управляемых средств пенсионных накоплений – приведена в табл. 56. Как видно из таблицы, доля акций в инвестиционных портфелях этих ЧУК колебалась на конец третьего квартала от 24,6 до 39,6%.

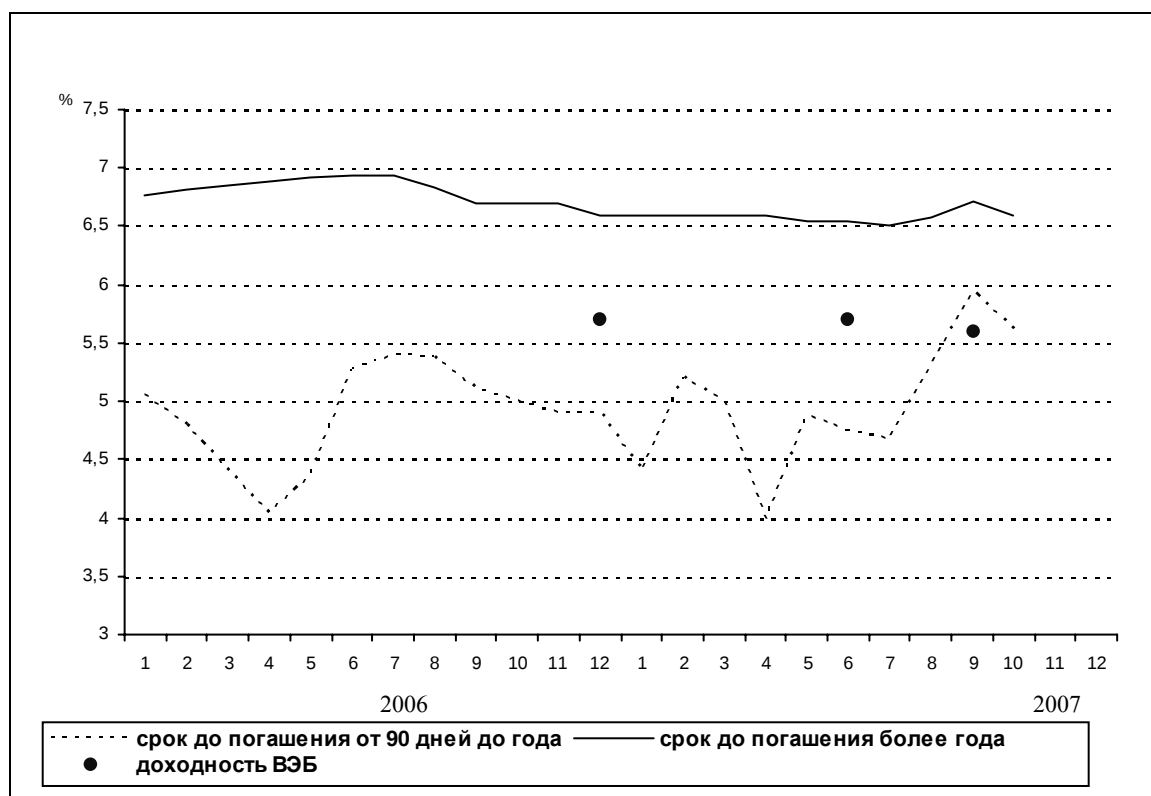
Таблица 56

Структура инвестиционных портфелей ЧУК – лидеров по объему управляемых средств пенсионных накоплений (в % от активов)

Виды активов	Управляющие компании				
	РОСБАНК	ПЕНСИОН- НЫЙ РЕЗЕРВ	СОЛИД МЕ- НЕДЖМЕНТ	УРАЛСИБ	АК БАРС КАПИТАЛ
Ценные бумаги, всего	74,5	75,9	76,8	92,5	90,7
в том числе:					
государственные ценные бумаги РФ	0,0	0,0	9,7	0,0	12,5
ценные бумаги субъектов РФ	10,5	22,0	1,7	5,0	17,6
муниципальные облигации	0,0	3,0	0,0	0,8	1,5
облигации российских хозяйственных обществ	33,2	26,3	25,8	47,4	33,6
акции российских эмитентов	30,8	24,6	39,6	39,3	25,5
Денежные средства на счетах в кредитных организациях	4,1	4,5	0,0	0,0	0,1
Депозиты в рублях в кредитных организациях	17,5	16,9	8,1	0,0	3,2
Дебиторская задолженность, в том числе:	3,9	2,7	15,1	7,5	6,0
средства на специальных брокерских счетах	3,0	1,6	14,5	6,4	4,8
дебиторская задолженность по процентному доходу по облигациям	0,9	1,0	0,6	1,1	1,2
прочая дебиторская задолженность	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Итого рыночная стоимость портфеля	100	100	100	100	100

Доходность инвестиций

Доходность пенсионных накоплений, инвестированных ГУК, по результатам как первого полугодия, так и 3 кварталов оказалась на уровне, близком к итогам 2006 г. (см. рис. 36). Но если в 2006 г. и в первой половине 2007 г. доходность инвестиционного портфеля ГУК оставалась на уровне выше, чем ставки доходностей по рублевым облигациям Федерального Правительства (ОФЗ) со сроком погашения до одного года, но ниже чем ставки по бумагам со сроком обращения свыше года, то по итогам 3 кварталов 2007 г. этот показатель оказался ниже доходностей ОФЗ, которые имели тенденцию к повышению в августе-сентябре.



Источник: ЦБР, Внешэкономбанк.

Рис. 36. Средневзвешенные процентные ставки рынка ГКО-ОФЗ и доходность ГУК за 2006 и первую половину 2007 г.

Для ЧУК третий квартал оказался весьма неудачным с точки зрения результатов инвестирования. Уже по итогам полугодия средняя доходность инвестиционных портфелей ЧУК составила 2,9%, в третьем квартале 14 инвестиционных портфелей под управлением ЧУК показали отрицательные результаты инвестирования и только 2 инвестиционных портфеля показали доходность на уровне или выше ГУК (под управлением УК «Универ-менеджмент» и «Регион эссет менеджмент»). Однако инвестиционные портфели этих УК не относятся к крупным (24,7 и 19,3 млн руб. соответственно). Результаты лидеров по абсолютному размеру инвестиционных портфелей по состоянию на середину 2007 г. и на конец третьего квартала приведены в табл. 57–58. Как видно из таблиц, трудная ситуация на фондовом рынке отразилась на результатах инвести-

рования всех лидеров. У всех этих УК реальная доходность оказалась отрицательной, у двух УК за первое полугодие и у трех за три квартала номинальная доходность тоже отрицательная. Но за более длительный, трехлетний период все они показали доходность, превышающую среднегодовую доходность инвестиций ГУК (которая составила 7,98% на середину 2007 г. и 8,11% на конец третьего квартала 2007 г.).

Таблица 57

Доходность инвестирования ЧУК с наиболее значительными по размеру инвестиционными портфелями по состоянию на конец июня 2007 г.

Управляющая компания	Стоимость чистых активов (СЧА) на середину 2007, млн руб.	Доходность, в процентах годовых		
		За 6 мес.	За 12 мес.	За 3 года
УК РОСБАНКА	1 408,6	3,04	15,65	9,94
ПЕНСИОННЫЙ РЕЗЕРВ	1 071,7	3,90	14,89	16,92
СОЛИД МЕНЕДЖМЕНТ	884,0	-0,48	23,27	19,15
УРАЛСИБ УК	799,3	-2,14	16,61	23,48
АК БАРС КАПИТАЛ	787,9	4,15	15,58	13,33

Таблица 58

Доходность инвестирования ЧУК с наиболее значительными по размеру инвестиционными портфелями по состоянию на конец сентября 2007 г.

Управляющая компания	СЧА, млн руб. на конец III кв. 2007 г.	Доходность, в процентах годовых		
		За 9 мес. 2007 г.	За 12 мес.	За 3 года
УК РОСБАНКА	1 656,7	-0,47	9,95	11,24
ПЕНСИОННЫЙ РЕЗЕРВ	1 322,2	3,94	11,46	17,26
СОЛИД МЕНЕДЖМЕНТ	987,2	-3,09	13,83	16,43
УРАЛСИБ УК	946,2	-4,03	9,06	21,15
АК БАРС КАПИТАЛ	923,3	0,51	8,09	10,47