Антон СТРУЧЕНЕВСКИЙ,
старший экономист,
Sberbank CIB

Почему правительство де–факто отказалось от бюджетного правила

В этом году правительство торжественно объявило о том, что с хаосом в государственных финансах покончено, поскольку наконец принято бюджетное правило. Словосочетание «бюджетное правило» приобрело чуть ли не мистический смысл, его внедрение считалось серьезной заслугой правительства, а возможность критики даже не допускалась. Тем не менее до применения бюджетного правила пока что так и не дошло, и оно было настолько модифицировано, что скорее можно говорить о его отмене. Что же заставило правительство пойти на эти изменения?

Во-первых, разработчики бюджетного правила изначально стремились ограничить рост государственных расходов. Справедливо полагая, что в условиях зависимости государственного бюджета от цен на нефть следует придерживаться консервативных подходов, власти предложили следующий алгоритм для расчета предельных показателей расходов. Начинается все с оценки «цены отсечения», которая рассчитывалась как средняя цена нефти за определенный период. Для 2013 года за основу бралась средняя цена за последние пять лет. Для 2014 года предполагалось брать среднюю цену за шесть лет, для 2015 года — за семь и так далее, пока период усреднения не достигнет десяти лет. По факту «цена отсечения» для 2013 года составила $91 за баррель нефти марки Urals. Предельные расходы бюджета должны были рассчитываться как сумма доходов при «цене отсечения» плюс сумма, эквивалентная одному проценту ожидаемого ВВП. Простые арифметические упражнения показывают, что при применении этой части правила расходы бюджета в 2013 году не должны были превысить 13 трлн руб. Однако в законе о бюджете на этот год фигурирует другая цифра — чуть меньше 13.5 трлн руб. Таким образом, та часть бюджетного правила, которая должна была бы ограничивать расходы бюджета, не работала с самого начала.

Во-вторых, бюджетное правило определяло, что нефтегазовые доходы бюджета, если фактическая цена на нефть превышает «цену отсечения», должны направляться в суверенные фонды, а выпадающие доходы компенсироваться главным образом за счет заимствований

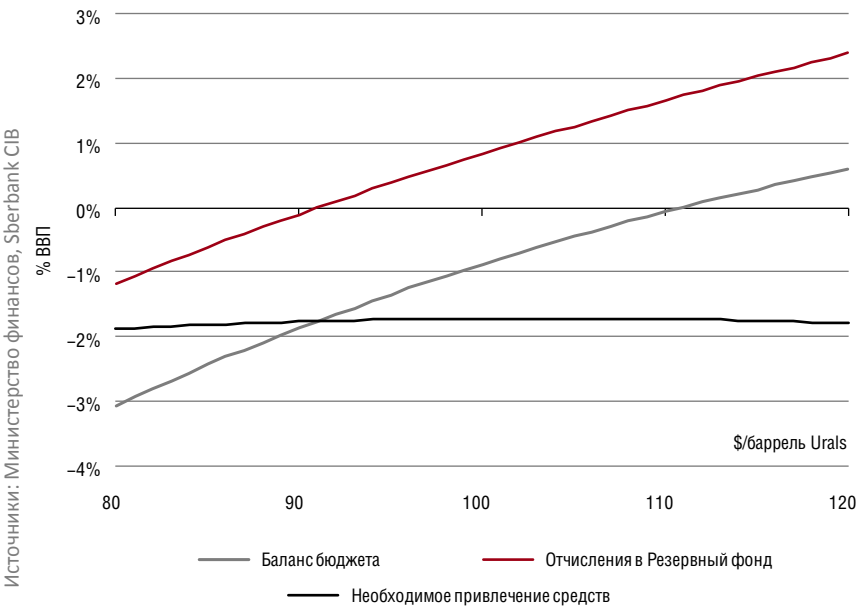


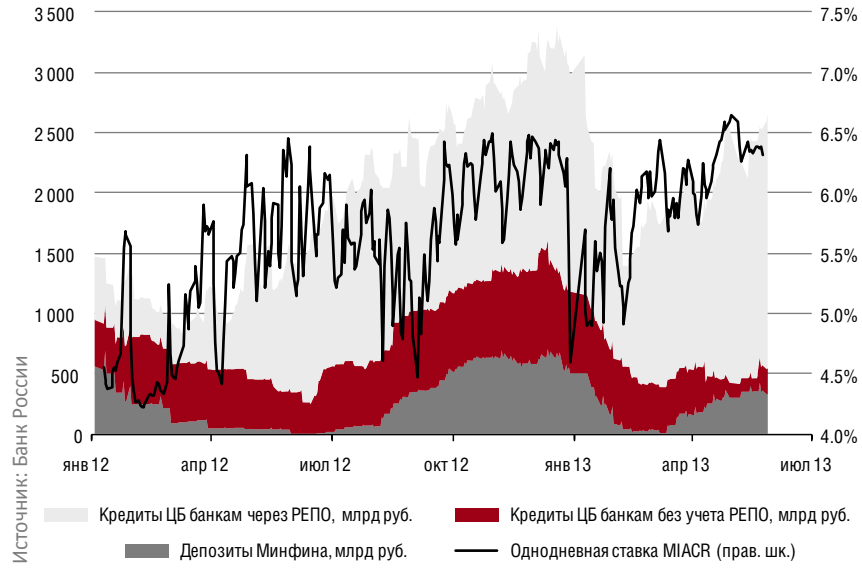
Рисунок 1
Баланс бюджета РФ: в первоначальной версии бюджета возникала необходимость привлекать средства на сумму чуть менее 2% ВВП

и приватизации. Нельзя не согласиться с общей логикой властей: финансовый рынок становится все более диверсифицированным, ему требуется четкий ориентир в виде кривой доходности государственных ценных бумаг, формированию которой и будет способствовать рост госдолга. Однако, как водится, «дьявол в мелочах». «Мелочи» в данном случае — это объем предполагаемых заимствований.

В рамках бюджетного правила бюджет выступает в виде заемщика при любой цене на нефть, если «цена отсечения» ниже цены, при которой бюджет балансируется. Например, в изначальной версии бюджета на этот год «цена отсечения» составляла $91 за баррель Urals, в то время как балансирующая бюджет цена несколько превышала $110. Таким образом, в бюджете возникал фактический «разрыв», превышающий 1 трлн руб. Кстати говоря, если бы правительство зафиксировало расходы бюджета на уровне менее 13 трлн руб., как это и требовалось в рамках первоначальных подходов, «разрыв» был бы гораздо меньше: 600–700 млрд руб. Поначалу правительство намеревалось привлечь более 400 млрд руб. за счет приватизации в этом году, что могло бы ограничить рост госдолга. Однако очень быстро выяснилось, что доходы от приватизации вряд ли намного превысят 100 млрд руб., а значит, для выполнения бюджетного правила придется занимать около 1 трлн руб. Какие это могло бы иметь последствия?

Чтобы их оценить, надо проанализировать события прошлого года. Де-факто правительство начало применять бюджетное правило уже в 2012 году. Действительно, в прошедшем году бюджет был практически сбалансированным, но в Резервный фонд было направлено 0.7 трлн руб. При этом чистые заимствования на внутреннем рынке составили около 0.5 трлн руб. Последствия этого для денежного рынка и экономики в целом вряд ли можно назвать положительными. Напомним, что Минфин начал активно заимствовать на внутреннем рынке во втором полугодии, и с этого момента ситуация на денежном рынке значительно ухудшилась. Действительно, если Минфин занимает деньги, это означает абсорбцию ликвидности с денежного рынка. На это накладывался тот факт, что большую часть 2012 года бюджет был профицитным (дефицит был лишь в феврале и в декабре), а это дополнительная абсорбция ликвидности. И хотя Минфин пытался облегчить ситуацию, размещая средства на депозитах в банках, в чистом виде в течение 2012 года денежный рынок потерял 0.8 трлн руб. Естественно, что в этих условиях выросли процентные ставки (ставки по кредитам предприятиям, например, увеличились на 100 б.п.), а роль Банка России как кредитора последней инстанции усилилась. Высокий уровень процентных ставок начал вызывать обеспокоенность у правительства, особенно на фоне явного замедления темпов экономического роста. В то же время чистая абсорбция средств с денежного рынка при условии применения бюджетного правила, заложенного изначально в бюджет на 2013 год, могла бы составить более 1 трлн руб. Естественно, снижение

Рисунок 2
Рост заимствований Минфина привел к увеличению спроса на рефинансирование и подъему процентных ставок

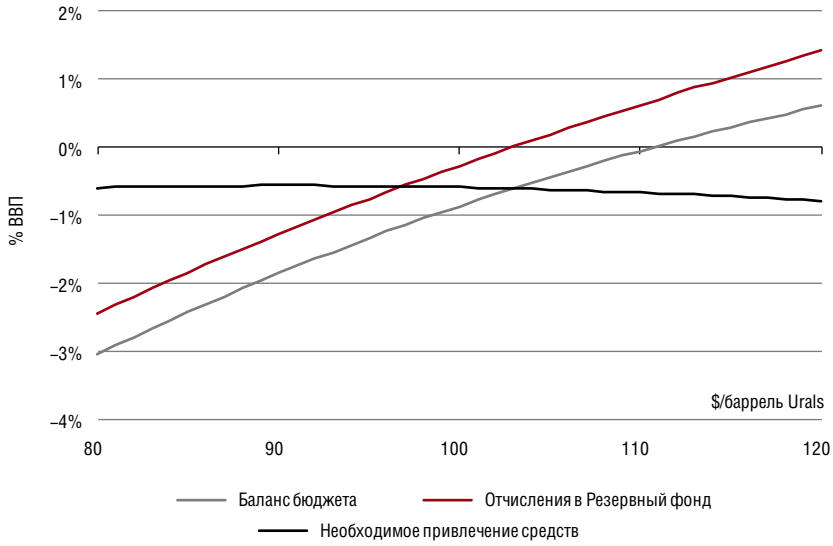


процентных ставок на кредиты в этих условиях выглядело бы проблематичным.

Как можно понять из официальных сообщений, всерьез обсуждалась идея выхода Минфина напрямую на валютный рынок для покупки валюты для Резервного фонда. Безусловно, это могло бы нейтрализовать позицию Минфина на денежном рынке (поскольку покупка иностранной валюты осуществляется за рубли), но повлекло бы неоднозначные последствия теперь уже для валютного рынка. Например, в первом квартале 2013 года средняя цена на нефть составляла около $110 за баррель Urals. Теоретически при «цене отсечения» $91 за баррель отчисления в Резервный фонд за этот период должны были бы составить $8.5 млрд. Применение описанной схемы выглядело бы так: Минфин занимает в чистом виде около 260 млрд руб. и покупает на них $8.5 млрд. Рубли возвращаются обратно на денежный рынок, да вот беда: спрос на иностранную валюту растет. По данным о состоянии платежного баланса, чистый отток капитала в первом квартале 2013 года составил $25.9 млрд. $8.5 млрд составляют треть от этой величины. Естественно, что столь масштабные операции в случае реализации этой схемы должны были бы привести к ослаблению рубля. Судя по всему, схожие арифметические упражнения проделали многие участники рынка, поскольку в начале апреля, сразу же после анонсирования «новшества», рубль потерял почти 1% против бивалютной корзины.

По сути, правительство само себя загнало в ловушку, раздув госрасходы и не выполнив первой части бюджетного правила (которое должно было лимитировать расходы бюджета). Простое исполнение второй его части (определяющей объемы заимствований и отчислений в суверенные фонды) могло бы усугубить ситуацию на денежном или на валютном рынке и вряд ли способствовало бы оживлению экономической активности. Единственным логичным выходом была значительная модификация бюджетного правила, фактический отказ от него. Это и произошло, когда было объявлено, что «цена отсечения» поднимается до $103 за баррель.

Теперь картина выглядит гораздо благоприятнее. Хотя и в этом случае Минфину придется привлекать деньги, но в гораздо меньших масштабах: около 400 млрд руб. вместо более 1 трлн руб. Более того, отчисления в Резервный фонд существенно снижаются, а если среднегодовая цена на нефть окажется $103 за баррель или ниже, отчислений не будет вообще. Таким образом, теряет остроту вопрос о возможных валютных интервенциях со стороны Минфина.



Источники: Министерство финансов, Sberbank-CIB

Рисунок 3
Необходимость заимствовать резко снизилась после модификации бюджетного правила

Разработка бюджетного правила является попыткой применения механизма «точной настройки» экономики. История его использования и постоянных модификаций — иллюстрация того, что «точная настройка» может быть успешной лишь при согласованной работе всех ведомств, чего не наблюдается в громоздком правительственном аппарате. Проявилось это в несогласованности при верстке проекта бюджета и завышении расходной части бюджета. Отсутствие синхронизации в действиях Минфина, приводивших к абсорбированию ликвидности осенью прошлого года, и Банка России, которому приходилось одновременно бороться с разогнавшейся инфляцией и следить за состоянием денежного рынка, — основная причина роста процентных ставок в тот период времени.

Какой же вывод можно сделать из этой истории? С одной стороны, расстроило то обстоятельство, что при разработке бюджета правительство явно недооценило, какие последствия для денежного и валютного рынка может повлечь «однобокое» применение бюджетного правила (то есть без соблюдения ограничений на расходы). С другой стороны, обрадовали конечная победа здравого смысла и фактический отказ от слишком уж хитроумных конструкций. Действительно, при отсутствии идеальной координации простые решения оказываются наиболее эффективными.

ПО СУТИ, ПРАВИТЕЛЬСТВО САМО СЕБЯ ЗАГНАЛО В ЛОВУШКУ, РАЗДУВ ГОСРАСХОДЫ И НЕ ВЫПОЛНИВ ПЕРВОЙ ЧАСТИ БЮДЖЕТНОГО ПРАВИЛА