Дмитрий ПАШКОВ,
заместитель начальника отдела анализа и оценки, инвестиционная компания «БФА»

В 2009 ГОДУ ДЕФИЦИТ РЕГИОНАЛЬНЫХ БЮДЖЕТОВ ВЫРОС. В СИЛУ СЛАБОСТИ СОБСТВЕННОЙ ДОХОДНОЙ БАЗЫ ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА НА СУБФЕДЕРАЛЬНЫЕ БЮДЖЕТЫ БУДЕТ УВЕЛИЧИВАТЬСЯ. ИЗБЫТОК КРАТКОСРОЧНОЙ РУБЛЕВОЙ ЛИКВИДНОСТИ ПОЗВОЛИТ СГЛАДИТЬ ВОЗРОСШИЕ РИСКИ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ. ОДНАКО ВОПРОС ПОИСКА ДОЛГОСРОЧНЫХ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЛЯ РАЗВИТИЯ РЕГИОНАЛЬНЫХ ЭКОНОМИК ОСТАЕТСЯ ОТКРЫТЫМ.

ДЛИННЫХ ДЕНЕГ недостает

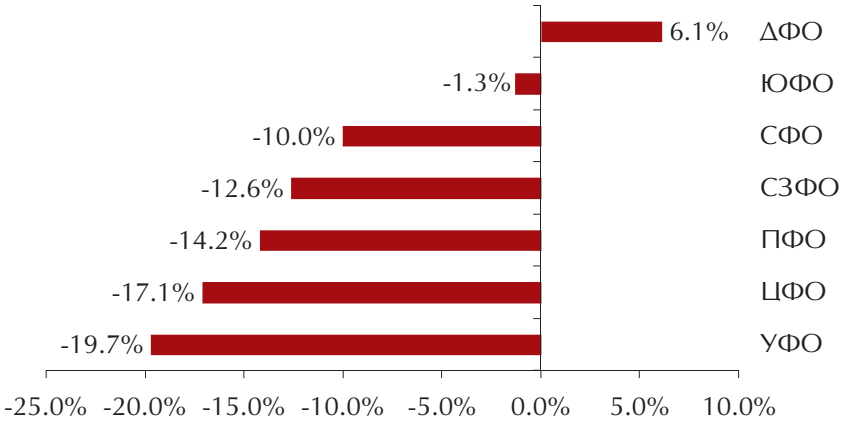
Таблица 1
Основные параметры консолидированных бюджетов субъектов РФ по итогам 2009 г., млрд руб.

	Значение	Изменение к 2008 году	
		Абсолютное	Относительное
Налоговые и неналоговые доходы (всего)	**4 243.3**	**-667.9**	**-13.6%**
Налог на прибыль	1 069.0	-683.5	-39.0%
Налог на доходы физических лиц	1 665.0	0.0	0.0%
Налог на добычу полезных ископаемых	72.3	-31.0	-30.0%
Акцизы	245.7	+56.3	+29.7%
Безвозмездные поступления от других бюджетов бюджетной системы РФ	1 486.1	+358.0	+31.8%
Расходы всего	**6 253.5**	**0.0**	**0.0%**
Заработная плата и начисления на выплаты по оплате труда	1 855.0	+176.3	+10.5%
Увеличение стоимости основных средств	1 073.0	-304.4	-22.1%

Источники: данные Минфина РФ, расчеты ЗАО «БФА»

Размер налоговых и неналоговых доходов бюджетов субъектов Российской Федерации снизился по итогам 2009 года на 13.6%. Наибольшее снижение продемонстрировали поступления от собственной доходной базы регионов: по налогу на прибыль предприятий и организаций и по налогу на добычу полезных ископаемых.

Рисунок 1
Темп прироста налоговых и неналоговых доходов регионов в 2009 г. по федеральным округам



Источники: данные Минфина РФ, расчеты ЗАО «БФА»

Сокращение поступлений по налогу на прибыль коснулось 67 регионов и стало наиболее болезненным, поскольку данная статья формирует четверть в налоговых и неналоговых доходах бюджетов регионов.

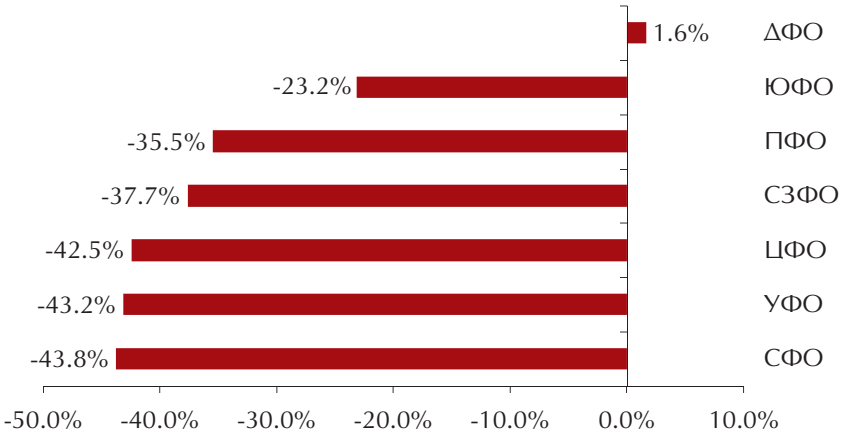
Наиболее благоприятная ситуация с общим сбором доходов и поступлениями по налогу на прибыль в частности наблюдается в Дальневосточном и Южном федеральных округах. Развитие региональных экономик было обеспечено финансированием государственных проектов: подготовки к проведению саммита АТЭС и олимпиады в Сочи. На Южный и Дальневосточный округа в совокупности пришлось 32.7% безвозмездных поступлений от бюджетов других уровней в 2009 году.

Выпадающие доходы регионов были замещены поступлениями из федерального бюджета, объем которых в 2009 году вырос почти на 358 млрд руб. В целях регулирования расходных обязательств субъектам РФ были снижены требования по величине софинансиро-

вания субсидий из федерального бюджета. С 2009 года объем собственного участия региона был снижен с 95% до 50–60% от объема финансовой помощи. Данный порядок действует и в текущем году.

Дефицит консолидированных региональных бюджетов составил 329.3 млрд руб. С дефицитом были исполнены бюджеты 62 субъектов РФ. Исполнение бюджетных показателей регионов по итогам 2009 года оказалось лучше прогнозных ожиданий первого полугодия. Однако среднесрочные перспективы продолжают оставаться негативными. В структуре расходной части консолидированных бюджетов регионов обращает на себя внимание рост расходов на заработную плату и оплату труда на фоне снижения расходов на увеличение основных средств на 22.1% к 2008 году.

Снижение общего объема инвестиций в основной капитал прогнозируется и в 2010 году. По данным аналитического доклада ФБК «Приоритеты региональных бюджетов-2010», финансирование направления «Национальная экономика» сократится в текущем году более чем на 30%. Расходы снизят 69 субъектов РФ, из них в 27 произойдет более чем двукратное сокращение расходов по данному направлению. Лишь шесть регионов планируют рост расходов на национальную экономику. В итоге удельный вес расходов на нее в консолидированных региональных бюджетах снизится в 2010 году с 19.1% до 14.1%. Зато резко возрастет стоимость обслуживания субфедерального и муниципального долга. Финансирование направления «Общегосударственные вопросы», включающего расходы на обслуживание государственного долга и создание резервных фондов, планируют расширить 60 субъектов РФ. Рост расходов по данному направлению увеличится за 2010 год почти на 40% до 307.2 млрд руб., а его удельный вес в структуре расходной части консолидированного бюджета регионов вырастет с 4.5% до 7.1%.



Источники: данные Минфина РФ, расчеты ЗАО «БФА»

Рисунок 2
Темп прироста поступлений по налогу на прибыль в 2009 г. по федеральным округам

На основе итогов исполнения региональных бюджетов в 2009 году и обозначенных перспектив на 2010 год можно сделать выводы о произошедших изменениях в структуре расходов субфедеральных бюджетов, связанных с:

— ростом расходов на обслуживание государственного долга и созданием резервных фондов;

— сокращением расходов на развитие региональных экономик.

Изменившиеся приоритеты бюджетной политики регионов негативны с точки зрения перспектив экономического развития. Срок окупаемости инвестиций в основной капитал приходится на средне- и долгосрочный период, однако они могут сформировать точки роста региональных экономик, выступить ключевым фактором преодоления кризисных явлений и противодействовать трансформации последствий кризиса в фазу стагнации.

Для финансирования непроизводительных расходов, которые продолжают расти, региональные администрации уве-

Таблица 2
Основные доходы региональных бюджетов в 2009 г. по федеральным округам

Федеральный округ	Налоговые и неналоговые доходы (всего)		Налог на прибыль		Налог на доходы физических лиц	
	Абсолютное значение, млрд руб.	Уд. вес в итоговой величине показателя	Абсолютное значение, млрд. руб.	Уд. вес в итоговой величине показателя	Абсолютное значение, млрд руб.	Уд. вес в итоговой величине показателя
Северо-Западный федеральный округ	499.5	11.8%	118.7	11.1%	202.3	12.2%
Центральный федеральный округ	1580.1	37.2%	458.3	42.9%	638.3	38.3%
Южный федеральный округ	338.3	8.0%	66.9	6.3%	132.6	8.0%
Поволжский федеральный округ	620.8	14.6%	150.0	14.0%	228.5	13.7%
Уральский федеральный округ	516.6	12.2%	137.8	12.9%	174.3	10.5%
Сибирский федеральный округ	449.0	10.6%	83.9	7.8%	187.4	11.3%
Дальневосточный федеральный округ	238.9	5.6%	53.5	5.0%	101.6	6.1%

Источники: данные Минфина РФ, расчеты ЗАО «БФА»

Федеральный округ	Налог на добычу полезных ископаемых		Акцизы		Безвозмездные поступления от других бюджетов бюджетной системы РФ	
	Абсолютное значение, млрд руб.	Уд. вес в итоговой величине показателя	Абсолютное значение, млрд руб.	Уд. вес в итоговой величине показателя	Абсолютное значение, млрд руб.	Уд. вес в итоговой величине показателя
Северо-Западный федеральный округ	3.9	5.4%	26.3	10.7%	141.5	9.5%
Центральный федеральный округ	1.0	1.4%	79.6	32.4%	294.5	19.8%
Южный федеральный округ	1.2	1.7%	26.9	10.9%	294.4	19.8%
Поволжский федеральный округ	11.0	15.2%	50.1	20.4%	247.8	16.7%
Уральский федеральный округ	34.3	47.4%	19.4	7.9%	77.0	5.2%
Сибирский федеральный округ	9.8	13.6%	32.3	13.1%	239.0	16.1%
Дальневосточный федеральный округ	11.1	15.4%	11.1	4.5%	191.3	12.9%

Источники: данные Минфина РФ, расчеты ЗАО «БФА»

Таблица 3
Основные доходы региональных бюджетов в 2009 г. по федеральным округам (продолжение)

личивают бюджетный дефицит, а вслед за ним — и государственный долг.

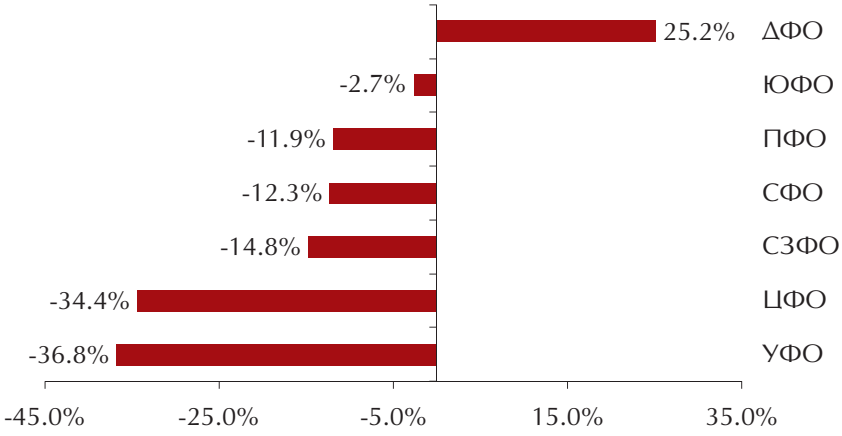
Процесс наращивания долговой нагрузки приведет к снижению кредитоспособности и повышению рисков рефинансирования российских регионов, поскольку:

— Потенциал роста собственных доходов за счет налоговой базы невелик. Поступления от налогов на прибыль и доходы физических лиц, которые составили в прошлом году 64% от доходов консолидированных бюджетов регионов, не имеют предпосылок для заметного роста в 2010 году.

— Возможности по привлечению долговых ресурсов с рынков международного капитала существенно ограничены, поскольку в соответствии с требованиями законодательства выпуск внешних облигационных займов субъектов РФ осуществляется с учетом приоритетов государственных внешних заимствований Российской Федерации.

— В отсутствие длинного инвестиционного ресурса капитальные вложения финансировались за счет привлечения краткосрочных заемных средств, требующих рефинансирования для завершения инвестиционных проектов.

Рисунок 3
Основные расходы региональных бюджетов в 2009 г. по федеральным округам



Источники: данные Минфина РФ, расчеты ЗАО «БФА»

Финансовое состояние региональных бюджетов в силу особенностей построения российской налоговой системы гораздо сильнее зависит от состояния экономики, чем федеральный бюджет. Одним из основных факторов оживления инвестиционного спроса является наличие в экономике долгосрочного ресурса, необходимого для финансирования данного спроса. Возможности по привлечению средств приемлемого объема и качества на длительный период были и остаются сильно ограниченными.

Из озвученных шагов, направленных на решение проблемы отсутствия «длинных денег» в экономике, заработал пока один — спектр инструментов для размещения пенсионных накоплений, находящихся под управлением госкорпорации ВЭБ, был расширен за счет сегмента рублевых корпоративных облигаций. Мера оказала поддержку облигационному рынку, но стратегическую задачу не решила.

Федеральная служба по финансовым рынкам разрабатывает закон «Об инфраструктурных облигациях». В соответствии с проектом, ценные бумаги выпускаются специализированной проектной организацией на срок 5–15 лет и обеспечиваются как будущими денежными потоками от финансируемого инфраструктурного объекта, так и государственными гарантиями либо гарантиями ВЭБа.

Международный опыт содержит ряд решений, направленных на упрощение процедуры эмиссии и проведение максимально эффективного размещения ценных бумаг. В частности, для облигационного рынка могут представлять интерес:

1. Практика shelf registration, заключающаяся в предварительной регистрации эмиссии с последующим размещением,

Федеральный округ	Расходы субъектов РФ (всего)		Заработная плата и начисления на выплаты по оплате труда		Увеличение стоимости основных средств	
	Абсолютное значение, млрд. руб.	Уд. вес в итоговой величине показателя	Абсолютное значение, млрд. руб.	Уд. вес в итоговой величине показателя	Абсолютное значение, млрд. руб.	Уд. вес в итоговой величине показателя
Северо-Западный федеральный округ	715.2	11.4%	216.9	11.7%	149.5	13.9%
Центральный федеральный округ	2090.2	33.4%	556.5	30.0%	362.8	33.8%
Южный федеральный округ	686.9	11.0%	207.5	11.2%	129	12.0%
Поволжский федеральный округ	972.8	15.6%	281.0	15.1%	152.2	14.2%
Уральский федеральный округ	625.2	10.0%	206.1	11.1%	110.9	10.3%
Сибирский федеральный округ	742.1	11.9%	255.3	13.8%	97.1	9.0%
Дальневосточный федеральный округ	421.0	6.7%	131.7	7.1%	71.6	6.7%

Источники: данные Минфина РФ, расчеты ЗАО «БФА»

Таблица 4
Основные расходы региональных бюджетов в 2009 г. по федеральным округам

которое может по времени отставать от даты регистрации на 2–3 года. Заемщик, зарегистрировав эмиссию с подобными условиями, становится субъектом законодательства по раскрытию информации. Пройдя процедуру регистрации выпуска, эмитент имеет возможность оперативного выхода на рынок по достижении благоприятной коньюнктуры.

2. Практика greenshoe option (overallotment option), которая подразумевает предоставление андеррайтеру права на размещение большего количества ценных бумаг, чем предусмотрено условиями эмиссии при наличии рыночного спроса.

На зарубежных рынках средства частных инвесторов, размещенные при помощи индустрии коллективных инвестиций на рынке ценных бумаг, рассматриваются как основной источник долгосрочного инвестиционного ресурса. В связи с этим создание механизмов по трансформации сбережений в инвестиции представляется основной макроэкономической задачей.