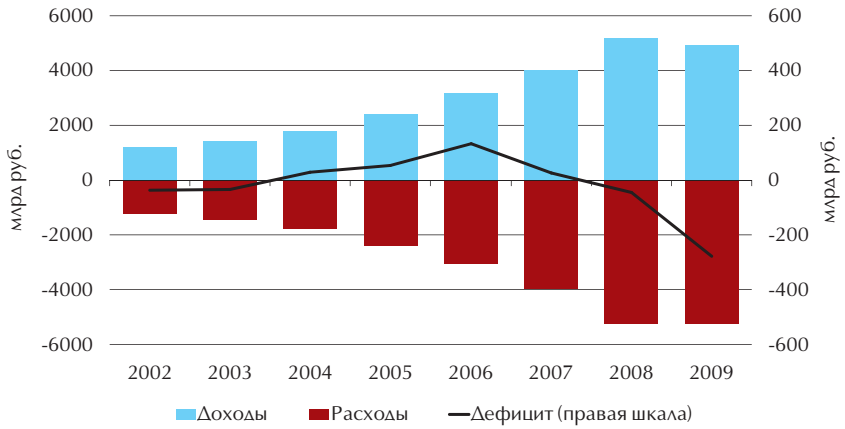
Владимир РЕДЬКИН,
директор направления «Международные региональные финансы», Fitch Ratings

В 2009 ГОДУ ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА РОССИЙСКИХ РЕГИОНОВ ВЫРОСЛА НА 60%, В ПЕРВУЮ ОЧЕРЕДЬ ЗА СЧЕТ АКТИВНОСТИ СТОЛИЦЫ НА РЫНКАХ КАПИТАЛА. В РЕЗУЛЬТАТЕ ОБЩИЙ ДОЛГ СУБЪЕКТОВ РФ ПО ИТОГАМ ПРОШЛОГО ГОДА СОСТАВИЛ ПОРЯДКА 755 МЛРД РУБ., ИЛИ 15% СОВОКУПНЫХ ДОХОДОВ РЕГИОНАЛЬНЫХ БЮДЖЕТОВ. ПО СЛОВАМ ДИРЕКТОРА НАПРАВЛЕНИЯ «МЕЖДУНАРОДНЫЕ РЕГИОНАЛЬНЫЕ ФИНАНСЫ» АГЕНТСТВА FITCH RATINGS ВЛАДИМИРА РЕДЬКИНА, ЭТА ЦИФРА НЕ ЯВЛЯЕТСЯ КРИТИЧНОЙ, ХОТЯ И УКАЗЫВАЕТ НА РОСТ РИСКОВ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ РЯДА СУБЪЕКТОВ РФ. В ИНТЕРВЬЮ CBONDS REVIEW ОН РАССКАЗАЛ О ТОМ, КАК БУДЕТ РЕШАТЬСЯ ПРОБЛЕМА РОСТА БЮДЖЕТНЫХ ДЕФИЦИТОВ И СНИЖЕНИЯ РАСХОДОВ И КАКОЙ ДОЛГОВОЙ ПОЛИТИКИ СТОИТ ПРИДЕРЖИВАТЬСЯ СУБЪЕКТАМ РФ В ТЕКУЩЕМ ГОДУ.

«Нужно оптимизировать РАСХОДЫ»



Источники: Казначейство РФ, Fitch

Рисунок 1
Исполнение бюджетов субъектов РФ

— Как бы вы оценили состояние российских регионов в прошлом году?

— 2009 год был для всех отраслей экономики достаточно сложным. Региональные финансы кризис также не обошел стороной. Однако в отличие от остальных секторов влияние кризиса на регионы было несколько отложенным. Если отдельные отрасли почувствовали его уже в третьем–четвертом квартале 2008 года, то регионы закончили год очень хорошо, большинство из них — с профицитом. А ряд экономически сильных субъектов, особенно те, кто имеет сильную сырьевую и промышленную базу, накопили неплохие резервы.

Зато 2009 год начался с резкого падения доходов, как по объективным экономическим причинам, так и потому, что авансовые платежи по налогу на прибыль были предъявлены к возврату. В результате резкого падения налоговых доходов в первые месяцы 2009 года регионы испытали существенный дефицит ликвидности, который во многом был покрыт федеральными деньгами.

— То есть федеральные средства практически спасли регионы в прошлом году?

— В буквальном смысле — да. Более того, трансферты из федерального бюджета перечислялись в регионы вперед графика. Всего в субъекты за первый квартал 2009 года было направлено 313 млрд руб., что на 25% больше, чем годом ранее. Вторым фактором поддержки стало активное взаимодействие региональных властей с крупными налогоплательщиками, которые претендовали на возврат налога на прибыль. Во многих случаях удавалось достигнуть определенных договоренностей и не возвращать из бюджета переплату по 2008 году единовременно. Ее объем учитывался при выплатах налога на прибыль в течение всего года. Таким образом удалось растянуть возврат перепла-

ченного налога на прибыль практически по всему 2009 году.

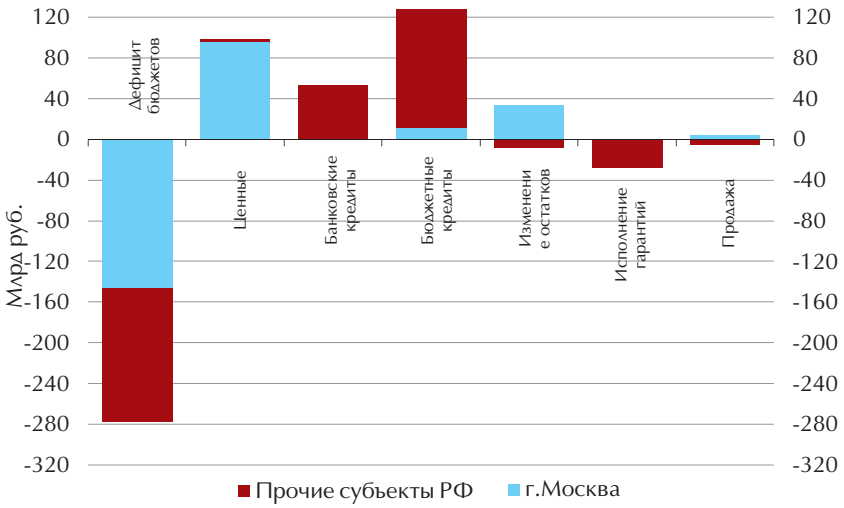
Это отчасти объясняет и тот факт, что, несмотря на некоторое восстановление цен на нефть и металлы во втором полугодии 2009 года, резкого роста поступлений налога на прибыль регионы не ощутили. В целом шок от его сокращения был существенный: так, в 2008 году эти поступления обеспечивали треть доходов бюджетов, а в 2009 году — уже всего порядка 20%, сократившись практически в полтора раза.

Таким образом, негативный шок от падения доходов оказался растянут практически на весь год. С одной стороны, это помогло избежать существенных провалов по ликвидности, с другой, не позволило увеличить темпы роста поступлений доходов в бюджеты регионов по мере восстановления экономической коньюнктуры. Тенденция «размазывания» кризиса может сохраниться и в течение всего 2010 года: собственные доходы регионов за первые два месяца текущего года упали даже в сравнении с первыми месяцами 2009 года.

— Была возможность снизить расходы?

— Можно было снижать расходы капитального характера, которые у субъектов РФ и так достаточно невелики. Несмотря на то что в среднем по регионам они были сокращены на 20–25%, это не привело к сокращению общей расходной части, поскольку расходы социального характера в период кризиса традиционно увеличиваются. В прошлом году они возросли более чем на 30%. К тому же, росла заработная плата бюджетного сектора, увеличившись на 12% и опередив инфляцию. В результате в 2009 году расходы регионов сохранились на уровне 2008 года: в тот период они были достаточно высокими, учитывая искусственно раздутые за счет больших доходов бюджеты.

Проблема в том, что расходы региональных бюджетов повторяют циклический характер бюджетных доходов: доходы растут, значит, их надо тратить. В идеале необходима иная система. Уровень социальных или, в более общем случае, текущих расходов должен находиться приблизительно на одном уровне в реальном выражении. Капитальные расходы по определенным инвестиционным проектам могут резко возрастать, но их финансирование должно происходить за счет долгосрочных заемных средств или за счет собственных бюджетных сбережений, накопленных в «тучные» годы. К тому же, капитальные расходы можно достаточно безболезненно сократить в случае резких потрясений. Такие подходы к формированию бюджетной и долговой политики позволили бы регионам гораздо безболезненнее переживать кризис и посткризисные годы.



Источники: Казначейство РФ, Fitch

Рисунок 2
Источники финансирования дефицита бюджета субъектов РФ в 2009 г.

— Насколько вырос дефицит региональных бюджетов?

— Достаточно существенно. В целом, по регионам он увеличился с 44 до 277 млрд руб., из которых порядка 145 млрд руб. приходятся на Москву. Однако далеко не все региональные бюджеты оказались дефицитными. Треть бюджетов субъектов РФ по итогам 2009 года показала профицит, правда в основном за счет бюджетных трансфертов. Тем не менее общий уровень дефицита и, соответственно, долговая нагрузка — выросли. Небольшая доля дефицита была профинансирована за счет остатков на счетах, то есть накопленных резервов. В первую очередь, речь о Москве. Она же привлекала финансирование за счет размещения ценных бумаг. Остальные регионы вынуждены были финансировать дефицит с помощью банковских кредитов, преимущественно краткосрочных, а также кредитов из федерального бюджета, которые впервые стали выдаваться на срок до трех лет по очень привлекательной ставке — всего 1/4 ставки рефинансирования Центрального банка.

— Кто, кроме Москвы, отважился выйти на облигационный рынок?

— Из крупных выпусков можно выделить заем Красноярского края на 10 млрд руб. Ханты-Мансийский автономный округ разместил бумаги на 6 млрд

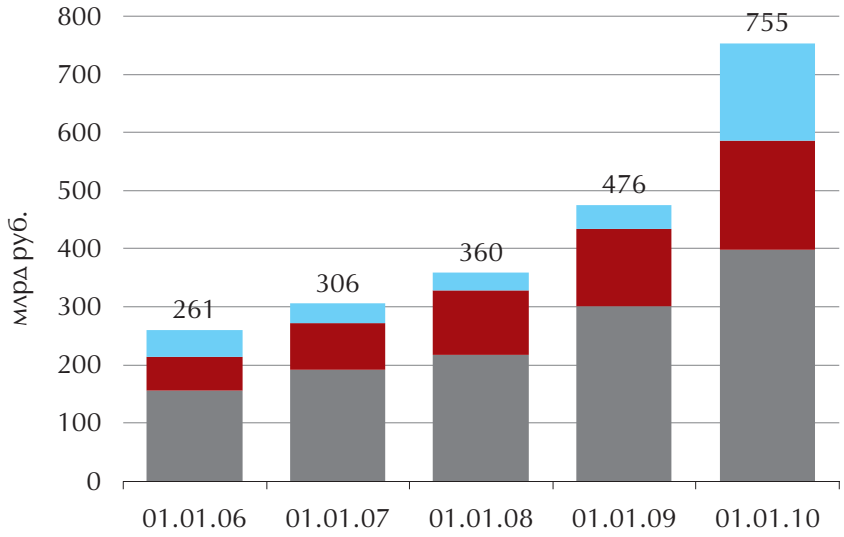
«ОБЩАЯ ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА СУБЪЕКТОВ РФ ПО ИТОГАМ 2010 ГОДА МОЖЕТ ВЫРАСТИ ДО 20% ОТ СОВОКУПНЫХ БЮДЖЕТНЫХ ДОХОДОВ»

руб. Ряд других субъектов выпускали облигации в объеме, в основном не превышающем 3 млрд руб., на срок до трех лет. Были и годовые займы.

— На более длинные бумаги спрос не найти?

— Это основная проблема. Даже Москва в прошлом году перешла на краткосрочные займы, предлагала рынку трехлетнюю бумагу. Сейчас ситуация выправляется. При этом столица находится в более выгодном положении, чем другие регионы, так как имеет в распоряжении зарегистрированные в прошлом облигационные выпуски. Так, например, недавно частично размещенный выпуск облигаций 48 серии с погашением в 2022 году был зарегистрирован еще в конце 2006 года. Это дает возможность Москомзайму размещать бумаги с начала года, когда остальные регионы только проходят процедуру регистрации облигаций в Минфине, а этот процесс иногда занимает около полугода.

«МЫ ОЖИДАЕМ РОСТ ДЕФИЦИТА БЮДЖЕТОВ, НО ОН БУДЕТ НЕКРИТИЧНЫМ»



Источники: Казначейство РФ, Cbonds, Fitch

Рисунок 3
Динамика долга субъектов РФ

— Долговая нагрузка регионов увеличилась существенно?

— Общий долг вырос на 60%, или на 280 млрд руб., опять же во многом благодаря Москве. В целом, это не такая уж большая цифра. Общий долг субъектов РФ по итогам прошлого года составил порядка 755 млрд руб., или 15% совокупных доходов региональных бюджетов. По международным меркам это очень мало, там есть примеры, когда уровень долговой нагрузки доходил и до 100%. Проблема российских регионов состоит в структуре долга, который очень короткий. На первые три года приходится погашение порядка 85% всего долга, из которых около 40% субъектам необходимо выплатить в 2010 году. В основном это банковские кредиты, и мы ожидаем, что регионы их пролонгируют. Таким образом, на текущий момент серьезных проблем с рефинансированием у субъектов РФ нет. Но остаются нерешенными вопросы краткосрочности долга и дороговизны его обслуживания. Так, Москве в этом году необходимо выплатить 60 млрд руб., из которых в счет погашения будет направлена только половина суммы, а оставшаяся часть пойдет на цели обслуживания долга. Что уж говорить про другие регионы, которым в прошлом году приходилось занимать по ставкам, значительно превышающим стоимость денег для столицы — на уровне 20–25% годовых. Хотя я знаю случаи по пересмотру этих пиковых ставок по кредитам в сторону понижения, риск рефинансирования по-прежнему остается основной проблемой с точки зрения кредитоспособности субъектов РФ.

— Как ее решать?

— Оптимизировать расходы, конечно. До 2006 года темпы роста доходов региональных бюджетов опережали темпы роста расходов, то есть поступления в бюджет росли быстрее, чем регионы тратили, увеличивался профицит бюджетов. Начиная с 2006 года, эта тенденция поменялась. Регионы осознали, что в бюджет поступает много доходов, их надо тратить, пока есть возможность. Но это осознание наступило настолько быстро, что темпы расходования средств очень быстро начали превышать темпы поступления доходов в казну. Это привело к снижению профицита бюджетов в 2007 году и к дефициту в 2008 году.

Поэтому основная задача на данном этапе — стабилизировать объем расходов. При этом снижение капитальных расходов, которое наметилось в прошлом году, не может быть долгосрочным. Регионам ведь нужно продолжать создавать инфраструктуру. Поэтому в ближайшие два года мы увидим отскок по капитальным расходам. Помимо этого регионам потребуются дополнительные средства на разморозку проектов.

— Выход — наращивать долг?

— Да. Поэтому в ближайшие годы регионам нужно очень осторожно подходить к расходной части бюджета, оптимизировать его структуру, сдерживать расходы на закупки товаров и услуг (последние составили в прошлом году в структуре расходов 16%).

Текущий год будет характеризоваться наращиванием долга регионов, правда, не в том объеме, как это было в 2009 году. Большой вклад внесет Москва, сейчас у города в планах занять на долговом рынке порядка 145 млрд руб. Думаю, что итоговый объем окажется несколько меньше, возможно, на уровне 100 млрд руб., но многое будет зависеть от экономической коньюнктуры.

Общая долговая нагрузка регионов по итогам 2010 года может вырасти до 20% от общих бюджетных доходов. Эта цифра не является критической.

— Несмотря на умеренную долговую нагрузку в регионах, вы отмечаете рост риска кредитоспособности субъектов РФ. Это может привести к пересмотру ваших рейтингов?

— Пока нет. Уровень долга не слишком велик, поэтому мы не ставим все рейтинги на негативный пересмотр. У регионов еще есть запас прочности. Под угрозой находятся те субъекты, у которых короткие сроки рефинансирования долговых обязательств. В ряде регионов имеются повышенные риски в связи с наличием косвенных обязательств, например, ситуация в Московской области. В основном косвенные долги связаны с региональными ипотечными агентствами, которые часто принадлежат местным администрациям и выпускают долговые обязательства под гарантии региональных бюджетов.

— Есть ли регионы, у которых объем косвенных долгов сопоставим с косвенными обязательствами Московской области?

— Таких регионов среди рейтингуемых агентством Fitch нет. Но в ряде субъектов существуют высокие риски рефинансирования в случае наступления в ближайшие годы погашения или оферты по ипотечным облигациям. Сейчас инвесторы стремятся избавиться от таких бумаг, так как ситуация на ипотечном и строительном рынке остается сложной. Существуют и другие случаи существенных косвенных обязательств.

— Вы можете привести пример?

— Например, Татарстан, правительство которого владеет компанией «СИНЕК» («Связьинвестнефтехим»). В 2012 году эмитенту предстоит оферта по облигациям на $250 млн.

— По вашим прогнозам, в текущем году дефицит бюджетов регионов продолжит расти?

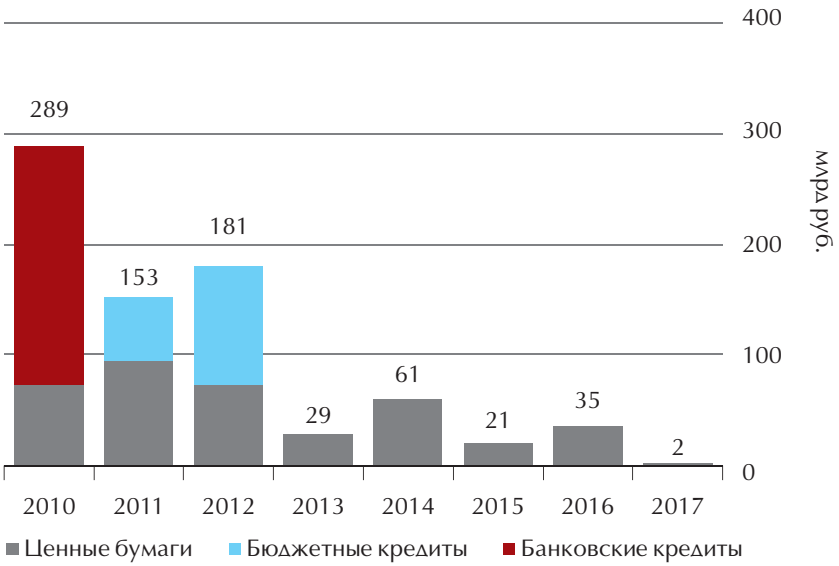


Рисунок 4
Профиль погашения долга на 1 января 2010 г.

— Мы ожидаем рост дефицита бюджетов, но он будет некритичным. Надеюсь, что в 2011 году регионы начнут сокращать дефицит. В кризисе есть свои плюсы — он показал, какие регионы наиболее зависимы от волатильных доходов, в основном от налога на прибыль. Этим субъектам предстоит сделать выводы о необходимости диверсификации своих доходов.

— Бюджеты каких регионов сильно зависят от налога на прибыль?

— Помимо Москвы это традиционно были регионы с высокой концентрацией металлургии или нефтедобычи: Вологодская, Липецкая области, Ханты-Мансийский автономный округ. У этих регионов доля налога на прибыль достигала 50% от доходов. Однако после резкого сокращения поступлений налога на прибыль в 2009 году Вологодская и Липецкая области выбыли из списка лидеров, но по-прежнему в нем остались Москва и сырьевые регионы: Тюменская и Сахалинская области, Ханты-Мансийский и Ямало-Ненецкий автономные округи.

— Как вы оцениваете вероятность дефолтов по обязательствам субъектов РФ?

— Из тех регионов, которые мы рейтингуем, рейтинг CCC имеется только у Ногинского муниципального района. Это означает, что при неблагоприятных условиях дефолт может случиться. Но если говорить о секторе в целом, ситуация с Московской областью показала, что федеральные власти регионы не бросят.

Беседовала **Полина Смородская**

«СИТУАЦИЯ С МОСКОВСКОЙ ОБЛАСТЬЮ ПОКАЗАЛА, ЧТО ФЕДЕРАЛЬНЫЕ ВЛАСТИ РЕГИОНЫ НЕ БРОСЯТ»