

Потери федерального бюджета в условиях мировой пандемии

Очевидно, что сегодня глобальным фактором, определяющим рецессионный сценарий развития мировой экономики, является коронавирусная пандемия и карантинные меры по предотвращению её распространения. Свой «вклад» в отрицательную динамику ВВП России вносит не только коронавирус, но и ситуация на мировом рынке нефти, которая по-прежнему является определяющей для функционирования российской экономики с ее неизменной сырьевой направленностью.

Высокая восприимчивость доходов федерального бюджета к изменению внешней конъюнктуры, делает актуальным прогноз в отношении выпадающих объемов бюджетных доходов и оценку влияния на них мировых цен на нефть и валютного курса доллара. Безусловно, уровень неопределенности, связанный со скоростью и масштабностью распространения коронавируса, дальнейшим падением мировых нефтяных цен, сжатием потребительского спроса (в т.ч. и на углеводороды) на фоне резкого сокращения реальных доходов населения, фактической остановки бизнеса во многих странах снижает степень достоверности любых макроэкономических прогнозов. Тем не менее, возьмем на себя смелость оценить степень влияния указанных выше факторов на объемы нефтегазовых и ненефтегазовых доходов федерального бюджета до конца 2020 года.

Прогноз сокращения нефтегазовых доходов федерального бюджета в 2020 г.

В конце 1 квартала 2020 г. реализовался негативный сценарий в отношении формирования нефтегазовых доходов федерального бюджета, который можно с уверенностью назвать «нефтяным шоком»:

1) снижение мировой цены на нефть на 17 апреля 2020 г. к ее значению на начало 2 января 2020 г. составило 57,2% (или 37,85\$ за баррель); в среднемесечном значении мировая цена нефти в марте снизилась в сравнении со средней ценой в январе на 54,88% (или на 35,48\$ за баррель);

2) девальвация рубля к доллару за 1 квартал 2020 года составила 26,4%, а к евро - 24,5%;

3) сокращение объемов экспорта нефти из России: за январь-март объем экспорта сократился к аналогичному периоду 2019 г. на 2,5%, составив 64,015 млн. тонн, что в пересчете на годовые значения к утвержденному в федеральном бюджете объему экспорта нефти составит 13,4%;

4) сокращение Россией объемов добычи нефти на 1,8 млн. барр./сутки к текущему уровню добычи без конденсата (10,3 млн б/с), зафиксированному 9 апреля 2020 г. в рамках сделки ОПЕК+, что приведет к еще падению объемов экспорта нефти из России за рубеж.

В этой связи нами проведены экспертные расчеты среднего объема выпадающих нефтегазовых доходов федерального бюджета при различных значениях нефтяных цен и курса доллара к рублю по отношению к их уровню, утвержденному законом о федеральном бюджете на 2020 год при цене на нефть, равной 57,7 долл. за баррель и среднегодовом курсе доллара 63,9 руб., а также среднего объема выпадающих базовых нефтегазовых доходов при снижении цены на нефть ниже базового уровня,

составляющего в 2020 г. 42,45 долл.¹ (табл. 1). Они основаны на расчетах аналитиков Газпромбанка о том, что снижение нефтяных котировок на 1 долл. приводит к выпадению более 2 млрд. долл. нефтегазовых доходов федерального бюджета.

Расчеты показывают, что сохраняется высокая зависимость нефтегазовых доходов федерального бюджета от колебания мировых цен на нефть. При этом, чем ниже мировая цена нефти, тем это более очевидно: так, при цене на нефть 35\$ за баррель выпадающие нефтегазовые доходы федерального бюджета в сравнении с их объемом, заложенным в утвержденный бюджет в 2020 г., составят за год около 2,5 трлн. руб., при цене в 30\$ - уже 2,8 трлн.руб., а при мировых ценах нефти в 20-25\$ за баррель- около 3-х трлн. руб. Ослабление курса рубля, которое усиливается снижением мировой цены на нефть, лишь частично компенсирует выпадающие нефтегазовые доходы, как видно из таблицы 1.

Объем выпадающих базовых нефтегазовых доходов федерального бюджета, т.е. доходов, сформированных при мировой цене на нефть ниже базовой (ниже 42,45 долл. в 2020 г.) и требующих компенсации из Фонда национального благосостояния (ФНБ), значительно скромнее (последняя строка таблицы): при сохранении мировых нефтяных цен до конца года на текущем уровне (около 33-35 долл.) из ФНБ потребуется компенсировать чуть более 800 млрд. руб.; при цене нефти на уровне 30 долл. из ФНБ расходование средств ФНБ на замещение недополученных нефтегазовых доходов федерального бюджета составит 1,2 трлн. руб. , при цене в 20\$ за баррель - уже 1,8 трлн. руб.

Таблица 1 - Оценка выпадающего объема нефтегазовых доходов федерального бюджета России в 2020 г. при изменении цены на нефть и валютного курса доллара
млрд. руб.

Показатели	Закон о федеральном бюджете	Прогноз 1	Прогноз 2	Прогноз 3	Прогноз 4	Прогноз 5
Мировая цена нефти, в долл. за баррель	57,7	40	35	30	25	20
Потери нефтегазовых доходов (НГД), млрд. долл.	-	- 35,4	-45,4	-55,4	-65,4	-75,4
Курс долл. к рублю	63,9	70,6	73	78	83	88,6
Выпадающие НГД, руб.		-2262,06	-2901,06	-3540,06	-4179,06	-4818,06
Дополнительные НГД от снижения курса рубля, в руб.		+ 237,18	+ 413,14	+ 781,14	+1249,14	+1862,38
Выпадающие НГД, скорректированные на курс доллара к рублю, в руб.		-2024,88	-2487,92	-2758,92	-2929,92	-2955,68
Выпадающие базовые нефтегазовые доходы, млрд. долл.	42,45	-4,9	-14,9	-24,9	-34,9	-44,9
Выпадающие базовые НГД, в руб.		-313,11	-952,11	-1591,11	-2230,11	-2869,11

¹ Без учета механизма демпфера в отношении налогообложения нефтеперерабатывающего сектора, который позволяет федеральному бюджету получать дополнительные поступления от нефтяных компаний при падении цены нефти марки Urals ниже 55 долл. за барр.

Выпадающие базовые НГД, скорректированные на курс доллара, в руб.		-280,28	-816,52	-1240,02	-1563,52	-1760,08
---	--	---------	---------	----------	----------	----------

По данным Министерства финансов РФ по состоянию на 1 апреля 2020 г. объем ликвидных активов Фонда национального благосостояния (средства на банковских счетах в Банке России) составил эквивалент 11 095,2 млрд. руб. или 142,7 млрд. долл. по курсу доллара. Если прогноз относительно закрепления мировой цены на нефть на новых среднесрочных рубежах сохранится в диапазоне 30-35 долл. за баррель, при ежегодной индексации базовой цены, закладываемой в базовые нефтегазовые доходы, объем расходования ФНБ в 2020 г. составит 25-15 млрд. долл. соответственно, в 2021 г. - 26,5-16,5 млрд. долл., в 2020 г. - 28-18 млрд. долл. Таким образом, за 3 года бюджетного цикла его величина может сократиться по верхней границе замещения выпадающих нефтегазовых доходов более чем на 55%.

Прогноз сокращения нефтегазовых доходов федерального бюджета в 2020 г.

Динамика нефтегазовых доходов федерального бюджета и объемов их сокращения будет определяться преимущественно налоговыми поступлениями.

На поступление нефтегазовых налоговых доходов, в первую очередь, формирующихся за счет налога на добавленную стоимость, будут влиять следующие факторы:

- 1) замедление инвестиционной активности и как следствие - падение инвестиций в основной капитал;
- 2) снижение прибыли прибыльных организаций;
- 3) рост курса доллара к рублю под воздействием сокращения спроса на рынке углеводородов, спада активности в мировой и российской экономике;
- 4) существенное сжатие потребительского спроса²;
- 5) повышение инфляции под влиянием девальвации рубля и дефицита товарного предложения.

Оценка изменения нефтегазовых доходов федерального бюджета под влиянием изменения указанных выше факторов на основе регрессионной модели показала, что наиболее высокая корреляция с доходами (0,98) наблюдается у первых двух факторов - объема инвестиций в основной капитал и прибыли прибыльных организаций. На основе экспертной оценки изменения указанных факторов нами был спрогнозирован объем выпадающих нефтегазовых доходов федерального бюджета в 2020 г.

На основе нашей экспертной оценки изменения указанных факторов в 2020 г. был спрогнозирован объем выпадающих нефтегазовых доходов федерального бюджета. При сокращении инвестиций в основной капитал и прибыли прибыльных организаций соответственно на 6,9% и 10% и инфляции в пределах целевого уровня, установленного

² Согласно мониторингу бизнес-среды, проведенному Центром стратегических разработок, каждая вторая компания говорит о том, что к концу 2020 года ожидают снижение выручки, в среднем, на 24%. Также более трети предприятий (36%) ожидают снижения операционной прибыли, в среднем, на 21%. Треть компаний ожидают снижения числа сотрудников и уровня заработных плат – в среднем, на 20%. 29% компаний говорят, что спрос на их конечную продукцию снизится, в среднем, на 22%

Банком России в 4 процента, объем выпадающих доходов федерального бюджета составит 2,07 трлн.руб. (или 15,8% к их утвержденному в бюджете объему). В случае сокращения инвестиций в основной капитал на 11,1% и прибыли прибыльных организаций на 20% при инфляции в 5% выпадающие ненефтегазовые доходы федерального бюджета составят 2,82 трлн.руб. (или 21,6% к их утвержденному в бюджете объему).

На основе проведенных расчетов общий объем совокупных потерь доходов федерального бюджета в 2020 г. к их объему, сформированному при средней мировой цене на нефть в 57,7\$ за баррель, курсе доллара 63,9 руб. и темпах роста ВВП 1,9 процентов составит от 4,6 до 5,7 трлн. руб. (или от 4 до 5 процентов ВВП). Этот прогноз не учитывает выпадения налоговых доходов федерального бюджета в виду предоставления налоговых каникул бизнесу по уплате налогов, страховых взносов, штрафов и пеней по налогам.

С учетом компенсации рассчитанных нами выпадающих базовых нефтегазовых доходов из ФНБ (от 0,8 до 1,8 трлн. руб. в зависимости от средней мировой цены на нефть), потребность в дополнительных государственных заимствованиях для финансирования выпадающих доходов может составить от 0,9 до 2,3 трлн. руб. Значительный запас по лимиту государственного долга России позволяет это сделать без особых проблем.

С учетом необходимости реализации антикризисных мер Правительством РФ через увеличение расходов федерального бюджета, сценарий частичной компенсации его выпадающих доходов за счет девальвации рубля видится нами как наиболее вероятный.

Авторы:

ГРИШИНА Ольга Алексеевна

Доктор экономических наук, профессор, заведующая кафедрой финансов и цен РЭУ им. Г. В. Плеханова, E-mail: Grishina.OA@rea.ru

ЧАЛОВА Алла Юрьевна

Кандидат экономических наук, доцент, кафедра финансов и цен РЭУ им. Г. В. Плеханова, E-mail: TCHalova.AY@rea.ru

Прогноз динамики и сценарии мировых цен на сырую нефть

Анализ динамики цен на сырую нефть за последние 10 лет свидетельствует о высокой их волатильности. Периоды постепенного подъема сменяются резким падением цен. По данным Всемирного банка максимальные значения среднегодовых цен на нефть достигали 104 - 105 долл./барр. в 2011, 2012, 2013 гг., а минимальное значение в 42,81 долл./барр. отмечалось в 2016 г. Вместе с тем наметившиеся в 2018-2019 гг. тенденции замедления развития мировой экономики, с одной стороны, и превышения предложения сырой нефти над спросом на нее, с другой, обусловили снижение среднегодовых мировых цен на нефть с 68,35 до 61,41 долл./барр (таблица 1).

Таблица 1 - Среднегодовая мировая цена сырой нефти (в долл./барр.)

Года	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Сырая нефть (в среднем)	96,99	61,76	79,04	104,01	105,01	104,08	96,24	50,75	42,81	52,81	68,35	61,41
Сырая нефть (Brent)	97,64	61,86	79,64	110,94	111,97	108,86	98,94	52,37	44,05	54,39	71,07	97,64
Сырая нефть (Dubai)	93,78	61,75	78,06	106,03	108,90	105,43	96,66	51,18	41,20	53,12	69,15	63,18
Сырая нефть (WTI)	99,56	61,65	79,43	95,05	94,16	97,94	93,11	48,71	43,19	50,91	64,82	57,01

Источник: World Bank Commodity Price Data, April 03, 2020

Однако в первом квартале 2020 г. произошло резкое падение мировых цен на нефть. Причинами этого стали: мировая пандемия коронавируса, усилившая рецессию в мировой экономике и, соответственно, сократившая спрос на энергоресурсы; разрыв действовавшего ранее соглашения нефтедобывающих стран об ограничениях добычи сырой нефти в марте 2020 г. Одновременное сокращение спроса и рост предложения нефти вызвали резкое падение нефтяных цен, которое оказалось самым глубоким за последние почти два десятилетия. В марте и апреле 2020 года переговоры о заключении нового соглашения способствовали высокой волатильности нефтяных цен. Так, разница между максимальным и минимальным значением цены нефти Brent в марте доходила до 41%: самый высокий уровень цены в 53,43 долл./барр. зафиксирован 3 марта, наименьший в 21,94 долл./барр. - 30 марта. В апреле в ожидании итогов переговоров цена нефти Brent выросла с 25 долл./барр. (1 апреля) до 33,39 долл./барр. (9 апреля), а затем вновь снизилась до 27,53 долл./бар. (15 апреля).

В целом прогноз цен на нефть на 2020 год будет определяться, как и ранее, прежде всего соотношением спроса и предложения. Поскольку прогнозы состояния мировой экономики весьма пессимистичны, а ограничения по добыче пока не ясны, то возможно рассмотреть несколько сценариев развития:

Поскольку прогнозы состояния мировой экономики весьма пессимистичны, а ограничения по добыче нефти окончательно не ясны, для прогнозирования уровня цен до конца 2020 г. возможно рассмотреть несколько сценариев развития.

Негативный сценарий: средняя цена нефти в 2020 г. составит 10-20 долл./барр.

Условия реализации негативного сценария будут определяться следующими факторами: пандемия коронавируса не прекратится до конца года, что приведет к еще большему сокращению спроса на нефть (на транспорте, в производстве, использовании личного автотранспорта и т.д.); переполнение нефтяных хранилищ; невыполнение (не полное выполнение) условий сделки ОПЕК+ в должной мере всеми участниками.

В настоящее время мировая цена на нефть стала спекулятивным фактором конкурентной борьбы на рынке. В этой связи давление на мировые нефтяные цены для вытеснения с него крупных игроков может оказаться долгосрочным. Все это с высокой вероятностью обуславливает реализацию негативного сценария в отношении динамики мировых цен на нефть (на уровне существенно менее 20 дол. за баррель).

Умеренный сценарий: средняя цена нефти в 2020 г. составит 30-35 долл./барр.

Указанная цена в 35 долл./барр. уже учитывает сокращение добычи нефти в мире. Условия реализации умеренного сценария: параметры сделки ОПЕК+ выполняются всеми участниками полностью; пандемия коронавируса идет на спад во втором полугодии 2020 г.; восстановление потребительского спроса также будет происходить со второго полугодия 2020 г. по мере возобновления производственной деятельности и транспортного сообщения.

По нашему мнению, умеренный сценарий ценовой динамики на рынке углеводородов с уровнем мировых цен на нефть в пределах 30-35\$ за баррель будет иметь место при условии возобновления экономической активности в мире не позднее второго полугодия 2020 г.

Позитивный сценарий: средняя цена нефти в 2020 г. составит 40–45 долл./барр.

Условия реализации позитивного сценария: параметры сделки ОПЕК+ выполняются всеми участниками в полном объеме, кроме этого соблюдаются договоренности в рамках G20; пандемия прекращается во второй половине года; объемы потребительского спроса, производства в промышленности и перевозок на транспорте восстанавливаются до уровня 2019 г. В последующем, по мере выхода мировой экономики из рецессии, цены на нефть будут расти. Цена российской нефти Urals устанавливается с дисконтом к цене нефти Brent, что предопределяет значимость прогнозирования и анализа динамики мировых цен нефти.

Автор

ДОЛГОВА Мария Владимировна

Кандидат экономических наук, доцент, кафедра финансов и цен РЭУ им. Г. В. Плеханова, E-mail: Dolgova.MV@rea.ru

Прогноз по динамике валютного курса рубля

Ключевыми факторами динамики курса российского рубля были и остаются состояние национального платежного баланса и национальной экономики. Через детализацию характеризующих их показателей можно конкретизировать и источники влияния на валютный курс рубля.

Очевидно, что сегодня глобальным фактором развития мировой экономики является коронавирусная пандемия. Это подтверждает и то, что с конца марта наблюдается снижение корреляционной зависимости между нефтяными котировками и курсовой динамикой мировых валют. Однако для Российской Федерации влияние конъюнктуры мировых рынков российского экспорта, в первую очередь, конечно, цен на нефть, – остается главным фактором наполняемости национального платежного баланса.

Динамика курса рубля логически отреагировала на сокращение валютных поступлений из-за резкого падения спроса на нефть. По предварительной оценке Банка России, профицит счета текущих операций платежного баланса Российской Федерации в январе-феврале 2020 года сократился до 16,0 млрд долларов США, что более чем в четыре раза ниже показателей на начало 2020 года.

Позитивной новостью для рубля, несомненно, является информация о возможной возобновлении сделки ОПЕК+, в которой кстати заинтересована не только российская сторона, но Саудовская Аравия, так как по некоторым данным бюджетные показатели этого государства сформированы исходя из цены за баррель в 70 долл. Достижение договоренности о нормализации на нефтяном рынке будут достигнуты затормозит негативные процессы в валютной динамике на российском рынке.

Международные резервы России пока достаточно стабильны (564,4 млрд долларов США) и являются поддержкой валютного курса рубля. Но не стоит исключать использование определенной части международных резервов в ближайшей перспективе для стабилизации российской экономики, что может стать негативным сигналом для участников валютного рынка и усилить понижительные курсовые тенденции.

Серьезный вклад в динамику российской валюты вносят фундаментальные факторы – уровень макроэкономического развития. Прогнозируемое падение темпов роста российской экономики отрицательно отразится на покупательной способности рубля. Кроме того, необходимость реализации бюджетных обязательств заставляет

придерживаться политики слабого рубля для компенсации бюджетных потерь от сокращения выручки экспортеров.

Анализ факторов динамики курса рубля дает основание предположить продолжение в кратко- и среднесрочной перспективе девальвационного тренда российского рубля до уровня примерно 80-85 руб. за 1 доллара США, хотя темпы его снижения определенно замедлятся.

Автор

ВОРОНKOBA Елена Константиновна

Кандидат экономических наук, доцент, кафедра финансов и цен РЭУ им. Г. В.

Плеханова, E-mail: Voronkova.EK@rea.ru

Прогноз объема инвестиций в основной капитал в 2020 году

Сложившаяся экономическая ситуация уникальна, поскольку начало года традиционно не ассоциируется с началом кризиса: кризисы 2008 и 2014 годов, например, активно разворачивались во втором полугодии, а основной эффект кризиса распределялся на первое полугодие следующего года благодаря присущей инвестициям инерции. Более того, инвестиции в основной капитал распределены по году неравномерно: за период 2011-2019 гг. на первый квартал приходилось в среднем 13,5% годового объема, тогда как на четвертый квартал – 41,2%. В текущем году первый квартал имеет шансы стать наименее пострадавшим в плане сокращения объема инвестиций. Принимая во внимание нормальный режим функционирования экономики в январе-феврале, а также продолжающуюся до сих пор работу строительного комплекса, по итогам первого квартала можно ожидать околонулевого роста инвестиций по сравнению с I кварталом 2019 года (2,5-2,7 триллиона рублей в текущих ценах).

Так, январь и февраль фундаментально не давали поводов для замедления инвестиций в основной капитал, а напротив сопровождалось целым рядом стимулов к увеличению капиталовложений (очередной раунд снижения ключевой ставки, анонсирование дешевой ипотеки, интенсификация нацпроектов и т.д.). На этом фоне объем рублевых кредитов, выданных в январе 2020 года предприятиям нефинансового сектора, увеличился на 5,9% по сравнению с январем 2019 г., в том числе выданных на срок свыше трех лет – на 9,8%. В феврале, по предварительным оценкам, также не было давления на инвестиции со стороны предложения кредитных ресурсов – средневзвешенная ставка по кредитам на срок свыше трех лет снизилась до рекордных 7,38% (8,85 в феврале 2019 г.).

Предпосылки к замедлению инвестиционной активности (распространение вируса, снижение цен на нефть) проявились уже в марте. Произошедшее замедление экономической активности даже в самом оптимистичном сценарии позволяет сделать вывод, что наиболее существенный эффект данный кризис окажет на инвестиции второго полугодия.

Факторы снижения инвестиционной активности:

1) Производственная нецелесообразность. По итогам 2019 года «добыча нефти и газа», «обрабатывающие производства» и «транспортировка и хранение» обеспечивали практически половину всего объема инвестиций в основной капитал (49,2%). Эти виды деятельности затронуты локдауном в значительной степени, а будущие объемы их инвестиций будут зависеть от темпов их восстановления вслед за восстановлением спроса. Некоторые производители пересмотрят инвестиционную программу для балансировки денежных потоков даже при сохранении объемов производства.

Экспертные оценки снижения объемов инвестиций варьируются от 10% до 30% за последующие 6 месяцев.

2) Финансовые ограничения. На долю банковских кредитов в прошлом году приходилось 8,7% средств, инвестированных в основной капитал. Поэтому ожидающееся замедление темпов кредитования реального сектора будет не самым значительным фактором замедления инвестиционной активности. Более 50% всех инвестиций в основной капитал профинансировано собственными средствами компаний – наиболее чувствительным к кризисным проявлениям источником. Еще 15-16% приходятся на долю бюджетных средств – также не самый защищенный источник средств в современных условиях. Совокупное действие финансовых ограничений экспертами оценивается в 10% снижения объемов инвестиций в течение 2020 года, в том числе за счет переноса инвестиций на более поздние периоды.

С учетом сказанного выше прогнозируемая динамика инвестиций в основной капитал по оптимистическому сценарию восстановления российской экономики будет следующей:

	<i>2019 г. факт</i> <i>Мли. руб.</i>	<i>2020 г. (прогноз)</i> <i>Мли. руб.</i>	<i>Темп прироста,</i> <i>% к 2019 г.</i>	<i>Метод</i>
1 квартал	2 688 500,0	2 662 876,1	-1,0	Экстраполяция
2 квартал	4 094 800,0	3 275 840,0	-20,0	Экспертная оценка
3 квартал	4 945 800,0	4 451 220,0	-10,0	Экспертная оценка
4 квартал	7 589 700,0	7 589 700,0	0,0	Экспертная оценка
Итого за год	19 318 800,0	17 979 636,1	-6,9	Расчетное значение

При пессимистическом варианте развития событий возможно повторение и превышение результата 2009 года, когда инвестиции сократились на 9,2% по сравнению с 2008 годом. Для моделирования такого варианта была построена экспресс-модель отклика инвестиций в основной капитал на изменение цены барреля нефти Urals. Тестирование модели на данных 2019 года показало достоверность получаемых с ее помощью результатов (ошибка прогноза 3,6% в меньшую сторону)

Период	Средняя цена барреля URALS, \$ Экспертная оценка, оптимистический сценарий	Инвестиции в основной капитал, млн. руб.	Темп прироста, % к 2019 г.
1q2020	49,00 (факт)	2 423 524,4	-9,9
2q2020	35,00 (экспертная оценка)	2 383 644,6	-41,8
3q2020	45,00 (экспертная оценка)	4 185 115,6	-15,4
4q2020	55,00 (экспертная оценка)	7 483 806,0	-1,4
Итого за год	-	16 476 090,6	-14,7
<i>(с поправкой на ошибку прогноза)</i>		17 181 226,8	-11,1

По мере поступления статистических данных за март можно будет делать более точные прогнозы.

Автор

КОЛМАКОВ Владимир Владимирович

Кандидат экономических наук, доцент, кафедра финансового менеджмента РЭУ им. Г. В. Плеханова, E-mail: Kolmakov.VV@rea.ru