

Лапшина Ольга
Olga.A.Lapshina@bspb.ru

Кадулин Андрей
Andrey.A.Kadulin@bspb.ru

Бюджет РФ 2016 и курс рубля

- В условиях, когда нефть показывает падение ниже уровня в \$37/барр. даже по сорту Brent, а цена барреля сорта URALS упала до \$35/барр., заложенные в бюджет на следующий год параметры, подразумевающие среднегодовой уровень цены в \$50/барр., выглядят уже довольно оптимистичными. В сложившейся ситуации мы не можем исключать и восстановление цен на нефть в ближайшее время до \$40-45/барр., однако даже в этом случае Минфину придется проводить коррекцию расходов бюджета. Напомним, что дефицит бюджета в соответствии с планом не должен превысить 3% ВВП, что обусловлено ограниченным объемом Резервного фонда и необходимостью сохранить его для финансирования дефицита бюджета будущих лет.
- Тем не менее, в сложившихся условиях сохранить дефицит на данном уровне можно будет двумя путями:
 - либо через существенную девальвацию рубля;
 - либо через секвестр расходов бюджета.
- На наш взгляд, оба данных параметра имеют довольно ограниченные возможности для применения. Рассмотрим подробнее, с чем это связано.

Девальвация рубля ускорит инфляцию

- Девальвация рубля в случае, если она произойдет, санкции против турецких товаров и введения системы «Платон» внесет свой вклад в ускорение инфляции. Средний курс доллара в 2015 году составляет 60,7 рублей против 38,6 рублей в 2014 году. В соответствии с бюджетом на следующий год по курсу доллара возможны три сценария – 63,3 руб./долл., 70 руб./долл. и 75 руб./долл. Назовем их базовым, пессимистичным и стресс-сценариями.
- Мы провели оценку влияния данных сценариев на инфляцию и получили, что в случае реализации стрессового сценария, инфляция по итогам следующего года окажется на уровне порядка 11%, что исключает возможность понижения ключевой ставки Банком России. В этой ситуации перспективы экономического роста становятся все более туманными.

График 1. Сценарии движения инфляции в 2016 году.



Источник: собственные прогнозы и оценки.

- Оценки динамики инфляции были сделаны с использованием нашей собственной эконометрической модели, учитывающей динамику денежного предложения, темпы экономического роста, влияние валютного курса и внешнего сектора.
- В рамках модели мы предположили, что санкции против турецких товаров и введение системы «Платон» принесут в инфляцию 2016 года 0,4 п.п. при базовом сценарии, и 0,7 п.п. при стресс-сценарии.

Ну все, секвестр

- Второй опцией для балансировки расходов бюджета в 2016 году может стать секвестр расходов. Естественно, что данный процесс является весьма болезненным, да и есть ли статьи, расходы по которым можно сократить? Для того, чтобы ответить на данный вопрос, сравним расходы бюджета в 2014 и в относительно благополучном предкризисном 2007 году, скорректировав их на накопленный за 8 лет индекс-дефлятор государственных расходов.

Таблица 1. Реальный прирост расходов федерального бюджета РФ за 8 лет.

Расходы федерального бюджета, млрд. руб.	2007 год	2014 год	2014 год в ценах 2007 года	Реальный прирост
Социальная политика	214	3 452	1 521	611%
Национальная экономика	693	3 063	1 349	95%
Нацбезопасность и правоохранительная деятельность	667	2 086	919	38%
Здравоохранение и спорт	196	607	267	36%
Национальная оборона	832	2 479	1 092	31%
Образование	295	638	281	-5%
Общегосударственные вопросы	816	936	412	-49%
Жилищно-коммунальное хозяйство	295	120	53	-82%
Расходы, всего	5 987	14 832	6 534	9%

Источник: Минфин, ГКС, собственные расчеты.

- Из данных таблицы видно, что существенный прирост за 8 лет был достигнут по статье социальная политика, а к примеру раздел «Национальная оборона» вырос далеко не столь существенно, как это принято предполагать. Кроме того, в бюджете существуют так называемые «защищенные статьи». В их число входят затраты на импортозамещение, сельское хозяйство и социальные статьи. Остальные имеют все шансы быть урезанными для балансировки бюджета.

Сколько резать в граммах

- Мы провели расчеты, каким должен быть секвестр бюджета сверх уже запланированного уровня в 3% ВВП при цене на нефть в \$30/барр. и \$40/барр. Результаты наших расчетов приведены в таблице ниже.

Таблица 2. Размеры секвестра бюджета для различных сценариев цены на нефть и курса рубля.

Нефть	\$30/барр.		\$40/барр.		\$50/барр.	
	Необходимый секвестр бюджета	прирост ВВП 2016*	Необходимый секвестр бюджета	прирост ВВП 2016**	Необходимый секвестр бюджета	прирост ВВП 2016***
63,3	43%		21%		0%	
70	36%		12%		-	
75	31%	-3%	6%	-1%	-	0,5%
79	27%		0%		-	
106	0%		-		-	

* - оценки ЦБ РФ

** - оценки Минэко

*** - собственные оценки

Источник: собственные прогнозы и оценки.

- Как видно из таблицы, в случае падения нефти до \$30/барр. для балансировки бюджета на уровне дефицита 3% ВВП необходим курс 106 руб./долл. В этом случае, для расчета курса мы оценили уровень доходов бюджета при нефти в \$30/барр., учли имеющиеся оценки динамики ВВП при таком сценарии, и приняли дефицит бюджета в 3% ВВП за допустимый.
- Из наших расчетов видно, что при восстановлении нефти хотя бы до \$40/барр. и курсе в 68-70 руб./долл., Минфину придется сократить порядка 10% расходов.
- Эта цифра может быть и ниже в случае, если министерство сможет повысить доходы, к примеру, за счет расширения программы приватизации. Так, в правительстве активно обсуждаются планы приватизации в 2016 году части государственных пакетов в компаниях Роснефть и Совкомфлот.

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ**ПАО «Банк «Санкт-Петербург»**

195112, Санкт-Петербург, Малоохтинский пр. д.64. лит. А
<http://www.bsppb.ru/>

Круглосуточная справочная служба: 8 (800) 555-50-50, 8(812) 329-50-50

Аналитическое управление**Дмитрий Шагардин**, начальник Аналитического управления

email: Dmitry.V.Shagardin@bsppb.ru

phone: +7 (812) 332-79-23

Ольга Лапшина, зам. начальника Аналитического управления

email: Olga.A.Lapshina@bsppb.ru

phone: +7 (812) 325-36-80

Андрей Кадулин, аналитик

email: Andrey.A.Kadulin@bsppb.ru

phone: +7 (812) 329-50-00 доб. 8378

Данный аналитический и информационный материал подготовлен работниками ПАО «Банк «Санкт - Петербург».

Просим Вас обратить внимание на следующие существенные факты и обстоятельства относительно того, что настоящий материал:

- 1. Не является рекламой;*
- 2. Не носит характер любой оферты (предложения);*
- 3. Не имеет в качестве основной цели продвижение любых ценных бумаг и/или финансовых инструментов, и/или финансовых услуг;*
- 4. Не содержит какого-либо обещания выплат и/или доходов;*
- 5. Не включает любых гарантий, обещаний или прогнозов роста;*
- 6. Не направлен на побуждение приобретать ценные бумаги, финансовые инструменты и/или финансовые услуги;*
- 7. Должен рассматриваться исключительно в качестве информации или частного мнения и не может являться основанием для предъявления требований к ПАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, а также к третьим лицам.*

Представленный материал, как полностью, так и частично, носит исключительно информационный характер.

Вся информация и сведения, содержащиеся в материале, получены из открытых публичных источников, которые ПАО «Банк «Санкт-Петербург» рассматривает в качестве достоверных, актуальных и точных, не составляющих коммерческую или иную охраняемую тайну. Несмотря ни на что, проверка информации не проводилась и ПАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не делают никаких заявлений и не дают никаких гарантий ни в прямой, ни в косвенной форме относительно достоверности, актуальности или точности информации и материала. ПАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не несет ответственность за действия (бездействия) третьих лиц и за любые убытки, а также за любой ущерб, возникший в связи с любым использованием материала, информации и/или сведений, размещенных в нем, а также за неточность или отсутствие какой-либо информации или сведений.

Любая информация, содержащаяся в представленных материалах, может быть изменена и/или дополнена ПАО «Банк «Санкт-Петербург» в любое время без предварительного уведомления, однако, ПАО «Банк «Санкт - Петербург» не имеет каких-либо обязательств по внесению в материал исправлений или изменений и не несет какой-либо связанной с этим ответственности.

ПАО «Банк «Санкт-Петербург» не дает заверений, что материал предназначен для всех его получателей, при этом, операции с ценными бумагами, связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Информация в материале подвержена влиянию факторов различных рисков, неопределенности, иных факторов, которые находятся вне пределов контроля и возможности точного прогнозирования, вследствие чего заявленные данные, результаты и информация могут не соответствовать заявленному.

Материал не заменяет консультации и не должен использоваться вместо неё.

Распространение, воспроизведение и копирование, внесение изменений в материал, не допускается без получения предварительного письменного разрешения ПАО «Банк «Санкт-Петербург». ПАО «Банк «Санкт-Петербург» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с несоблюдением приведенных ограничений.

© 2015 ПАО «Банк «Санкт-Петербург».