

1 августа 2018 г.

Наталья Орлова, Ph.D.

Главный экономист
(+7 495) 795-3677

Валерия Волгарева

Аналитик

(+7 495) 780-4724

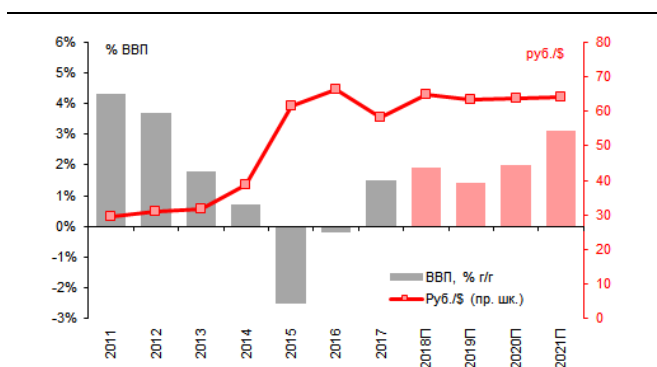
Точка зрения

Рост налогов на покрытие неклассифицированных расходов

Трехлетний проект российского бюджета выглядит впечатляющим, учитывая (1) решение профинансировать дополнительные расходы, (2) снижение уровня цены на нефть, балансирующей бюджет, до 50 \$/барр. с 2019 г. и (3) планы по увеличению сбережений правительства до 13% ВВП к 2021 г. Основное беспокойство связано с тем, что повышение налоговой нагрузки прозрачно и обеспечено в основном ростом НДС, но около 70% увеличения расходов бюджета связано с тратами специального назначения, такими как расходы на майские указы и с условно-утвержденными расходами, что говорит о низкой прозрачности роста расходных обязательств в целом.

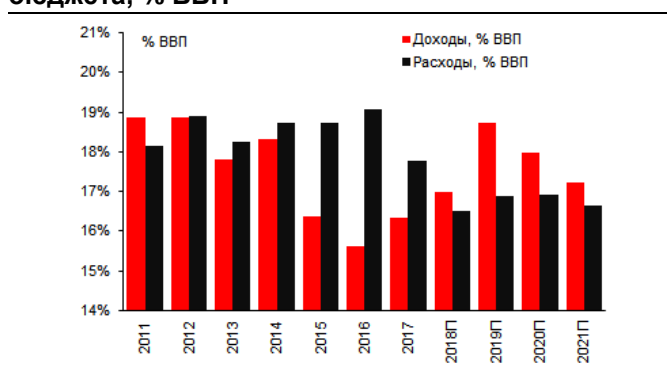
Новый проект бюджета на 2019-2021 гг. предусматривает жесткий контроль над расходной частью: После объявления о повышении НДС и пенсионной реформе Минфин представил новый проект бюджета на следующие три года (2019-2021 гг.). Хотя бюджет строится на крайне оптимистичных ожиданиях по росту экономики, т.е. предполагает ускорение роста ВВП до 3,1% г/г к 2021 г. с 1,5% г/г в 2017 г., это компенсируется крайне осторожным прогнозом по курсу рубля, прогноз которого находится в диапазоне 63-64 руб./\$ (см. Рисунок 1) в условиях цен на нефть примерно в 60 \$/барр. Согласно текущему проекту, федеральный бюджет сведен с профицитом 1,8% ВВП в 2019 г. и 0,6% ВВП в 2021 г. Это будет возможно благодаря росту доходов федерального бюджета с 16,3% ВВП в 2015-2018 г до 18,7% ВВП в 2019 г. и 17,2% ВВП в 2021 г.; в то же время расходы бюджета снизятся с 18,0% ВВП в 2015-2018 гг. до 16,9-16,7% ВВП в 2019-2021 гг. (см. Рисунок 2).

Рис. 1: Динамика ВВП, % г/г и курса руб./\$



Источники: Минфин, Росстат, Bloomberg, Альфа-Банк

Рис. 2: Доходы и расходы федерального бюджета, % ВВП



Источники: Минфин, Росстат, Альфа-Банк

Базовые расходы федерального бюджета, т.е. очищенные от расходов по новым майским указам, оказались на 3% выше изначального плана на 2019-2020 гг.: Хотя в целом, расходы бюджета будут держаться под контролем, стоит отметить, что ожидаемые дополнительные расходы в размере 8 трлн руб. за 2019-2024 гг., объявленные Владимиром Путиным в рамках новых майских указов, судя по всему, сыграли роль Троянского коня для российского бюджета. Необходимость выполнить эти указы позволила Минфину ввести некоторые поправки в расходную часть бюджета по сравнению с прошлым проектом бюджета. Новый проект включает дополнительные расходы на сумму 1,2-1,5 трлн руб. в год, которые напрямую связаны с новыми майскими указами президента; тем не менее, в дополнение к этому Минфин повысил базовые расходы (расходы федерального бюджета, очищенные от расходов по майским указам). Базовые расходы на 2019 и 2020 гг. выросли в среднем на 3% по сравнению с проектом бюджета 2018-2020 гг., представленным в конце предыдущего года. Иными словами, базовые расходы на 2019 г. составят 16,7 трлн руб. против изначально планируемых 16,4 трлн руб., т.е. увеличатся на 0,4 трлн руб.; на 2020 г. они составят 17,6 трлн руб. против планированных ранее 17,1 трлн руб., или на 0,5 трлн руб. больше изначального плана на 2020 г. (см. Рисунок 3).

Аналитический отдел research@alfabank.ru

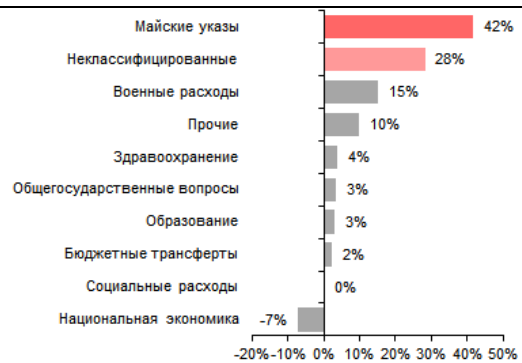
Альфа Групп и (или) ее аффилированные лица ведут и намерены далее вести бизнес с компаниями, деятельность которых освещена в настоящем отчете. Инвесторы должны осознавать, что Альфа-Групп и (или) ее аффилированные лица могут иметь конфликт интересов, который может повлиять на объективность данного отчета. Инвесторы должны рассматривать данный отчет только как один из факторов при принятии своего инвестиционного решения. Для получения дополнительной информации об инвестиционно-банковских отношениях Альфа Групп и (или) ее аффилированных лиц, если таковые имеются, с компаниями, упомянутыми в настоящем отчете и относящейся к рейтинговой системе, методам оценки, сертификации аналитиков и потенциальному конфликту интересов Альфа Групп и (или) ее аффилированных лиц обратитесь к разделу «Информация» в конце данного отчета.

Рис. 3: Расходы федерального бюджета на 2018-2020 гг., расходы по майским указам и поправки к базовым расходам бюджета, трлн руб.



Источники: Минфин, Альфа-Банк

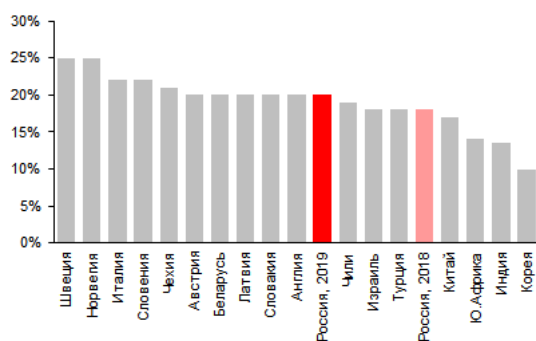
Рис. 4: Структура роста расходов федерального бюджета по направлениям в 2019-2021 гг., % от роста



Источники: Минфин, Альфа-Банк

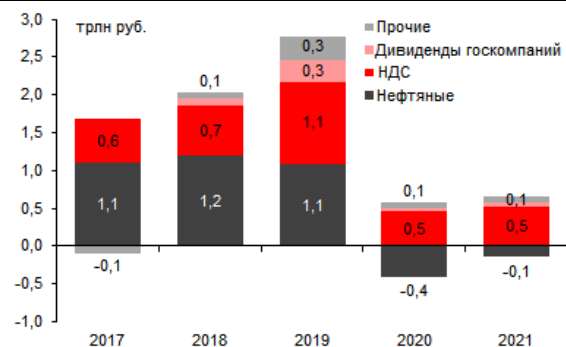
70% роста расходов бюджета на 2019-2021 гг. приходится на майские указы и неклассифицированные расходы: Следует отметить, что рост расходов бюджета происходит отнюдь не в рамках обычной структуры расходных полномочий. Специальные расходы, связанные с исполнением майских указов, составляют около 42% прироста расходов бюджета на следующие три года, на долю расходов на оборону приходится 15% увеличения расходов на этот же период (см. Рисунок 4). Увеличение расходов бюджета по обычным каналам, например, расходы на образование и здравоохранение, составит всего 3-4% от будущего роста расходов, в этих сегментах дополнительные средства будут аллоцироваться в основном в соответствии с майскими указами. Удивительным является то, что еще около 38% роста расходов будущих лет связано с финансированием трудноопределяемых статей, в частности около 28% прироста расходов придется на долю условно-утвержденных, неклассифицированных расходов бюджета. Таким образом, в сумме на эти статьи и на финансирование майских указов пойдет до 70% прироста расходов, что говорит о низкой прозрачности роста бюджетных трат и о возможной вариативности расходов в рамках этих статей.

Рис. 5: Ставки НДС по странам, %



Источники: United States Council, Альфа-Банк

Рис. 6: Структура роста доходов федерального бюджета по источникам, трлн руб.

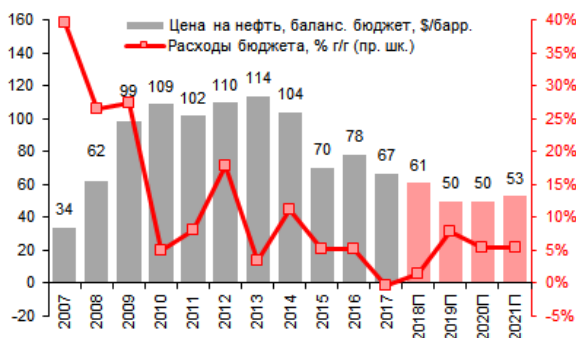


Источники: Минфин, Альфа-Банк

Повышение ставки НДС, а также рост собираемости налогов принесут в бюджет 1,1 трлн руб. дополнительных доходов в 2019 г.: Рост расходов бюджета, однако, нельзя считать фактором, угрожающим стабильности бюджета, т.к. он полностью покрывается мерами, стимулирующими рост доходов. Во-первых, также как было в 2017 г., бюджет продолжит выигрывать от усилии правительства, направленных на улучшение собираемости НДС (см. наш обзор “Фокус на собираемости налогов: хорошо для бюджета, плохо для роста” от 1 марта 2018 г.), что даст примерно 0,5 трлн руб. в 2019 г. Повышение НДС с 18% до 20% (см Рисунок 5) принесет в бюджет примерно 0,6 трлн руб. в год дополнительных доходов, начиная со следующего года. В результате, повышение НДС, а также рост собираемости по нему, дадут бюджету 1,1 трлн руб. дополнительных доходов в 2019 г. Во-вторых, правительство планирует удвоить объем получаемых дивидендов от государственных компаний с 0,3 трлн в 2018 г. до 0,5-0,6 трлн руб. в год в 2019-2021 гг. В-третьих, в 2019 г. правительство планирует получить 1,1 трлн руб. дополнительных нефтяных доходов благодаря завершению налогового маневра в нефтяном секторе (см. Рисунок 6). Хотя все данные меры позволят обеспечить стабильность бюджета, они фактически увеличивают нагрузку на реальный сектор, что является фактором риска для оптимистичного взгляда правительства на российский экономический рост.

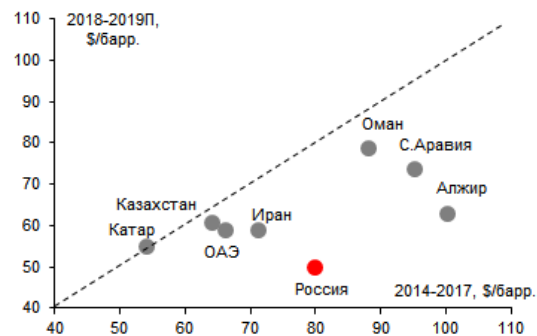
Цена на нефть, балансирующая бюджет, снизится до 50 \$/барр. уже к 2019 г.: Благодаря непрекращающимся усилиям правительства в области повышения собираемости налогов, а также на фоне повышения НДС, цена на нефть, балансирующая бюджет, сильно снизится в 2019 г. Мы считаем это большим достижением, особенно в свете того, что бюджетные расходы вырастут сильнее, чем ожидалось первоначально. По нашим расчетам, цена на нефть, балансирующая бюджет, снизится с \$67/барр. в 2017 г. и с прогнозируемых на этот год \$61/барр. примерно до \$50/барр. в 2019 г. – это минимальный уровень с 2008 г. (см. Рисунок 7). Стоит отметить, что балансирующая бюджет цена на нефть в \$50/барр. существенно выделит Россию среди других стран-экспортеров нефти - хотя они также прикладывали усилия по снижению зависимости от нефти, цена нефти, балансирующая их бюджеты, находится в интервале от 60 до 80 \$/барр. (см. Рисунок 8).

Рис. 7: Цена на нефть, балансирующая бюджет, \$/барр. и расходы бюджета, % г/г



Источники: Минфин, Альфа-Банк

Рис. 8: Цена на нефть, балансирующая бюджет, по странам в 2014-2017гг. и в 2018-2019П, \$/барр.



Источники: Минфин, МВФ, Альфа-Банк

Средства ФНБ вырастут до 13% ВВП к 2021 г. с 4% ВВП в 2017 г.: Улучшение баланса федерального бюджета и ожидаемые высокие цены на нефть позволят Минфину продолжить наращивать ФНБ в рамках бюджетного правила. При средней цене на нефть 62 \$/барр ведомство планировало увеличить свои сбережения на 1,6 трлн рублей или на \$27 млрд в этом году; по нашим оценкам, с учетом текущей цены на нефть средства ФНБ могут увеличиться на 2,5 трлн рублей (\$40 млрд). Таким образом, к концу года прогнозируемые средства ФНБ составят примерно \$105 млрд, или 6,4% ВВП. В 2019-2021 гг. Минфин хочет направить на рост сбережений еще 8,5 трлн руб., или примерно \$135 млрд; таким образом, средства ФНБ должны увеличиться примерно до \$240 млрд к 2021 г., или составить 13% ВВП – эта цифра будет близка к 14% ВВП, наблюдающимся на пике значения государственных сбережений в 2008 г. (см. Рисунок 9).

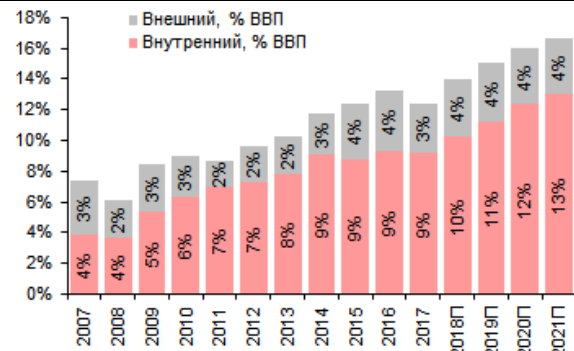
...и будут страховкой на случай каких-либо проблем в экономике: Тем не менее, при ожидаемой цене на нефть, балансирующей бюджет, примерно в \$50/барр. и намерении продолжать накапливать средства ФНБ правительство вынуждено будет продолжать занимать деньги на внутреннем рынке и/или за границей, чтобы рефинансировать долг и покрыть бюджетный дефицит. Согласно плану правительства, госдолг (и внутренний, и внешний) к 2021 г. вырастет до 17% ВВП с 12% ВВП в 2014-2017 гг. Очевидно, что Минфин планирует занимать деньги на внутреннем рынке, а не на внешних рынках: хотя внешний долг сохранится на уровне 4% ВВП, внутренний госдолг вырастет с 9% ВВП в 2014-2017 гг. до 13% ВВП в 2021 г. (см. Рисунок 10). При этом способность наращивать сбережения будет функцией состояния экономики и внешних рынков - исторический опыт говорит о том, что периоды кризисов и падения цен на нефть вынуждали страну тратить свои бюджетные резервы. С учетом того, что, несмотря на накопленную макроэкономическую стабильность, Россия не застрахована от ухудшения экономической ситуации, государственные сбережения скорее выглядят страховкой на случай каких-либо экономических проблем, нежели пулом долгосрочных неприкасаемых сбережений.

Рис. 9: Сбережения прав-ва, млрд \$ и % ВВП



Источники: Минфин, Росстат, Альфа-Банк

Рис. 10: Государственный долг России, % ВВП



Источники: Минфин, Росстат, Альфа-Банк

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Аналитический отдел

Телефон/Факс

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12

(7 495) 795-3676

Руководитель Аналитического департамента
Макроэкономика
Металлы и горная добыча
Потребительский сектор, Интернет
Банки
Аналитическая поддержка российских клиентов
Перевод
Редактор
Техническая поддержка

Борис Красноженов
Наталья Орлова, Ph.D, Валерия Волгарева
Борис Красноженов, Юлия Толстых
Александра Мельникова, Олеся Воробьева
Евгений Кипнис
Гельды Союнов, Алан Казиев
Анна Мартынова
Джон Волш
Денис Дорофеев

Торговые операции и продажи

Телефон

Продажи российским и иностранным клиентам
Группа продаж Альфа-Директ

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522

Константин Шапшаров, Александр Зоров

(7 495) 795-3680

Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев, Ольга Бабина

© Альфа-Банк, 2018 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29 01 1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, в которых, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому и инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации и на территории и других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.