

Сергей ГУРИНОВ

НОВЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ КРЕДИТОВАНИЯ РЕГИОНОВ РОССИИ

В конце 2016 г. Правительство Российской Федерации завершило большую работу по инвентаризации расходных полномочий органов государственной власти субъектов Российской Федерации и органов местного самоуправления. Результаты этой инвентаризации уже учитываются в методике распределения дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности субъектов РФ с этого года¹.

Однако нерешенным остается вопрос о достаточности доходных источников бюджетов субъектов Российской Федерации для финансового обеспечения расходных обязательств. Важной задачей остается и проработка вопроса о корректировке механизма доступного кредитования регионов в целях стимулирования реализации субъектами Федерации региональных программ развития и оказания поддержки регионам с низким уровнем бюджетной обеспеченности. Сегодня большинство субъектов Российской Федерации в том или ином виде активно привлекают заимствования, а у некоторых уровень долга уже превысил собственные доходы бюджета. При этом невозможно всю нагрузку перекладывать на федеральный бюджет, но и далеко не все субъекты Федерации могут привлекать рыночные заимствования из-за высокой цены их обслуживания. В статье анализируется ситуация с долговой нагрузкой в субъектах Российской Федерации как фактор, сдерживающий программы развития регионов и как следствие — внедрение стратегического планирования; намечаются направления решения этой проблемы.

Ключевые слова: бюджетная обеспеченность, бюджеты регионов, государственный долг регионов, кредиты, монетизация, региональная политика, сбалансированность, стратегическое планирование

В январе 2017 г. произошло важное событие, которое станет отправной точкой для дальнейшего развития государственной региональной политики. Президентом России были утверждены Основы государственной политики регионального развития до 2025 года². Как известно, на базе Основ государственной политики Правительством Российской Федерации должна быть разработана Стратегия пространственного развития Российской Федерации — один из основных элементов системы документов стратегического планирования.

¹ Утверждена Постановлением Правительства РФ от 22 ноября 2004 г. № 670 (ред. от 27.12.2016).

² Указ Президента Российской Федерации от 16 января 2017 г. № 13.

Но, как известно, в 2016 г. были приняты поправки в Федеральный закон от 28 июня 2014 г. № 172-ФЗ «О стратегическом планировании в Российской Федерации», которые сдвинули сроки подготовки основных документов системы стратегического планирования³. Хорошо это или плохо, время покажет. Тем не менее, со всей очевидностью стоит признать, что далеко не все готово для эффективного и полноценного внедрения механизмов стратегического планирования на региональном уровне.

Для обеспечения реальных результатов государственной региональной политики необходима взаимная увязка стратегического и бюджетного планирования. А в этом отношении еще остается нерешенным ряд проблем.

Во-первых, сохраняется общая негативная ситуация со сбалансированностью бюджетов субъектов Российской Федерации. Последние 9 лет начиная с 2008 г. их консолидированные бюджеты исполняются с дефицитом. Конечно, хорошо, что по итогам прошлого года дефицит снизился и составил немногим более 10 млрд руб.⁴. Однако большинство регионов так и не смогло свести дебет с кредитом. Консолидированные бюджеты 57 регионов исполнены с дефицитом. Его суммарная величина превысила 200 млрд руб.⁵. Как всегда, общая картина была скрашена за счет Москвы, где профицит составил 115 млрд руб.

Во-вторых, дефицит образовался по итогам декабря 2016 г.⁶. То есть регионы искусственно сдерживали свои расходы. В последний месяц года они произвели шестую часть всех своих годовых трат⁷. Таким образом, на местах нет четкого понимания, на какие финансовые ресурсы можно рассчитывать, что говорит о все еще невысоком качестве бюджетного планирования.

И, в-третьих, как результат регионы «залезли» в декабре в долги на сумму 145 млрд руб. По итогам года величина регионального долга вплотную приблизилась к отметке 2,4 трлн руб.⁸. Здесь следует отметить, что за последние 10 лет объем государственного долга субъектов Российской Федерации вырос в 5,6 раза и на начало 2017 г. составил 2353,2 млрд руб. (см. рис. 1).

³ В соответствии с Федеральным законом от 23.06.2016 г. № 210-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон „О стратегическом планировании в Российской Федерации”» разработка Стратегии социально-экономического развития Российской Федерации — в срок до 1 января 2018 г.; других документов системы стратегического планирования, включая Стратегию пространственного развития, отраслевых документов стратегического развития, стратегий социально-экономического развития макрорегионов и т.д. — в срок до 1 января 2019 г.

⁴ По предварительным данным Федерального казначейства, дефицит консолидированных бюджетов регионов составил 12,6 млрд руб. Согласно информации об исполнении консолидированных бюджетов субъектов РФ на 1 января 2017 г.

⁵ По предварительным данным Федерального казначейства, по итогам 2016 г. у 57 регионов консолидированные бюджеты исполнены с дефицитом в 201,6 млрд руб. / URL: <http://www.roskazna.ru/>.

⁶ По данным Федерального казначейства, на 1 декабря 2016 г. профицит консолидированных бюджетов субъектов РФ составил 501,7 млрд руб.

⁷ За декабрь 2016 г. расходы консолидированных бюджетов субъектов РФ увеличились на 1,6 трлн руб., т.е. за этот месяц было произведено 16,1% всех расходов за 2016 г. (по данным Федерального казначейства).

⁸ По информации Минфина России, в 2016 г. государственный долг субъектов РФ увеличился с начала года с 2,319 трлн руб. до 2,353 трлн руб.



Рис. 1. Объем государственного долга субъектов Российской Федерации и долга муниципальных образований, млрд руб.

Источник: Рассчитано по данным Министерства финансов РФ.

Следует признать, что меры, принимаемые Правительством России в части предоставления бюджетного кредитования регионам с целью замещения коммерческих кредитов, позволили стабилизировать ситуацию с ростом долговой нагрузки. Вместе с тем этих мер в принципе недостаточно для решения проблемы обеспечения субъектов Федерации доступными «длинными» деньгами. Недостаточны они и для повышения предсказуемости объемов финансовых ресурсов, на которые могут рассчитывать регионы.

Так, если в 2016 г. на эти цели из федерального бюджета было выделено 310 млрд руб.⁹, то на 2017 и 2018 гг. предусмотрено ежегодно по 200 млрд руб. бюджетных кредитов бюджетам субъектов Федерации, а на 2019 г. — всего 50 млрд руб.¹⁰.

В итоге большинство регионов сегодня фактически отрезано от доступных денег, а значит, и от ресурсов для развития. Причем инвестиционная составляющая региональных долгов очень невелика, регионы привлекают кредиты не на цели социально-экономического развития, модернизации экономики и т.п., а на текущие нужды. Банковские кредиты для регионов становятся существенным обременением. В этой связи сегодня на всех уровнях все активнее обсуждается механизм кредитования регионов за счет выпуска региональных облигаций.

⁹ Федеральный закон от 14 декабря 2015 г. № 359-ФЗ «О федеральном бюджете на 2016 год».

¹⁰ Федеральный закон от 19 декабря 2016 г. № 415-ФЗ «О федеральном бюджете на 2017 год и на плановый период 2018 и 2019 годов».

Так, в утвержденном 4 января 2017 г. Президентом Российской Федерации Перечне поручений руководству регионов указано на необходимость формирования долговой политики, определяющей активное использование государственных ценных бумаг субъекта Федерации как источника долгосрочного финансирования дефицита бюджета и минимизацию привлечения коммерческих кредитов. При этом одновременно Банку России рекомендовано провести анализ формирования процентных ставок по кредитам, предоставляемым банками регионам, и принять меры, направленные на их снижение¹¹.

Следует отметить, что региональные ценные бумаги вполне привлекательны для инвесторов. В качестве их покупателей могут выступать и банки, т.к. региональные облигации создают меньшее давление на капитал, чем корпоративные. Более того, в качестве покупателя таких бумаг может выступать население. Регионы все чаще выпускают облигации с купоном, превышающим ставки по банковским депозитам. Так, например, в начале года Самарская область разместила облигаций народного займа на 510 млн руб. Срок погашения первого облигационного займа с доходом в размере 13% годовых — IV квартал 2019 г.¹².

В качестве другого примера можно привести опыт Калининградской области, где в декабре 2016 г. было размещено облигаций на 1 млрд руб. Стоимость одной бумаги составляла 1 тыс. руб., а купон был установлен на уровне 10,5% годовых. Отмечается, что спрос в полтора раза превысил предложение. В результате бумаги были полностью раскуплены на Московской бирже в течение 3 часов¹³.

Исследования показывают, что итоговый спрос на региональные бумаги, в т.ч. от институциональных инвесторов, обычно превышает их предложение. Тем не менее, последние годы наблюдается тенденция сокращения доли государственных ценных бумаг в объеме государственного долга субъектов Российской Федерации (в начале 2012 г. она составляла 29,3% и последовательно сокращалась до 21,2% на начало 2015 г. и до 18,7% на начало 2016 г.), что в целом свидетельствует об ухудшении его структуры. По состоянию на 1 января 2017 г. в структуре регионального долга доля ценных бумаг составляет всего 19,4%. На первом месте — бюджетные кредиты в сумме 990,5 млрд руб. (42,1% долга), далее следуют банковские кредиты — 808,5 млрд руб. (34,4% долга)¹⁴ (см. рис. 2).

¹¹ Перечень поручений по результатам проверки исполнения решений Президента Российской Федерации по вопросам эффективности принятия мер по сокращению дефицитов региональных бюджетов, 4 января 2017 г. / URL: <http://kremlin.ru/acts/assignments/orders/53705>.

¹² В Самарской области реализовано 100% облигаций народного займа на 510 млн руб. По данным информационного агентства REGNUM / URL: <https://regnum.ru/news/economy/2230830.html>.

¹³ Бонды для народа: можно ли заработать на региональных облигациях. РБК, 26 янв. 2017 г. / URL: <http://money.rbc.ru/news/588a166d9a7947d4350ca129>.

¹⁴ По информации Минфина России.

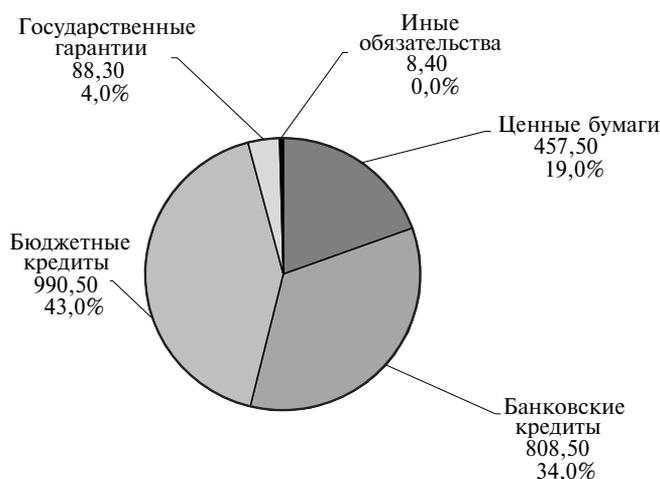


Рис. 2. Объем и структура государственного долга субъектов Российской Федерации, млрд руб.

Источник: Рассчитано по данным Министерства финансов РФ.

41 регион являются эмитентами ценных бумаг, но в значительной степени на рынок облигаций опираются экономически более развитые регионы, с достаточно высокой инвестиционной активностью и привлекательным инвестиционным климатом. К их числу относятся:

- Ханты-Мансийский автономный округ (в структуре долга 86,6% приходится на ценные бумаги);
- г. Москва (78,3%);
- Красноярский край (63,3%);
- Ямало-Ненецкий автономный округ (59,4%);
- Самарская область (45,9%);
- г. Санкт-Петербург (42,6%);
- Оренбургская область (41,0%);
- Республика Башкортостан (40,4%);
- Нижегородская область (40,3%);
- Белгородская область (38,9%).

Чтобы повысить инвестиционную активность других субъектов Российской Федерации, расширить их возможности по финансовому планированию, представляется целесообразным распространить практику размещения ценных бумаг. В особенности это касается бумаг, эмитированных для финансирования программ регионального развития.

В этой связи экспертами предлагается создание системы стимулов, которые бы обеспечили участие в выкупе региональных облигаций и финансировании региональных программ со стороны банков и крупных компаний. В качестве примера приводится Закон о региональных реинвестициях США, стимулирующий инвестиции

на местном уровне и развитие инвестиционных программ, характеризующихся невысокой эффективностью¹⁵.

Также Центральный банк Российской Федерации мог бы обеспечить механизм льготного целевого рефинансирования для банков, кредитующих программы субъектов Российской Федерации. Более того, в качестве покупателя региональных облигаций мог бы выступать непосредственно Центральный банк РФ. Данное предложение также выдвигалось¹⁶.

Учитывая объемы накопленных международных резервов (на 1 февраля 2017 г. они составляют 390,6 млрд долл. США, или 22 693,9 млрд руб. по курсу ЦБ РФ), это не должно составить большой проблемы. Эти резервы, размещенные преимущественно в иностранной валюте, сегодня не работают на развитие отечественной экономики. При этом вопрос об удвоении объемов размещения и дальнейшего выкупа Центральным банком РФ региональных облигаций обойдется всего в 2,0% этих резервов. Данный механизм предполагает привлечение средств на возвратной основе.

Центральным банком РФ данное предложение конечно же не поддерживается. По всей видимости, регулятор не считает необходимым выделять ликвидность на поддержку программ развития вследствие гипотетической возможности искажения проводимой им денежно-кредитной политики. Безусловно, Банк России может воздействовать на экономику с помощью стандартных мер, например, изменяя уровень ключевой ставки. Однако ее уровень сегодня делает кредитование реального сектора экономики под рыночные проценты практически невозможным. То есть рыночные механизмы здесь оказываются бессильны.

Тезис, что данное якобы смягчение денежно-кредитной политики с целью стимулирования экономической активности в регионах «разгонит» инфляцию, на наш взгляд, недостаточно аргументирован.

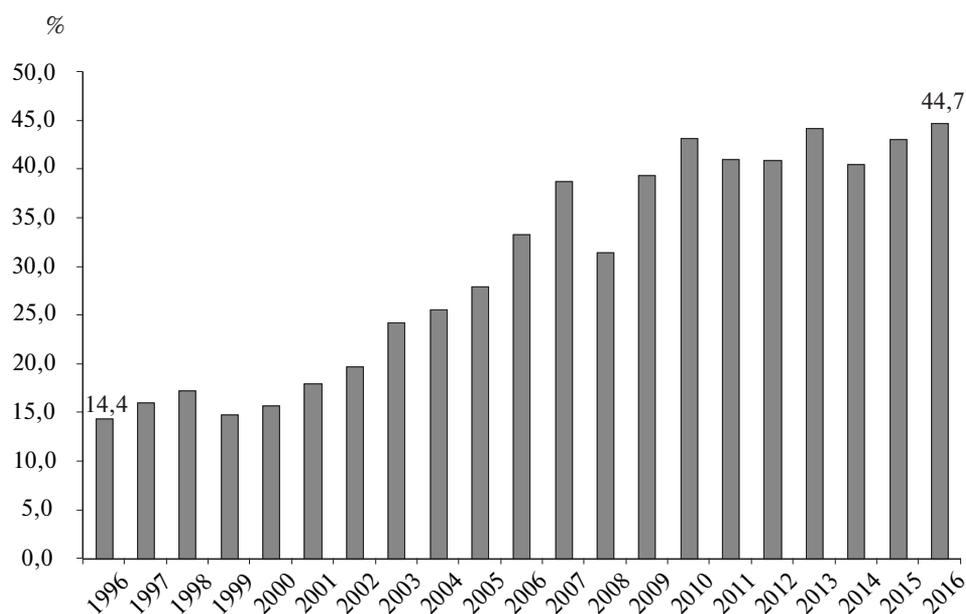
Во-первых, объемы средств, необходимых для выкупа ценных бумаг субъектов Федерации, представляются для этого явно недостаточными.

Во-вторых, неоднократно отмечалось, что уровень монетизации российской экономики (отношение денежного агрегата М2, включающего наличные деньги в обращении вне банковской системы М0 и депозиты населения и предприятий, к ВВП) недостаточно высок (см. рис. 3).

Считается, что нормативное значение коэффициента монетизации — это 50% и более. Если его фактическое значение составляет менее 50%, в стране наблюдается недостаток денежной наличности. Как видно из графика, у нас коэффициент монетизации менее этого значения на всем рассматриваемом интервале. Для развитых стран его значение составляет от 150% и выше.

¹⁵ См.: Аганбегян А.Г., Ершов М.В. О связи денежно-кредитной и промышленной политики в деятельности банковской системы России // Деньги и кредит. 2013. № 6. С. 3–11.

¹⁶ В частности, в Решении Научно-экспертного совета при Председателе Совета Федерации Федерального Собрания Российской Федерации «Экономические, бюджетно-финансовые и налоговые основы федерализма». г. Москва. 30 мая 2016 г.



**Рис. 3. Коэффициент монетизации в России
(отношение агрегата М2 к ВВП)**

Источник: Рассчитано по данным Росстата и Банка России.

Более того, как показывает анализ исторических данных, существует связь между ростом денежной массы в экономике и ВВП. В период с 1996 по 2016 г. темпы роста М2 коррелируют с темпами роста ВВП, коэффициент корреляции 0,61 (см. рис. 4). При этом значимая связь между темпом роста М2 и инфляцией отсутствует (коэффициент корреляции 0,13).

Ситуация меняется, если учитывать в расчетах еще и инфляцию. Так, если мы «очистим» агрегат М2 от инфляции (продисконтируем М2 по темпам инфляции в каждом году) и вычислим его ежегодный прирост, то получим «реальный» прирост М2 (см. рис. 5).

В результате коэффициент корреляции «реального» прироста денежной массы М2 и темпов роста ВВП составил 0,71, что говорит о довольно тесной связи этих показателей. Если произвести анализ и построить регрессионную модель, то получим следующую формулу, описывающую зависимость роста ВВП от роста денежной массы:

$$\text{Рост ВВП} = 0,22 \times \text{Реальный_прирост_М2}$$

Согласно полученной зависимости, рост «реальной» денежной массы на 10% в среднем приведет к росту ВВП на 2,2%. Следовательно, можно сделать вывод, что с 1996 г. рост денежной массы практически не влияет на инфляцию и при этом приводит к росту ВВП. В этой связи Центральному банку следует обеспечивать поддержание достаточного темпа роста реальной денежной массы. Желательно, чтобы рост денежной массы был на уровне 20% ежегодно.

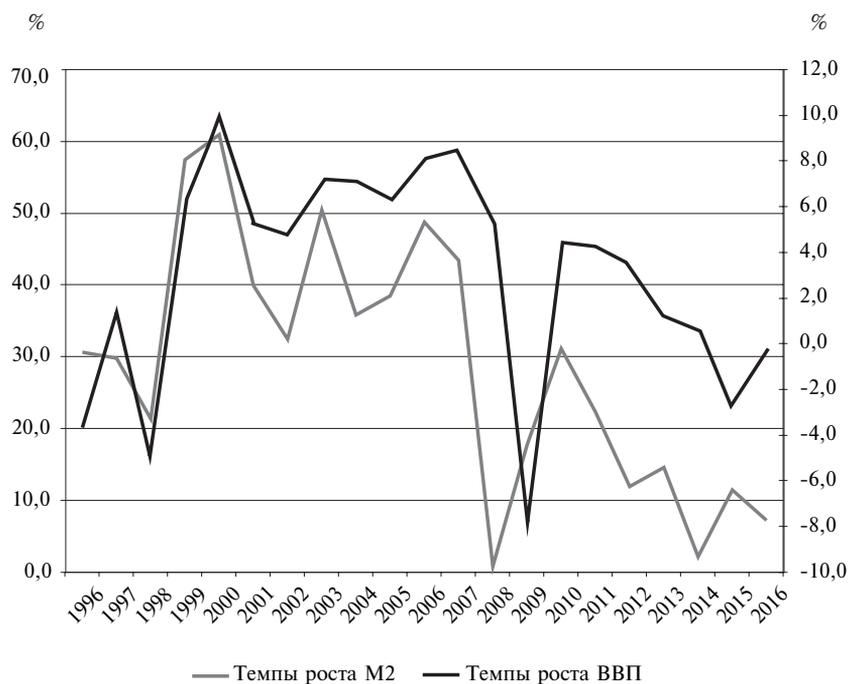


Рис. 4. Темпы роста М2 и ВВП, годовые данные (1996–2016 гг.)

Источник: Рассчитано по данным Росстата и Банка России.

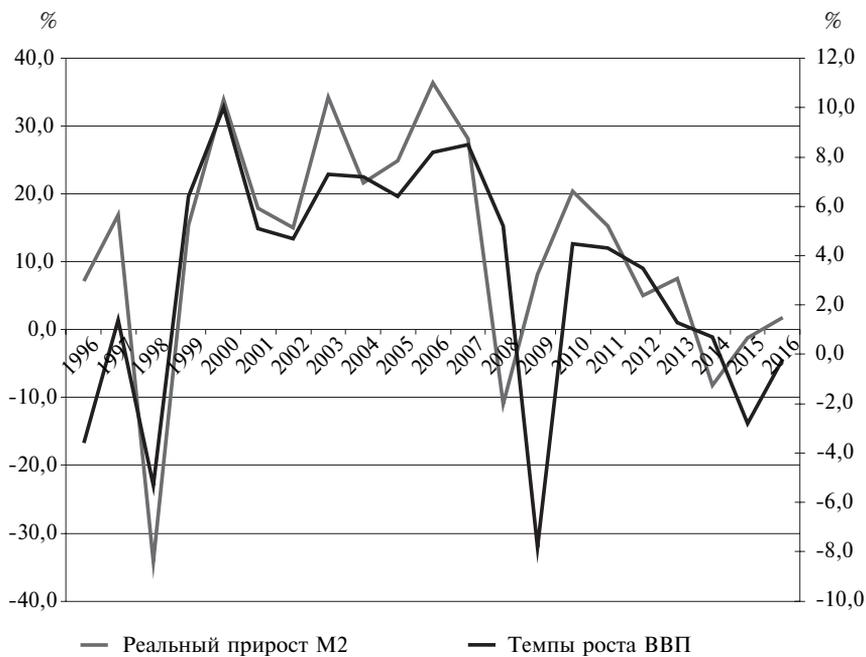


Рис. 5. «Реальный» рост М2 и темпы роста ВВП, годовые данные (1996–2016 гг.)

Источник: Рассчитано по данным Росстата и Банка России.

* * *

Полученные данные свидетельствуют, что покупка Банком России региональных облигаций даже за счет денежной эмиссии, скорее всего, не приведет к сколь угодно значимому скачку инфляции. Скорее, наоборот, это благоприятно скажется на темпах экономического роста.

Представляется актуальным возврат к обсуждению возможности внесения изменений в Федеральный закон от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» в части уточнения (расширения) функций регулятора на основе зарубежного опыта. В целом важным шагом на пути стимулирования экономического роста стало поручение Президента Российской Федерации Правительству России разработать новый механизм предоставления финансовой помощи бюджетам субъектов РФ на безвозмездной возвратной основе для финансирования расходных и долговых обязательств регионов без увеличения их государственного долга¹⁷. Данная мера в случае ее грамотной реализации позволит улучшить сбалансированность и повысить устойчивость консолидированных бюджетов субъектов РФ.

¹⁷ Перечень поручений по результатам проверки исполнения решений Президента Российской Федерации по вопросам эффективности принятия мер по сокращению дефицитов региональных бюджетов, 4 января 2017 г. / URL: <http://kremlin.ru/acts/assignments/orders/53705>.