

30 апреля 2020

Объявленные правительствами разных стран фискальные меры беспрецедентны, однако их разброс относительно ВВП значителен.....2

В структуре фискальных пакетов разных стран преобладают госгарантии.....4

Беспрецедентные фискальные пакеты направлены крупнейшими экономиками мира на поддержку бизнеса и населения

Фискальный антикризисный пакет России сравнительно невелик

— **Фискальные меры, объявленные правительствами развитых и развивающихся стран, беспрецедентны по своему масштабу, при этом их разброс относительно ВВП значителен.** В настоящем комментарии проанализированы фискальные пакеты ряда развитых и развивающихся стран, совокупный ВВП которых составляет 65% мирового ВВП. В аналитическую выборку включены: США, Германия, Франция, Италия, Испания, Великобритания, Япония, Китай, Южная Корея, Бразилия, Россия, Казахстан и Беларусь. Эти страны объявили о фискальных мерах стимулирования своих экономик в размере от 0,2 до 36,6% ВВП. Столь существенный разброс в объемах бюджетных пакетов обусловлен, с одной стороны, применением этих мер в связке с инициативами монетарных властей, а с другой — дополнением фискальных пакетов некоторых национальных правительств мерами поддержки со стороны наднациональных институтов. В России фискальный пакет составляет 2,6–2,8% ВВП, а с учетом совокупных выпадающих доходов эта сумма превышает 5,5% ВВП.

— **В структуре фискальных пакетов рассматриваемых стран значительная доля приходится на госгарантии.** Фискальные пакеты, как правило, состоят из трех частей, которые по-разному влияют на бюджетный баланс текущего года. *Прямые бюджетные расходы непосредственно приводят к увеличению дефицита, налоговые послабления, включая социальные выплаты (отсрочки и аннулирования), — лишь отчасти, тогда как государственные гарантии и меры по поддержанию ликвидности частного сектора потенциально влекут за собой увеличение расходов в будущем.* В структуре бюджетной поддержки России на данный момент доминируют налоговые послабления и госгарантии (суммарно порядка 2,4% ВВП), тогда как прямые дополнительные расходы бюджета предусмотрены в ограниченном объеме (<0,4% ВВП).

Илона Дмитриева
Управляющий директор,
руководитель группы
суверенных рейтингов
и макроэкономического анализа
+7 (495) 139-0480, доб. 124
ilona.dmitrieva@acra-ratings.ru

Дмитрий Куликов
Заместитель директора,
группа суверенных рейтингов
и макроэкономического анализа
+7 (495) 139-0480, доб. 122
dmitry.kulikov@acra-ratings.ru

Михаил Николаев
Заместитель директора,
группа суверенных рейтингов
и макроэкономического анализа
+7 (495) 139-0480, доб. 179
mikhail.nikolaev@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ

Алексей Чурилов
Менеджер по внешним
коммуникациям
+7 (495) 139-0480, доб. 169
media@acra-ratings.ru

Объявленные правительствами разных стран фискальные меры беспрецедентны, однако их разброс относительно ВВП значителен

Правительства развитых и развивающихся стран, анализируемых АКРА, анонсировали различные фискальные меры, направленные на поддержку своих экономик. По расчетам АКРА, они предполагают выделить на эти цели от 0,2 до 36,6% ВВП по состоянию на 20 апреля 2020 года. Данные показатели рассчитаны с учетом госгарантий и мер по поддержке ликвидности; без их учета верхняя граница диапазона снижается до 22,0% ВВП (см. *рис. 1*).

Столь широкий разброс в размерах фискальных пакетов объясняется, по мнению АКРА, минимум двумя основными причинами.

1. Правительства многих стран приняли фискальные меры в связке с инициативами монетарных властей по поддержанию финансовой стабильности (в зависимости от страны соотношение этих мер существенно варьируется). Большинство центральных банков снизили ключевые ставки и значительно расширили программы предоставления ликвидности (как в национальной, так и в иностранной валюте) для оказания поддержки доступности кредита. Крупнейшие центральные банки мира — в том числе ФРС США, ЕЦБ, Банк Англии и Банк Японии — возобновили программы количественного смягчения для поддержания долгосрочных процентных ставок на низком уровне, стимулирования аппетита инвесторов к риску, а также оказания поддержки спросу на ценные бумаги различных эмитентов, в том числе корпоративных. Примечательно, что в странах, которые располагают меньшими возможностями для традиционного монетарного стимула в силу крайне низких ключевых ставок (например, в США, Японии и Германии), фискальные пакеты довольно существенны. Это можно объяснить тем, что от традиционных монетарных стимулов в данных странах ожидают меньшей эффективности по сравнению с целенаправленными бюджетными и нетрадиционными монетарными стимулами (программы количественного смягчения), которые помогают правительствам размещать госдолг по относительно низким ставкам.

Программы покупки государственных ценных бумаг также объявили и развивающиеся страны (из рассматриваемого перечня стран это, например, Бразилия).

2. Разброс величины фискальных пакетов стран еврозоны между Германией, с одной стороны, и Испанией, Италией — с другой, скорее всего, вызван расчетом последних на усиление мер по поддержанию внутреннего спроса за счет бюджетов наднациональных институтов. В этих странах были введены наиболее жесткие и более серьезные по экономическим последствиям режимы карантинных мер, в то время как возможности данных стран для реализации контрциклической бюджетной политики ограничены в силу относительно высокого уровня их долговой нагрузки.

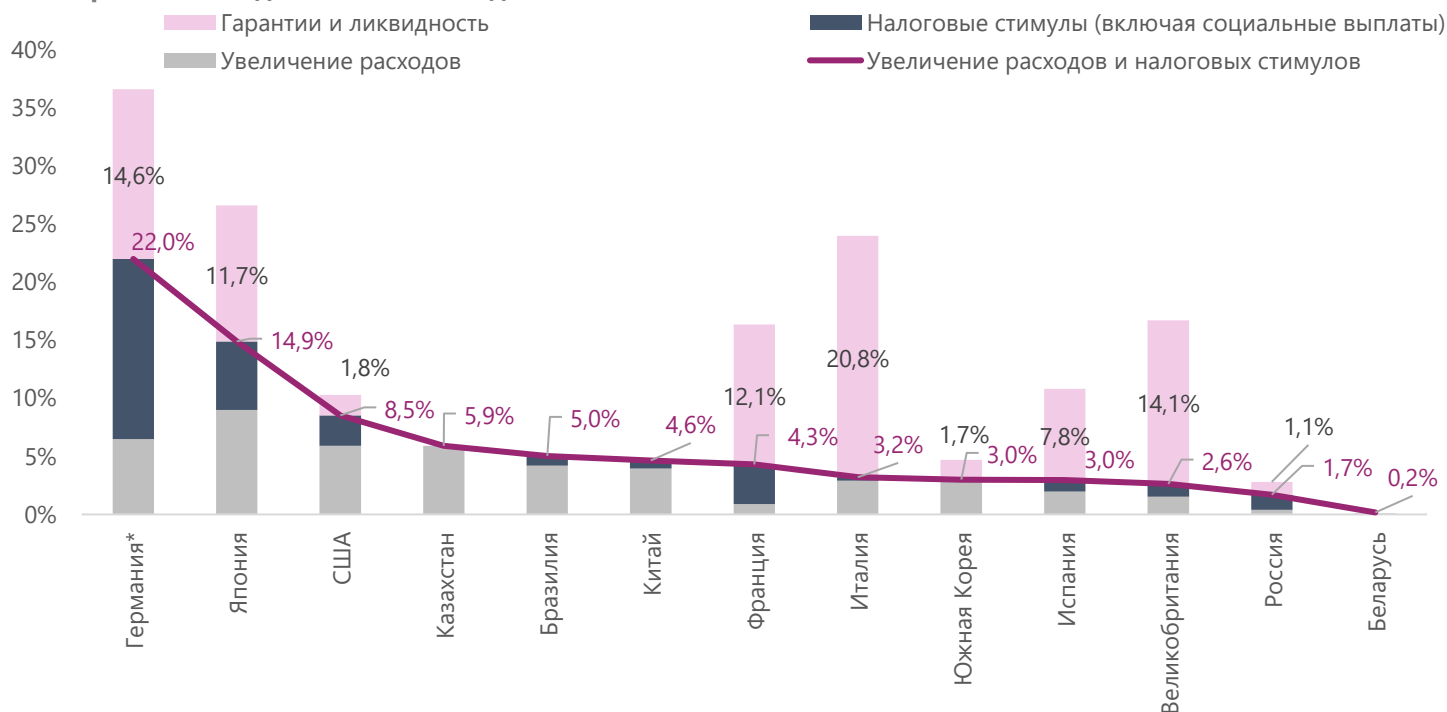
В соответствии с планом, который недавно был согласован министрами финансов еврозоны, выбраны следующие меры поддержки экономик, пострадавших от коронавируса. Фонд Европейского стабилизационного механизма (ESM) предоставит правительствам стран еврозоны займы по цене ниже рыночной на сумму 240 млрд евро, что в расчете на одну

страну, получающую помощь, не должно превышать 2% ее ВВП. Кроме того, из фонда размером до 100 млрд евро будут финансироваться национальные программы поддержки занятости (SURE), а Европейский инвестиционный банк увеличит объем кредитования компаний в рамках программы на 200 млрд евро. Последние две меры будут доступны не только для стран еврозоны, но и в целом для Евросоюза. При этом Европейская комиссия одобрила направление неизрасходованных средств европейских структурных фондов (около 37 млрд евро) в рамках семилетнего европейского бюджета в основном странам Центральной и Восточной Европы, в наибольшей степени пострадавшим от пандемии (Coronavirus Response Investment Initiative).

Важно отметить, что на рис. 1 представлены только объявленные правительствами фискальные пакеты поддержки экономики в условиях кризиса. Данные пакеты по своему размеру не равны величине роста бюджетных дефицитов стран, рассматриваемых в выборке АКРА, поскольку в расчет дефицита бюджета необходимо включать также недополученные доходы из-за снижения ВВП и других налоговых баз. Кроме того, за рамками расчета остаются автоматические стабилизаторы (например, рост расходов на пособия по безработице при увеличении числа обратившихся за ними граждан).

В России фискальный пакет составляет 2,6–2,8% ВВП, а с учетом совокупных выпадающих доходов эта сумма превышает 5,5% ВВП.

Рисунок 1. Пакеты фискальных мер, программы госгарантий и предоставления ликвидности,¹ объявленные на 20 апреля 2020 года, % ВВП 2019 года



* Увеличение расходов включает в себя выделение 100 млрд евро на приобретение долей в компаниях, пострадавших от коронавируса; сумма налоговых стимулов рассчитана на основе оценки Института Брейгеля.

Источник: расчеты АКРА, Институт Брейгеля, Reuters

¹ Без учета гарантий и кредитных линий, предоставленных национальными банками развития.

В структуре фискальных пакетов разных стран преобладают госгарантии

Фискальные пакеты разных стран имеют много общего с точки зрения структуры. Соотношение различных мер, как правило, учитывает их потенциальное влияние на дефицит бюджета текущего года и последующее изменение долговой нагрузки. Фискальные пакеты преимущественно состоят из трех основных частей (см. рис. 1).

- 1. Меры, непосредственно приводящие к увеличению расходов и бюджетного дефицита.** К ним относятся прямые бюджетные расходы, в том числе:
 - финансирование значительно возросших медицинских расходов на закупку специального оборудования, спецодежды, средств защиты и др.;
 - предоставление прямых денежных выплат домохозяйствам (а также наемным работникам и самозанятым), увеличение выплат по пособиям по безработице, субсидирование выплат по зарплате в компаниях, испытывающих затруднения, поддержка самозанятых граждан, прямая поддержка крупных компаний в отраслях, в наибольшей степени пострадавших от пандемии (таких как авиаперевозки), дополнительная капитализация банков развития и создание целевых фондов поддержки экономики (Германия).
- 2. Послабления по налоговым и социальным выплатам в форме отсрочки налоговых платежей или их аннулирования.** Этот вид поддержки увеличивает бюджетный дефицит лишь в части аннулирования налоговой нагрузки. Меры же, нацеленные на предоставление отсрочки по налоговым платежам, снижают бюджетные доходы текущего года, но предполагают поступление налоговых платежей в следующем году.
- 3. Госгарантии, а также средства фондов, предоставляющих ликвидность на возвратной основе.** Данный вид поддержки не сопровождается непосредственным ростом бюджетных расходов, но может привести к их увеличению в будущем в связи с реализацией принятых условных обязательств. Программы государственных гарантий — один из наиболее значимых инструментов поддержки, используемых в развитых странах (Великобритания, Германия, Франция, Испания). Эти программы призваны поддержать ликвидность частного сектора путем облегчения его доступа к рынку капитала. К аналогичному виду поддержки также можно отнести меры правительств таких стран, как Китай и Бразилия, которые намерены увеличивать объем кредитования экономических субъектов с помощью госбанков (данные программы довольно сложно оценить количественно, поэтому они не учитывались в рамках анализа).

Соотношение различных мер поддержки экономики в используемой АКРА выборке стран позволяет говорить о том, что в данных пакетах преобладают госгарантии — меры, оказывающие наименьшее влияние на баланс бюджета текущего года. На госгарантии в рассматриваемых странах пришлось в среднем 6,6% ВВП, на меры, связанные с прямыми бюджетными расходами, — порядка 3,6%, а на налоговые послабления — в среднем 2,5% ВВП. Если исключить из выборки те страны, которые не прибегают к госгарантиям, то средняя величина данных гарантий увеличивается до 7,8% ВВП.

В структуре бюджетной поддержки России на данный момент доминируют налоговые послабления и госгарантии (суммарно порядка 2,4% ВВП), тогда как прямые дополнительные расходы бюджета предусмотрены в ограниченном объеме (<0,4% ВВП). По мнению АКРА, это обусловлено приверженностью Правительства РФ бюджетному правилу для федерального бюджета. Это правило даже в условиях рецессии не предусматривает увеличения расходов в размере, превышающем дополнительные ненефтегазовые доходы и дополнительные поступления от приватизации.² АКРА не ожидает в 2020 году подобных доходов или поступлений за исключением возврата части расходов на покупку акций ПАО Сбербанк (0,9% ВВП).

² Бюджетный кодекс РФ, статья 213.

(С) 2020

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Садовническая набережная, д. 75
www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.