



ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ ИССЛЕДОВАНИЙ

июль 2013

---

**Оценка влияния на экономический рост  
госинвестиций в инфраструктурные  
проекты средств ФНБ**

**Резюме:** Часть средств Фонда национального благосостояния (ФНБ) на возвратной основе предполагается вложить в три инфраструктурных проекта - высокоскоростную магистраль "Москва-Казань", Центральную кольцевую автодорогу и модернизацию Транссибирской магистрали. Общая стоимость этих трех проектов оценивается на настоящий момент в 1,8 трлн. рублей. Президент РФ В.В. Путин заявил в июне на ПМЭФ-2013, что в указанные проекты будет инвестировано 450 млрд. руб. из средств ФНБ. В последствии появились предложения по увеличению государственных инвестиций в указанные инфраструктурные проекты до 1,3 трлн. рублей - примерно половина ФНБ (2,8 трлн. руб. по состоянию на 1 июля 2013 г.).

В данной работе мы оцениваем влияние на экономический рост России инвестирования в инфраструктурные проекты 450 и 1300 млрд. руб. из средств ФНБ. В расчетах используются оценка мультипликатора для расходов консолидированного бюджета РФ на экономику, полученная ранее ЦМИ Сбербанком (см. «Эффективность госрасходов в России», Обзор ЦМИ Сбербанка, янв. 2011 г.), а также мультипликаторы госинвестиций в инфраструктуру, полученных для США.

Стоит подчеркнуть, тем не менее, что приводимые оценки характеризуются достаточно большим интервалом возможных значений, а также описывают «в среднем» влияние увеличения госинвестиций на экономический рост. Выбранные инфраструктурные проекты - высокоскоростная магистраль "Москва-Казань", строительство Центральной кольцевой автодороги (ЦКАД) и модернизация Транссибирской магистрали – могут обладать своими индивидуальными показателями эффективности в отношении влияния на развитие всей российской экономики.

### **Оценки**

Согласно заявлению Президента РФ В.В. Путина, правительство намерено инвестировать 450 млрд. рублей в инфраструктурные проекты из Фонда национального благосостояния. Средства пойдут на финансирование трех проектов: строительство высокоскоростной магистрали "Москва-Казань", строительство Центральной кольцевой автодороги (ЦКАД) вокруг Москвы и модернизация Транссибирской магистрали.

Стоимость строительства магистрали «Москва-Казань» составит 928 млрд. рублей, по словам главы РЖД В. Якунина. Государство должно выделить 371 млрд. руб. в виде гранта на этапе строительства и 179 млрд. руб. в виде субсидий на этапе эксплуатации. Частный капитал вложит около 280 млрд. руб., еще около 280 млрд. руб. составят средства Фонда национального благосостояния (ФНБ). РЖД предлагают оптимизировать налоги, тогда схема финансирования может быть другой, в этом случае доля участия государства в проекте уменьшится до 40-50%.

Стоимость строительства ЦКАД оценивается в 300 млрд. рублей. Из них 230 млрд. составят государственные инвестиции. Реконструкция Транссибирской магистрали оценивается в 560 млрд. рублей, из которых 260 млрд. профинансирует государство. Ниже мы приводим оценки вклада государственных инвестиций в рост ВВП, полученные на основе бюджетных мультипликаторов в рублях (в постоянных ценах 2013 года) и в процентных пунктах ВВП. Общая стоимость трех упомянутых проектов составляет около 1,8 трлн. рублей. В таблице (см. ниже) показан эффект от инвестирования 450 млрд. руб. ФНБ (столбец А) и увеличенной суммы в 1,3 трлн. руб.

(столбец В), которая может быть инвестирована государством.

В силу недостатка данных сложно напрямую оценить влияние (величину мультипликатора) увеличения государственных инвестиций в инфраструктурные проекты на экономический рост в России. Мы используем три фискальных мультипликатора, имеющих в нашем распоряжении и показывающих какой прирост ВВП (в постоянных ценах (рублях) и п.п. экономического роста) дает каждый рубль вложенный государством в инфраструктурные проекты:

1. Краткосрочный мультипликатор расходов консолидированного бюджета РФ на национальную экономику, рассчитанный ЦМИ<sup>1</sup>, показывающий прирост ВВП в течение года (0,55).
2. Краткосрочный мультипликатор инвестиций в инфраструктуру, рассчитанный для США в работе Cohen, et al<sup>2</sup>, показывающий эффект от инвестиций государства в инфраструктуру в течение года (1,9).
3. Долгосрочный мультипликатор инвестиций в инфраструктуру, также рассчитанный для США в работе Cohen, et al, показывающий кумулятивный вклад в рост ВВП в течение 20-ти лет (3,2).

Эффект от увеличения	Значение мультипликатора	(А) Инвестиции 450 млрд. руб.	(В) Инвестиции 1,3 трлн. руб.
		Вклад в рост ВВП, в ценах 2013 года, млрд. руб. (п.п.)	
1. Госрасходы на национальную экономику (оценки мультипликатора для России), в течение года	0.55	250 (0.4 п.п.)	730 (1.2 п.п.)
2. Госинвестиции в инфраструктуру (оценки мультипликатора для США), в течение первого года	1.9	850 (1.4 п.п.)	2500 (4.0 п.п.)
3. Госинвестиции в инфраструктуру (оценки мультипликатора для США), кумулятивный эффект в течение 20 лет	3.2	1450 (2.3 п.п.)	4200 (6.7 п.п.)
Среднегодовой эффект (за 20 лет)		75 (0.12 п.п.)	212 (0.34 п.п.)
Среднегодовой эффект (2-20й год)		29 (0.05 п.п.)	88 (0.14 п.п.)

Вероятно, **имеющиеся в нашем распоряжении краткосрочные мультипликаторы** - мультипликатор госрасходов на национальную экономику для России и мультипликатор госинвестиций в инфраструктуру для США **представляют собой соответственно заниженную и завышенную оценки эффекта инвестиций ФНБ в предлагаемые инвестиционные проекты в России.** С одной стороны, эмпирические исследования показывают, что в среднем госрасходы менее эффективны в странах

<sup>1</sup> «Эффективность госрасходов в России», Обзор ЦМИ Сбербанка, янв. 2011 г.

<sup>2</sup> Cohen, et al.(2012), Associated Equipment Distributors (AED): "The Economic Impact and Financing of Infrastructure Spending".

развивающихся рынков, чем в развитых странах (т.е. размер мультипликатора в первой группе стран – ниже, чем во второй). С другой стороны, государственные вложения в инфраструктуру могут иметь большой мультипликативный эффект на рост ВВП за счет дополнительных возможностей для других видов экономической активности, создаваемых за счет запуска инфраструктурного проекта, чем просто увеличение госрасходов, например, в виде субсидий каким-либо промышленным предприятиям.

Кроме того, надо учитывать, что мультипликатор госрасходов на национальную экономику в России получен путем проведения статистического анализа на докризисном временном интервале, характеризующимся «перегревом» российской экономики (превышением фактических темпов экономического роста над потенциальными), т.е. условиями в которых увеличение госрасходов априори может не являться эффективным. Полученная для кризисной ситуации оценка мультипликатора всех расходов консолидированного бюджета оказалась в два раза выше оценки полученной на всем интервале оценивания (0,26 против 0,13, см. «Эффективность госрасходов в России», Обзор ЦМИ Сбербанка, янв. 2011 г.).

Ситуация в российской экономике в 2013 г. характеризуется заметным замедлением темпов экономического роста (1,8%гг за янв.-май, по оценкам МЭР). В то же время, на фоне исчерпания предыдущей «сырьевой» модели экономического роста (недостаток инвестиций в модернизацию, рост – за счет увеличения потребления населения, медленный прогресс в улучшении инвестиционного климата и развития институтов, начавшиеся изменения глобального энергетического ландшафта) можно говорить и о снижении текущих потенциальных темпов роста российской экономики (с предкризисных 5-6% до 3-4%). В текущей ситуации, вероятно, влияние госрасходов на национальную экономику будет выше, чем в предкризисной ситуации, но ниже, чем в разгар кризиса (0,55-1,1 – диапазон значений соответствующего мультипликатора).

Таким образом, **данные краткосрочные мультипликаторы (0,55 и 1,9) могут рассматриваться, как задающие диапазон оценок** влияния госинвестиций в инфраструктуру в России в краткосрочной перспективе. Так, **в случае инвестирования только 450 млрд. руб. из ФНБ в инфраструктуру по итогам 4 кварталов номинальный объем ВВП может увеличиться на 250-850 млрд. руб. в ценах 2013 года** (в среднем – на 550 млрд. руб.), **а экономический рост – на 0,4-1,4 п.п.** (в среднем – на 0,9 п.п.).

**Эффект от инвестирования 1,3 трлн. руб. государственных средств в инфраструктуру по итогам 4 кварталов оказывается соответственно в 2,9 раза выше,** чем от инвестирования только 450 млрд. руб. Номинальный объем ВВП **может увеличиться на 730-2500 млрд. руб.** в ценах 2013 года (в среднем – на 1615 млрд. руб.), **а экономический рост – на 1,2-4,0 п.п.** (в среднем – на 2,6 п.п.).

**Согласно оценке долгосрочного мультипликатора, полученного для госинвестиций в инфраструктуру США (3,2), на отрезке времени в 20 лет кумулятивный ВВП может увеличиться на 1450-4200 млрд. руб. в ценах 2013 года** (в зависимости от инвестируемой суммы в диапазоне от 450 до 1300 млрд. руб.), **а кумулятивные темпы экономического роста - на 2,3- 6,7 п.п.**

Имея оценки кумулятивного эффекта инвестиций в инфраструктуру за 20 лет, мы

рассчитываем также и среднегодовой эффект. В силу того, что существенная часть отдачи от инвестиций приходится на краткосрочный период (на первый год), мы можем рассчитать средний остаточный эффект от инвестиций, приходящийся на 2й – 20й года.

Таким образом, **в результате инвестирования 450 млрд. рублей** в инфраструктурные проекты, в первый год, отдача, как уже сказано выше, составит 850 млрд. рублей (мультипликатор – 1,9), затем, со 2й – 20й года средняя отдача составит 29 млрд. рублей в сопоставимых ценах (ежегодное увеличение экономического роста – на 0,05 п.п.). За 20 лет накопится 1450 млрд. рублей. **В среднем каждый год в течение 20 лет ВВП будет выше на 75 млрд. рублей (ежегодный экономический рост – выше на 0,12 п.п.).**

От инвестирования 1,3 трлн. рублей в инфраструктурные проекты в первый год, краткосрочная отдача, как уже сказано выше, составит 2,5 трлн. рублей (мультипликатор – 1,9). Отдача за 2й-20й годы в среднем составит 88 млрд. рублей в ценах 2013 года (ежегодное увеличение экономического роста – на 0,14 п.п.). За 20 лет накопится 4,2 трлн. рублей. В среднем каждый год в течение 20 лет ВВП будет выше на 212 млрд. рублей (ежегодный экономический рост – выше на 0,34 п.п.).

При этом вполне вероятно, что во 2-й и несколько последующих лет отдача от инвестиций будет выше, чем в среднем за период со 2-го по 20-й годы.

В заключении **стоит отметить**, что приведенные оценки могут характеризовать эффекты увеличения госрасходов и госинвестиций «в среднем»: **выбранные инфраструктурные проекты** - высокоскоростная магистраль "Москва-Казань", строительство Центральной кольцевой автодороги (ЦКАД) и модернизация Транссибирской магистрали – **могут обладать своими индивидуальными показателями эффективности в отношении всей российской экономики.**

Надежда Иванова	И.о. Директора ЦМИ	
Марина Каменских	Главный аналитик ЦМИ	<a href="mailto:MKamenskih@sberbank.ru">MKamenskih@sberbank.ru</a>
Маргарита Завьялова	Корректурa	<a href="mailto:MSZavyalova@sberbank.ru">MSZavyalova@sberbank.ru</a>

**Стандартная оговорка об ограничении ответственности, в обязательном порядке прилагаемая ко всем аналитическим продуктам.**

**Отказ от ответственности**

Данные, приведенные в настоящем документе, не являются рекомендацией о вложении денег. Информация предоставлена исключительно в ознакомительных целях. Любая информация, представленная в настоящем документе, носит ознакомительный характер и не является предложением, просьбой, требованием или рекомендацией к покупке, продаже, или предоставлению (прямому или косвенному) ценных бумаг или их производных. Продажа или покупка ценных бумаг не может осуществляться на основании информации, изложенной в настоящем документе, и указанных в нем цен. Информация, изложенная в настоящем документе, не может быть использована в основе какого-либо юридически связывающего обязательства или соглашения, включая, но не ограничиваясь обязательством по обновлению данной информации. Она не может воспроизводиться, распространяться или издаваться любым информируемым лицом в целях какого-либо предложения, мотива, требования или рекомендации к подписке, покупке или продаже любых ценных бумаг или их производных. Будет считаться, что каждый, получивший информацию, провел свое собственное исследование и дал свою собственную оценку перспектив инвестиций в инструменты, упомянутые в настоящем документе. Сбербанк России не берет на себя никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки, затраты или ущерб, понесенные в связи с использованием информации, изложенной в настоящем документе, включая представленные данные. Информация также не может быть рассмотрена в качестве рекомендации по определенной инвестиционной политике или в качестве любой другой рекомендации.

Информация не может рассматриваться как обязательство, гарантия, требование, обещание, оферта, рекомендации, консультации и т.д. Банк не должен нести ответственность за последствия, возникшие у третьих лиц при использовании информации, изложенной в настоящем документе.

Банк в праве в любое время и без уведомления изменять информацию, изложенную в настоящем документе

Третьи лица (инвесторы, акционеры и пр.) должны самостоятельно оценить экономические риски и выгоды от сделки (услуги), налоговые, юридические, бухгалтерские последствия, свою готовность и возможность принять такие риски

Банк не дает гарантии точности, полноты, адекватности воспроизведения информации третьими лицами и отказывается от ответственности за ошибки и упущения, допущенные ими при воспроизведении такой информации

Информация, изложенная в настоящем документе, не может быть интерпретирована как предложение / оферта или как рекомендация / консультация по инвестиционным, юридическим, налоговым, банковским и другим вопросам. В случае возникновения потребности в получении подобных консультаций следует обратиться к специалистам.