

Weekly #7 2019

Инвестиции в инфраструктуру

- ▲ **Экономика:** когда шансы проектов получить деньги ФНБ будут максимальными?
- ▲ **Бюджет и господдержка:** автодороги каких регионов поддержал федеральный центр?
- ▲ **Проекты:** зачем нужно строить ВСМ в России?

ФОНДОВЫЕ РЫНКИ			ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ИНДЕКСЫ			ЗЕЛЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ		
S&P 500	2895,77	↑ 3,5%	S&P Global Infrastructure	2603,59	↑ 0,9%	S&P Green Bond Index	137,23	↓ 0,4%
MSCI EM	1088,50	↑ 2,7%	S&P EM Infrastructure	2085,12	↑ 0,8%			
MSCI Russia	662,30	↑ 1,1%	S&P High Income Infrastructure	1283,28	↑ 1%			

Данные индексов на последний рабочий день (8 апреля 2019 года). Данные о динамике индекса за последние две недели (25 марта-8 апреля 2019 года).

Источник: S&P Global, MSCI

ЭКОНОМИКА

«Минимальная дополнительная потребность инфраструктуры» – наименьший объем необходимых для ее поддержания инвестиций сверх тех, что уже делаются из бюджета и частных вложений.

Средства, которые нужно вложить в инфраструктуру для развития экономики, – необходимый их объем для расширения существующих и строительства новых объектов, когда минимальная дополнительная потребность уже закрыта.

Потребности инфраструктуры растут вслед за бюджетным прогнозом.

Правительство утвердило бюджетный прогноз до 2036 года. Согласно нашим расчетам, если ожидания властей оправдаются, минимальная дополнительная потребность инфраструктуры во вложениях будет расти: к 2024 году она достигнет 5,8 трлн руб. в консервативном сценарии и 6,1 трлн руб. в базовом.

Рост ВВП в консервативном сценарии документа предполагается на уровне 2,4% в ближайшие шесть лет, затем 3,2% в 2025-2030 годах и 2,9% в последние шесть лет. Базовый сценарий основывается на более быстрых темпах роста ВВП в эти периоды: 2,7%, 3,2% и 3% соответственно.

Оба сценария учитывают положения майского указа и средства, которые могут благодаря ему попасть в экономику. Вместе с тем, оценка влияния госпрограмм ограничена 2024-2025 годами – срок на который рассчитано большинство из них. Далее прогноз отталкивается от уровня 2024 года. Поэтому при оценке потребностей инфраструктуры в инвестициях мы также не стали выходить за эти временные границы.

Более высокий рост ВВП потребует больших вложений в инфраструктуру, которая способна обеспечивать и поддерживать его. По нашим расчетам, в 2019 году минимальная дополнительная потребность инфраструктуры в инвестициях должна составить 2,7 трлн руб. в обоих сценариях.

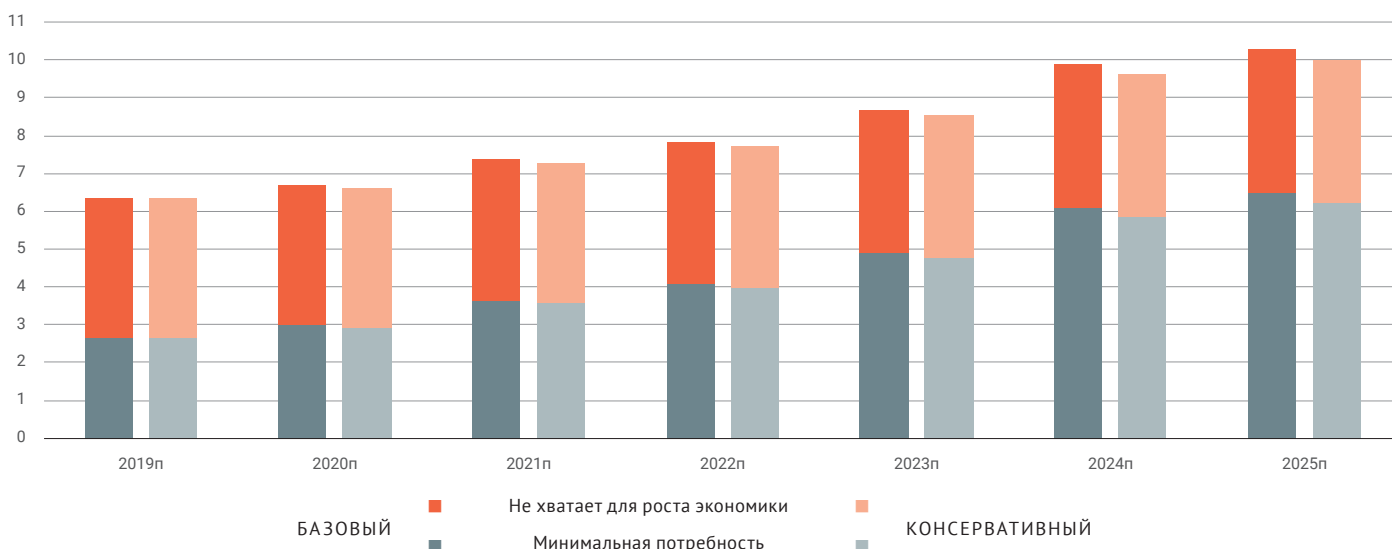
Подробнее о том, как и на какие проекты планируют распределить средства в рамках комплексного плана до 2024 года, читайте в аналитическом обзоре InfraONE Research «Комплексный план: деньги, ограничения, перспективы» на infraone.ru.

Заметные различия между базовой и консервативной версиями бюджетного прогноза начинают возникать после 2021 года (см. рисунок 1). А в 2025 году потребности достигают 6,5 трлн руб. и 6,2 трлн руб. в базовом и консервативном сценариях. То есть потребность в инвестициях, согласно бюджетному прогнозу, будет даже выше, чем в нашей февральской оценке на этот год – 5,1 трлн руб.

В меньшей степени, по нашим расчетам, меняется объем средств, который нужно вложить в инфраструктуру для развития экономики. В 2019 году он составляет 3,7 трлн руб. в консервативном и базовом сценариях бюджетного прогноза, а к 2025 году вырастет до 3,8 трлн руб.

Нынешние бюджетные вложения покрывают минимальную дополнительную потребность незначительно. Ситуация может несколько улучшиться, если средства, предусмотренные на реализацию комплексного плана развития магистральной инфраструктуры (6,35 трлн руб.), будут вложены в полном объеме в ближайшие шесть лет, но и его для развития экономики, скорее всего, не хватит.

Рисунок 1. Минимальные дополнительные потребности российской инфраструктуры, рассчитанные по двум сценариям бюджетного прогноза, трлн руб.



Источник: данные бюджетного прогноза на период до 2036 года, расчеты InfraONE Research

Наполнение ФНБ и инфраструктура. Консервативный и базовый сценарии бюджетного прогноза до 2036 года заметно различаются по уровню наполнения Фонда национального благосостояния (ФНБ).

В абсолютных значениях объем ФНБ должен достичь максимума в 2036 году: 25,7 трлн руб. в консервативном сценарии и 38,2 трлн руб. в базовом. Для сравнения, на 1 января 2019 года объем ФНБ составлял 4 трлн руб., или 3,8% ВВП.

Отношение объема ФНБ к ВВП в 2036 году не будет максимальным (см. рисунок 2). По нашим расчетам, оно достигнет пика в 2021 году и составит 10,6% ВВП (12,4 трлн руб.) в консервативном сценарии. В базовом подобное случится в 2026 году, но тогда доля ФНБ вырастет до рекордных 16,1% ВВП (27 трлн руб.), а в 2021-м будет на уровне 12,3% ВВП (14,6 трлн руб.).

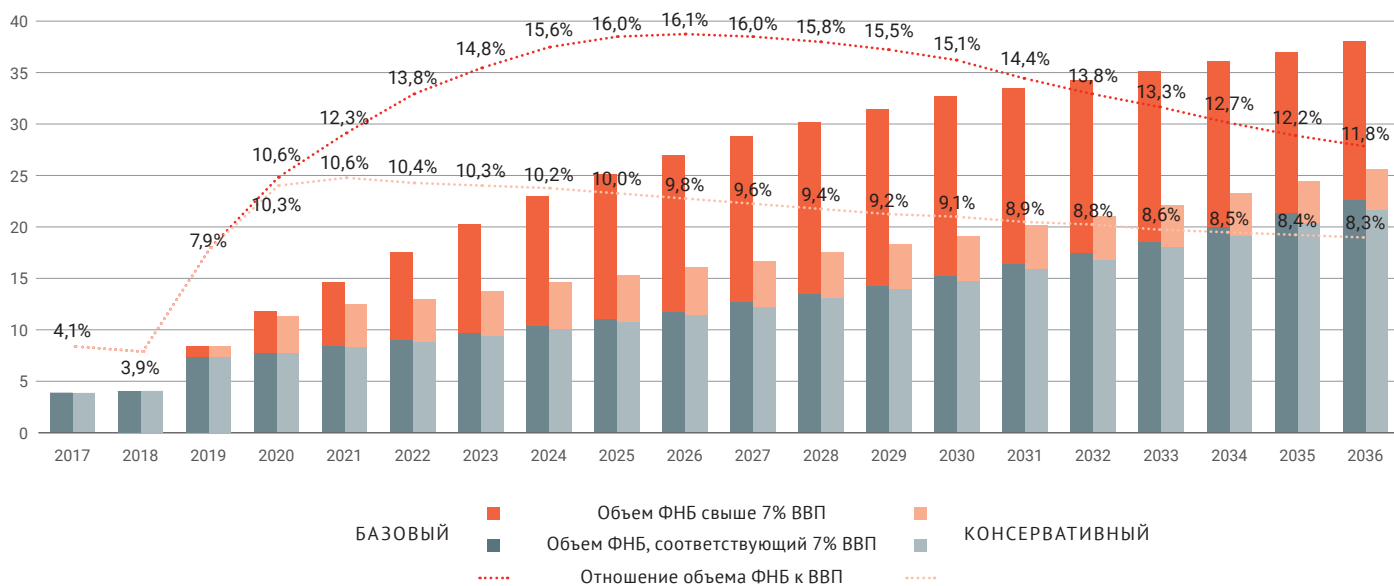
Согласно Бюджетному кодексу, если в фонде накапливается свыше 7% ВВП, избыток средств можно инвестировать в том числе в инфраструктуру. Максимум такого избытка, по нашим расчетам, приходится на 2024-2025 годы по консервативному сценарию (4,6 трлн руб.) и 2030 год – по базовому (17,5 трлн руб.). Вероятнее всего, в эти годы шанс у инфраструктуры получить максимальный объем средств из ФНБ будет наиболее высок, но возможность претендовать на вложения в обоих сценариях появляется уже в 2020-2021 годах (см. рисунок 3).

Кто претендует на средства ФНБ?

У инфраструктурных проектов много конкурентов, желающих получить средства фонда. Например, в прошлом году на них претендовал ВЭБ. РФ, которому для докапитализации необходимо 300 млрд руб. А уже в этом году с помощью средств фонда правительству предложили компенсировать выпадающие доходы (до 200 млрд руб.) нефтяных компаний от ограничения экспорта их продукции. Пока сохраняются и основные задачи фонда – поддержка сбалансированности пенсионной системы и финансирование дефицита бюджета. Последний, например, в консервативном и базовых сценариях спрогнозирован в 2036 году на уровне 1,5 трлн руб. и 1,6 трлн руб. соответственно.

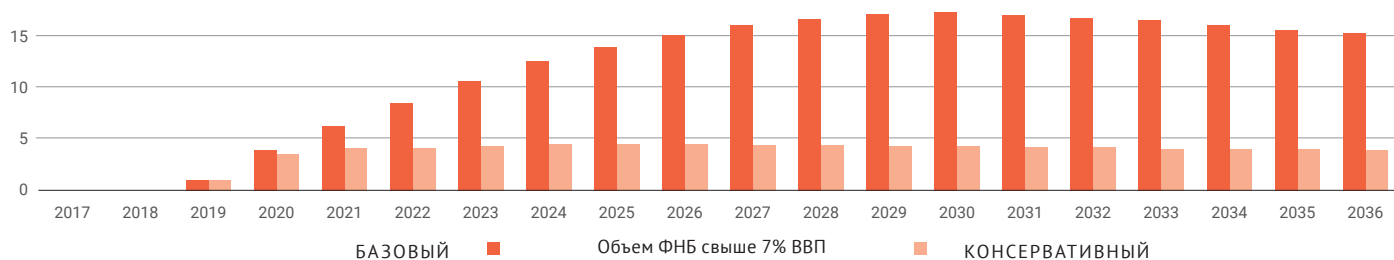
Кроме того, в случае экономических кризисов, появление которых очень сложно спрогнозировать на таком длинном временном отрезке, воспользоваться средствами ФНБ могут для того, чтобы гасить их последствия.

Рисунок 2. Как будет наполняться ФНБ в 2019-2036 годах, трлн руб



Источник: данные бюджетного прогноза на период до 2036 года, расчеты InfraONE Research

Рисунок 3. Как будет меняться избыток средств ФНБ в 2019-2036 годах, трлн руб.



Источник: данные бюджетного прогноза на период до 2036 года, расчеты InfraONE Research

Впрочем, главный вывод из бюджетного прогноза в отношении ФНБ и инфраструктуры таков, что в случае развития событий по консервативному сценарию средства от «избытка» фонда не покроют минимально необходимой дополнительной потребности инфраструктуры в инвестициях, которая только к 2025 году превысит 6 трлн руб., даже если будут вложены в нее полностью (см. «Потребности инфраструктуры растут вслед за бюджетным прогнозом»).

Если события будут развиваться по базовому сценарию и не станут сопровождаться сильным оттоком средств на другие цели, то инвестиции ФНБ могут закрыть и минимальную дополнительную потребность инфраструктуры, и даже ту нехватку средств, которая необходима для развития экономики. Впрочем, это на наш взгляд, маловероятно, так как претендентов на средства фонда будет много.

БЮДЖЕТ И ГОСПОДДЕРЖКА

Межбюджетные трансферты и дороги. Правительство в конце марта распределило 70,8 млрд руб. межбюджетных трансфертов на строительство и ремонт дорог в российских регионах. Эти средства получат 40 регионов.

Наибольшая доля – 44,2% (31,3 млрд руб.) – приходится на Самарскую область. В рамках программы содействия развитию региональных дорог она получит 200 млн руб. и еще столько же в рамках нацпроекта «Безопасные и качественные дороги». Большая же часть средств придется на работы в рамках федерального проекта «Европа – Западный Китай» – почти 30,9 млрд руб. Они пойдут на строительство обхода вокруг Тольятти и моста через Волгу. Причем трансферты в рамках ЕЗК для региона распределены на три года: в 2019 году они составят 2,1 млрд руб., в 2020-м – 10,6 млрд руб. и в 2021-м – 18,2 млрд руб.

На втором месте по объему получаемых из федерального бюджета средств – Хабаровский край, который получит 5,5 млрд руб. на реализацию концессии по обходу столицы региона. Он лидирует среди других субъектов по объему средств, выданных на концессионные проекты в 2019 году: Пермскому краю и Новосибирской области перечислят заметно меньше – 600 млн руб. и 580 млн руб. соответственно.

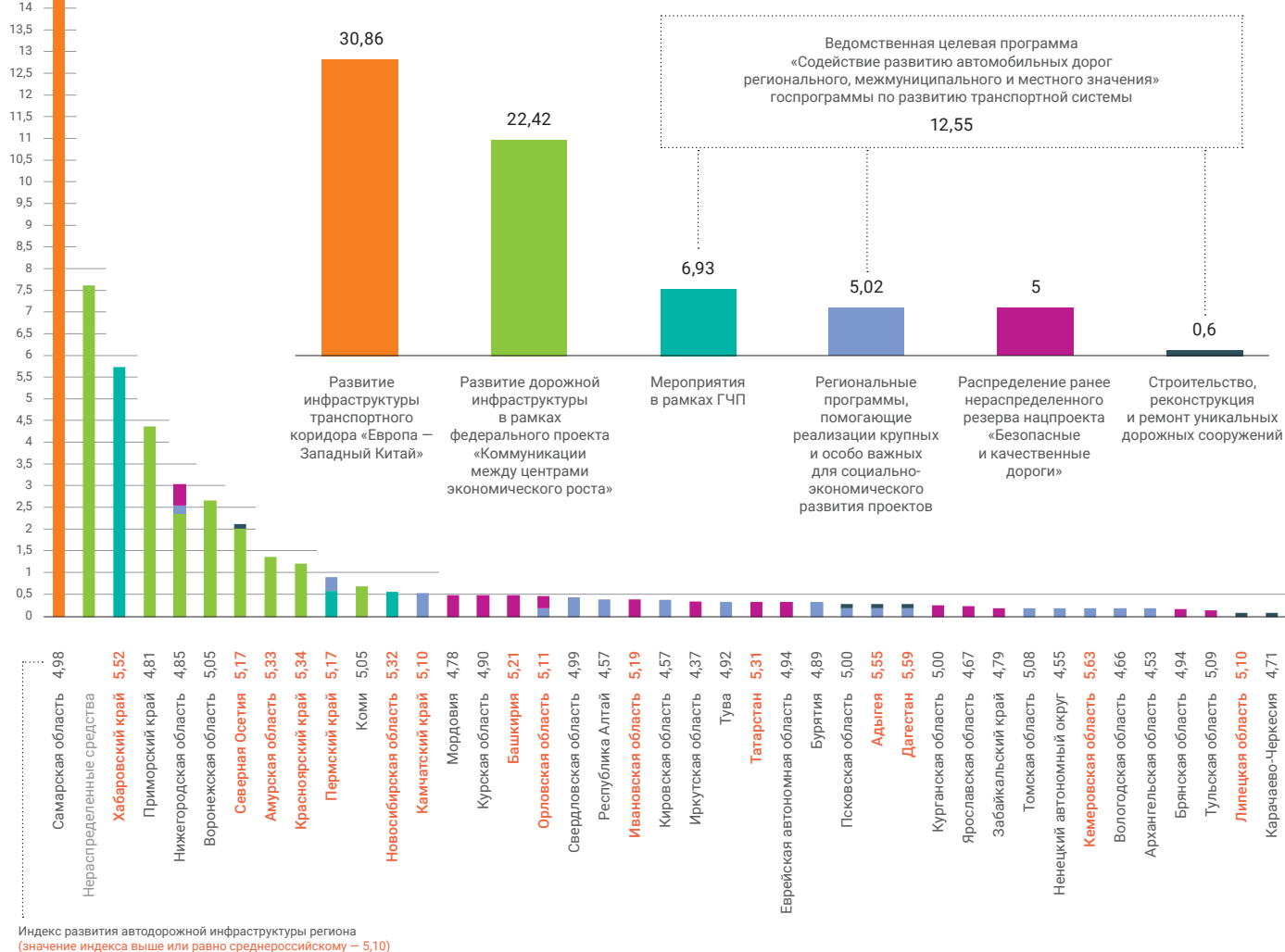
Приморский край получит 4,4 млрд руб. в рамках федерального проекта «Коммуникации между центрами экономического роста». Однако этот объем средств запланирован на 2021 год, как и большая часть вложений по этому проекту – 17,5 млрд руб. из 22,4 млрд руб., рассчитанных на три года. Среди получателей также Нижегородская, Амурская и Воронежская области, Красноярский край, Северная Осетия и Коми. При этом почти треть средств (7,6 млрд руб.) пока вообще не распределена и тоже отложена на 2021 год.

Согласно индексу развития автодорожной инфраструктуры, рассчитанному InfraONE Research в 2018 году, у 25 из 40 регионов его значение ниже среднероссийского, равного 5,10 (из 10 максимально возможных). Минимальное значение индекса среди получивших федеральные средства субъектов демонстрирует Иркутская область – 4,37. А среди 15-ти регионов, чей индекс превышает среднероссийский показатель, лидирует Дагестан (5,59), впрочем, он все равно далек от максимальных значений.

Для 31 региона средняя сумма трансферта составляет около 320 млн руб. (без учета средств на концессии и федеральные проекты в рамках комплексного плана). Но, например, по оценке Минтранса, на приведение в нормативное состояние 1 км дорог в среднем нужно 12,8 млн руб. То есть конкретный регион может улучшить ситуацию в среднем лишь на 25 километрах своих дорог, не говоря уже о строительстве новых и поддержании остальной дорожной инфраструктуры. Региональные и муниципальные бюджеты чаще всего средствами на эти цели не располагают.

Распределение самых больших трансфертов зависит скорее от попадания региона в конкретный федеральный проект (например, «Европа – Западный Китай» или «Коммуникации между центрами экономического роста») или наличия концессий в автодорожной сфере, нежели от общего состояния дорожной инфраструктуры. То есть возможность получить большую поддержку федерального бюджета постепенно может стимулировать активность регионов в направлении государственно-частного партнерства и развития инфраструктуры через разные его формы.

Рисунок 4. Объем федеральных средств, распределенных регионам на развитие автодорожной инфраструктуры, млрд руб.



Источник: данные правительства, расчеты InfraONE Research

ПРОЕКТЫ

Пока в России есть лишь три скоростных магистрали – между Москвой и Санкт-Петербургом, Москвой и Нижним Новгородом, Санкт-Петербургом и Хельсинки (по российской территории – до станции Бусловской) общей длиной 1250 км и пассажиропотоком в 2018 году 9,7 млн человек. В перспективе планируют построить и запустить три ВСМ (которые свяжут Москву с Сочи, Санкт-Петербургом и Екатеринбург) и еще около 20 интегрированных и сопутствующих участков скоростных магистралей.

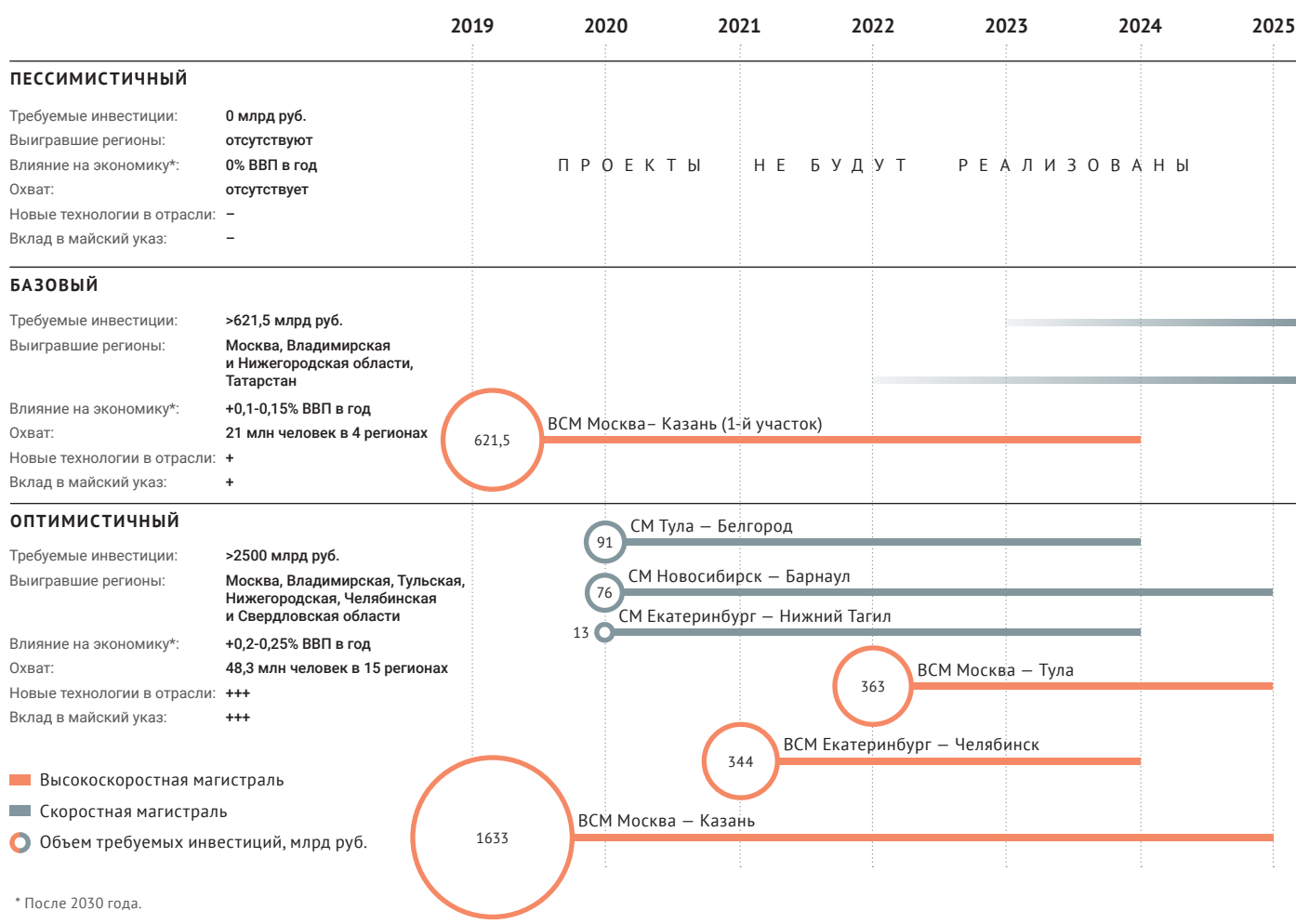
Эффекты ВСМ. Принципиальное решение о строительстве первой в России высокоскоростной магистрали (ВСМ) могут принять в апреле. Пока власти от нее не отказываются, но в правительстве есть и альтернативные мнения, на что могут быть потрачены эти средства.

Положительное решение, по нашему мнению, ускорит запуск других проектов создания высокоскоростного сообщения в стране. В обратном случае России грозит технологическое отставание в этой сфере, а также более медленное экономическое и региональное развитие.

Мы выделяем три сценария возможного развития событий (см. рисунок 5).

В *пессимистичном сценарии* те средства, которые государство могло вложить в первый участок ВСМ Москва – Казань, поделат между другими проектами. Минфин, например, предлагал инвестировать их в модернизацию региональных аэропортов и частично на терминал по отгрузке СПГ на Ямале. Но в таком случае под угрозой окажется исполнение майского указа и той части комплексного плана, которая касается высокоскоростного сообщения. Появление «высокоскоростных» технологий в железнодорожной отрасли страны отложится, а эффекты для экономики регионов и связанности страны будут если не нулевые, то почти незаметные.

Рисунок 5. Сценарии развития ВСМ и скоростного железнодорожного сообщения в России



Источник: данные РЖД, ДПР РЖД, СМИ, расчеты, оценка и прогнозы InfraONE Research

Подробнее о том, как и за чей счет строили ВСМ в Китае, читайте в аналитическом обзоре InfraONE Research «Инвестиции в инфраструктуру 2019» на infraone.ru.

В базовом сценарии мы рассчитываем, что власти примут решение о строительстве первого участка ВСМ Москва – Казань (до Нижнего Новгорода) стоимостью 621,5 млрд руб. Это позволит опробовать технологии строительства и финансирования ВСМ-проектов, а также увеличит мобильность более 20 млн человек в четырех регионах, а эффекты для экономики будут ограничены примерно 0,1-0,15% ВВП. Также в этом сценарии мы не исключаем запуска еще одного-двух проектов создания скоростных магистралей, а к строительству последующих ВСМ, вероятно, приступят позднее 2025 года.

Оптимистичный сценарий предполагает строительство минимум трех ВСМ (включая Екатеринбург – Челябинск, Москва – Тула) и еще как минимум трех скоростных магистралей до 2025 года. В этом случае скоростное сообщение станет доступным уже для порядка 50 млн человек в 15 регионах, а вклад в прирост ВВП, по нашей оценке, составит 0,2-0,25%.

Пессимистичный сценарий отличается от оптимистичного тем, что создание ВСМ в первом будет сдвинуто за пределы 2024-2025 годов. Такое решение еще сильнее увеличит отставание страны от развитых и развивающихся государств. Строить магистраль, на наш взгляд, все равно придется, но за гораздо большие средства – поскольку реальная технологическая альтернатива им пока отсутствует.

Куда приедут ВСМ в России?

Согласно программе организации скоростного и высокоскоростного сообщения, принятой в 2015 году, прирост ВВП страны после реализации проекта в полном объеме (а это 4,3 тыс. км ВСМ и еще 7 тыс. км СМ) составит порядка 20 трлн руб. в течение 25 лет. Это, по нашей оценке, добавит экономике в среднем по 0,4-0,5% ВВП в год после 2030 года.

Наибольший вклад в прирост ждут от агломерационных эффектов (порядка 75-77%), а также от инвестиционного спроса во время самого строительства (еще порядка 22-23%). Заметно меньше на экономику повлияют производство и закупки подвижного состава и развитие туризма в регионах со скоростным и высокоскоростным сообщением. В наибольшей степени могут выиграть экономики регионов, по которым будет проходить ВСМ Москва – Казань (Москва, Владимирская и Нижегородская области, Татарстан).

Оговорка

Обзор подготовлен InfraONE Research, аналитическим подразделением инвестиционной компании InfraONE, и публикуется в целях информирования участников рынка и других заинтересованных лиц о наиболее актуальных вопросах инфраструктурных инвестиций.

Приведенные выводы, экспертные оценки и прогнозы, если не указано иное, отражают позицию аналитиков InfraONE Research, а не профильных подразделений компании, не претендуют на полноту анализа той или иной отрасли, проекта или финансового инструмента и актуальны по состоянию на дату публикации.

Авторы не несут ответственность за точность и актуальность данных, оценок и прогнозов. Обзор не может служить основанием для принятия каких-либо инвестиционных решений, не является рекламой или офертой, а публикуется исключительно в информационных целях.

Об InfraONE

Инвестиционная компания InfraONE («Первая инфраструктурная компания») специализируется на прямых инвестициях в инфраструктуру. Компания в своих интересах или интересах третьих лиц осуществляет организацию проектов и сделок, управление ими, финансирование проектов, а также предоставляет сервис инвестиционного консультирования, аналитической поддержки и продвижения проектов.

В первую очередь, интерес для InfraONE представляют инвестиции в проекты, структурированные через ГЧП, концессии, проектное финансирование. Компания является независимым игроком и реализует проекты в железнодорожной, автодорожной, аэропортовой, портовой, иной транспортной, энергетической, социальной, медицинской, телекоммуникационной и других инфраструктурных сферах.

Об InfraONE Research

InfraONE Research – исследовательская группа инвестиционной компании InfraONE. Группа автономно анализирует все значимые инвестиционные планы, проекты и события в различных отраслях инфраструктуры. При этом в аналитике приводится только общедоступная информация по этим проектам.

Материалы InfraONE Research распространяются на ключевых деловых форумах страны – Петербургском экономическом форуме, Российском инвестиционном форуме, на «Транспортной неделе», «Неделе ГЧП» и других.

Подписаться на аналитические отчеты InfraONE Research можно на сайте infraone.ru