

ФОНДОВЫЕ РЫНКИ			ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ИНДЕКСЫ			ЗЕЛЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ		
S&P 500	3647,49	↑0,7%	S&P Global Infrastructure	2495,42	↑0,7%	S&P Green Bond Index	157,35	↑1,3%
MSCI EM	1250,45	↑3,8%	S&P EM Infrastructure	1729,84	↑5,2%			
MSCI Russia	668,81	↑9,7%	S&P High Income Infrastructure	1194,14	↑1,7%			

Данные индексов на последний перед публикацией рабочий день (14 декабря 2020 года). Данные о динамике индекса за период с 30 ноября по 14 декабря 2020 года.

Источник: S&P Global, MSCI

Галина Барцева  
bartseva@infraone.ru

## Weekly #24 2020

# Инвестиции в инфраструктуру: предварительные итоги года — как финансировали нацпроекты в 2020-м?

С начала 2020 года уровень освоения средств по национальным проектам был стабильно выше, чем в 2019-м, и к началу декабря власти только ускорили темпы трат. При этом объем и динамика инфраструктурных расходов федерации в рамках майского указа лишь немногим выше, чем годом ранее.

Насколько уровень исполнения бюджета в 2020-м лучше, чем в 2019-м? С какой долей освоения нацпроекты и комплексный план могут закончить год? И на что больше всего тратили «инфраструктурные» деньги за 11 месяцев 2020 года?

- За 11 месяцев 2020 года на национальные проекты и комплексный план потратили 1,75 трлн руб. Это 77,9% от утвержденных на год расходов — на 6,5 п. п. больше, чем за аналогичный период прошлого года, причем даже несмотря на то, что в 2019-м объем планируемых трат был ниже (1,75 трлн руб. против 2,24 трлн руб. в нынешнем году).
- Высокие динамика и объемы расходов на нацпроекты обусловлены не инфраструктурными тратами. Темп и величина инвестиций в инфраструктуру в 2020-м были примерно такими же, как и в 2019-м. На начало декабря федерация вложила в рамках нацпроектов 134 млрд руб. В прошлом году этот показатель по итогам 11-ти месяцев равнялся 122,3 млрд руб.
- На увеличение объема доведенных средств в 2020 году заметно повлиял нацпроект «Демография». По нему до конца года запланировано больше всего расходов — треть от объема, предусмотренного на все нацпроекты и комплексный план (0,71 трлн руб.). И он же на начало декабря был лидером по бюджетному исполнению: за 11 месяцев на него потратили 89,7% утвержденных трат.

- За «Демографией» по уровню исполнения следуют «Жилье и городская среда» (87,3%), «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы» (83,6%), «Производительность труда и поддержка занятости» (82,2%). Меньше всего, как и в прошлом году, потратили на «Цифровую экономику» (41,2%).
- Почти все нацпроекты за 11 месяцев 2020 года улучшили свои результаты по сравнению с аналогичным периодом 2019-го. Исключениями стали «Здравоохранение», «Культура» и «Образование», на которых в большей степени сказались ограничения и последствия пандемии.
- На комплексный план – самый инфраструктурный нацпроект в рамках майского указа – за 11 месяцев 2020 года потратили 267,2 млрд руб., или 69,7%. Это на 4,2 п. п. больше прошлогоднего значения за тот же период. Самый высокий уровень исполнения внутри него – у федеральных проектов «Внутренние водные пути» (87,4%) и «Северный морской путь» (83,2%). Меньше всего потратили на «Железнодорожный транспорт и транзит» – 49,4%. И это несмотря на то, что запланировали по нему всего 2,4 млрд руб.
- Мы ожидаем, что по итогам года во все нацпроекты может попасть еще 0,25–0,41 трлн руб. Тогда уровень освоения федерального бюджета по ним достигнет 89,2–96,3% и станет почти таким же, как в 2019-м, или даже превысит результат прошлого года. Больше всего средств за декабрь, на наш взгляд, могут освоить по комплексному плану – до 90 млрд руб. Во-первых, динамика его трат схожа с прошлогодней, а тогда в декабре уровень его исполнения «подскочил» сразу на 22,9 п. п. А во-вторых, расходы на инфраструктуру традиционно вырастают именно в конце года.

**Ускорение трат на нацпроекты.** По данным портала бюджетной системы, на 2 декабря 2020 года исполнение федерального бюджета на национальные проекты и комплексный план достигло 77,9%, или 1,75 трлн руб. За месяц прирост освоения средств достиг 7,8 п. п.: по данным Казначейства, на 1 ноября было освоено только 1,56 трлн руб., или 70,2% от запланированных трат (см. рисунок 1).

Несмотря на кризис, вызванный пандемией коронавируса и снижением цен на нефть, освоение средств в 2020 году идет гораздо быстрее, чем в 2019-м. Тогда за 11 месяцев потратили 71,4% от объема утвержденных средств – на 6,5 п. п. меньше, чем в нынешнем году. При этом и «целевая планка» расходов была ниже: на весь год было запланировано 1,78 трлн руб. трат, в то время как в 2020 году – 2,24 трлн руб.

Примечательно, что в 2020 году власти увеличили объемы и темпы доведения средств до нацпроектов не за счет инфраструктурных вложений, которые традиционно считаются катализатором выхода из кризиса. По нашим расчетам, динамика и объемы капитальных затрат федерации в 2020 году были почти такими же, как и в 2019-м. Всего по итогам 11 месяцев 2019 и 2020 годов до инфраструктуры довели 122,3 и 134 млрд руб. соответственно, причем свыше 40% суммы в обоих случаях – за три осенних месяца.

*Подробнее о том, как вложения в инфраструктуру помогают ускорить выход экономики из кризиса, читайте в аналитическом обзоре «Инвестиции в инфраструктуру: рынок проектов в кризис».*

Нацпроект «Демография» объясняет и волнообразную динамику расходов федеральных средств. На рисунке 1 видно, что и в 2019-м, и в 2020 годах в январе на национальные проекты тратили относительно большие суммы, затем в феврале вложения падали и постепенно возрастали к апрелю — и такой «цикл» повторялся до конца года.

Именно у «Демографии» наблюдаются эти трехмесячные «волны». Причем в конце последней — в октябре 2020 года — по нацпроекту освоили рекордные 213,1 млрд руб.

«Секрет» увеличенного объема средств и высоких темпов их освоения — в нацпроекте «Демография». Согласно наиболее актуальным бюджетным планам правительства, до конца года на нее запланировано потратить треть от всех денег, предусмотренных на майский указ, — 0,71 трлн руб. На 2 декабря этот нацпроект был исполнен на 89,7% — больше, чем все остальные.

В 2019 году половину от всех годовых расходов на национальные проекты довели до исполнителей в последнем квартале — 49,3%, или 0,69 трлн руб., — в том числе 20,7% — в декабре. Велика вероятность, что в 2020 году динамика трат будет схожей: экономический кризис на нее не повлиял, а в конце года бюджетные расходы традиционно «на пике».

При этом по самому дорогостоящему нацпроекту — «Демографии» — до конца года осталось довести только 73,6 млрд руб. То есть рост трат к концу декабря может произойти только за счет других проектов. Например, комплексного плана или «Безопасных и качественных автомобильных дорог»: они тоже капиталоемкие, и по ним также возможен весомый прирост трат именно в последний месяц (в декабре 2019 года прирост исполнения бюджета по ним был сразу на 17 п. п. выше, чем в среднем за 11 предыдущих месяцев).

Мы ожидаем, что по итогам года в экономику может попасть еще 0,25–0,41 трлн руб. Нижняя планка основана на среднемесечном приросте бюджетных трат за 11 месяцев 2020 года с учетом высоких трат по комплексному плану, БКАДу и «Демографии». Верхняя планка предполагает равномерный по всем нацпроектам декабрьский «бум» расходов — такой же, как в 2019 году. При этом второй вариант нам кажется более вероятным.

Итоговый уровень освоения федерального бюджета на нацпроекты может достичь 89,2–96,3% и стать почти таким же или даже выше, чем в 2019 году.

### Рисунок 1. Динамика федеральных расходов на нацпроекты и комплексный план в 2019–2020 годах

Прогноз бюджетных расходов в декабре 2020 года основан на предположении, что по всем национальным проектам к концу года произойдет прирост уровня исполнения, аналогичный тому, что был в 2019 году.

В качестве инфраструктурных трат указаны только расходы федерации (без учета трансфертов регионам, которые могли пойти на инфраструктуру).



\* Предварительные данные на 2 декабря 2020 года.

Источник: данные единого портала бюджетной системы России, Казначейства, расчеты и анализ InfraOne Research

**Лидеры и аутсайдеры по исполнению.** Самый высокий уровень исполнения бюджета по итогам 11 месяцев 2020 года у нацпроекта «Демография». На него потратили 639,4 млрд руб., или 89,7% от запланированных трат. И это несмотря на то, что с начала года планируемые расходы на нацпроект выросли на 191 млрд руб. Главным образом средства шли на выплаты семьям при рождении детей: на это предусмотрено 85,9% трат нацпроекта.

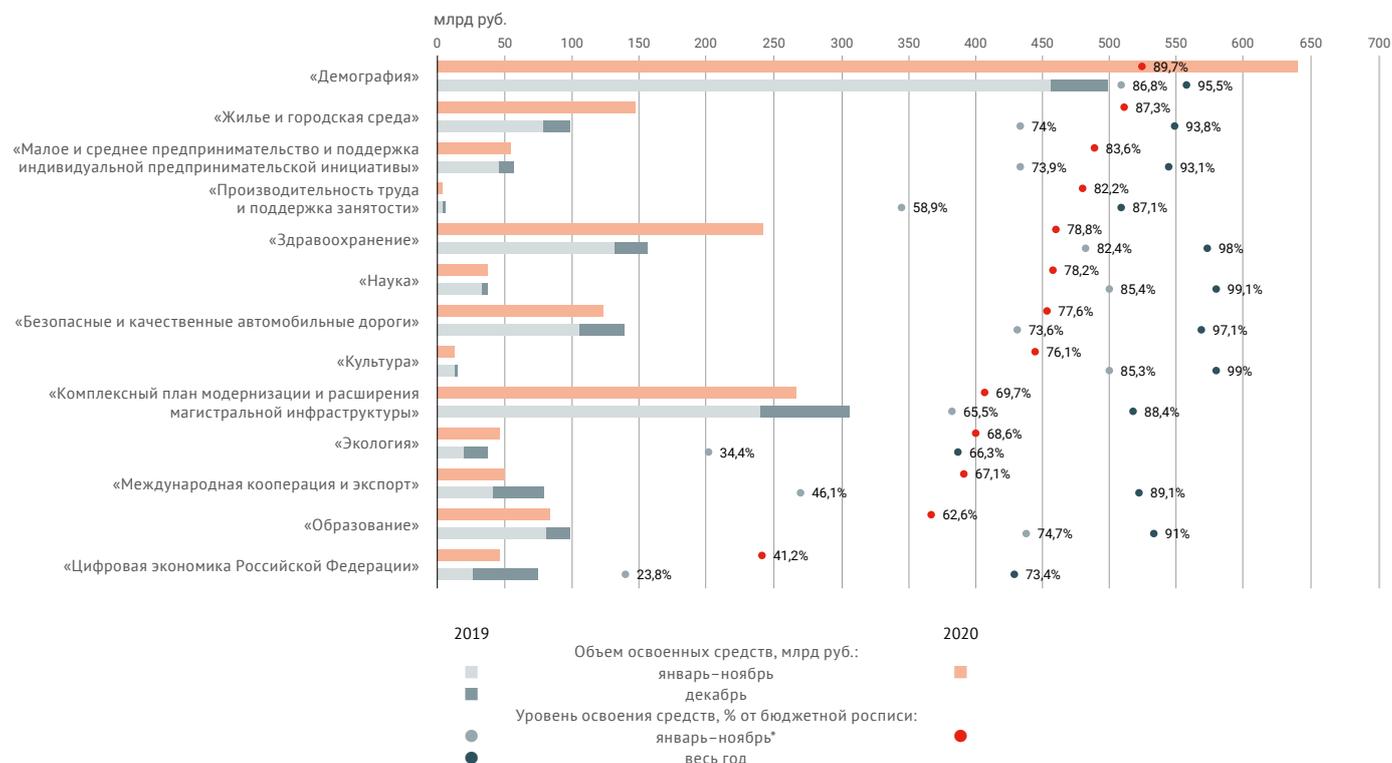
Свыше 80% средств также освоено в рамках нацпроектов «Жилье и городская среда» (87,3%, или 148,2 млрд руб.), «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы» (83,6%, или 54,2 млрд руб.), «Производительность труда и поддержка занятости» (82,2%, или 3,4 млрд руб.).

Как и в прошлом году, аутсайдер по уровню исполнения – нацпроект «Цифровая экономика». За 11 месяцев 2020 года до него довели только 44,8 млрд руб., или 41,2% от утвержденных средств. Впрочем, это в два раза больше, чем за аналогичный период 2019 года: тогда по нацпроекту освоили лишь 25,8 млрд руб., или 23,8% бюджета.

Почти все нацпроекты улучшили свои результаты по уровню освоения средств по сравнению с 2019 годом (см. рисунок 2). Только у трех процент исполнения за 11 месяцев 2020 года оказался ниже: «Здравоохранения» (78,8% против 82,4% в 2019-м), «Культуры» (76,1% против 85,3%) и «Образования» (62,6% против 74,7%).

В случае «социальных» нацпроектов сложности в освоении средств во многом объясняются пандемией и ее последствиями. Например, по информации Счетной палаты на октябрь 2020 года, ситуация с коронавирусом привела к задержке поставок медицинского оборудования, из-за чего в зоне риска оказался ряд мероприятий по оснащению медицинских центров нацпроекта «Здравоохранение».

**Рисунок 2. Уровень исполнения национальных проектов в 2019–2020 годах**



\* За 11 месяцев 2020 года указаны предварительные данные на 2 декабря.

Источник: данные Казначейства, единого портала бюджетной системы, анализ и расчеты InfraOne Research

«Пострадали» и другие социальные мероприятия – по строительству и реконструкции детских больниц, внедрению цифровой образовательной среды в школах, модернизации инфраструктуры в сфере общего образования и так далее. Впрочем, пандемия стала удобным, но не единственным объяснением трудностей в реализации ряда проектов (не только социальных): свою роль сыграли «традиционные» заминки с проведением конкурсов и заключением контрактов, срывы сроков подрядными организациями, неготовность проектной документации и иные причины.

По нашей оценке, даже если нацпроекты «Культура» и «Образование» сделают декабрьские «рывки» в освоении средств, по итогам года они останутся среди последних по уровню исполнения. Скорее всего, ниже, чем у других, будет и исполнение «Цифровой экономики» и «Экологии». «Демография» же, вероятно, как и по итогам 11-ти месяцев, останется в лидерах среди нацпроектов.

При этом мы ожидаем, что больше всего за декабрь могут довести до комплексного плана. За 11 месяцев 2019 года ежемесячный прирост его исполнения составлял около 6 п. п., а в декабре «подскочил» до 22,9 п. п.: за месяц исполнение выросло с 65,5% до 88,4%, тогда потратили сразу 67,9 млрд руб. В случае аналогичного ускорения трат в 2020 году есть шансы, что за декабрь по нему доведут до 90 млрд руб.

**Расходы на комплексный план.** По нашим расчетам, за 11 месяцев 2020 года на комплексный план потратили 267,2 млрд руб. Это на 27,6 млрд руб. больше, чем за аналогичный период 2019 года. Уровень его исполнения на начало декабря составил 69,7% – на 4,2 п. п. больше прошлогоднего значения.

Самый высокий уровень исполнения у федерального проекта «Внутренние водные пути». На него потратили 23,6 млрд руб., или 87,4% от утвержденных средств.

На втором месте по освоению средств – «Северный морской путь» (83,2%, или 28,9 млрд руб.): он значительно улучшил свои результаты по сравнению с аналогичным периодом 2019 года, когда на его мероприятия довели меньше 30% от запланированного (см. рисунок 3).

Как и в прошлом году, высокий уровень исполнения у «Коммуникаций между центрами экономического роста». На начало декабря 2020 года на федеральный проект потратили 70,5% от запланированных расходов, или 156,3 млрд руб. На таком же уровне исполнение по проекту «Морские порты России» – 69,3%, однако в абсолютном выражении объем его утвержденных средств на порядок меньше – лишь 23,7 млрд руб.

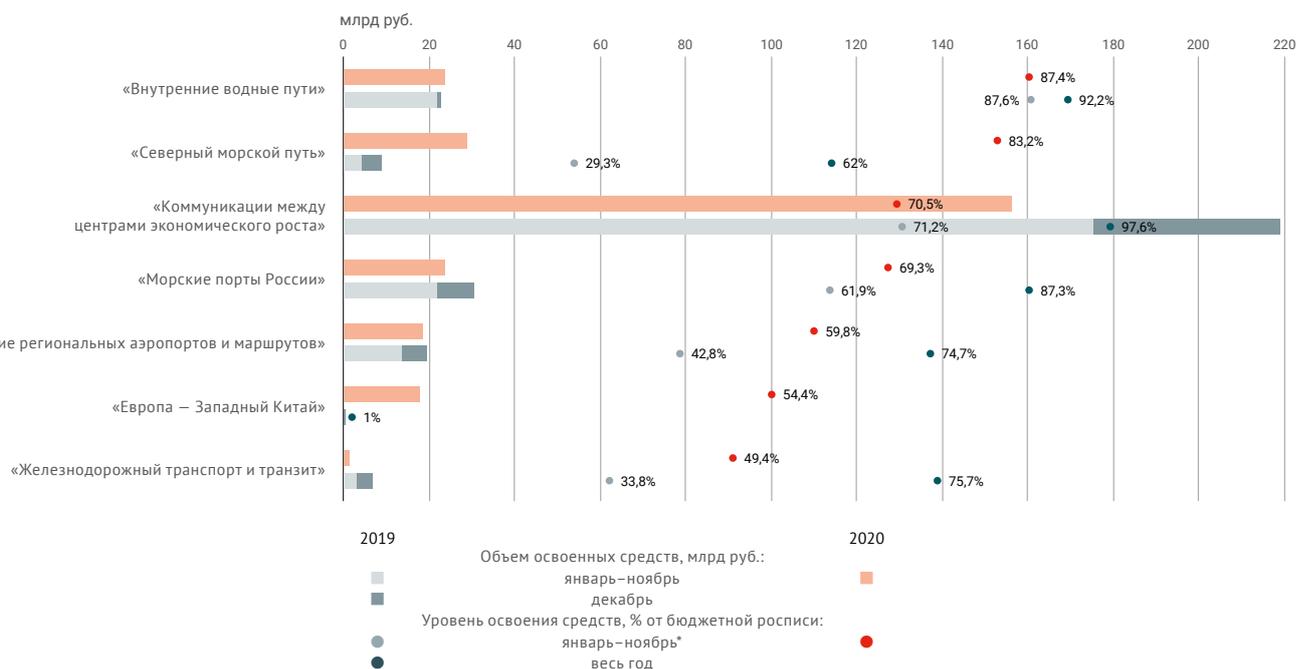
В «Развитие региональных аэропортов и маршрутов» за 11 месяцев вложили 18,4 млрд руб., или почти 60% от плановых трат. Это на 17 п. п. больше, чем успели освоить по нему за аналогичный период прошлого года, причем тогда заложенная на него сумма была примерно такой же, как и в 2020 году.

Федеральный проект «Европа – Западный Китай» в 2019 году был последним по уровню освоения средств (за исключением проектов по развитию ТЛЦ и ВСМ, по которым трат не было вовсе, так же как и в 2020 году). По итогам года на него потратили 1% от утвержденных денег, причем за декабрь расходные планы на этот проект выросли с 4,7 до 14,7 млрд руб. В 2020 году, по данным на начало декабря, на ЕЗК должны потратить 32,4 млрд руб. (еще в ноябре эта сумма равнялась 19,7 млрд руб.), а уже освоили – 17,6 млрд руб., то есть больше половины.

*Оценка суммарного исполнения комплексного плана указана на основе данных единого портала бюджетной системы от 2 декабря, оценка освоения средств в рамках конкретных федеральных проектов – по данным на 4 декабря. В этой связи сумма значений по последним незначительно выше значения исполнения, указанного по комплексному плану в целом.*

### Рисунок 3. Расходы на федеральные проекты комплексного плана в 2019–2020 годах

На рисунке не указаны федеральные проекты «Транспортно-логистические центры» и «Высокоскоростное железнодорожное сообщение», по которым в 2019 и 2020 годах не было расходов.



\* За 11 месяцев 2020 года указаны предварительные данные на 4 декабря.

Источник: данные Казначейства, единого портала бюджетной системы, анализ и расчеты InfraOne Research

Последним по уровню исполнения за 11 месяцев 2020 года стал проект «Железнодорожный транспорт и транзит». На него запланировали меньше всего средств – 2,4 млрд руб., и на начало декабря из них потратили лишь 1,2 млрд руб., или 49,4%.

Мы ожидаем, что за декабрь уровень освоения средств на федеральные проекты комплексного плана может существенно вырасти. Например, в 2019 году по ряду проектов за последний месяц года потратили треть от суммарных годовых расходов («Морские порты России», «Развитие региональных аэропортов и маршрутов») или даже больше половины («Северный морской путь», «Железнодорожный транспорт и транзит»).

По шести из восьми федеральных проектов прирост доли освоенных средств за декабрь был в диапазоне от 24,2 п. п. («Внутренние водные пути») до 42 п. п. («Железнодорожный транспорт и транзит»). При этом важно, что в некоторых случаях на такой рост повлияла корректировка бюджетной росписи в конце года.

Например, объем утвержденных средств на «Развитие аэропортов и маршрутов» за декабрь уменьшили с 31,7 до 26 млрд руб., что отчасти способствовало повышению его исполнения с 42,8% до 74,7% (без изменения бюджетных планов по итогам года оно бы составило лишь 61,2%). То же – с «Коммуникациями между центрами экономического роста». За последний месяц утвержденные траты по нему сократили с 246,3 до 224,3 млрд руб., а уровень его исполнения в итоге вырос с 71,2% до 97,6% (без этих изменений он равнялся бы 88,9%).

Впрочем, и без таких «хитростей» декабрь традиционно является «ударным» месяцем с точки зрения расходования бюджетных средств. Как мы оценили выше, по комплексному плану до конца года могут потратить еще до 90 млрд руб., и тогда уровень его исполнения приблизится к 93% (для сравнения, по итогам 2019 года он составил 88,4%).

«Нулевое» освоение средств по федеральному проекту «Транспортно-логистические центры» объясняется задержкой в его подготовке. Например, генеральную схему развития ТЛЦ правительство утвердило только в июне 2020 года.

Проект «Высокоскоростное железнодорожное сообщение» и вовсе перекраивают: по данным Счетной палаты, на октябрь 2020 года его новый паспорт – где строительство ВСМ Москва – Казань заменят на строительство ВСМ Москва – Санкт-Петербург – находился на согласовании в Минфине и Минэкономразвития.

**Инфраструктурные расходы.** По нашим расчетам на основе данных единого портала бюджетной системы, федеральные инфраструктурные расходы на 4 декабря 2020 года составили 450,5 млрд руб. Это те средства, которые были потрачены на уровне федерации – без учета «инфраструктурных» трансфертов регионам.

Капитальные затраты в рамках нацпроектов и комплексного составили 141,4 млрд руб. То есть на майский указ пришлось почти треть капитальных затрат правительства.

Такой объем сопоставим с размером расходов за аналогичный период 2019 года. Тогда на 1 декабря на мероприятия нацпроектов и комплексного плана потратили 122,3 млрд руб., а за год – 167,1 млрд руб.

Как и в прошлом году, в 2020-м почти все инфраструктурные затраты пришлось на комплексный план: 133,2 млрд руб., или 94,2% (см. рисунок 4). Из этой суммы почти половина (48,2%) освоена в рамках автодорожного проекта «Коммуникации между центрами экономического роста». Значительные инфраструктурные вложения за 11 месяцев также сделаны в «Северном морском пути» и «Морских портах России»: на них в сумме пришлось почти 40% капитальных затрат комплексного плана, или 52,3 млрд руб.

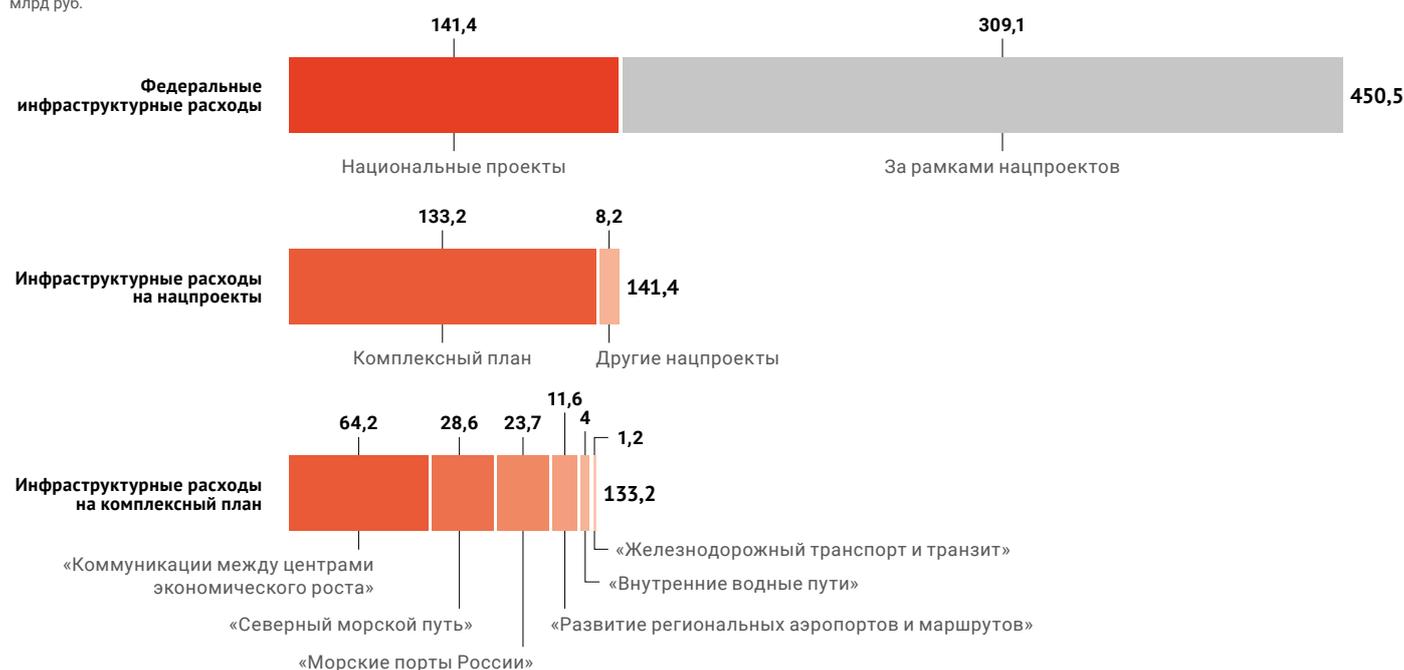
Правительство не публикует данные о том, какой объем инфраструктурных трат заложен в бюджете до конца года. В связи с этим нельзя сказать, насколько текущие капитальные затраты покрывают планы властей по расходам на инфраструктуру.

Однако в предыдущие годы пик инфраструктурных трат приходился именно на конец года: с 2015 по 2019 годы в декабре на федеральном уровне осваивали от 23,3% (в 2016-м) до 32,3% (в 2018-м) от суммарных годовых расходов на инфраструктуру. В частности, на инфраструктурные мероприятия в рамках нацпроектов и комплексного плана в декабре 2019 года потратили 44,7 млрд руб. – 26,8% от годовых капитальных затрат.

#### Рисунок 4. Инфраструктурные расходы федерации в 2020 году

Данные представлены на 4 декабря 2020 года. В расчетах не учтены расходы федерации на межбюджетные трансферты субъектам.

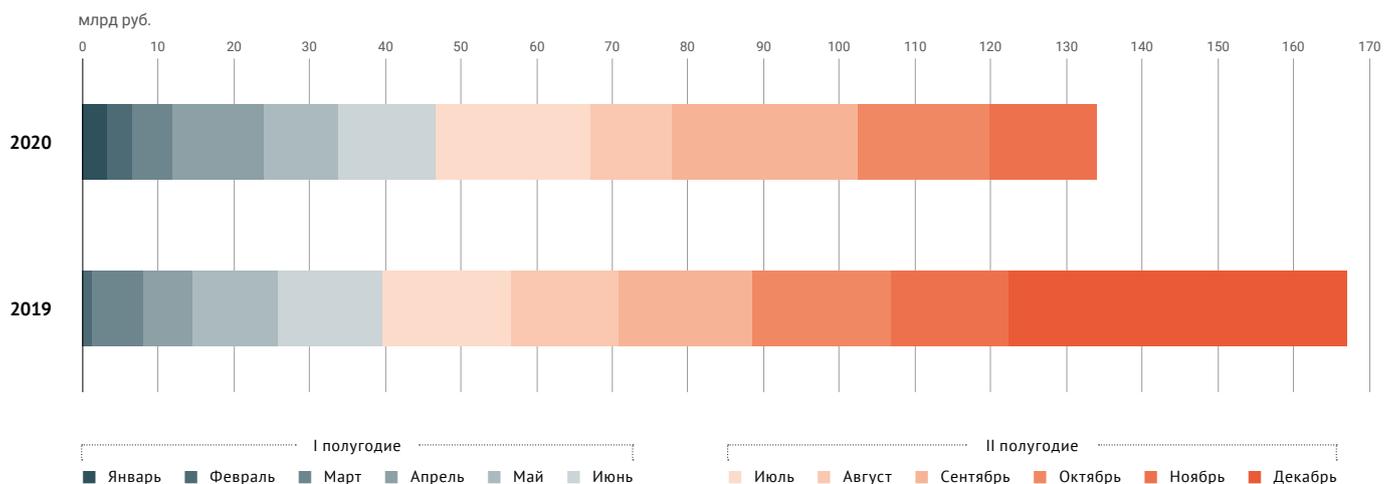
млрд руб.



Источник: данные единого портала бюджетной системы, Казначейства, анализ и расчеты InfraOne Research

**Рисунок 5. Динамика инфраструктурных трат федерации на национальные проекты и комплексный план**

Данные за ноябрь 2020 года представлены по информации на 2 декабря 2020 года.



Источник: данные единого портала бюджетной системы, Казначейства, анализ и расчеты InfraOne Research

На наш взгляд, 2020 год не станет исключением. Общие планируемые расходы на майский указ в 2020 году увеличили примерно на треть, а динамика именно инфраструктурных трат за 11 месяцев 2020-го была в целом похожа на динамику того же периода 2019 года. Впрочем, надо учесть, что в начале 2020 года власти, видимо, помня о негативном опыте 2019 года, тратили чуть больше (см. рисунок 5), да и в целом освоение бюджета в 2020-м идет быстрее, чем в 2019-м.

Таким образом, мы ожидаем, что за декабрь инфраструктурные расходы на комплексный план и другие нацпроекты заметно вырастут, но не исключено, что этот скачок будет ниже, чем в 2019 году.

## 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 международном экономическом форуме, Российском инвестиционном форуме, на «Транспортной неделе», «Российской неделе ГЧП» и других.

**Подписаться на аналитические отчеты InfraOne Research можно на сайте [infraone.ru](http://infraone.ru)**

# InfraOne

[infraone.ru](http://infraone.ru)

119049, Россия, Москва,  
ул. Коровий Вал, 5, БЦ «Оазис»  
тел.: +7 495 231 32 18  
[research@infraone.ru](mailto:research@infraone.ru)