

19 ноября 2007 г.

экспресс-комментарий

Бюджетные деньги:

ожидаемое положительное влияние на ликвидность банковской системы может оказаться сильно преувеличенным

В преддверии налоговых платежей, мы попробовали оценить ситуацию с ликвидностью банковской системы до конца года, и как она скажется на долговом рынке. По нашим оценкам всплеск бюджетных расходов в этом году выразится в притоке ликвидности порядка 75 млрд руб., но другие возможности для увеличения банковской ликвидности до конца года существенные и проблем не будет. Тем не менее, остается фактор выбора времени.

Согласно закону о бюджете и его исполнению за первые десять месяцев, в ноябре и декабре Минфин должен получить по статьям дохода еще 778 млрд руб., а израсходовать – 1561 млрд руб. Тем не менее, мы не предвидим всплеска ликвидности в банковской системе на ожидаемое сальдо в 783 млрд руб. за ноябрь-декабрь. Более того, мы полагаем, что сальдо будет значительно ниже.

Кассовое исполнение Федерального бюджета за январь-октябрь

(млн рублей)		Январь- Октябрь 2007	Исполнение в % к уточненной бюджетной росписи на 2007 г.	Январь- Октябрь 2006	Исполнение Янв-Окт 2006 в % к уточненной бюджетной росписи на 2006 г.	2006	Исполнение Янв-Дек.2006 в % к уточненной бюджетной росписи на 2006 г.
ДОХОДЫ	Исполнение	6 187 564.7	89%	5 102 403.8	83%	6 276 298.2	102%
	Закон (на год)	6 965 317.2		6 170 484.6		6 170 484.6	
РАСХОДЫ	Исполнение	4 101 984.0	72%	3 196 462.4	74%	4 281 329.2	96%
	Закон (на год)	5 663 397.3		4 342 509.0		4 445 320.5	
ДЕФИЦИТ (-)/ПРОФИЦИТ (+)	Исполнение	2 085 580.7	160%	1 905 941.4	104%	1 994 969.0	116%
	Закон (на год)	1 301 919.9		1 827 975.6		1 725 164.1	

Источник: Федеральное казначейство, Министерство финансов, расчеты АК BARS Финанс

Во-первых, доходы бюджета по итогам года (и соответственно отток из банковской системы) должны существенно превысить поступления, запланированные по закону о бюджете. По оценке министра финансов Алексея Кудрина, дополнительные доходы федерального бюджета в текущем году без учета средств, поступивших от продажи активов ЮКОСа, составят 39 млрд руб., а в целом доходы по сравнению с ранее запланированными могут увеличиться на 618.7 млрд руб., из которых 579 млрд – средства от продажи активов ЮКОСа.

Бюджет традиционно существенно перевыполняет план по доходам, но в этом году бюджет изначально был рассчитан исходя из более высокой (по сравнению с параметрами бюджетов прошлых лет) и близкой к реальной цене на нефть в \$65.5/баррель. Превышение расчетной цены началось с сентября, однако после пересчета НДС, скажется на доходах бюджета, в основном, в начале следующего года. Поэтому мы склонны поверить оценке министра финансов. Следовательно, за ноябрь и декабрь Минфин получит 1396 млрд руб.

Теперь по расходам. До конца года из федерального бюджета должно быть израсходовано 1561 млрд руб., что означает нетто приток ликвидности в банковскую систему в 166 млрд руб. Однако, учитывая динамику расходов в прошлом году и темпы их роста с начала текущего года, мы считаем, что распорядители бюджетных денег не смогут освоить ассигнованные средства в полном объеме. По нашим оптимистичным оценкам расходы за последние два месяца составят примерно 1470 млрд руб.

Участие Минфина на внутреннем рынке долга (размещения и погашения ОФЗ), дополнительно снизит чистый приток ликвидности со стороны бюджета. С начала года до 1 ноября МФ разместил ОФЗ и ГСО общим объемом 279 млрд руб., а погашения составили 70 млрд руб. Максимальный объем размещения ОФЗ в 2007 году летом был повышен с 225 млрд до 315 млрд руб., а ГСО с 80 до 90 млрд. Таким образом, в ноябре и декабре Минфин формально сможет разместить ОФЗ и ГСО в объеме до 126 млрд рублей. В конце лета, в связи со сложной ситуацией с ликвидностью банковской системы, Минфин планировал отказаться от своих планов по увеличению заимствований до конца года, но по факту объемы выпусков в ноябре увеличиваются по сравнению с запланированными ранее (7 ноября объем размещения ОФЗ 25061 был увеличен с 3 млрд до 5 млрд руб., а на запланированном аукционе 21 ноября объем ОФЗ 46021 был увеличен на 3 млрд до 6 млрд руб.). Таким образом, наблюдается некоторая непоследовательность в заявлениях и действиях представителей Минфина.

Это означает, что до конца года приток ликвидности в банковскую систему за счет превышения бюджетных расходов над доходами составит не более 75 млрд руб.



Возможности предоставления ликвидности не заканчиваются с бюджетом. Планы управляющих органов включают еще

...Размещение бюджетных остатков в коммерческих банках: В качестве способа улучшения банковской ликвидности и „сглаживания” напряжения во время налоговых платежей на денежном рынке предлагается размещать бюджетные остатки в коммерческих банках, а не на Казначейских счетах в ЦБ, как это делается сейчас.

В настоящее время Министерство финансов готовит проект постановления Правительства, реализующий предложение о размещении средств на депозитах в кредитных организациях. На наш взгляд, эта тема весьма спорная и содержит в себе массу возможностей коррупции, а также искажает рыночный механизм распределения ликвидности, поэтому мы не ожидаем принятия решения до конца года.

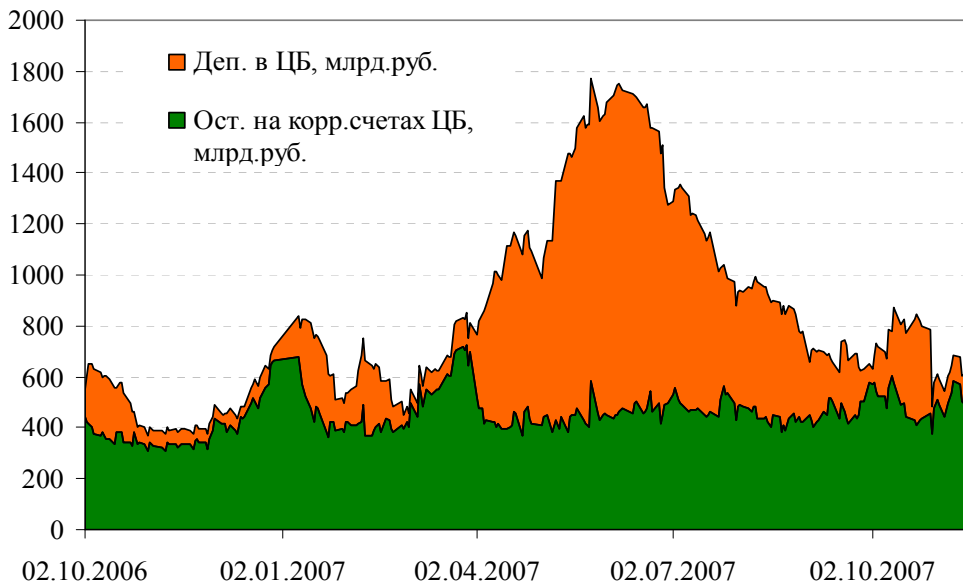
...Расширение бумаг списка рефинансирования: Представители Центрального Банка уже многократно заявляли о том, что, что ЦБ РФ планирует начать операции по рефинансированию банков под залог еврооблигаций уже в ноябре 2007 г., что является весьма позитивным моментом. По словам первого заместителя председателя ЦБ РФ Алексея Улюкаева, объем рефинансирования, который ЦБ может предоставить под залог евробондов, составляет около 250 млрд руб.

...Институты развития: до конца текущего года институтам развития будет выделено финансирование объемом 640 млрд руб., о чем сказано в недавно принятых изменениях к бюджету на 2007 г. В том числе, 300 млрд руб. будет перечислено из Стабилизационного фонда, а 340 млрд руб. – средства доходов бюджета от продажи активов ЮКОСа.

Распределение по институтам развития следующее: Роснанотех получит 130 млрд руб., Фонд содействия реформированию ЖКХ – 240 млрд руб.

Банку Развития (ВЭБ) будет выделено 180 млрд руб. Остальные 90 млрд руб. пойдут в Инвестфонд. На долговой рынок до конца года возможно будет направлена лишь часть средств, перечисленных Банку Развития, а средства остальных институтов развития останутся на счетах в ЦБ как минимум до конца года. Отметим, что в ближайшее время должны будут быть приняты соответствующие постановления Правительства относительно механизма инвестирования средств институтов развития, что, в частности, определит и соотношение внутренних/внешних инвестиций для Банка Развития. Таким образом, на внутренний долговой рынок могут попасть, по нашим оценкам, не более 180 млрд руб.

Динамика ликвидности



Источник: ЦБ РФ

Подводя итоги, возможности для увеличения банковской ликвидности до конца года существенные и проблем не будет. Однако остается фактор выбора времени: традиционное напряжение во время налоговых платежей в ноябре будет меньше, только если власти поторопятся с реализацией уже перечисленных возможностей предоставления ликвидности.

Так, в ожидании «всплеска» ликвидности, заявленные планы о размещениях на первичном рынке постепенно набирают обороты. До конца года более или менее конкретные планы о размещении объявлены по выпускам объемом свыше 80 млрд руб., но в совокупности планируемые размещения составляют более 397 млрд руб. по данным CBONDS.

Размещение крупных выпусков Газпромбанка запланировано на конец ноября. Банк в ускоренном порядке зарегистрировал три выпуска в конце октября и планирует в конце ноября разместить два из них – облигации серий 04 и 05 общим объемом 40 млрд руб. АИЖК перенесло размещение второго выпуска ипотечных облигаций на 10 млрд руб. на март 2008 года с конца 2007 года, но в первой декаде декабря компания планирует разместить 10-й и 11-й выпуски облигаций на 16 млрд руб. Мы не сомневаемся, что компании первого эшелона не испытывают трудностей с размещением, но для компаний второго-третьего эшелона было бы более разумно отложить выпуск до начала следующего года, если нет жесткой необходимости в ресурсах. Последние размещения показали, что даже компаниям первого эшелона приходится платить существенную премию.

Предстоящие размещения

Дата	Выпуск	Объем, млрд руб.
20.11.2007	Русская Медиагруппа	0.5
20.11.2007	Калужская область	1
21.11.2007	ОФЗ 46021	6
22.11.2007	Газпромбанк 04	20
22.11.2007	Талио-Принцепс	0.5
27.11.2007	ИТЕРА	5
в ноябре	НХЗ Финанс	1
в ноябре	ЛЭКстрой	1.5
в ноябре	Пивоварни "Москва-Эфес"	6
04.12.2007	Желдорипотека, 1	1.5
12.12.2007	Электроника, 2	0.5
в начале декабря	АИЖК выпуски 10 и 11	16
в декабре 2007	Казань	3
в декабре 2008	Инвестторгбанк	1
в декабре 2009	Строймонтаж	1.2
в IV квартале 2007г.	МТС	10
в IV квартале 2007г.	Нижновэнерго	2
до конца 2007	КЧХК	3.5
до конца 2007	Линкор	1
Итого		81.2

Источник: ПРАЙМ ТАСС, CBONDS

AK BARS Банк (Казань)

Айдар Мухаметзянов
Начальник управления продаж
т. +7 (843) 519-38-32
mai@akbars.ru

Эдуард Вагизов
Торговые операции
т. +7 (843) 519-38-32
vagizov@akbars.ru

**Инвестиционная компания
AK BARS Финанс (Москва)****ДЕПАРТАМЕНТ ТОРГОВЛИ АКЦИЯМИ**

Фируз Мансурходжаев
Управляющий директор.
Начальник департамента.
доб. 190, 408; firouz_m@akbars.ru

Карен Исаджаниян
Продажи
доб. 145; kisdzhanyan@akbars.ru

**ДЕПАРТАМЕНТ ТОРГОВЛИ ИНСТРУМЕНТАМИ
С ФИКСИРОВАННЫМ ДОХОДОМ**

Алексей Бабичев
Начальник департамента
Операции с евробондами
доб. 129; ababichev@akbars.ru

Павел Деменков
Начальник отдела собственных операций
Операции с рублевыми облигациями
доб. 130; pdemenkov@akbars.ru

КЛИЕНТСКИЙ СЕРВИС И ИНТЕРНЕТ-ТОРГОВЛЯ

Вениамин Сафатинов
Начальник отдела
доб. 116; vsafatinov@akbars.ru

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ

Марк Брэдфорд
Начальник департамента
доб. 231; mbradford@akbars.ru

Елена Василева-Корзюк
Георгий Засеев
Долговые инструменты,
макрэкономика
доб. 221; evasileva@akbars.ru
доб. 211; gzaseev@akbars.ru

ДИЗАЙН

Виктор Попов
Дизайнер-верстальщик
доб. 184; vpopov@akbars.ru

УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ АК BARS КАПИТАЛ

Станислав Шумилов
доб. 196, SShumilov@akbars.ru

Василий Кузьмин
доб. 185, VKuzmin@akbars.ru

Елена Шишова
Брокерское обслуживание
т. +7 (843) 519-39-58
esel@akbars.ru

Дамир Вафин
Торговые операции
т. +7 (843) 523-83-95
dvafin@akbars.ru

тел. +7 (495) 644-29-95
факс +7 (495) 644-29-96

Андрей Новиков
Операции на рынке акций
доб. 178; anovikov@akbars.ru

Захар Плахотный
Начальник отдела продаж
доб. 164; zplakhotnyi@akbars.ru

Наталья Кондратьева
Зам. начальника отдела
доб. 165; nkondrateva@akbars.ru

Бесплатная линия 8 (800) 200-20-22

Марина Хатаева
доб. 161; mhataeva@akbars.ru

Владимир Рожанковский
Стратегия, машиностроение,
металлургия, энергетика
доб. 117; vrozhankovsky@akbars.ru

Олег Судаков
Телекомы, транспорт, фармацевтика
доб. 210; osudakov@akbars.ru

Анна Васильева
доб. 215, AVasilieva@akbars.ru

Руслан Башаров
доб. 236, RBasharov@akbars.ru

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ:

Настоящий обзор ЗАО ИК «АК BARS Финанс» (далее - Компания) носит исключительно информационный характер и не является предложением к совершению операций на рынке ценных бумаг по покупке, продаже ценных бумаг и финансовых инструментов или руководством к иным действиям. Оценки и мнения, отраженные в настоящем обзоре, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании в отношении рассматриваемых в обзоре ценных бумаг и эмитентов.

При подготовке настоящего обзора были использованы данные, которые Компания считает достоверными, однако Компания, ее руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность предоставляемой информации и нести ответственность за инвестиционные решения третьих лиц, которые могут привести к прямым или косвенным убыткам, возникшим в результате использования третьими лицами информации, содержащейся в настоящем обзоре. Компания обращает внимание, что операции на рынке ценных бумаг и финансовых инструментов связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Мнения, прогнозы и рекомендации, содержащиеся в данном отчете, действительны только на даты, приближенные к дате его публикации, и могут меняться в дальнейшем как следствие изменений внутреннего финансового состояния эмитентов, а также внешних условий, напрямую или косвенно влияющих на это состояние.

Компания не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе или исправлять возможные неточности. Копирование и распространение информации, содержащейся в данном обзоре, возможно только с согласия ЗАО ИК «АК BARS Финанс».

Барышников Максим
Старший трейдер по внутреннему долгу
доб. 225; mbaryshnikov@akbars.ru

Людмила Наумова
доб. 146; lnaumova@akbars.ru

Полина Лазич
Макрээкономика, банки
доб. 155; plazich@akbars.ru

Евгения Лобачева
Потребительский сектор
доб. 213; elobacheva@akbars.ru

Елена Юшкова
Электроэнергетика
доб. 217; eyushkova@akbars.ru

Алексей Плотников
доб. 158, APlotnikov@akbars.ru