

Конференция Fitch «Российские города и регионы: прогноз по сектору под давлением на фоне негативной внешней среды»

Екатерина Зиновьева
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 42)
Ekaterina.Zinovyeva@gazprombank.ru

Fitch Ratings 26 марта провело конференцию с участием представителей региональных администраций, в ходе которой обсуждались в том числе итоги 2013 года и прогнозы на 2014 год по российской бюджетной системе.

Основные выводы встречи

- ▶ 2013 год региональные бюджеты закончили с рекордным дефицитом в 600 млрд руб., в 2014 году улучшения ситуации не предвидится. Основными вызовами системе региональных финансов останутся замедление экономического роста и сохраняющееся давление на расходные обязательства.
- ▶ Потребности в заимствованиях в 2014 г. продолжат расти, при этом значительных изменений в структуре финансирования дефицитов не ожидается. При неблагоприятной ситуации на рынке облигаций ключевую роль будет по-прежнему играть банковское кредитование.
- ▶ В условиях сохранения высоких доходностей облигаций сильные игроки (Москва) воздержатся от выхода на рынок. Регионы с меньшими запасами прочности готовы пользоваться рыночными «окнами» для размещений.
- ▶ Минфин выразил готовность поддержать регионы с высоким объемом банковского долга в обмен на усиление бюджетного контроля.
- ▶ Зависимость отдельных регионов от ситуации на Украине на текущий момент не отмечается.

Трудный 2013 год: дефицит региональных бюджетов за 2013 г. вырос более чем вдвое (до 600 млрд руб.) и уже серьезно превышает показатели 2009 г. (277 млрд руб.). Основные причины - опережающий рост расходов и замедление экономического роста, выражающийся стагнацией доходных источников. По нашим оценкам, налоговые доходы увеличились на 1,2% г/г (налог на прибыль сократился на 13,2% г/г, НДС прибавил 10,3% г/г), в то время как рост расходов достиг 4,6%. При этом на конференции в Совете Федерации по вопросам бюджетного федерализма А. Силуанов отметил, что Минфин в ближайшие годы предпосылок для сокращения дефицитов не видит.

Темп прироста ВВП в 2014 г. ожидается ниже 1%, однако по налогу на прибыль (НП) агентство надеется увидеть небольшой рост за счет низкой базы 2013 г., а также ослабления влияния некоторых системных факторов (ускоренной амортизации и т.д.). Минфин в свою очередь не ожидает увеличения прибыли и поступлений по НП. При этом ведомство также видит сокращение динамики фондов оплаты труда – НДС не будет расти такими темпами, как раньше.

Влияние консолидированных групп налогоплательщиков (КГН) на доходную базу отмечалось как значительное. Однако в 2014 г. агентство не ожидает увидеть сильного эффекта от КГН, т.к. распределение центров прибыли уже произошло, и динамика поступлений по НП будет определяться в большей степени общеэкономическими факторами.

- ▶ **Для информации:** по данным СМИ, ссылающимся на оценки ФНС, сокращение налога на прибыль по системе от введения КГН за 9М13 составило 15,5 млрд руб. (ок. 1,3% совокупного НП в консолидированные региональные бюджеты за 9М13), в 2012 г. – 8 млрд руб. (1% соответственно). При этом за 9М13 доходы выросли в 60 регионах (+29,1 млрд руб.), упали – в 23 (-44,6 млрд руб.).

Основными источниками финансирования дефицита остаются банковские кредиты и ценные бумаги, составившие, по нашим оценкам, соответственно 42% и 13% от объемов дефицита в 2013 г. В 2013 г. регионы активно использовали имеющиеся свободные остатки на счетах, и постепенное истощение этих средств в 2014 г., при прочих равных условиях, повлечет рост потребностей в заимствованиях. В 2014 г. серьезных изменений в структуре финансирования Fitch не ожидает.

Взгляд на источники финансирования со стороны представителей регионов:

- ▶ **Москва:** Годовая программа заимствований подтверждена в объеме 46 млрд руб., что соответствует объемам рефинансирования в 2014 г. Было также отмечено, что высокой потребности выходить на рынки нет. Если рыночная ситуация сохранится неблагоприятной, то администрация может отказаться от заимствований в этом году. Купоны по зарегистрированным выпускам составляют около 7%, значительно выше этого уровня город размещаться не намерен.

Долговая нагрузка существенно возросла. Объем регионального госдолга по итогам 2013 г. увеличился на 29% до 1 737 млрд руб., в разрезе разных категорий рейтингов наблюдается рост средних долговых метрик. По нашим оценкам, соотношение «Долг/Налоговые и неналоговые доходы» в среднем по системе выросло в 2013 г. с 26% до 33%.

Некоторые регионы достигли предельных планок по долговой нагрузке, установленных Бюджетным кодексом РФ. Агентство ожидает, что Минфин будет активно работать с такими регионами (предоставление доп. трансфертов, бюджетных кредитов, крайний случай – балансировка бюджета). Минфин в свою очередь выразил готовность рефинансировать банковскую задолженность регионов с высокой долговой нагрузкой в обмен на более жесткие бюджетные обязательства и повышенный контроль.

Наблюдается увеличение числа изменений прогнозов на «негативные» вслед за снижением темпов роста экономики. С марта 2013 г. количество эмитентов с негативными прогнозами выросло с 2 до 11. Стоит иметь в виду, что пересмотр агентством прогноза по рейтингам пяти субфедеральных образований (Москва, Санкт-Петербург, Тюменская область, ХМАО, Республика Татарстан) на «негативный» носит скорее технический характер и отражает действия в отношении суверенного рейтинга. Но даже без учета этих регионов количество регионов с негативными прогнозами увеличилось с 2 до 6.

Тем не менее большинство прогнозов от Fitch остаются стабильными, основная часть рейтингов сосредоточена в интервале «BB-/BB+». В ближайшем будущем, при отсутствии более жестких санкций и/или более драматического развития ситуации, Fitch не ожидает масштабных понижений рейтингов.

Влияние ситуации на Украине в отношении отдельных регионов не отмечается, возможный негативный эффект в основном видится косвенным – как результат потенциальной экономической стагнации.

Риски и поддерживающие рейтинги факторы остаются такими же, как и в прошлом году. Среди рисков отмечается опережающий рост текущих расходов, ухудшение операционных показателей, волатильность доходов бюджетов (особенно налоговых), риски рефинансирования по коротким обязательствам и отсутствие долгосрочного бюджетного планирования, слабая связь долговой и инвестиционной политики, недофинансирование инфраструктуры. Поддерживающими факторами выступают улучшение операционных показателей, сохранение управляемой долговой политики вкупе с удлинением долгового портфеля, повышение качества бюджетного планирования.



Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, CFA +7 (495) 980 43 10
И.О. НАЧАЛЬНИКА ДЕПАРТАМЕНТА Alexey.Demkin@gazprombank.ru

АНАЛИЗ ФОНДОВОГО РЫНКА

НЕФТЬ И ГАЗ Александр Назаров +7 (495) 980 43 81 Иван Хромушин +7 (495) 980 43 89 Алексей Дорохов +7 (495) 983 18 00 (доб. 54504)	МЕТАЛЛУРГИЯ Наталья Шевелева +7 (495) 983 18 00 (доб. 21448) ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР Виталий Баикин +7 (495) 983 18 00 (доб. 54072)	ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ РЫНКОВ И АКЦИЙ Владимир Кравчук, к. ф.-м. н +7 (495) 983 18 00 (доб. 21479) ТРАНСПОРТ И УДОБРЕНИЯ Михаил Ганелин +7 (495) 983 18 00 (доб. 54583)	БАНКОВСКИЙ СЕКТОР Андрей Клапко +7 (495) 983 18 00 (доб. 21401) ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ И МЕДИА Сергей Васин +7 (495) 983 18 00 (доб. 54508)	СТРАТЕГИЯ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ Александр Назаров +7 (495) 980 43 81 Андрей Клапко +7 (495) 983 18 00 (доб. 21401) Эрик Де Пой +7 (495) 983 18 00 (доб. 54440)
--	---	--	--	---

АНАЛИЗ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

СТРАТЕГИЯ Алексей Тодоров +7 (495) 983 18 00 (доб. 54443)	Артем Бекетов +7 (495) 983 18 00 (доб. 54074)	Яков Яковлев +7 (495) 988 24 92	КРЕДИТНЫЙ АНАЛИЗ Юрий Тулинов, CFA +7 (495) 983 18 00 (доб. 21417)	Екатерина Зиновьева +7 (495) 983 18 00 (доб. 54442)
--	--	------------------------------------	---	--

Торговля и продажи

Санжар Аспандияров +7 (499) 271 90 99
ИСПОЛНИТЕЛЬНЫЙ ВИЦЕ-ПРЕЗИДЕНТ Sanjar.Aspandiarov@gazprombank.ru

Константин Шапшаров
НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ — УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР
+7 (495) 983 18 11 | Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Андрей Миронов
НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ — УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР
+7 (495) 428 23 66 | Andrei.Mironov@gazprombank.ru

ТОРГОВЛЯ И ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА

ПРОДАЖИ
Светлана Голодинкина
+7 (495) 988 23 75
Мария Братчикова
+7 (495) 988 24 03

ТРЕЙДИНГ
Александр Питалефф
Старший трейдер
+7 (495) 988 24 10
Денис Войниконис
+7 (495) 983 74 19
Артем Белобров
+7 (495) 988 24 11

ПРОДАЖИ
Илья Ремизов
+7 (495) 983 18 80
Дмитрий Кузнецов
+7 (495) 428 49 80
Вера Ярышкина
+7 (495) 980 41 82
Себастьян де Принсак
+7 (495) 989 91 28
Роберто Пеццименти
+7 (495) 989 91 27

ТРЕЙДИНГ
Елена Капица
+7 (495) 988 23 73
Дмитрий Рябчук
+7 (495) 719 17 74
Николай Юкович
+7 (499) 271 91 04 (доб. 59104)
Станислав Пономаренко
+7 (499) 271 91 05 (доб. 59105)

ТОРГОВЛЯ И ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Брокерское обслуживание

Максим Малетин +7 (495) 287 63 36
НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ — УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР broker@gazprombank.ru

ПРОДАЖИ

Александр Лежнин
+7 (495) 988 23 74
Анна Нифанова
+7 (495) 989 91 29
Ирина Руссова
+7 (499) 271 90 68

Григорий Погосов
+7 (499) 271 90 54
Валентина Сычева
+7 (495) 988 23 05

Ольга Трусова
+7 (495) 287 61 00
Ирина Герасимова
+7 (495) 287 61 00

Денис Филиппов
+7 (495) 428 49 64
Антон Алешин
+7 (495) 983 18 89

ТРЕЙДИНГ +7 (800) 200 70 88

Тимур Зубайраев, CFA
+7 (495) 913 78 57
Владимир Красов
+7 (495) 719 19 20

Операции на рынках капитала

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Павел Исаев
ИСПОЛНИТЕЛЬНЫЙ
ВИЦЕ-ПРЕЗИДЕНТ —
НАЧАЛЬНИК ДЕПАРТАМЕНТА

+7 (495) 980 41 34
Pavel.Isaev@gazprombank.ru

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

Марина Алексеенкова
УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР
+7 (495) 989 91 45

Игорь Доннио
УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР
+7 (495) 983 17 18