



25 марта 2015 г.

Минфин выбрал траты из Резервного фонда

Дефицит федерального бюджета в 2015 г. может составить около 3,7% ВВП

Вчера Минфин провел телеконференцию, посвященную вопросам бюджетной и долговой политики. Согласно последним поправкам, дефицит федерального бюджета в 2015 г. составит 3,7% ВВП, т.е. около 2,7 трлн руб. Такой сценарий рассчитан исходя из ожидания падения ВВП на 3% в 2015 г., среднегодовой цены на нефть в 50 долл./барр. и курса рубля к доллару в 61,5 руб.

Нетто-заимствования на внутреннем рынке пойдут на компенсацию погашений евробондов, что предполагает отрицательное итоговое сальдо заимствований

При этом в 2015 г. планируется разместить на внутреннем рынке 1 трлн руб. За вычетом 200 млрд руб., которые отведены на замещение неликвидных старых выпусков, общий объем размещения, таким образом, прогнозируется на уровне 800 млрд руб. (в т.ч. ~10% от этого плана уже размещено на текущий момент). С учетом приходящихся на этот год погашений ОФЗ (~400 млрд руб.) и ГСО (200 млрд руб.), такой план предполагает, по нашим оценкам, ~200 млрд руб. чистых заимствований на внутреннем рынке. В то же время внешних заимствований Минфин в этом году не планирует, тогда как погасить необходимо будет ~200 млрд руб. евробондов. Как следствие, рублевые заимствования полностью пойдут на компенсацию погашения евробондов. Между тем, в пояснительной записке к текущей версии бюджета допускается даже отрицательный нетто-итог всех госразмещений в 2015 г., то есть превышение погашений над заимствованиями (-61 млрд руб.). Такой подход к долговой политике, на наш взгляд, соответствует текущему непростому состоянию бюджета: федеральный дефицит растет на фоне связанного с рецессией в экономике снижения доходов, внешние рынки закрыты, и активность на долговом рынке существенно снизилась.

Как следствие, дефицит будет финансироваться за счет трат из Резервного фонда (~3 трлн руб.)

Исходя из этого, дефицит бюджета планируется закрывать за счет использования средств Резервного фонда (на начало 2015 г. он составил 4,95 трлн руб. + зачисление 400 млрд руб. нефтегазовых доходов по итогам 2014 г.). На эти цели Минфин планирует использовать до 3,07 трлн руб. из Резервного фонда (соответствующую заявку ведомство направит в Правительство). Данная сумма планируется сверх уже выделенных из фонда 500 млрд руб. на "замещение госзаимствований и выпадающих нефтегазовых доходов", которые фактически необходимы для финансирования намеченной индексации пенсий и выполнения соцобязательств (переведены на счета Казначейства, временно размещаются на депозитах банков).

Тем не менее, по итогам 2015 г. объем фондов останется приемлемым ввиду подросших фондов в рублевом эквиваленте

Столь существенные траты из Резервного фонда в целом обоснованы, учитывая, что госфонд создан для абсорбирования внешних шоков, а сейчас потери бюджета обусловлены в основном независимыми от внутреннего состояния экономики причинами. Кроме того, принимая такую стратегию, очевидно, что Минфин рассчитывает на постепенное восстановление рыночной ситуации уже в среднесрочной перспективе. По итогам 2015 г., даже с учетом таких трат, в Резервном фонде должно остаться ~2,6 трлн руб., в ФНБ - ~3,58 трлн руб. (с учетом инвестиций), что является приемлемым уровнем. Безусловно, ограничить их исчерпание удастся благодаря сильному росту госфондов в рублевом эквиваленте вследствие серьезной девальвации рубля в 2014 г.

Главный риск для текущего сценария - недооцененность снижения нефтегазовых доходов

Главным риском для текущего сценария является потенциальная недооцененность снижения нефтегазовых доходов (связанного с падением экономики) по сравнению с предыдущим сценарием. В текущей версии бюджета предполагается, что нефтегазовые доходы сократятся относительно 2014 г. только на 3% (или на 200 млрд руб.), что видится нам достаточно оптимистичным.

В случае роста дефицита сверх запланированного уровня ожидаем компенсации за счет Резервного фонда, а не заимствований

Мы прогнозируем, что даже в случае роста дефицита федерального бюджета в сравнении с текущим планом (например, из-за более сильного снижения цены на нефть либо более существенных выпадающих ненефтегазовых доходов) едва ли Минфин пойдет на дополнительное сокращение расходов в 2015 г., а, скорее всего, будет компенсировать его за счет средств Резервного фонда. Такая направленность бюджетной политики, на наш взгляд, предполагает наименьшее давление на долговой рынок (Минфин будет размещать бумаги в тех объемах, на которые найдет спрос по приемлемым для ведомства ставкам).

Мария Помельникова
maria.pomelnikova@raiffeisen.ru
+7 495 221 9845



#RAIF: Macro Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

АО «Райффайзенбанк»

Адрес	119121, Смоленская-Сенная площадь, 28
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Анастасия Байкова	research@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай		(+7 495) 221 9843
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 8674
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

Торговые операции

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
Карина Клевенкова		(+7 495) 721-9983
Илья Жила		(+7 495) 221 9843

Начальник Управления инвестиционно-банковских операций

Олег Гордиенко		(+7 495) 721 2845
----------------	--	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень АО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются Райффайзенбанком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации. С более подробной информацией об ограничении ответственности Вы можете ознакомиться здесь.