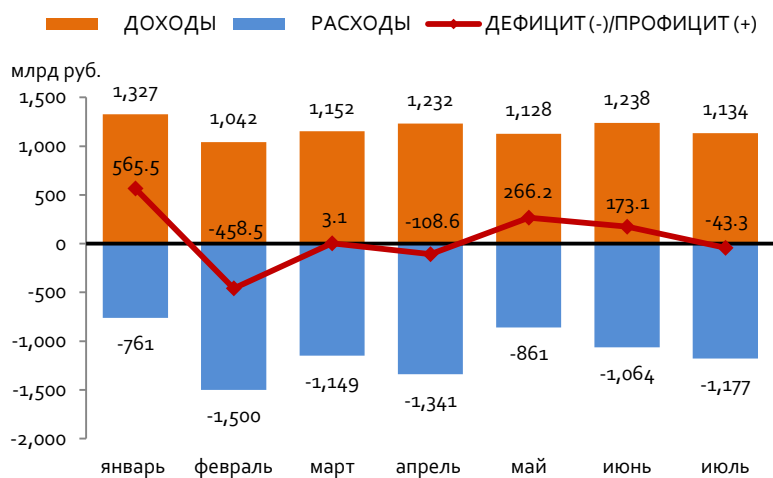


Опубликованная Минфином оценка исполнения федерального бюджета январь - июль 2014 года помимо непосредственно информации об исполнении содержала данные об изменении параметров доходной части. Можно сказать, что «новые» параметры бюджета в части дефицит/профицит, как это происходит от года к году, пересмотрены в лучшую сторону. Кроме того, основная ставка по-прежнему делается на нефтегазовые доходы, хотя ранее неоднократно декларировалось желание сократить их вес ниже планки 50%. Тем не менее в условиях плавного замедления темпов роста экономики рассчитывать на то, что нефтегазовые доходы будут расти, как показала практика, не следует. Вместе с тем при сохранении цен на нефть выше уровня 100 долл. за барр. федеральный бюджет все же останется профицитным.

Алексей Егоров  
egorovav@psbank.ru

Минфин представил предварительную оценку исполнения федерального бюджета январь - июль 2014 года. Представленные данные отразили дефицит бюджета в июле, который, однако, был полностью покрыт за счет накопленного с начала года профицита. Отметим, что наибольший вклад в формирование профицита был сделан за счет компоненты нефтегазовых доходов. Так, с начала года накопленный профицит составляет 901,4 млрд руб., что составляет 1,7% от ВВП.

#### Оценка исполнения федерального бюджета

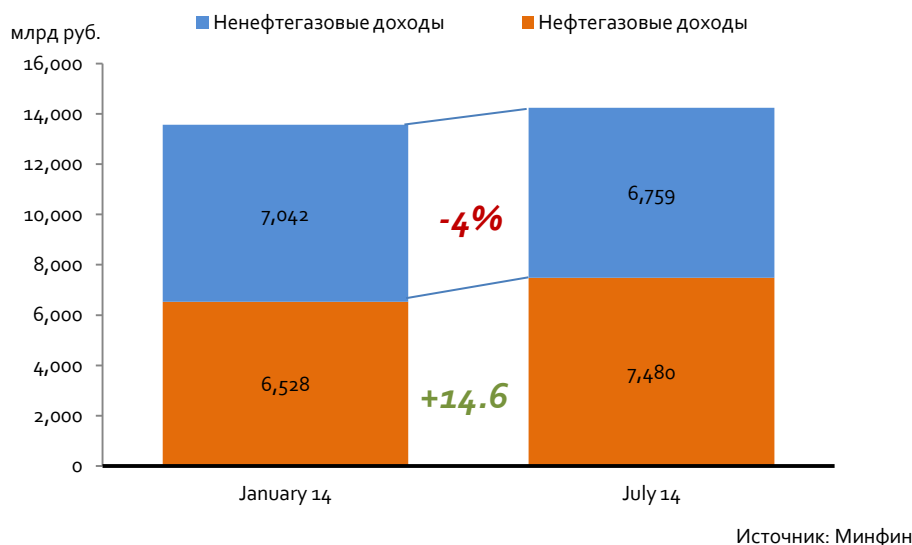


Источник: Минфин

Следует отметить, что Минфин внес корректировки в параметры доходной части бюджета, повысив планку по ожиданиям относительно поступлений нефтегазовых доходов и снизил прогноз по поступлениям нефтегазовых доходов.

В отличие от заданных на начало года параметров пересмотренный бюджет предусматривает профицит по итогам 2014 года на уровне 278,64 млрд руб. против дефицита в изначальном виде в 389,59 млрд руб. Расходная часть, при этом осталась неизменной на уровне 13,96 трлн руб. Рост ожиданий относительно нефтегазовых доходов, на наш взгляд, стал возможным за счет удерживания стоимости нефти марки Urals в первом полугодии выше заложенной в бюджет цены – 93 долл. за барр.

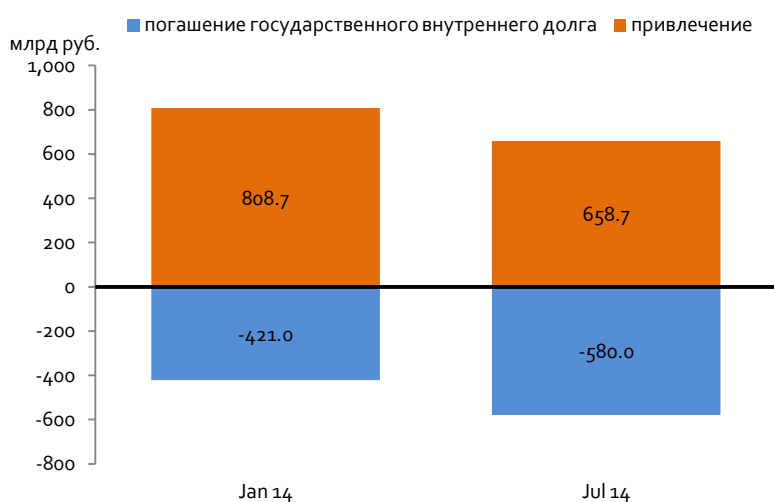
### Ожидания по распределению доходной части федерального бюджета



Ввиду того что доходная часть была пересмотрена в сторону повышения, были скорректированы и объемы привлечения на внутреннем рынке, а также потенциальные доходы от продажи госимущества.

Можно отметить, что предполагаемое сокращение на конец года сальдо по привлечению ресурсов («-150 млрд руб.») по объему совпадает с ростом объема погашения государственного внутреннего долга («+159 млрд руб.»). Подобные цифры, возможно, указывают на то, что Минфин может сделать ставку на размещение инструментов с коротким сроком погашения на фоне сохраняющегося негативного отношения инвесторов к аукционам ОФЗ, которые довольно часто отменяются «в связи с неблагоприятной конъюнктурой».

### Изменение структуры внутреннего долга



Кроме того, можно отметить, что в пересмотренных параметрах федерального бюджета предусмотрено увеличение объемов бюджетных кредитов с 80,4 млрд руб. до 230,9 млрд руб. Вероятнее всего, часть ресурсов будет направлена на кредиты регионам с целью исполнения «майских указов», другая часть может быть направлена на поддержание отраслей экономики и отдельных компаний, попавших под экономические санкции США и ЕС и у которых могут возникнуть проблемы с рефинансированием внешнего долга.

Подводя итоги, можно сказать, что «новые» параметры бюджета в части дефицит/профицит, как это происходит от года к году, пересмотрены в лучшую сторону. Кроме того, основная ставка по-прежнему делается на нефтегазовые доходы, хотя ранее неоднократно декларировалось желание сократить их вес ниже планки 50%. Тем не менее в условиях плавного замедления темпов роста экономики рассчитывать на то, что ненефтегазовые доходы будут расти, как показала практика, не следует. Тем не менее при сохранении цен на нефть выше уровня 100 долл. за барр. федеральный бюджет все же останется профицитным.

**ОАО «Промсвязьбанк»**

**PSB Research**

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

**PSB RESEARCH**

**Николай Кащеев** KNI@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

Директор по исследованиям и аналитике

**Роман Османов** OsmanovR@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10

Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков

**ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА**

**Евгений Локтюхов** LoktyukhovEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

**Илья Фролов** FrolovIG@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

**Олег Шагов** Shagov@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34

**Екатерина Крылова** KrylovaEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

**Игорь Нуждин** NuzhdinIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

**НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА**

**Игорь Голубев** GolubevIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29

**Елена Федоткова** FedotkovaEV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16

**Алексей Егоров** EgorovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

**Александр Полютков** PolyutovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

**Алина Арбекова** ArbekovaAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17

**Дмитрий Монастыршин** Monastyrshin@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

**Дмитрий Грицкевич** Gritskevich@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

**ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**

**ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**

**Пётр Федосенко** FedosenkoPN@psbank.ru +7 (495) 228-33-86

**Богдан Круть** KrutBV@psbank.ru +7 (495) 228-39-22

**Ольга Целинина** TselininaOI@psbank.ru +7 (495) 228-33-12

**ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ**

**Юлия Рыбакова** Rybakova@psbank.ru +7 (495) 705-90-68

**Евгений Жариков** Zharikov@psbank.ru +7 (495) 705-90-96

**Денис Семеновых** SemenovychDD@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14

**Николай Фролов** FrolovN@psbank.ru +7(495) 228-39-23

**Борис Холжигитов** KholzhigitovBS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

**ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ**

**Андрей Скабелин** Skabelin@psbank.ru +7(495) 411-51-34

**Александр Сурпин** SurpinAM@psbank.ru +7 (495) 228-39-24

**Виктория Давитиашвили** DavitiashviliVM@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

**ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ**

**Алексей Кулаков** KulakovAD@psbank.ru +7 (495) 411-51-33

**Михаил Маркин** MarkinMA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

**ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ**

**Сергей Миленин** Milenin@psbank.ru +7 (495) 228-39-21

**Александр Бараночников** Baranoch@psbank.ru +7 (495) 228-39-21

**ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**

**Павел Науменко** NaumenkoPA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

**Сергей Устиков** UstikovSV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

**Александр Орехов** OrekhovAA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

**Игорь Федосенко** FedosenkoIY@psbank.ru +7 (495) 705-97-69

**Виталий Туруло** TuruloVM@psbank.ru +7 (495) 411-51-39

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.