

Несмотря на высокие нефтяные доходы, финансовые показатели российских региональных и местных органов власти — за исключением нескольких богатых эмитентов — будут ухудшаться

Ведущий кредитный аналитик:

Борис Копейкин, Москва (7) 495-783-4062; boris_kopeykin@standardandpoors.com

Вторые контакты:

Валери Монмо, Париж (33) 1-4420-7375; valerie_montmaur@standardandpoors.com

Карен Вартапетов, Москва (7) 495-783-4018; karen_vartapetov@standardandpoors.com

Александра Балод, Москва (7) 495-783-4096; Alexandra_Balod@standardandpoors.com

Феликс Эйгель, Лондон (44) 20-7176-6780; felix_eigel@standardandpoors.com

Екатерина Ермоленко, Москва (7) 495-783-4098; ekaterina_ermolenko@standardandpoors.com

Содержание

Резюме

Зависимость от налога на прибыль делает налоговые доходы чувствительными к экономическим циклам

Перечисления из федерального бюджета, вероятнее всего, останутся значительными, пока будут высоки цены на сырьевые товары

Небольшое замедление темпов роста доходов может оказать большое влияние на финансовые показатели

Содержание (продолжение)

Ускорение темпов роста расходов усиливает давление на будущие показатели

Сокращать капитальные расходы будет трудно

Федеральная политика в отношении межбюджетных перечислений фактически поддерживает неравенство между богатыми и бедными РМОВ

Небольшая группа самых сильных РМОВ будет по-прежнему демонстрировать высокие финансовые показатели

Финансовые показатели Москвы останутся высокими

Изменения в налоговом законодательстве, связанные с созданием консолидированных групп налогоплательщиков, вряд ли приведут к более равномерному перераспределению доходов

Относительно сильные РМОВ могут демонстрировать неплохие показатели благодаря взвешенному управлению и дальнейшему росту доходов

Самые слабые регионы сильно зависят от перечислений из федерального бюджета

Регионы с относительно невысокими показателями будут бороться с давлением на расходную часть бюджета и ухудшением кредитоспособности

Несмотря на высокие нефтяные доходы, финансовые показатели российских региональных и местных органов власти — за исключением нескольких богатых эмитентов — будут ухудшаться

Высокие цены на нефть и другие сырьевые товары по-прежнему обеспечивали повышение налоговых доходов и финансовых показателей российских региональных и местных органов власти (РМОВ) в прошлом году, несмотря на быстрый рост их расходов. Это не соответствовало тенденции, ожидаемой нами ранее (см. статью «Растущее давление на расходы российских РМОВ в преддверии выборов может негативно повлиять на их текущие балансы в 2011-2012 гг.», опубликованную 19 апреля 2011 г. в RatingsDirect на Global Credit Portal), однако мы полагаем, что ухудшение финансовых показателей было лишь отсрочено. Даже если цены на нефть будут по-прежнему высокими, а перечисления из федерального бюджета бюджетам РМОВ останутся стабильными, как предусматривает наш базовый сценарий, мы полагаем, что финансовые показатели РМОВ начнут в среднем ухудшаться уже в текущем году, и эта тенденция продолжится в 2013-2014 гг. Это обусловлено главным образом значительным повышением заработной платы в общественном секторе и увеличением других социальных расходов во 2-м полугодии 2011 г. — в основном по инициативе федерального правительства. Однако эти ожидания также обусловлены послекризисным «догоняющим» ростом расходов регионов, который, как мы полагаем, продолжится.

Наши оценки текущих расходов РМОВ отражают эти тенденции. В 2011 г. текущие расходы РМОВ увеличились в среднем почти на 14% в годовом выражении, при этом они росли ускоренными темпами в конце года, после повышения заработной платы. Однако это с избытком компенсировалось ростом доходов на 17%. Вместе с тем мы ожидаем, что в текущем году расходы РМОВ будут отражать полный годовой объем расходов, связанных с предвыборными повышениями заработной платы и социальных расходов в прошлом году. Поэтому мы полагаем, что в 2012 г. текущие расходы в среднем увеличатся еще на 13%, в то время как доходы, вероятно, вырастут лишь на 10% по сравнению с уровнем прошлого года. Тем не менее мы считаем, что в среднем текущий профицит РМОВ останется высоким — порядка 7,5% в 2012 г., а дефицит с учетом капитальных расходов будет небольшим и не превысит 4%.

Резюме

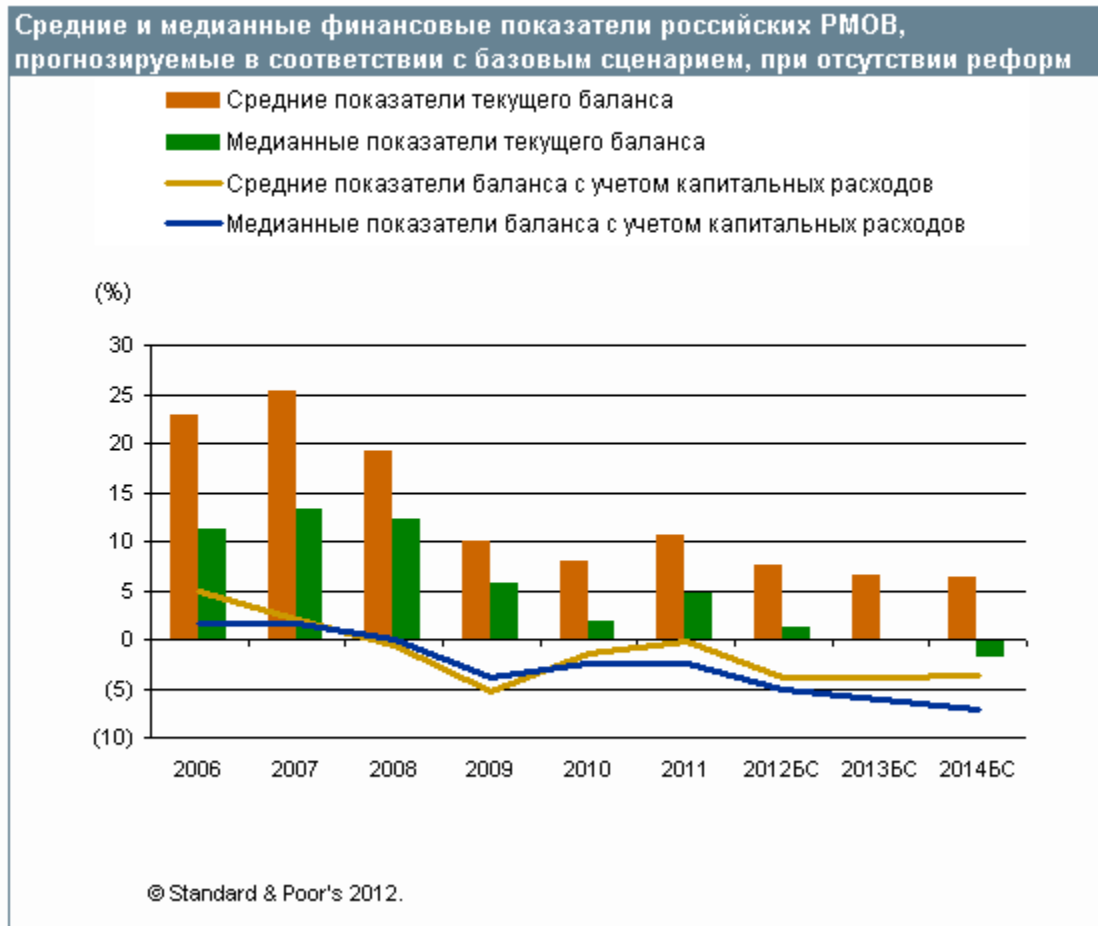
- Мы ожидаем, что в ближайшие годы финансовые показатели российских РМОВ в среднем ухудшатся, даже если налоговые доходы продолжат расти, вследствие растущего давления на расходную часть бюджетов.
- Продолжающееся давление на расходную часть бюджетов, вероятнее всего, увеличит разрыв между кредитным качеством самых богатых и самых бедных РМОВ.
- Мы полагаем, что это, по всей видимости, вынудит более слабые РМОВ резко сокращать расходы в 2013-2014 гг.
- Это, в свою очередь, может вынудить федеральное правительство предоставлять адресную поддержку отдельным

РМОВ в случае необходимости.

Мы ожидаем, что в ближайшие несколько лет, по мере усиления давления на расходную часть бюджетов, разрыв между РМОВ с самыми высокими и самыми низкими финансовыми показателями еще больше увеличится. РМОВ с самыми высокими показателями благосостояния и самым высоким уровнем кредитоспособности, такие как Москва (BBB/Стабильный/—) и ряд регионов, имеющих значительные запасы нефти и газа, могут сравнительно легко справиться с дополнительными расходами, но финансовые показатели более слабых регионов могут быстро ухудшиться. Без учета нескольких регионов, имеющих самые высокие уровни благосостояния, размеры бюджетов выше среднероссийского уровня и высокие финансовые показатели, показатели остальных российских РМОВ в целом характеризуются как более слабые, что подчеркивается диспропорциями между средними и медианными финансовыми показателями балансов бюджетов (диаграмма 1).

Мы полагаем, что в условиях слабой российской системы выравнивания бюджетной обеспеченности и перераспределения доходов многим более слабым российским РМОВ будет все труднее поддерживать текущие профициты бюджетов в 2012-2014 гг., особенно в случае даже небольшого ухудшения конъюнктуры рынка сырьевых товаров. Федеральное правительство, по имеющейся у нас информации, пока не рассматривает возможность проведения масштабной реформы системы межбюджетных отношений и не планирует расширять применение механизмов поддержки сектора РМОВ в 2012-2014 гг., как это происходило в предыдущие годы, и мы полагаем, что финансовые показатели более слабых РМОВ (в том числе несколько крупных эмитентов) могут быстро оказаться под давлением. Поэтому мы ожидаем, что РМОВ, вероятно, будут вынуждены резко ограничивать расходы в 2013-2014 гг. В нашем базовом сценарии по-прежнему учитывается текущая системная поддержка со стороны федерального правительства, хотя в настоящее время в федеральном бюджете в ожидаемых нами объемах она не предусмотрена. Мы также прогнозируем, что правительство будет оказывать адресную поддержку отдельным РМОВ в индивидуальном порядке, чтобы избежать резкого ухудшения их финансовых показателей и задержек в финансировании расходов.

Диаграмма 1



Зависимость от налога на прибыль делает налоговые доходы чувствительными к экономическим циклам

Основной движущей силой роста доходов и, как следствие, высоких средних значений финансовых показателей РМОВ в 2011 г. были преимущественно высокие поступления по налогу на прибыль предприятий (НПП). В прошлом году их рост составил 27% по сравнению с 2010 г., при том что в 2010 г. они увеличились на 40%. Это значительное увеличение было обусловлено высокими и растущими ценами на сырьевые товары и, как следствие, ростом прибыли в сырьевом секторе, оказывающим влияние и на показатели других секторов экономики.

Учитывая сохраняющиеся высокие цены на сырьевые товары, мы полагаем, что доходы РМОВ будут продолжать расти в 2012 г. в среднем примерно на 10%. Наш базовый сценарий также предусматривает дальнейший рост доходов в 2013–2014 гг. в соответствии с темпами экономического роста и инфляции. Вместе с тем мы отмечаем, что растущая зависимость РМОВ от волатильного налога на прибыль, видимо, еще больше повысит зависимость доходов бюджетов РМОВ от экономических циклов в дальнейшем. Мы ожидаем, что НПП будет обеспечивать более четверти всего доходов консолидированных бюджетов РМОВ в 2012 г. — почти такую же долю, как и до мирового

финансового кризиса в 2008 г. Вместе с тем мы видим опасность того, что объем поступлений по НПП может быстро сократиться в случае снижения очень высоких в настоящее время цен на нефть и другие сырьевые товары, как это произошло в 2009 г. (диаграмма 2).

Диаграмма 2



Перечисления из федерального бюджета, вероятнее всего, останутся значительными, пока будут высоки цены на сырьевые товары

Мы не прогнозируем сокращения общего объема перечислений из федерального бюджета регионам в текущем году, несмотря на то, что федеральный бюджет на 2012 г. предусматривает их сокращение на 20% по сравнению с прошлым годом. В 2009-2010 гг. правительство значительно увеличило объем фактических перечислений РМОВ по сравнению с первоначальными суммами, консервативно заложенными в законы о бюджетах на соответствующие годы. Федеральное правительство продолжило проведение поддерживающей политики в 2011 г.: несмотря на объявленное в первоначальном бюджете на 2011 г. сокращение перечислений, фактически они выросли на 21% по сравнению с 2010 г.

Тем не менее мы полагаем, что продолжение подобной политики в отношении межбюджетных перечислений будет

Несмотря на высокие нефтяные доходы, финансовые показатели российских региональных и местных органов власти — за исключением нескольких богатых эмитентов — будут ухудшаться

зависеть от динамики доходов федерального бюджета которые, в свою очередь, сильно зависят от цен на нефть — в форме экспортных пошлин, налога на добычу полезных ископаемых (НДПИ) и других налогов. Мы полагаем, что в случае стагнации этих доходов или их снижения в результате падения цен на сырьевые товары федеральное правительство примет решение о сохранении межбюджетных перечислений на уровне, первоначально предусмотренном в федеральном бюджете. Хотя это может означать, что некоторые РМОВ, по всей видимости, получат дополнительную поддержку, в среднем это может привести к дополнительному давлению на финансовые показатели РМОВ.

Небольшое замедление темпов роста доходов может оказать большое влияние на финансовые показатели

На наш взгляд, даже небольшое замедление темпов роста доходов в текущем году может привести к резкому ухудшению финансовых показателей некоторых РМОВ, особенно тех из них, уровень кредитоспособности которых уже невысок. В случае замедления темпов роста российской экономики и лишь небольшого снижения цен на нефть, приводящих к стагнации поступлений по НПП и к сохранению перечислений из федерального бюджета на уровне, предусмотренном в бюджете в настоящее время, это будет «стоять» российским РМОВ 475 млрд руб. доходов по сравнению с нашим базовым сценарием на 2012 г. В этом случае текущие доходы увеличатся не на 10%, а всего на 4%. Если РМОВ не будут сокращать расходы, то около трех четвертей регионов будут исполнять консолидированные бюджеты с текущим дефицитом (диаграммы 3 и 4).

Субъекты Федерации с высоким уровнем благосостояния — города Москва (BBB/Стабильный/—) и Санкт-Петербург (BBB/Стабильный/—), Ямало-Ненецкий автономный округ (ЯНАО; BBB/Стабильный/—, рейтинг по национальной шкале: ruAAA), Тюменская область (нет рейтинга Standard & Poor's) и еще несколько регионов — вероятнее всего, смогут полностью или частично покрывать увеличение дефицита самостоятельно. В рамках этого сценария такие регионы даже смогут обеспечить профицит бюджета после капитальных расходов — чего мы ожидаем например, в случае Ханты-Мансийского автономного округа — Югры (ХМАО; BBB/Стабильный/—; рейтинг по национальной шкале: ruAAA). Однако, по нашим расчетам, другим регионам для восстановления дефицитов с учетом капитальных расходов до уровней, прогнозируемых в нашем базовом сценарии, потребуются федеральные перечисления экстраординарного характера в размере примерно 350 млрд руб. (12 млрд долл.).

Диаграмма 3



Диаграмма 4



Ускорение темпов роста расходов усиливает давление на будущие показатели

По нашему мнению, финансовые показатели РМОВ становятся все более уязвимыми к потенциальному замедлению темпов роста доходов, поскольку мы ожидаем сохранения роста расходов для компенсации сокращений в реальном выражении и недофинансирования расходов в течение нескольких лет. По решению федерального правительства во 2-м полугодии 2011 г. были значительно повышены заработные платы. Это обусловило ускоренный рост текущих расходов в 4-м квартале — в среднем на 24% по сравнению с 4-м кварталом 2010 г. Для сравнения: в январе-сентябре 2011 г. рост текущих расходов составил менее 9% по сравнению с тем же периодом 2010 г.

Мы полагаем, что увеличение текущих расходов в значительной мере было связано с парламентской и президентской предвыборными кампаниями во 2-м полугодии 2011 г., но включало в себя и повышения расходов, обусловленные другими причинами. Вместе с тем эта динамика расходов позволяет сделать вывод о том, что в 2012 г. расходные обязательства будут расти. В текущем году регионам придется нести полное годовое бремя расходов,

Несмотря на высокие нефтяные доходы, финансовые показатели российских региональных и местных органов власти — за исключением нескольких богатых эмитентов — будут ухудшаться

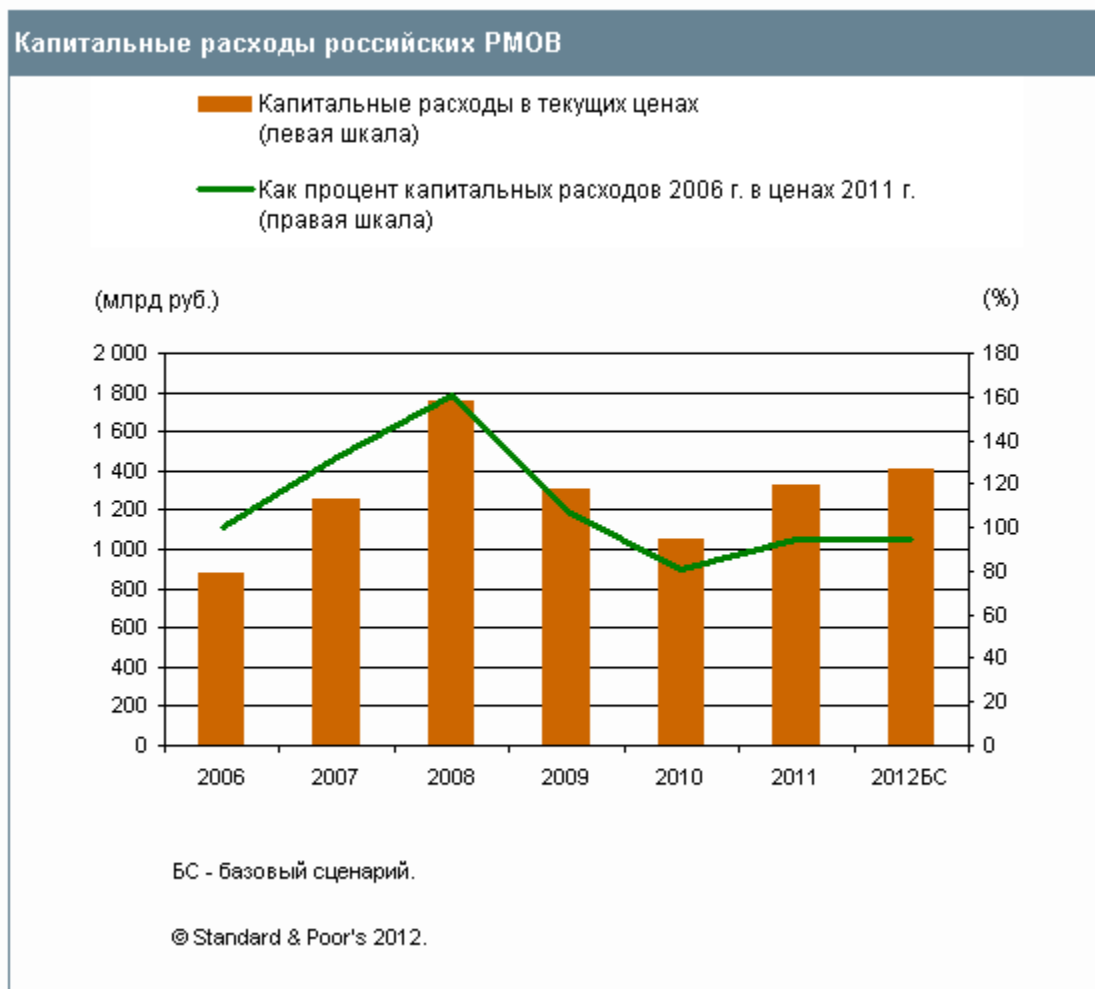
связанных с повышением заработной платы, а также справляться с дополнительным увеличением расходов в связи с политическими предвыборными обещаниями. Поэтому мы прогнозируем дальнейший быстрый рост текущих расходов в 2012 г. — в среднем более чем на 13% в годовом выражении.

Сокращать капитальные расходы будет трудно

Несмотря на рост капитальных расходов РМОВ еще более быстрыми темпами, чем рост текущих расходов, мы не видим больших возможностей по их сокращению, учитывая необходимость наращивания объема капитальных расходов после недофинансирования и недоинвестирования в развитие инфраструктуры.

В 2011 г. РМОВ увеличили капитальные расходы в среднем на 26% в годовом выражении. Вместе с тем объем расходов в реальном выражении по-прежнему был меньше, чем в 2006-2007 гг. (см. диаграмму 5). Доля капитальных расходов в расходах РМОВ в 2012 г., которая, по нашим прогнозам, в среднем составит 17%, остается значительно ниже, чем в 2007-2009 гг., когда она составляла 21-25%. Поэтому мы не прогнозируем ослабления давления, обусловленного потребностями в капитальных расходах, в ближайшие несколько лет, в результате чего гибкость в сокращении капитальных расходов будет низкой. Мы полагаем, что это, в свою очередь, приведет к увеличению дефицитов с учетом капитальных расходов в среднем.

Диаграмма 5



Федеральная политика в отношении межбюджетных перечислений фактически поддерживает неравенство между богатыми и бедными РМОВ

Как мы неоднократно отмечали в предыдущих исследованиях, мы считаем, что система выравнивания доходов российских регионов остается слабой, что обуславливает значительные диспропорции их финансовых показателей и доходов в расчете на жителя (дополнительную информацию см. в статье «Система общественных финансов российских РМОВ по-прежнему характеризуется как развивающаяся и несбалансированная», опубликованной 21 октября 2011 г.). Несмотря на очень высокие показатели роста налоговых доходов и рост перечислений из федерального бюджета, в 2011 г. показатели текущего баланса примерно четверти регионов были хуже, чем в 2010 г. Кроме того, разрыв между регионами в показателях расходов в расчете на жителя после выравнивания составлял 1 к 14 в 2009-2011 гг. — это лишь небольшое улучшение по сравнению с ситуацией 2007-2008 гг., когда этот показатель составлял 1 к 16-18.

На наш взгляд, существует высокая вероятность того, что российские РМОВ в среднем продемонстрируют в 2012 г.

Несмотря на высокие нефтяные доходы, финансовые показатели российских региональных и местных органов власти — за исключением нескольких богатых эмитентов — будут ухудшаться

высокие значения текущего профицита и небольшие уровни дефицита с учетом капитальных расходов. Вместе с тем в соответствии с нашим базовым сценарием разрыв между финансовыми показателями отдельных РМОВ будет увеличиваться, также вырастет число РМОВ, демонстрирующих неустойчивые текущие дефициты и очень высокие уровни дефицитов с учетом капитальных расходов, тогда как самые сильные РМОВ будут и в дальнейшем демонстрировать устойчиво-высокие показатели.

По мере замедления темпов роста бюджетных доходов и усиления давления на расходную часть бюджетов в 2012-2014 гг. российские РМОВ в этот период, по нашему мнению, можно будет разделить на четыре большие категории в зависимости от их финансовых показателей. Несколько самых богатых регионов будут способны сохранить высокие показатели. Относительно сильные РМОВ (ряд из них имеют рейтинги категории «ВВ»), скорее всего, смогут сохранить уровень дефицитов после капитальных расходов на невысоком уровне благодаря взвешенному финансовому управлению. Группе самых слабых РМОВ, получающих основную часть доходов в форме федеральных перечислений, возможно, придется отказаться от роста расходов или сократить расходы в соответствии с более низкими темпами роста доходов. Однако мы полагаем, что в таком случае они получат федеральные перечисления в объеме, превышающем первоначально запланированный в федеральном бюджете. Вместе с тем оставшиеся, относительно слабые РМОВ, к которым относятся 40% всех российских регионов, будут прилагать значительные усилия для противодействия давлению на расходную часть бюджета и ухудшению уровня кредитоспособности на фоне более сложных условий деятельности.

Небольшая группа самых сильных РМОВ будет по-прежнему демонстрировать высокие финансовые показатели

Мы предполагаем, что самые богатые РМОВ, такие как Москва, Санкт-Петербург, ХМАО и ЯНАО, имеющие рейтинги инвестиционной категории, а также не имеющая рейтинга Тюменская область, в 2012-2013 гг. будут демонстрировать текущий профицит выше 10%. По нашим оценкам, на долю этих пяти регионов будет приходиться в общей сложности около двух третей совокупного текущего профицита российских РМОВ. Учитывая значительный вклад этих регионов в показатели российских РМОВ, их результаты (особенно показатели Москвы) оказывают существенное позитивное влияние на средние финансовые показатели российских РМОВ. В 2011 г. текущие расходы на одного жителя в этих пяти регионах превышали среднероссийский показатель в 1,5-4,5 раза. Эти регионы, по всей видимости, без особых проблем смогут справиться с дополнительными расходами в 2012-2013 гг. — как это уже произошло в 2011 г. Текущие расходы ХМАО и ЯНАО увеличились на 16% и 32% соответственно по сравнению с увеличением медианного значения текущих расходов российских РМОВ на 10%, однако эти два региона по-прежнему демонстрировали высокие финансовые показатели. Поэтому мы полагаем, что показатели самых сильных регионов могут незначительно ухудшиться, а объем долга немного вырасти, однако это не приведет к ухудшению кредитоспособности этих РМОВ.

Финансовые показатели Москвы останутся высокими

Москва, на долю которой приходится около четверти консолидированных региональных доходов, быстро увеличивала текущие расходы в 2011 г., сохраняя высокие финансовые показатели. В отличие от менее богатых

регионов в 2011 г. Москва увеличивала текущие расходы более высокими темпами по сравнению с 2010 г., демонстрируя приверженность проциклической финансовой политике. В результате темпы роста текущих расходов города повысились почти в три раза — с менее чем 9% в 2010 г. до 25%. Учитывая размер бюджета города, это привело к росту среднего показателя расходов по сектору РМОВ почти до 14% по сравнению с 10% (без учета вклада Москвы). По нашему мнению, этот рост был обусловлен решением города повысить заработную плату в предвыборный период, но также и увеличением других расходов, преимущественно в последнем квартале 2011 г.

На наш взгляд, потребности в дополнительных расходах будут в дальнейшем оказывать давление на финансовые показатели Москвы. Мы ожидаем, что уровень текущего профицита городского бюджета в 2012 г. снизится, но останется высоким — порядка 12%. Вместе с тем мы полагаем, что город в соответствии с нашим базовым сценарием будет придерживаться политики сохранения нулевого дефицита с учетом капитальных расходов в текущем году. Программа капитальных расходов Москвы увеличится всего на 25%, тогда как первоначальные масштабные планы города предусматривали увеличение капитальных расходов на 55% по сравнению с их фактическим уровнем в 2011 г.

Изменения в налоговом законодательстве, связанные с созданием консолидированных групп налогоплательщиков, вряд ли приведут к более равномерному перераспределению доходов

Недавно принятые изменения в налоговом законодательстве, регулирующие создание консолидированных групп налогоплательщиков, изменяют порядок исчисления налогов крупными группами налогоплательщиков и распределения налогов между регионами. По нашему мнению, это приведет к сокращению поступлений по НПП со стороны крупных налогоплательщиков в бюджеты Москвы и Санкт-Петербурга. Мы полагаем, что в результате Москва и Санкт-Петербург могут потерять примерно по два процентных пункта текущего профицита, хотя точное влияние этих законодательных изменений оценить пока трудно. На наш взгляд, реформа может привести к перераспределению доходов между сильнейшими регионами, но вряд ли обусловит снижение неравенства в показателях доходов в расчете на одного жителя и финансовых показателях российских РМОВ. Это обусловлено в основном тем, что перераспределение доходов окажет позитивное влияние на регионы с большими запасами нефти и газа, которые и без того демонстрируют очень высокие финансовые показатели.

Относительно сильные РМОВ могут демонстрировать неплохие показатели благодаря взвешенному управлению и дальнейшему росту доходов

Мы ожидаем, что регионы с относительно высокими, по нашим оценкам, экономическими показателями и взвешенной финансовой политикой будут иметь возможность поддерживать текущий профицит и демонстрировать лишь невысокие значения дефицита с учетом капитальных расходов в 2012-2013 г., если не произойдет резкого снижения доходов. К таким РМОВ относятся регионы, имеющие наши рейтинги категории «ВВ», такие как Самарская область (ВВ+/Стабильный/ — , рейтинг по национальной шкале: ruAA+), Иркутская область (ВВ/Позитивный/ —), Ленинградская область (ВВ+/Стабильный/ — ; ruAA+), Свердловская область и Красноярский край (ВВ+/Стабильный/ — ; ruAA+), а также не имеющие рейтингов Standard & Poor's Камчатский и

Пермский края, Белгородская и Мурманская области. Мы полагаем, что эти РМОВ будут демонстрировать постепенное снижение профицита и наращивание долга, однако они, вероятнее всего, смогут контролировать рост бюджетных расходов и уровень расходов на обслуживание и погашение долга.

Самые слабые регионы сильно зависят от перечислений из федерального бюджета

Напротив, самые слабые в финансовом отношении регионы — большая группа РМОВ, большинство которых не имеют рейтингов Standard & Poor's, — сильно зависят от перечислений из федерального бюджета. В этих регионах показатели расходов в расчете на жителя ниже среднего уровня, и эти РМОВ вряд ли смогут финансировать значительные дефициты ввиду менее высокого качества финансового управления и неопределенности относительно возможности осуществлять заимствования. В случае заимствований они будут сильно зависеть от доступности бюджетных кредитов. В эту группу входят, например, регионы Северного Кавказа, получающие более половины своих доходов в форме перечислений из федерального бюджета (среднероссийский показатель — 23%).

Мы полагаем, что эта группа регионов отреагирует на замедление роста доходов или сокращение их объема снижением темпов роста расходов или даже их сокращением. Мы считаем, что в таком случае они будут поддержаны более высокими, чем в данный момент предусмотрено в федеральном бюджете, межбюджетными перечислениями. Некоторые из этих РМОВ, зависящие от таких перечислений, могут даже продемонстрировать небольшой профицит с учетом капитальных расходов вследствие сложности процедур расходования федеральных средств и при этом недофинансировать основные потребности в расходах.

Регионы с относительно невысокими показателями будут бороться с давлением на расходную часть бюджета и ухудшением кредитоспособности

По нашим прогнозам, около 40% регионов, которые не входят в группы самых сильных, относительно сильных или самых слабых РМОВ, будут прилагать значительные усилия для обеспечения финансирования инициированных федеральным правительством неоднократных повышений заработной платы и одновременного финансирования самых неотложных капитальных расходов. В эту группу входят такие относительно крупные эмитенты, как, например, Волгоградская и Ярославская области, не имеющие рейтингов Standard & Poor's. Мы полагаем, что в отличие от остальных трех групп регионов этим РМОВ будет сложнее сдерживать давление на расходную часть бюджетов, и, таким образом, в 2012-2013 гг. рост их расходов может превысить их возможности.

Если не будет повышен уровень выравнивания, то РМОВ этой группы могут быстро наращивать объемы долга в 2012-2013 гг. и, как следствие, столкнуться с соответствующим ростом расходов на погашение и обслуживание долга и быстрым снижением уровня кредитоспособности. Эта тенденция уже отражается в снижении финансовых показателей и продолжающемся росте долга многих из этих РМОВ в 2011 г. Поэтому мы ожидаем, что в 2012-2013 гг. многие регионы этой группы могут продемонстрировать текущий дефицит консолидированных бюджетов и значительный дефицит с учетом капитальных расходов, и им придется финансировать дефицит преимущественно за счет новых долговых обязательств.

Несмотря на высокие нефтяные доходы, финансовые показатели российских региональных и местных органов власти — за исключением нескольких богатых эмитентов — будут ухудшаться

На наш взгляд, эти РМОВ — наиболее вероятные кандидаты на получение выборочной чрезвычайной государственной поддержки. Мы считаем такой сценарий вероятным для федерального правительства, поскольку суммы, необходимые для поддержки таких регионов, невелики по сравнению с ресурсами федерального правительства. По нашим оценкам, для того чтобы регионы этой группы сбалансировали текущие доходы и расходы бюджетов, потребуется всего лишь около 60 млрд руб. дополнительных перечислений, или менее 5% общего объема перечислений из федерального бюджета, предусмотренного на 2012 г. в рамках нашего базового сценария динамики доходов.

Мы полагаем, что в 2012-2014 гг. разрыв между финансовыми показателями и, как следствие, уровнем кредитоспособности самых сильных и самых слабых РМОВ еще более возрастет. Если степень поддержки РМОВ со стороны системы межбюджетных отношений не увеличится и не будет обеспечен более высокий уровень выравнивания доходов, то российские РМОВ будут представлены как сильными регионами, имеющими рейтинги инвестиционной категории, так и эмитентами, которые будут демонстрировать структурный текущий дефицит бюджетов и окажутся подверженными постоянным рискам рефинансирования.

Copyright © 2012 by Standard & Poors Financial Services LLC. All rights reserved.

No content (including ratings, credit-related analyses and data, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of Standard & Poor's Financial Services LLC or its affiliates (collectively, S&P). The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Credit-related and other analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. S&P's opinions, analyses, and rating acknowledgment decisions (described below) are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor except where registered as such. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives.

To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P reserves the right to assign, withdraw, or suspend such acknowledgement at any time and in its sole discretion. S&P Parties disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal, or suspension of an acknowledgment as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof.

S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain nonpublic information received in connection with each analytical process.

S&P may receive compensation for its ratings and certain analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, www.standardandpoors.com (free of charge), and www.ratingsdirect.com and www.globalcreditportal.com (subscription), and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at www.standardandpoors.com/usratingsfees.