

Единственным источником, компенсировавшим в конце прошлого года негативную динамику регулярных доходов, стал выигрыш от переоценки валютных депозитов и наличной валюты. Правда, выигрыш этот достался лишь небольшой части населения. При этом в последние месяцы прошлого года преобладала тенденция вывода валюты из банков: объем снятой со счетов валюты стабильно превышал объем зачисленных средств (рис. 5.2).

Алёна Чепель

Платёжный баланс

6. Внешний долг корпораций

Россия вступила в период полномасштабного кризиса в условиях резкого снижения цен на нефть и секторальных санкций, связанных с закрытием зарубежных финансовых рынков для ряда российских компаний. Проблемы усугубляются значительными объёмами корпоративного внешнего долга.

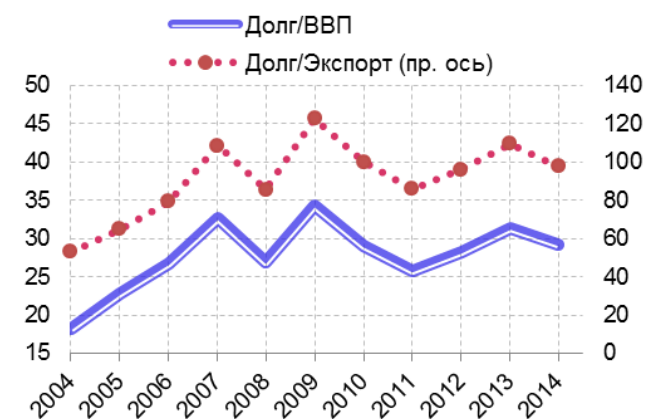
По оценке ЦБ РФ, на начало 2015 года внешний долг финансовых и нефинансовых корпораций РФ, то есть их рублевые и валютные обязательства перед нерезидентами, составлял 547,6 млрд. долл. (29,3% ВВП, или 97,7% экспорта товаров и услуг – рис. 6.1). При этом при расчете соотношения долга и ВВП был использован среднегодовой обменный курс доллара к рублю; при использовании же резко возросшего курса доллара на конец 2014 года, внешний долг по отношению к ВВП составил бы 43,3%. Абсолютная величина задолженности сократилась в прошедшем году впервые с 2009 года (падение составило 15,9% с отметки 651,2 млрд. долл. на начало 2014 года). На долю банков в настоящее

Рис. 5.2. Сальдо операций физических лиц по валютным счетам, млрд. долл.



Источник: ЦБ РФ.

Рис. 6.1. Показатели внешней долговой устойчивости корпоративного сектора, на конец года



Источник: ЦБ РФ, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

время приходится около 31% корпоративного внешнего долга, оставшуюся часть составляют долги нефинансовых организаций (рис. 6.2).

Из-за небольшой величины государственного долга совокупная внешняя задолженность России не сильно отличается от корпоративной. На начало 2015 года она составила по действующему на тот момент курсу 47,5% ВВП – величину, которая в соответствии с позицией МВФ в отношении развивающихся стран требует серьезного внимания. Соотношение совокупной внешней задолженности РФ и экспорта товаров и услуг, находящееся на уровне 107%, также может представлять угрозу долговой устойчивости страны.

Согласно антикризисному плану, правительство собирается оказывать дополнительную поддержку частному сектору экономики, в особенности банковской системе. Это соответствует и международной практике. Высокая задолженность банковского сектора может привести к потере системообразующими банками ликвидности, платежеспособности и, наконец, к полномасштабному банковскому кризису, который придется преодолевать за счет государственных ресурсов. Проводя исторические сопоставления, «цена» такого кризиса может достигать 30–55% ВВП, как это было в Аргентине, Чили и Уругвае в начале 80-х годов. Хотя зарубежные активы финансовых организаций превышают их зарубежные обязательства (рис. 6.3), под вопросом остается способность конкретных банков эти обязательства своевременно погашать.

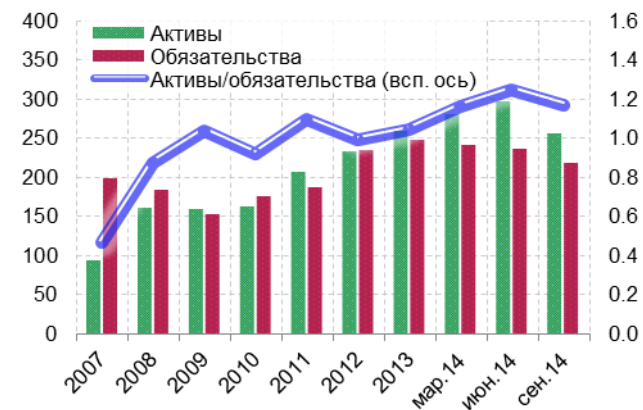
Как в банковском, так и в нефинансовом корпоративном секторе рассчитывать на поддержку государства могут в первую очередь государственные компании, долги которых можно рассматривать как условные государственные обязательства. Внешний долг, накопленный российскими корпорациями, частично может быть рефинансирован, но в каких-то частях подлежит погашению. В наименьшей степени о рефинансировании речь может идти применительно к задолженности корпораций по еврооблигациям и синдицированным кредитам в валюте.

Рис. 6.2. Долг корпоративного сектора, млрд. долл.



Источник: ЦБ РФ, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 6.3. Международная инвестиционная позиция банковского сектора РФ, млрд. долл.



Примечание. Обязательства банковского сектора были скорректированы на объем прямых иностранных инвестиций, активы — на объем прямых инвестиций за границу.

Источник: ЦБ РФ, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Таблица 6.1. Динамика задолженности государственных подсанкционных (красные строки) и дочерних им (белые строки) компаний по еврооблигациям и синдицированным кредитам в валюте в 2014 г., млн. долл. (в долларовом выражении на дату)

	01.01.2014	01.07.2014	01.01.2015	Краткосрочный долг
Транснефть	2 350	1 050	1 050	0
Роснефть	39 194	39 186	26 338	11 880
ТНК-БП	3 900	6 075	6 075	500
Газпром	31 900	30 473	27 492	3 951
ГПН Салават	500	500	0	0
Газпром нефть	9 911	8 400	8 248	0
Газпромбанк	9 416	11 919	8 492	1 679
Внешэкономбанк	15 539	13 573	13 292	1 300
Связь-банк	160	0	0	0
ВТБ	17 914	17 228	14 095	2 412
Банк Москвы	1 450	1 450	1 450	1 050
ВТБ24	275	275	0	0
СЗРЦ ВТБ	400	400	400	400
ВТБ Капитал	683	681	613	0
Россельхозбанк	6 055	5 780	5 729	455
Сбербанк России	17 085	18 882	16 294	3 430
<i>Сумма</i>	<i>156 732</i>	<i>155 872</i>	<i>129 568</i>	<i>27 057</i>
Всего по России	300 710	298 905	267 391	43 355

Источник: Sbonds, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

В таблице 6.1 приведена задолженность государственных российских компаний, попавших под санкции, по евробондам и синдицированным кредитам в валюте. Если рассматривать все российские компании, долг по данным инструментам заимствований сократился в 2014 году на 11%, причем почти полностью – во

втором полугодии. На начало 2015 года суммарная задолженность составила 267,4 млрд. долл., почти половина ее – 129,7 млрд. долл. – приходилась на крупные государственные компании, попавшие под санкции. Из них на финансовые организации пришлось 60,4 млрд. долл. К «лидерам» по общему объему задолженности относились Газпром (27,5 млрд. долл.), Роснефть (26,3 млрд. долл.), Сбербанк России (16,3 млрд. долл.), ВТБ (14,1 млрд. долл.), Внешэкономбанк (13,3 млрд. долл.). Кроме того, еще 11,4 млрд. долл. приходилось на прочие крупные заимствования государственных компаний (РЖД, Совкомфлот, АК Барс, Алроса и Русгидро), и 12,6 млрд. долл. – на заимствования частных подсанкционных компаний (Новатэк, Лукойл и СМП-банк). При этом 43,3 млрд. долл. (16,2%) совокупной задолженности должно быть погашено в 2015 году, 27,1 млрд. долл. из которых – государственными подсанкционными компаниями (10,7 млрд. долл. – финансовым сектором).

В январе внешняя задолженность по облигациям и синдицированным кредитам продолжила сокращаться, причем ускоренными темпами. На 1 февраля она составила уже 253,2 млрд. долл., после чего 12 февраля состоялась выплата Роснефтью еще 7,2 млрд. долл. Вместе с тем компании, похоже, все больше ориентируются на внутренний рынок заимствований. Так, по данным Cbonds, если на 1 января 2014 года объем заимствований по облигациям и синдицированным кредитам в рублях составлял 5,9 трлн. руб., то на начало 2015 года он возрос до 7,3 трлн. руб., а на 1 февраля – уже до 7,7 трлн. руб. (значительную роль в этом сыграли рекордные и непрозрачные заимствования Роснефти).

Оставшийся на середину февраля валютный долг в облигациях и синдицированных кредитах (без учета купонных и процентных выплат) с погашением в 2015 году составляет, по данным Cbonds, порядка 28,9 млрд. долл. 14 из них (или порядка 916 млрд. руб.) приходятся на государственные подсанкционные компании. Эта цифра, по нашему мнению, может служить некоторым гипотетическим предельным уровнем государственной поддержки для российских компаний в текущем году.

Пока же с начала года за государственной помощью открыто не обратилась ни одна компания. Способствует ли финансовой устойчивости смещение фокуса на внутренние рынки заимствований или проблемы пока копятыся, не проявляя себя, должны показать грядущие месяцы.

Дарья Авдеева, Андрей Чернявский