

## ЭКОНОМИКА РФ: ПЕРСПЕКТИВЫ НАРАЩИВАНИЯ ВНУТРЕННЕГО ДОЛГА 2016

Ольга Лапшина  
[Olga.A.Lapshina@bspb.ru](mailto:Olga.A.Lapshina@bspb.ru)

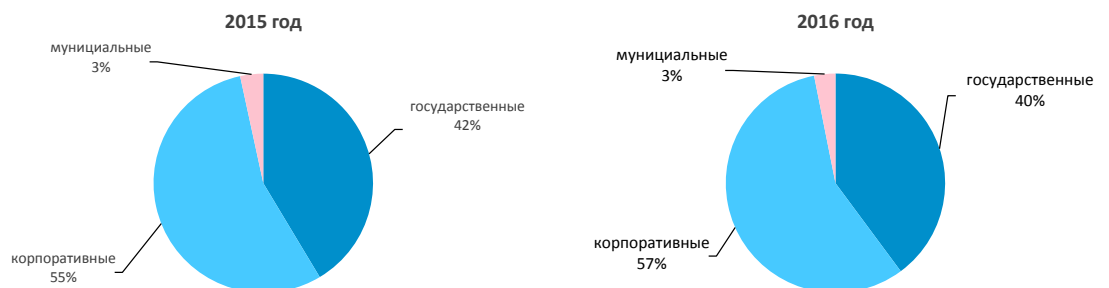
Пока нет информации о том, какими будут параметры пересмотренного бюджета России на 2016 год, проанализируем насколько весомым источником для финансирования дефицита бюджета может стать рынок ОФЗ. Недавняя попытка РФ привлечь иностранные инвестиционные банки для размещения суверенных еврооблигаций практически провалилась из-за сохранения санкций в отношении нашей страны. Однако опция по финансированию дефицита за счет эмиссии внутреннего долга сохраняется, вопрос здесь лишь в емкости внутреннего рынка и опасности эффекта вытеснения с рынка долгов частных корпораций.

### ТЕКУЩИЕ ПАРАМЕТРЫ РЫНКА

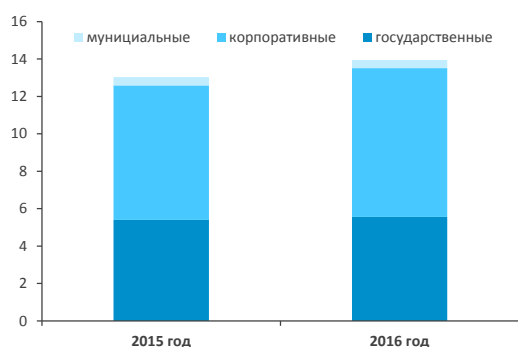
В настоящее время суммарный объем рублевого рыночного долга в обращении составляет порядка 14 трлн. рублей, в том числе государственный долг – 5,6 трлн. или около 40% от общего\*. За последний год структура рынка изменилась довольно мало, доля корпоративных займов показала рост на 2%, в то время как рынок государственного долга зеркально «сдал позиции».

В целом, за год с конца 1 квартала 2015 по конец 1 квартала 2016 объем рынка рублевых бумаг в обращении показывал рост в пределах 7%, что при среднегодовом уровне инфляции за тот же период в 13,6% означает отрицательный реальный прирост. При этом среднее изменение M2 за рассматриваемый период было незначительным и составило 8,2%. Вероятно, в 2016 году темпы роста денежного предложения в стране могут ускориться до отметки 10-12+%, что позволит и долговому рынку показать более существенный прирост.

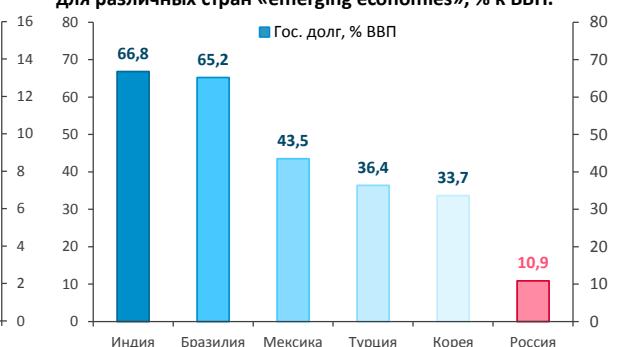
**Диаграммы 1-2. Структура и динамика рынка рублевых облигаций РФ.**



**Диаграмма 3. Прирост рынка рублевого долга, трлн. руб.**



**Диаграмма 4. Показатель государственного долга / ВВП для различных стран «emerging economies», % к ВВП.**



Источник: данные Rusbonds.ru, МВФ, собственные расчеты.

\* По данным сайта RusBonds.ru

## ГОСДОЛГ/ВВП РОССИИ – ОДИН ИЗ САМЫХ НИЗКИХ В МИРЕ

С учетом валютного госдолга отношение долга к ВВП для РФ на сегодняшний день (без учета государственных гарантий) составляет 10,7%, что довольно мало по меркам развивающихся экономик. В странах, сравнимых с Россией из группы emerging economies, показатель долга к ВВП доходит до 67% по данным МВФ за 2014 год. На диаграмме выше видно, что Россия, к счастью, является безусловным «аутсайдером» по данному показателю.

Таким образом, страна имеет теоретическую возможность наращивания государственного долга, при этом наращивание может быть весьма существенным – потенциально в несколько раз. Однако, в условиях действия международных санкций разместить внешний долг весьма затруднительно. Так, в феврале 2016 года Минфин РФ попытался бросить «пробный шар» в данном направлении и разослал 28 инвестиционным банкам предложение поучаствовать в размещении суверенных еврооблигаций РФ. Тем не менее, правительство США предостерегло крупнейшие американские банки от участия в организации размещения российских еврооблигаций, так как считает, что это нарушило бы режим санкций в отношении РФ. На данный момент не ясно, возможно ли размещение суверенного долга в долларах в условиях действия международных санкций. Стоит отметить, что теоретически возможно и размещения внешнего долга в юанях, которое сейчас рассматривается как «страховочное», т.е. будет применяться в случае, если долларовый выпуск разместить не удастся.

## ЕМКОСТЬ РЫНКА ОФЗ

В этой ситуации у Минфина остается опция по наращиванию внутреннего госдолга, который на конец марта составлял 6,9% ВВП. Однако здесь необходимо оценивать емкость внутреннего рынка, а также принять во внимание тот факт, что в 2016 году погашается бумаг на 702 млрд. рублей. В 1 квартале Минфин разместил плановые объемы на 99,9%, несмотря на то, что в январе и начале февраля наблюдалась существенная волатильность на валютном рынке. В связи с чем в январе Минфин выставлял не столь существенные объемы на еженедельных аукционах по размещению ОФЗ.

**Таблица 1. Расчетная величина показателя государственного долга к ВВП на конец 2016 года при различных объемах еженедельных размещений ОФЗ в 2016.**

Количество недель	Объем размещения в неделю, млрд. руб.	Чистое размещение на конец года, млрд. руб.	Долг/ВВП на конец года, %	Прирост долга/ВВП на конец года, %
39	20	328	10,5%	-0,7%
39	30	718	10,9%	-0,2%
39	40	1 108	11,4%	0,2%
39	50	1 498	11,8%	0,7%
39	60	1 888	12,3%	1,2%
39	70	2 278	12,8%	1,6%
39	90	3 058	13,7%	2,5%
39	100	3 448	14,1%	3,0%

Источник: данные Минфина, собственные расчеты.

Как видно из данных таблицы, даже если в течение года Минфин наводнит рынок долгом и станет размещать ОФЗ на 100 млрд. рублей каждую неделю, относительный показатель долга к концу года составит только 14,1% ВВП. При этом за счет подобной «суперэмиссии» возможно профинансировать дефицит федерального бюджета в 3,5 трлн. рублей. В случае, если Минфину все же удастся разместить запланированный внешний заем на \$3 млрд., то это прибавит к показателю госдолг к ВВП еще порядка 0,2%.

В инерционном варианте с объемами размещения «gross» на уровне 20 млрд. руб. в неделю, показатель госдолга к ВВП на конец года даже сократится на 0,7%. Рост расчетного на конец года показателя начнется лишь при размещении от 40 млрд. руб. в неделю. Все расчеты приведены для размещений начиная со 2 квартала 2016. Тем не менее, пока что график на 2 квартал предусматривает размещение лишь ОФЗ на 250 млрд. руб.

Стоит отметить, что в своих расчетах мы использовали оценку номинального ВВП за 2016 год на уровне 85,5 трлн. руб., что на 6,3% выше фактического ВВП 2015. При дефляторе ВВП в 7-8% и изменении в -0,5-0%, что на данный момент является нашим базовым сценарием, номинальный ВВП 2016 может быть и выше. В связи с чем, показатель долга к ВВП при обозначенных вводных может снижаться на 0,1-0,2% ВВП более существенно.

**КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ****ПАО «Банк «Санкт-Петербург»**

195112, Санкт-Петербург, Малоохтинский пр. д.64. лит. А  
<http://www.bspb.ru/>

Круглосуточная справочная служба: 8 (800) 555-50-50, 8(812) 329-50-50

---

**Аналитическое управление****Дмитрий Шагардин**, начальник Аналитического управления

email: [Dmitry.V.Shagardin@bspb.ru](mailto:Dmitry.V.Shagardin@bspb.ru)

phone: +7 (812) 332-79-23

**Ольга Лапшина**, зам. начальника Аналитического управления

email: [Olga.A.Lapshina@bspb.ru](mailto:Olga.A.Lapshina@bspb.ru)

phone: +7 (812) 325-36-80

**Андрей Кадулин**, аналитик

email: [Andrey.A.Kadulin@bspb.ru](mailto:Andrey.A.Kadulin@bspb.ru)

phone: +7 (812) 329-50-00 доб. 8378

---

*Данный аналитический и информационный материал подготовлен работниками ПАО «Банк «Санкт - Петербург».*

*Просим Вас обратить внимание на следующие существенные факты и обстоятельства относительно того, что настоящий материал:*

- 1. Не является рекламой;*
- 2. Не носит характер любой оферты (предложения);*
- 3. Не имеет в качестве основной цели продвижение любых ценных бумаг и/или финансовых инструментов, и/или финансовых услуг;*
- 4. Не содержит какого-либо обещания выплат и/или доходов;*
- 5. Не включает любых гарантий, обещаний или прогнозов роста;*
- 6. Не направлен на побуждение приобретать ценные бумаги, финансовые инструменты и/или финансовые услуги;*
- 7. Должен рассматриваться исключительно в качестве информации или частного мнения и не может являться основанием для предъявления требований к ПАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, а также к третьим лицам.*

*Представленный материал, как полностью, так и частично, носит исключительно информационный характер.*

*Вся информация и сведения, содержащиеся в материале, получены из открытых публичных источников, которые ПАО «Банк «Санкт-Петербург» рассматривает в качестве достоверных, актуальных и точных, не составляющих коммерческую или иную охраняемую тайну. Несмотря ни на что, проверка информации не проводилась и ПАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не делают никаких заявлений и не дают никаких гарантий ни в прямой, ни в косвенной форме относительно достоверности, актуальности или точности информации и материала. ПАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не несет ответственность за действия (бездействия) третьих лиц и за любые убытки, а также за любой ущерб, возникший в связи с любым использованием материала, информации и/или сведений, размещенных в нем, а также за неточность или отсутствие какой-либо информации или сведений.*

*Любая информация, содержащаяся в представленных материалах, может быть изменена и/или дополнена ПАО «Банк «Санкт-Петербург» в любое время без предварительного уведомления, однако, ПАО «Банк «Санкт - Петербург» не имеет каких-либо обязательств по внесению в материал исправлений или изменений и не несет какой-либо связанной с этим ответственности.*

*ПАО «Банк «Санкт-Петербург» не дает заверений, что материал предназначен для всех его получателей, при этом, операции с ценными бумагами, связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.*

*Информация в материале подвержена влиянию факторов различных рисков, неопределенности, иных факторов, которые находятся вне пределов контроля и возможности точного прогнозирования, вследствие чего заявленные данные, результаты и информация могут не соответствовать заявленному.*

*Материал не заменяет консультации и не должен использоваться вместо неё.*

*Распространение, воспроизведение и копирование, внесение изменений в материал, не допускается без получения предварительного письменного разрешения ПАО «Банк «Санкт-Петербург». ПАО «Банк «Санкт-Петербург» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с несоблюдением приведенных ограничений.*

*© 2015 ПАО «Банк «Санкт-Петербург».*