Ана ЙЕЛЕНКОВИЧ,
ведущий кредитный аналитик,
группа «Суверенные рейтинги»,
Standard & Poor's

Сели на диету

ОБЪЕМ ЗАИМСТВОВАНИЙ СТРАН СНГ СОКРАТИТСЯ ДО $51 МЛРД

В 2014 году объем долгосрочных заимствований стран СНГ составит $51 млрд, что на 10% меньше, чем в прошлом году. Из них $41 млрд придется на займы в национальной валюте. При этом около 30% ($16 млрд) совокупных заимствований суверенных эмитентов на финансовом рынке будет использовано для рефинансирования долгосрочных долговых обязательств с наступающими сроками погашения (в 2013 году — $22 млрд), в результате чего прогнозируемый объем заимствований нетто составит $35 млрд.

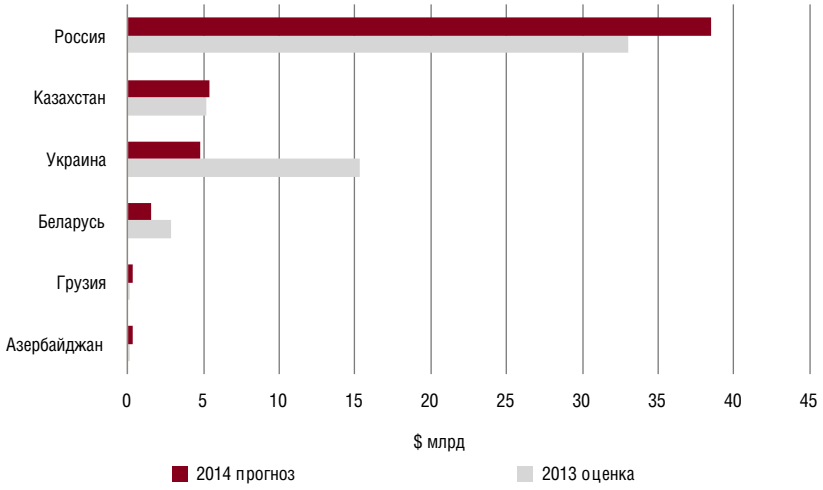
Объем долга рейтингуемых стран СНГ будет эквивалентен $281 млрд к концу 2014 года, что на $28 млрд превышает показатель 2013 года. С учетом кредитов двусторонних и международных финансовых организаций общий объем долга достигнет $314 млрд — на $23 млрд больше по сравнению с предыдущим годом. В конце 2014 года задолженность по краткосрочному коммерческому долгу составит немногим менее $2 млрд.

Доля коммерческих суверенных долговых обязательств, имеющих рейтинг BBB, останется на уровне немногим менее 80% совокупного объема коммерческого долга в 2014 году. Вместе с тем доля долговых обязательств, имеющих рейтинг ниже BBB, составит около 20%, включая 17% долговых обязательств с рейтингом CCC.

С учетом кредитов двусторонних и международных финансовых организаций общий объем долгосрочных заимствований составит, по нашим оценкам, $68 млрд в 2014 году. Доля некоммерческого государственного долга (кредиты двусторонних и международных финансовых организаций) в общем объеме суверенного долга достигнет 10% в конце 2014 года по сравнению с 13% в прошлом году.

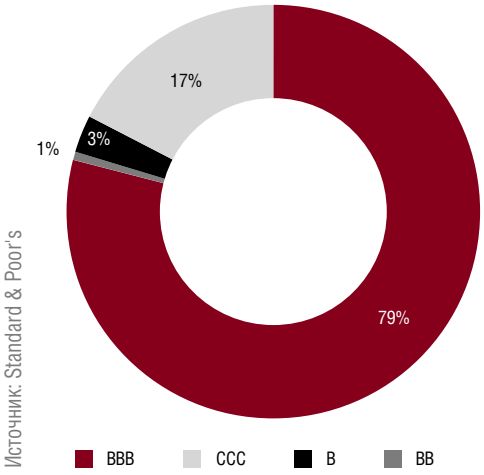
Среди рейтингуемых стран СНГ Украина и Беларусь имеют самые значительные объемы долга, подлежащего рефинансированию в 2014 году (включая краткосрочный долг), — 12.4% и 16.5% соответственно. Доля рефинансируемого долга у эмитентов, которые редко выпускают долговые обязательства и имеют

Рисунок 1
Совокупный объем долгосрочных заимствований стран СНГ



Источник: Standard & Poor's

Рисунок 2
Структура суверенного долга стран СНГ по категориям рейтингов по обязательствам в иностранной валюте в 2014 г.



Источник: Standard & Poor's

небольшой, но концентрированный по срокам погашения объем долга, может быть очень низкой, если в течение конкретного года они имеют очень небольшой или нулевой объем обязательств с наступающими сроками погашения и если у них нет значительных краткосрочных долговых обязательств. У суверенных эмитентов с более значительной долей государственного долга доля долговых обязательств, подлежащих рефинансированию, может быть меньше, поскольку государственные долговые обязательства, как правило, имеют более длинные сроки погашения по сравнению с коммерческими.

Рассматривая долгосрочные заимствования шести суверенных эмитентов СНГ, имеющих рейтинги Standard & Poor's (см. таблицу 1), основное внимание мы уделяем долговым обязательствам, которые выпущены центральным правительством от своего имени, при этом не учитываются долг региональных и местных органов власти, фонда социального страхования и других государственных органов, а также обязательства, выпущенные под гарантии государства. В отношении инструментов коммерческого долга в наших оценках долгосрочных заимствований учитываются облигации (сроком погашения более одного года), размещенные на открытом рынке либо по закрытой подписке, а также кредиты коммерческих банков.

По нашим оценкам, к концу 2014 года ВВП России составит 2.2 трлн руб., что почти в 10 раз превышает объем следующей в СНГ страны по величине экономики — Казахстана. Объем долговых обязательств составит $38.7 млрд: почти 100% новых заимствований России придется на коммерческие заимствования ($38.5 млрд). Значительная доля коммерческого долга будет приходиться на долговые обязательства в национальной валюте (81%). По нашим оценкам, 80% коммерческих заимствований России будут составлять рублевые долговые обязательства.

Мы не ожидаем, что какой-либо суверенный эмитент в СНГ будет выпускать международные облигации. Однако совокупный объем долгосрочных заимствований в СНГ увеличится на 8% и достигнет $68 млрд, но при этом объем коммерческих заимствований в регионе фактически сократится на 10% вследствие того, что основная часть потребностей Украины в заемных средствах (более 70% по сравнению с 16% в 2013 году) будет покрываться некоммерческими долговыми обязательствами. Без внешней финансовой помощи Украина не сможет своевременно выполнять обязательства по обслуживанию и погашению долга в 2014 году.

[1] Кроме коммерческого долга, учитываются кредиты, предоставленные двусторонними и международными финансовыми организациями. В оценку не включены государственные долговые обязательства, выпущенные некоторыми центральными банками для целей денежно-кредитной политики.

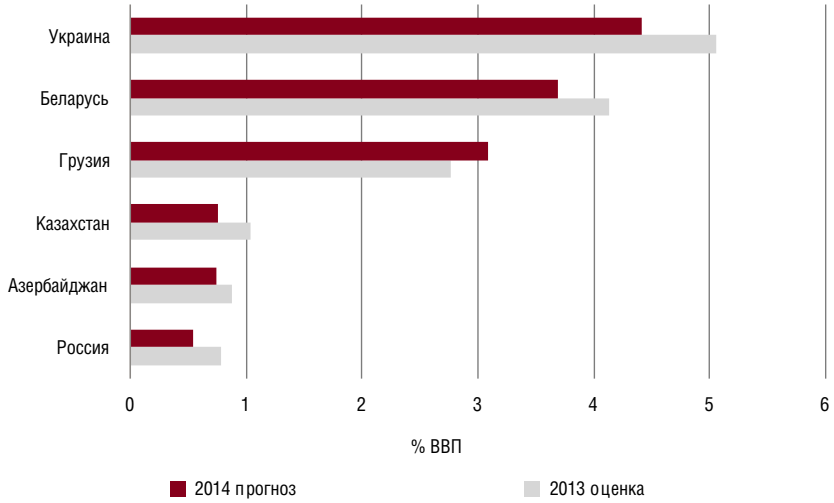
УКРАИНА И БЕЛАРУСЬ ИМЕЮТ САМЫЕ ЗНАЧИТЕЛЬНЫЕ ОБЪЕМЫ ДОЛГА, ПОДЛЕЖАЩЕГО РЕФИНАНСИРОВАНИЮ В 2014 ГОДУ, – 12.4% И 16.5% СООТВЕТСТВЕННО

Таблица 1
Совокупный объем долгосрочных заимствований стран СНГ на конец года (долгосрочный и краткосрочный долг), $ млрд[1]

Страна	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013(о)*	2014(п)*	Доля в общем объеме коммерческого долга 2014 г., %
Азербайджан	1.2	1.7	1.9	1.8	1.9	2.2	0.7	0.8	1.0	0.4
Беларусь	2.4	3.5	2.7	1.1	1.8	8.9	1.8	5.6	8.2	2.9
Грузия	0.5	0.5	1.0	0.6	1.1	1.3	1.3	1.3	1.8	0.7
Казахстан	8.5	6.8	8.0	8.9	11.3	14.0	19.2	23.5	24.5	8.7
Россия	75.5	77.0	76.6	88.5	112.7	141.8	170.8	174.7	196.9	70.0
Украина	11.3	9.8	11.5	20.3	28.9	30.7	36.3	48.0	49.0	17.4
Итого	**99.4**	**99.3**	**101.7**	**121.2**	**157.7**	**198.9**	**230.1**	**253.9**	**281.4**	**100.0**
По категориям рейтингов по обязательствам в иностранной валюте										
BBB	85.2	85.5	86.5	99.2	125.9	158.1	190.7	198.9	222.4	79.0
BB	0.5	0.5	1.0	0.6	1.1	1.3	1.3	1.3	1.8	0.7
B	2.4	3.5	2.7	1.1	1.8	8.9	1.8	5.6	8.2	2.9
CCC	11.3	9.8	11.5	20.3	28.9	30.7	36.3	48.0	49.0	17.4

Источник: Standard & Poor's

* (о) — оценка, (п) — прогноз



Источник: Standard & Poor's

Рисунок 3
Доля долга стран СНГ, подлежащего рефинансированию

Некоммерческие заимствования сохраняют большое значение в регионе, особенно для Беларуси (в конце 2013 года ее некоммерческий долг был равен 54% совокупного долга), Грузии (67%) и Азербайджана (80%), хотя Азербайджан имеет очень низкий уровень общего долга по сравнению с двумя другими странами. В 2014 году некоммерческие заимствования составят почти 70% совокупных долгосрочных заимствований этих трех стран. Основная часть международной финансовой помощи Беларуси была предоставлена Антикризисным фондом ЕврАзЭс и российским правительством. Финансовая поддержка Беларуси, как и финансовая помощь, предложенная Украине (хотя в настоящее время нет определенности относительно ее продолжения), подчеркивает тот факт, что Россия — крупнейший заемщик в регионе — одновременно является и важным кредитором.

Не все суверенные эмитенты СНГ выпускают государственные облигации. Казахстан и Азербайджан исполняют бюджет с профицитом и эмитируют ценные бумаги в национальной валюте для присутствия на рынке, а также для поддержки и развития национальных рынков капитала. Обе страны аккумулируют часть выручки от продажи нефти в соответствующие национальные нефтяные фонды и финансируют остальную часть расходов посредством выпуска долговых обязательств в национальной валюте.

Cbonds Premium
Cbonds-PRO RU
Cbonds-PRO UA
Cbonds-PRO EM
Loans-PRO
CBONDS
Services

В ГАРМОНИИ С ИНФОРМАЦИЕЙ
Оперативный доступ к необходимой информации по долговому рынку России, Украины, СНГ, Emerging Markets и Европы

Для оформления платного или пробного доступа к сервисам зайдите в раздел меню «Доступ к сайту» на Cbonds.info

на правах рекламы