

17 августа 2018

На американских резидентов приходится 8% российского госдолга

География держателей суверенного долга РФ

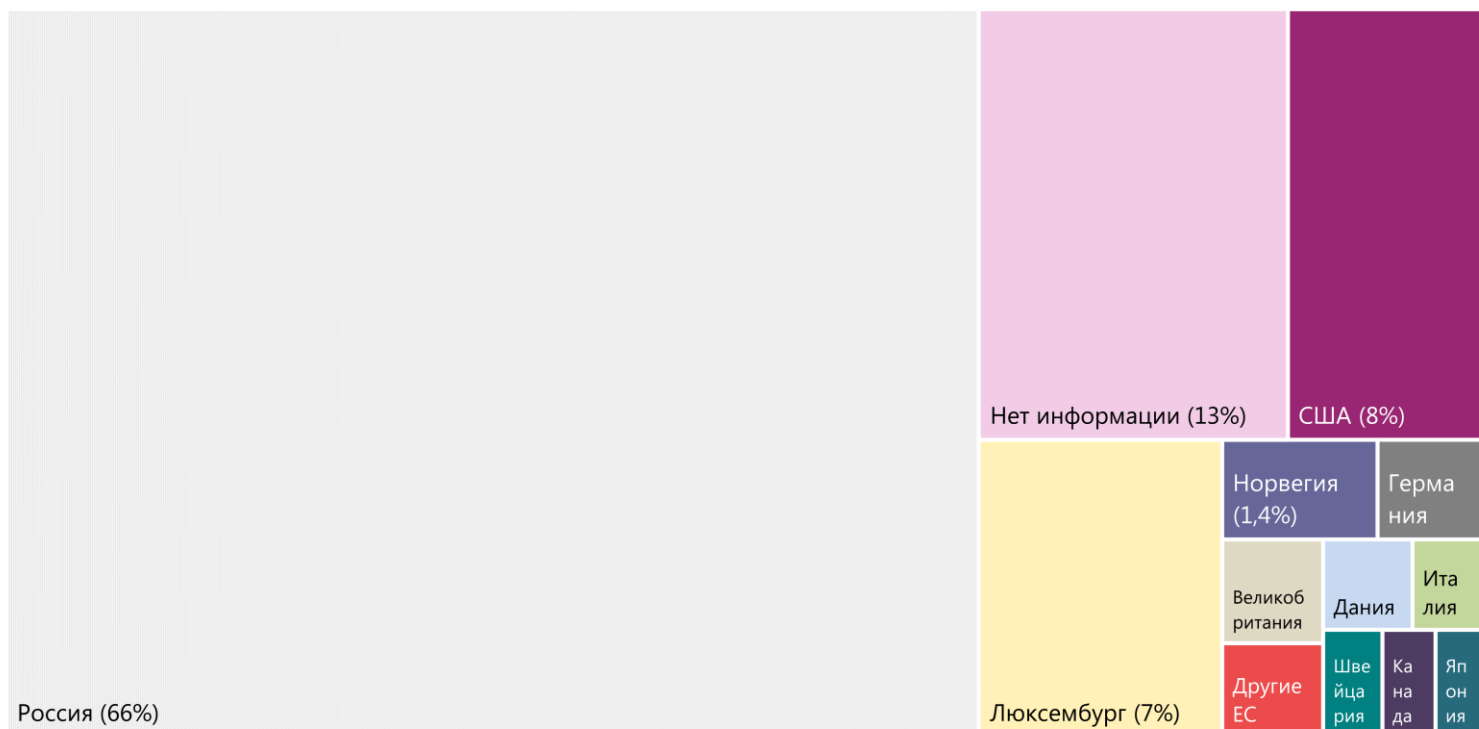
Дмитрий Куликов
Эксперт, группа исследований
и прогнозирования
+7 (495) 139-0492
dmitry.kulikov@acra-ratings.ru

Наталья Порохова
Старший директор, руководитель
группы исследований
и прогнозирования
+7 (495) 139-0490
natalia.porokhova@acra-ratings.ru

Введение санкций в отношении покупателей российского госдолга¹ может сократить базу инвесторов и, соответственно, увеличить среднюю стоимость заимствований для государства.

Делая допущение о том, что географическое распределение возможных держателей российского суверенного долга примерно соответствует географии текущих держателей, АКРА оценивает потенциал падения объемов спроса на госдолг РФ в 8–10% относительно уровня на начало 2018 года (при неизменной процентной ставке и валютном курсе, рисунок 1). При этом базовый сценарий прогноза предполагает, что долговые санкции США в наибольшей степени влияют на поведение инвесторов в американской юрисдикции, и в существенно меньшей — в иных юрисдикциях.

Рисунок 1. География держателей российского суверенного долга (ОФЗ + еврооблигации) на 1 января 2018 года



Контакты для СМИ

Алексей Чурилов
Младший менеджер по внешним
коммуникациям
+7 (495) 139-0480, доб. 169
alexey.churilov@acra-ratings.ru

Источник: МВФ, центральные банки стран, Bloomberg, расчеты АКРА (см. описание методики на стр. 3)

¹ Законопроект об усилении антироссийских санкций, внесенный в Сенат США в начале августа, содержит параграф следующего содержания: «...установить правила, запрещающие американским гражданам участвовать в транзакциях или предоставлять финансирование для такого участия, или в другой форме взаимодействовать с российским суверенным долгом, выпущенным через 180 дней и позже после вступления в силу закона...»

Из числа потенциальных держателей российского госдолга помимо американских инвесторов с высокой долей вероятности можно исключить норвежский суверенный фонд GPF (в среднесрочной перспективе планирует отказаться от вложений в ценные бумаги, которые коррелируют с конъюнктурой нефтяного и газового рынков; в начале 2018-го доля фонда в госдолге РФ составляла 1,4%). АКРА полагает, что данный фонд, как и большинство американских держателей российского суверенного долга, не только не будет участвовать в размещении новых выпусков, дожидаясь погашений по графику, но и частично продаст имеющиеся непогашенные выпуски. Причина тому — дальнейшая переоценка риска на развивающихся рынках на фоне повышения ставок в развитых странах и с учетом эффекта торговых войн.

Внешний спрос на российские гособлигации снизился уже после предыдущих санкций, введенных в апреле 2018 года. К началу июля объем ОФЗ и еврооблигаций, находящихся у нерезидентов, сократился на 5,4%², или 383,3 млрд руб. (при отсутствии погашений по графику)³. Объем государственных ценных бумаг, который нерезиденты продали резидентам, соответствует 4% портфеля суверенного долга. Основное снижение пришлось на рублевые ОФЗ.

Рисунок 2. Номинальная стоимость суверенных долговых ценных бумаг РФ в портфелях нерезидентов



Источник: Банк России

Судя по всему, сопоставимый объем продаж российского госдолга наблюдался в период с 7 по 15 августа после того, как были опубликованы детали нового санкционного законопроекта. Ставки бескупонных доходностей ОФЗ с дюрацией от четырех до семи лет (доля нерезидентов по данным бумагам наиболее значительная⁴) выросли на 0,7 п. п., что близко к апрельскому пиковому изменению (на 0,5–0,6 п. п.).

По оценкам АКРА, снижение спроса на все виды долга на 8–12% (в основном со стороны нерезидентов) в долгосрочной перспективе приведет к росту равновесных ставок рублевых заимствований государства на 0,5–0,8 п. п.

² Расчет без валютной переоценки: при курсе, фиксированном на уровне 1 января 2018 года.

³ По таблице Банка России «График погашения внешнего долга Российской Федерации по состоянию на 1 апреля 2018 года: основной долг».

⁴ См. отчет Банка России «Обзор рисков финансовых рынков №3» за июнь 2018 года, по данным НРД.

Методика оценки географии держателей российского госдолга

В отсутствие публичных данных Министерства финансов РФ о держателях российского суверенного долга АКРА использует в расчетах встречные данные национальных центральных банков (сведенные МВФ в рамках обследования портфельных инвестиций или полученные напрямую из статистических сборников), министерств и государственных фондов, а также данные о наименовании держателей (сводимые Bloomberg). Собранный таким образом информация не позволяет разделить страновые позиции по валюте долга (между ОФЗ и еврооблигациями), а дает возможность лишь частично разделить их по сектору держателя и срочности ценной бумаги.

Для свода полученной информации использованы следующие правила:

1. Если информация в каком-либо источнике противоречит сведениям в других источниках, то приоритет по источникам идет согласно порядку строк в таблице 1.
2. Помимо нераспределенной суммы долга к категории «Нет информации» отнесены держатели из тех стран, где центральные банки не предоставляют соответствующих данных, где расчетная совокупная позиция по российскому суверенному долгу составляет менее 400 млн долл., при этом данные страны не входят в Евросоюз. Суммарно такие держатели дают менее 3 п. п. внутри категории.
3. Позиции, отраженные по номинальной стоимости, переведены в рыночную стоимость на базе допущения, что они соотносятся таким же образом, как и у пятилетних ОФЗ на интересующую дату.
4. Оценка позиции по данным Bloomberg на интересующую дату делалась по позициям, отраженным в четырехмесячном окне вокруг интересующей даты (по два месяца с каждой стороны от даты).

Таблица 1. Источники данных о позиции нерезидентов в российском госдолге

Источник	Особенности	Страны
Банк России	Статистика портфельных и прочих иностранных инвестиций. Позиция отражается по номиналу.	Россия, нерезиденты суммарно
Координированное обследование портфельных инвестиций, МВФ	Обследование проводится методом опроса организаций центральными банками стран. Опросники и подходы к собираемым данным общие. Позиция отражается по рыночной стоимости.	Австрия, Бельгия, Германия, Италия, Латвия, Словения, США, Франция
Центральные банки стран	Данные разнородные. Позиция в некоторых случаях отражается по номиналу.	Великобритания, Дания, Люксембург
Государственный пенсионный фонд Норвегии	Данные покрывают лишь вложения самого фонда, а не всех резидентов Норвегии. Показатели только на начало года. Позиция отражается по рыночной стоимости.	Норвегия
Министерство финансов США	Данные совпадают с данными координированного обследования МВФ, но публикуются более оперативно и более подробны. Позиция отражается по рыночной стоимости.	США
Bloomberg	Данные разбиты по странам в соответствии с местоположением головного офиса организации. Позиция отражается по рыночной стоимости и на различные даты для каждого держателя.	Австрия, Бермудские острова, Дания, Ирландия, Канада, Кипр, Китай, Нидерланды, Швеция, Швейцария, Япония

Источник: АКРА

(С) 2018

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ предоставленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.