



4 августа 2020 г.

КОММЕНТАРИИ

Об оценке дефицита долгового финансирования российских нефинансовых компаний

Отношение долга частного сектора и, в частности, долга нефинансовых компаний к ВВП является одним из ключевых индикаторов уровня финансового развития экономики, отражающим глубину финансовой системы. Согласно результатам исследований по многим странам, уровень частного долга к ВВП значимо и положительно коррелирован с реальным доходом на душу населения. Более того, увеличение кредитной глубины в последние 40 лет тесно коррелировано с темпами роста реального ВВП. Для устойчивости экономики лишь важно, чтобы расширение кредита шло в первую очередь не на стимулирование потребительского спроса, а на увеличение производственных возможностей экономики (расширение инвестиций в основной капитал).

Общий объем долга нефинансовых компаний России, включая как внутреннюю, так и внешнюю задолженность, составляет 53,4% ВВП по данным на конец 2019 года. Из них на задолженность по долговым ценным бумагам приходится 6,4% ВВП, а на задолженность по кредитам – 47,0% ВВП. В абсолютных значениях размер задолженности российских нефинансовых компаний в рублях по итогам 2019 года составил 58,7 трлн. руб., из них 7,0 трлн. руб. – задолженность по долговым ценным бумагам, а 51,7 трлн. руб. – задолженность по кредитам (данные Банка России на 1 января 2020 года).

В то же время в целом по странам ОЭСР средний уровень задолженности нефинансовых компаний по отношению к размеру экономики существенно выше (расчеты велись по 30 странам, по которым доступны консолидированные данные за 2018 год). Общий уровень задолженности в среднем составляет 86,3% ВВП, при этом 13,1% ВВП – задолженность по долговым ценным бумагам, а 73,2% - задолженность по кредитам. В то же время в Китае объем задолженности нефинансовых компаний существенно выше, чем в среднем по странам ОЭСР – в целом он составляет 133,3% ВВП (данные за 2019 год), при этом задолженность по долговым ценным бумагам – 23,8% ВВП, по кредитам – 109,5% ВВП (см. Таблицу 1).

Исходя из этих данных, для того, чтобы уровень задолженности российских компаний по отношению к ВВП соответствовал хотя бы среднему уровню по странам ОЭСР, он должен быть выше как минимум в 1,8 раза (увеличение с 53,4% до 86,3% ВВП). Это означает, что в текущих ценах **дефицит долгового финансирования российских компаний составляет 36,3 трлн. руб.** Соответственно, для обеспечения экономического роста в ближайшие годы долг российских нефинансовых компаний должен вырасти на еще более значительную величину, поскольку прирост задолженности должен обеспечивать не только ликвидацию дефицита задолженности, но и покрывать прирост номинального ВВП. С учетом того, что внешние рынки для

российских компаний в настоящий момент в значительной степени закрыты и будут закрыты в обозримой перспективе, необходимые кредитные ресурсы должны быть почти полностью предоставлены российской финансовой системой.

При этом для обеспечения соответствия средним показателям по странам ОЭСР **задолженность по долговым ценным бумагам российских нефинансовых компаний должна быть выше в 2,1 раза (сейчас наблюдается дефицит в текущих ценах в размере 7,4 трлн. руб.), а по кредитам – в 1,6 раза (дефицит в размере 28,8 трлн. руб.).**

Если же рассматривать только крупные страны ОЭСР, ВВП которых по итогам 2018 года превышал 1 трлн. долл. по текущему валютному курсу, то для них показатели в целом схожи с показателями по полной выборке стран. Задолженность нефинансовых компаний для них в среднем составляет 80,6% ВВП (см. Таблицу 2). Однако при этом для этих стран наблюдается более высокая значимость рынка ценных бумаг по сравнению с кредитованием – задолженность по долговым ценным бумагам по данной выборке стран составляет 18,1% ВВП, а задолженность по кредитам – 62,5% ВВП. Для обеспечения сопоставимого с этими странами уровня долга российских компаний, объем задолженности российских компаний по долговым ценным бумагам в текущих ценах должен быть выше в 2,8 раза (дефицит в размере 12,9 трлн. руб.), а по кредитам – в 1,3 раза (дефицит в размере 17,0 трлн. руб.). В сумме дефицит долгового финансирования российских нефинансовых компаний по сравнению с этой группой стран составляет 30,0 трлн. руб.

Для того, чтобы уровень задолженности российских компаний соответствовал уровню китайских компаний, то объем их задолженности по долговым ценным бумагам должен в текущих ценах быть выше в 3,7 раза (дефицит в размере 19,1 трлн. руб.), а задолженности по кредитам – в 2,3 раза (дефицит в размере 68,8 трлн. руб.). В сумме дефицит долгового финансирования российских нефинансовых компаний по сравнению с китайскими составляет 88,0 трлн. руб.

Примечание:

Данные по странам ОЭСР взяты из источника National Accounts of OECD Countries, Financial Balance Sheets 2019, согласно которому обеспечивается сопоставимость данных по странам. Данные по России и Китаю взяты из статистики, предоставленной соответственно Банком России и Народным банком Китая.

Таблица 1. Объем долговых обязательств нефинансовых компаний по странам ОЭСР, России и Китаю

По странам ОЭСР данные за 2018 год	Долговые ценные бумаги	Кредиты	Итого
	% ВВП	% ВВП	% ВВП
Люксембург	42,0	204,4	246,4
Ирландия	5,7	175,9	181,6
Бельгия	14,2	138,1	152,4
Нидерланды	14,3	124,9	139,3
Исландия	32,1	102,0	134,1
Канада	36,6	81,2	117,8
Швеция	22,1	90,0	112,1
Япония	14,6	83,3	97,9
Австрия	10,5	81,2	91,7
Франция	25,8	63,1	88,9
Португалия	13,6	75,3	88,8
Норвегия	18,5	68,7	87,2
Великобритания	18,8	65,0	83,8
Финляндия	12,3	65,8	78,1
США	30,6	43,8	74,4
Дания	7,3	66,9	74,2
Испания	8,0	66,1	74,1
Австралия	15,1	58,5	73,6
Италия	8,3	58,3	66,5
Эстония	4,1	59,0	63,1
Греция	0,5	58,3	58,8
Венгрия	1,0	51,2	52,2
Латвия	0,6	48,0	48,6
Германия	5,5	43,0	48,5
Словакия	5,4	42,9	48,3
Израиль	12,1	36,1	48,3
Словения	2,0	43,8	45,7
Польша	3,5	37,4	40,9
Чехия	6,5	31,9	38,4
Литва	2,4	31,4	33,7
Среднее по ОЭСР (30 стран), 2018 год	13,1	73,2	86,3
Китай	23,8	109,5	133,3
Россия 2019	6,4	47,0	53,4

Включены страны ОЭСР, по которым доступны консолидированные данные за 2018 год

Источник: расчеты на основе данных ОЭСР, МВФ, Банка России, Народного банка Китая

Таблица 2. Объем долговых обязательств нефинансовых компаний по крупным странам ОЭСР, России и Китаю

По странам ОЭСР данные за 2018 год	Долговые ценные бумаги	Кредиты	Итого	Справочно: ВВП
	% ВВП	% ВВП	% ВВП	млрд. долл.
Канада	36,6	81,2	117,8	1 712,5
Япония	14,6	83,3	97,9	4 971,8
Франция	25,8	63,1	88,9	2 780,2
Великобритания	18,8	65,0	83,8	2 828,8
США	30,6	43,8	74,4	20 580,3
Испания	8,0	66,1	74,1	1 427,5
Австралия	15,1	58,5	73,6	1 420,0
Италия	8,3	58,3	66,5	2 075,9
Германия*	5,5	43,0	48,5	3 951,3
Среднее по крупнейшим странам ОЭСР (9 стран), 2018 год	18,1	62,5	80,6	
Китай (2019)	23,8	109,5	133,3	14 195,8
Россия (2019)	6,4	47,0	53,4	1 777,5

Источник: расчеты на основе данных ОЭСР, МВФ, Банка России, Народного банка Китая

* Низкий уровень заемного финансирования в Германии объясняется экспортной ориентацией немецкой экономики и высоким уровнем конкурентоспособности промышленных предприятий. В результате нефинансовые корпорации имеют достаточно собственных средств для финансирования инвестиций. С 1995 года доля собственных средств в источниках финансирования инвестиций в среднем составляла 76%. При этом доля инвестиций в ВВП соответствует средним значениям для стран G7 (21%), что указывает на то, что высокая доля собственных средств не связана с недостаточным объемом инвестиционных расходов, а скорее является особенностью немецкой экономической модели и следствием уже достигнутого высокого уровня развития экономики.

Контакты

www.icss.ru

Россия, 119180, Москва,
ул. Большая Полянка, д.23/1

Тел.: +7 495 995-11-35

Факс: +7 495 995-11-36

E-mail: mail@icss.ac.ru

© Институт комплексных стратегических исследований. Все права защищены.