



# Комментарии о Государстве и Бизнесе

166

29 октября 2018

Все мнения, высказанные в данном обозрении, отражают точку зрения авторов и могут не совпадать с официальной позицией НИУ ВШЭ

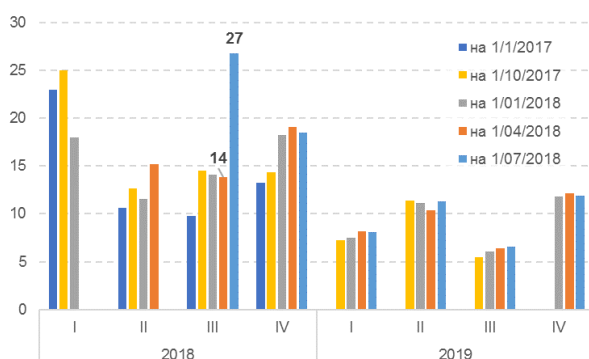
## Платёжный баланс

### Долг сокращается, платежи растут

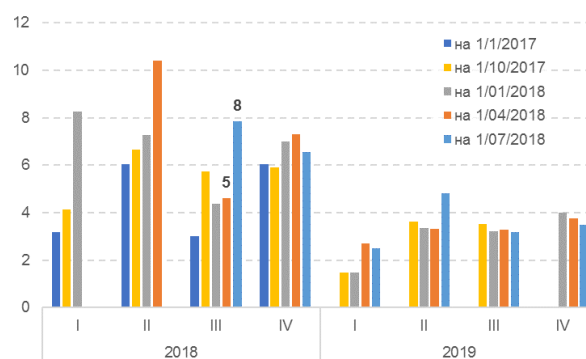
**Несмотря на сокращение внешнего долга частного сектора, объем платежей в 2018 году может оказаться максимальным за последние три года.**

Неделю назад Банк России представил график платежей по внешнему долгу до середины 2020 года<sup>1</sup>. В четвертом квартале 2018 года частному сектору предстоит выплатить 29 млрд долл., включая основной долг (25 млрд долл.) и проценты (4 млрд долл.). Объем выплат значительно уступает платежам за предыдущий квартал и за аналогичный период прошлого года (соответственно, на 24 и 20%), главным образом за счёт погашения основного долга (рис. 1 и рис. 2). Основной платёж традиционно приходится на декабрьское погашение внешнего долга предприятий, которым предстоит выплатить почти 12 млрд долл.

**Рис. 1. График погашения долга предприятий, млрд долл.**



**Рис. 2. График погашения долга банковской системы, млрд долл.**



Источник: Банк России, база данных CEIC, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Обращает на себя внимание тот факт, что платежи по внешнему долгу частного сектора в третьем квартале были значительно пересмотрены по сравнению с предыдущими

<sup>1</sup> График погашения внешнего долга Российской Федерации приведен по состоянию на 1 июля 2018 года и опубликован Банком России 19 октября 2018 года.

оценками, причем в большую сторону. Объем погашения основного долга предприятий увеличился почти в два раза и в полтора раза – по банковскому сектору (рис. 1 и рис. 2). Это могло быть связано с выплатами по внешнему долгу, график погашения которого не определен или неизвестен, например, по задолженности перед прямыми инвесторами, либо с обязательствами до востребования. Правда, в совокупности такого рода задолженность частного сектора снизилась не сильно – примерно до 80 млрд долл. по состоянию на 1 июля текущего года, против 85 млрд долл. кварталом ранее.

Пересмотр графика платежей также мог быть связан с новыми краткосрочными займами, поскольку в условиях санкций доступ к длинным кредитам затруднен. Нельзя исключать, что и в четвертом квартале объем выплат по внешнему долгу может оказаться выше. В любом случае, частный сектор по итогам года в соответствии с графиком платежей выплатит как минимум 128 млрд долл. – максимум за последние три года, в том числе 112 млрд долл. по основному долгу (рис. 3) и 16 млрд долл. в виде процентов (рис. 4).

Рис. 3. График погашения, млрд долл.

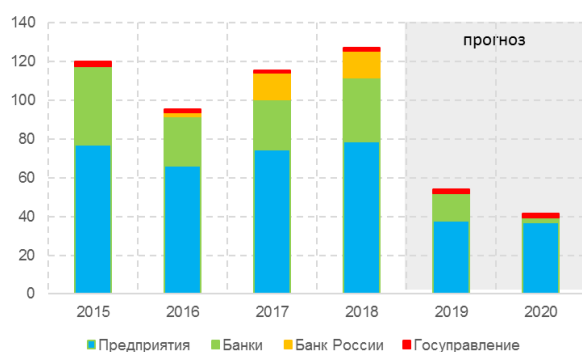
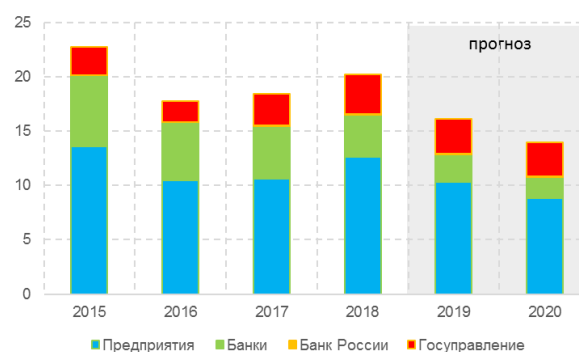


Рис. 4. График процентных выплат, млрд долл.



Источник: Банк России, база данных CEIC, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

В то же время часть платежей по внешнему долгу предприятий может быть пролонгирована или рефинансирована. Согласно оценкам Банком России, предстоящие выплаты 40 крупнейших заемщиков в сентябре должны были составить 4,1 млрд долл., однако при исключении внутригрупповых платежей фактические платежи (чистые выплаты) могут сократиться до 1,6 млрд долл., или на 61%, и почти на 40% они могут оказаться ниже в декабре текущего года. В этом случае чистые выплаты снижаются, соответственно, на 2,5 и 1,0 млрд долл., а по итогам текущего года могут составить 18 млрд долл. В результате чистые выплаты предприятий по основному долгу и процентам в целом за 2018 год не превысят 73 млрд долл. вместо 91 млрд долл. по графику.

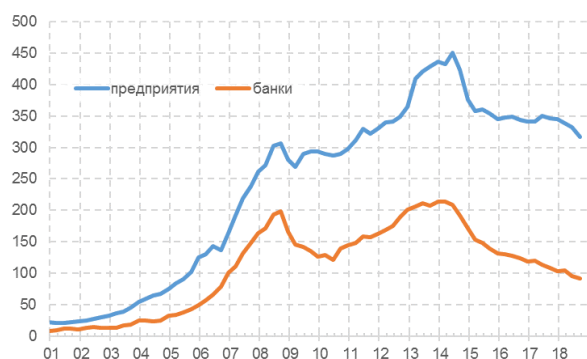
Правда, объем внутригруппового финансирования будет сокращаться по мере снижения задолженности перед прямыми инвесторами и предприятиями прямого инвестирования<sup>2</sup>. Согласно оценкам Банка России, в третьем квартале долговые обязательства российских компаний перед этой группой инвесторов сократились более чем на 8 млрд долл. (в том числе за счёт сокращения рублевой части обязательств из-за ослабления рубля), и по состоянию на 1 октября 2018 года составили 134 млрд долл. Сокращение обязательств

<sup>2</sup> К предприятиям прямого инвестирования относятся: дочерние компании (subsidiaries) – предприятия, в которых инвестор-нерезидент владеет более чем 50% акций; ассоциированные компании (associates) – предприятия, в которых доля инвестора-нерезидента составляет менее 50% акций или голосов; отделения (branches) – некорпорированные предприятия, находящиеся в полном или совместном владении инвесторов и непосредственно или косвенно принадлежащие прямому инвестору.

наблюдается на протяжении четырех кварталов подряд и резко ускорилось в июле-сентябре. При этом в третьем квартале в платёжном балансе образовалась «дыра» в размере 6 млрд долл. в виде отрицательного сальдо ПИИ в страну. Из-за введенных США санкций иностранные инвесторы избавляются от акций и долговых инструментов ряда российских компаний. В условиях высоких санкционных рисков мы не ожидаем восстановления притока ПИИ в прежних объемах.

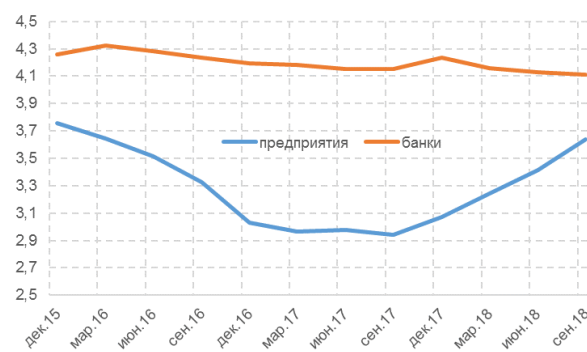
В целом внешний долг частного сектора в настоящее время составляет 409 млрд долл. (25% ВВП). Банковская система устойчиво сокращает свои внешние обязательства с середины 2014 года. У предприятий динамика менее определенная, но после паузы 2016–2017 годов процесс снижения долга вновь стал заметным (рис. 5). За девять месяцев текущего года обязательства предприятий сократились на 27 млрд долл. (в том числе за счет отрицательной валютной переоценки рублевой части долга), обязательства банков – на 12 млрд долл. При этом, в соответствии с графиком, объём погашения внешнего долга составил 87 и 27 млрд долл. соответственно. Это означает, что даже в условиях санкционного давления российские компании и банки, помимо пролонгации и рефинансирования в рамках внутригрупповых займов, продолжают занимать на внешних рынках капитала. Но при этом стоимость обслуживания<sup>3</sup> внешнего долга предприятий стала расти.

**Рис. 5. Объем внешнего долга, млрд долл.**



Источник: Банк России, база данных CEIC, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

**Рис. 6. Стоимость обслуживания, % годовых**



В ближайшие два года платежи по внешнему долгу частного сектора, согласно оценкам Банка России, могут существенно снизиться. После трехлетнего непрерывного роста в 2019 году объем выплат по основному долгу и процентам упадет в два раза и составит около 65 млрд долл. (рис. 3 и рис. 4). В первом полугодии 2020 года ожидается сокращение выплат еще на 20%. Если оценки платежей не будут пересмотрены в сторону увеличения, столь резкое сокращение платежей по внешнему долгу повышает запас прочности платежного баланса. Снижение спроса на валюту в этом случае по своим масштабам может «компенсировать», например, падение предложения валюты от экспорта товаров при снижении среднегодовых цен на нефть примерно на 20 долл./барр.

*Сергей Пухов*

<sup>3</sup> Стоимость обслуживания рассчитывается как соотношение объема процентных выплат за 12 месяцев к среднегодовому значению внешнего долга (с лагом в один квартал).

## Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева  
Наталья Акиндинова  
Елена Балашова  
Николай Кондрашов  
Людмила Коновалова  
Алексей Кузнецов  
Валерий Миронов  
Светлана Мисихина  
Анжела Назарова  
Сергей Пухов  
Наталья Самсонова  
Сергей Смирнов  
Ксения Чекина  
Алёна Чепель  
Андрей Чернявский

## Ждем Ваших вопросов и замечаний!

**ЦЕНТР РАЗВИТИЯ:** тел./факс +7 (495)625-94-74, e-mail: [info@dcenter.ru](mailto:info@dcenter.ru), <http://www.dcenter.ru>.

**НИУ «ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ»:** тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: [hse@hse.ru](mailto:hse@hse.ru), <http://www.hse.ru>

Вся информация, представленная в Выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики».

При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем Выпуске, необходимо указывать ссылку на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2018 году