



Комментарии о Государстве и Бизнесе

206

13 мая 2019

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

Платёжный баланс

Объём платежей по внешнему долгу увеличивается

Банк России пересмотрел в большую сторону график погашения и процентных выплат по внешнему долгу частного сектора. В текущем году объём погашения по сравнению с предыдущей оценкой увеличен с 57 до 69 млрд долл. По нашим оценкам, с учетом последующих пересмотров итоговые платежи в погашение внешнего долга в 2019 году могут возрасти до 104 млрд долл. Внутригодовой пик выплат, приходящийся на четвертый квартал, в совокупности с ожидаемым нами падением нефтяных цен во втором полугодии, может усилить давление на рубль в конце года.

Банк России представил обновленный график платежей по внешнему долгу. В первом квартале частный сектор должен был выплатить почти 26 млрд долл., включая основной долг (22 млрд долл.) и проценты (4 млрд долл.). Объем выплат оказался меньше платежей за аналогичный период прошлого года всего на 15%, или на 5 млрд долл., – главным образом, за счёт погашения основного долга предприятий (рис. 1 и 2). Традиционно пик платежей приходится на последний квартал года. С высокой вероятностью график платежей до конца года будет пересмотрен.

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

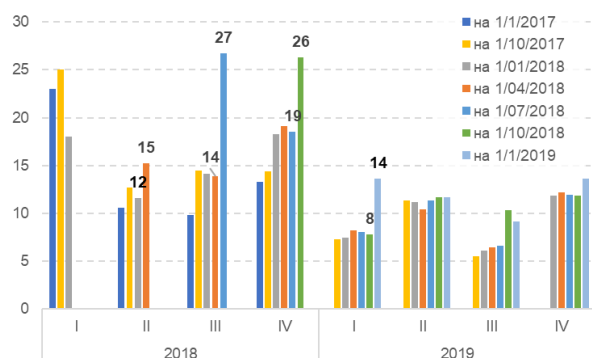
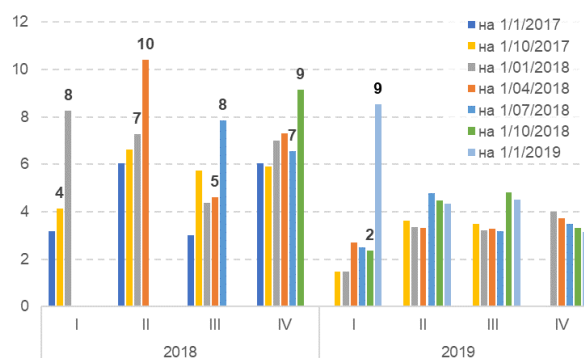


Рис. 2. График погашения долга банковской системы, млрд долл.



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

В первом квартале **платежи** по внешнему долгу частного сектора были **пересмотрены в большую сторону** по сравнению с предыдущими оценками почти в два раза – с 13 до 26 млрд долл. Главным образом, значительно пересмотрены платежи банковской системы, объем погашения основного долга которых увеличился до 9 млрд долл., или в 3,6 раза (рис. 2). Платежи предприятий выросли в полтора раза относительно предыдущей оценки и составили 14 млрд долл. (рис. 1). Периодический пересмотр платежей приводил к увеличению графика погашения внешнего долга предприятий в среднем в 1,6 раза за последние четыре квартала, а у банков еще больше – в 2,2 раза. Примерно в таких пропорциях могут возрасти предстоящие платежи до конца года.

Частный сектор по итогам текущего года в соответствии с графиком платежей должен выплатить почти 83 млрд долл. основного долга и процентов, что в 1,7 раза ниже платежей 2018 года (139 млрд долл.), в том числе 69 млрд долл. по основному долгу (рис. 3) и 14 млрд долл. в виде процентов (рис. 4). Если пересмотр графика платежей в погашение основного долга будет происходить в тех же пропорциях, что и за последние четыре квартала, **объем погашения внешнего долга частного сектора может увеличиться до 104 млрд долл.** (примерно в полтора раза относительно первоначального графика) против 122 млрд долл. по итогам прошлого года.

Рис. 3. График погашения, млрд долл.

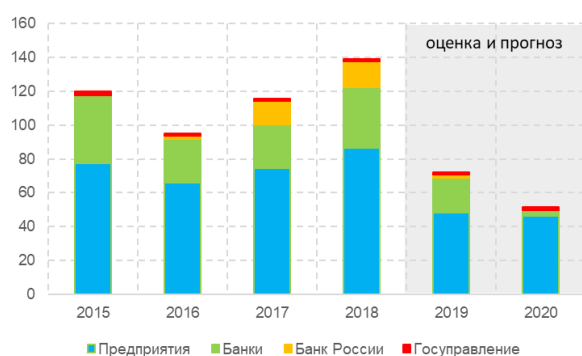
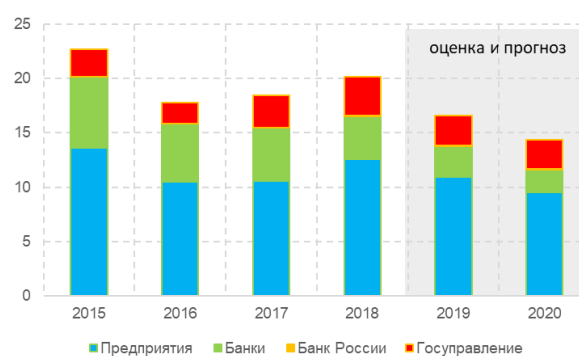


Рис. 4. График процентных выплат, млрд долл.



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

Пересмотр в сторону увеличения годового графика погашения внешнего долга (на 35 млрд долл.) оказался значительно выше наших предыдущих оценок¹ и с каждым последующим пересмотром платежи все больше приближаются к выплатам 2018 года. Однако чистые платежи в значительной мере зависят от уровня внутригрупповых платежей, пролонгации и рефинансирования внешнего долга.

За 2018 год, согласно международной инвестиционной позиции, в результате операций с внешним долгом (погашение за вычетом новых займов или чистое погашение) предприятия уменьшили свою задолженность перед нерезидентами на 10 млрд долл. (табл. 1). В то же время график платежей за этот период предполагал выплаты в размере 86 млрд долл. Значит, **компании смогли рефинансировать (реструктурировать) примерно 89% платежей**, что ниже уровня 2017 года. Банки смогли значительно увеличить объем рефинансирования – до 60% в 2018 году против 36% годом ранее. При сохранении этих

¹ Пухов С. График платежей по внешнему долгу пересмотрен // Бюллетень «Комментарии о Государстве и Бизнесе». 18 февраля 2019 года. № 188. URL: <https://dcenter.hse.ru/mon/71896859/244876242.html>

пропорций в 2019 году чистое погашение внешнего долга частного сектора может составить 14 млрд долл. (против 24 млрд долл. годом ранее) при текущем графике платежей или 22 млрд долл. в случае его пересмотра в большую сторону. В результате внешний долг частного сектора к концу 2019 года может сократиться до 376–385 млрд долл. по сравнению с 398 млрд долл. (24% ВВП) по состоянию на начало текущего года.

Таблица 1. Погашение внешнего долга, млрд долл.

	2015	2016	2017	2018	2019*	
	факт	факт	факт	факт	вар.1	вар.2
График погашения, млрд долл.	118	92	100	122	69	104
Банки	40	26	26	36	21	35
Предприятия	77	66	74	86	48	69
Чистое погашение, млрд долл.	44	31	20	24	14	22
Банки	32	16	17	14	8	14
Предприятия	12	15	3	10	5	8
Рефинансирование, %	63	66	80	80	80	80
Банки	22	36	36	60	60	60
Предприятия	84	77	96	89	89	89
Внешний долг, млрд долл.	476	461	448	398	385	376
Банки	132	119	103	85	76	71
Предприятия	345	341	345	314	308	306

* – Оценка. Вар. 1 – оригинальный график платежей, вар. 2 – с учетом последующего пересмотра графика платежей по оценке Института «Центр развития» НИУ ВШЭ, а также оценки внутригрупповой доли платежей в четвертом квартале.

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

Таким образом, объем погашения внешнего долга частного сектора в 2019 году, с учетом данных за первый квартал, пересмотрен нами в большую сторону – с 82 до 104 млрд долл. (вар. 2, табл. 1). При этом, в случае сохранения рефинансирования на уровне прошлого года, чистое погашение по сравнению с предыдущей оценкой пересмотрено с 18 до 22 млрд долл. Ежеквартальный пересмотр Банком России графика платежей приводит к тому, что их объем становится все более сопоставимым с прошлогодним. С учетом внутригодового пика выплат, приходящегося на четвертый квартал и ожидаемого нами падения нефтяных цен во втором полугодии, **давление на рубль может усилиться в конце года.**

Сергей Пухов

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
Степан Смирнов
Алёна Чепель
Андрей Чернявский

Ждем Ваших вопросов и замечаний!

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

НИУ «ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ»: тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: 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 2019 году