

## Долговая нагрузка или долговой кризис?

Учитывая потенциально ослабление платежного баланса и курса рубля в среднесрочной перспективе, о чем мы писали в обозрении НК №4, возникает вопрос о тяжести долговой нагрузки российской экономики, в частности ее реального сектора, который перед кризисом накопил значительные долги. Для более объективной оценки ситуации мы провели международные сопоставления с другими странами, попадавшими в долговые кризисы.

Проведенные нами расчеты показали, что совокупная долговая нагрузка на реальный сектор российской экономики, которая складывается из задолженности по кредитам национальным банкам, внутренним облигациям и внешней задолженности, составляет на начало 2010г. около 840 млрд. долл., при этом на задолженность номинированную в валюте приходится 370 млрд. долл. Много это или мало?

### Корпоративный долг в ходе кризисов по странам мира

Страна	Банковские кредиты корпорат. заемщикам, % ВВП	Объем внешнего долга, % ВВП	Объем внутреннего корпорат. долга (не банкам), % ВВП	Доля внешнего долга в общем корпорат. долге $(3/(2+3+4)*100)$ , %	Всего корпорат. долг, % ВВП
Малайзия, 1997	149	23	26	12	198
Филиппины, 1997	65	15	1	19	81
Тайланд, 1997	122	40	4	24	166
Индонезия, 1997	60	41	2	40	103
Корея, 1997	103	9	23	7	135
Мексика, 1994	нд	нд	нд	нд	40
Швеция, 1991	нд	нд	нд	нд	140
<b>Россия, 2009</b>	<b>33</b>	<b>23</b>	<b>9</b>	<b>36</b>	<b>65</b>

*Примечания:* Данные по России : Банковские кредиты к ВВП – в среднем за 2009г.; Внешний долг – на 1.10.2009г. с учетом обязательств перед прямыми инвесторами; Внутренний корп. небанковский долг – корпоративные облигации в обращении на ММВБ на начало февраля 2010г.

*Источники:* Альфа-банк, WB, Росстат, Банк России, расчеты автора.

С одной стороны, величина совокупной долговой нагрузки на реальный сектор российской экономики по отношению к ВВП – 65% на конец 2009г. – относительно средней для кризисов прошлых лет почти в два раза меньше. С другой стороны, случай Мексики 1994 г. показывает, что и при меньшей, чем в России долговой нагрузке кризис возможен.

Доля валютной составляющей в совокупном внешнем долге российских корпораций – 44% – тоже не так велика, однако в целом накопленный долг реального сектора превышает его прибыль, накопленную за январь–ноябрь 2009 г. в семь раз, и это соотношение по сравнению с концом 2007г. заметно ухудшилось, учитывая падение прибыли за два года на треть и девальвацию рубля в номинальном выражении на 25%. Важно учитывать, что сроки погашения задолженности весьма жесткие – на 1 октября 2009г. 56% внешней задолженности корпораций, составлявшей 299 млрд. долл., было со сроком погашения до двух лет<sup>13</sup>, что выше чем до кризиса, когда 40% было с погашением в течение двух лет, что собственно говоря и стало решающим фактором развития кризиса – всем нужно рефинансироваться.

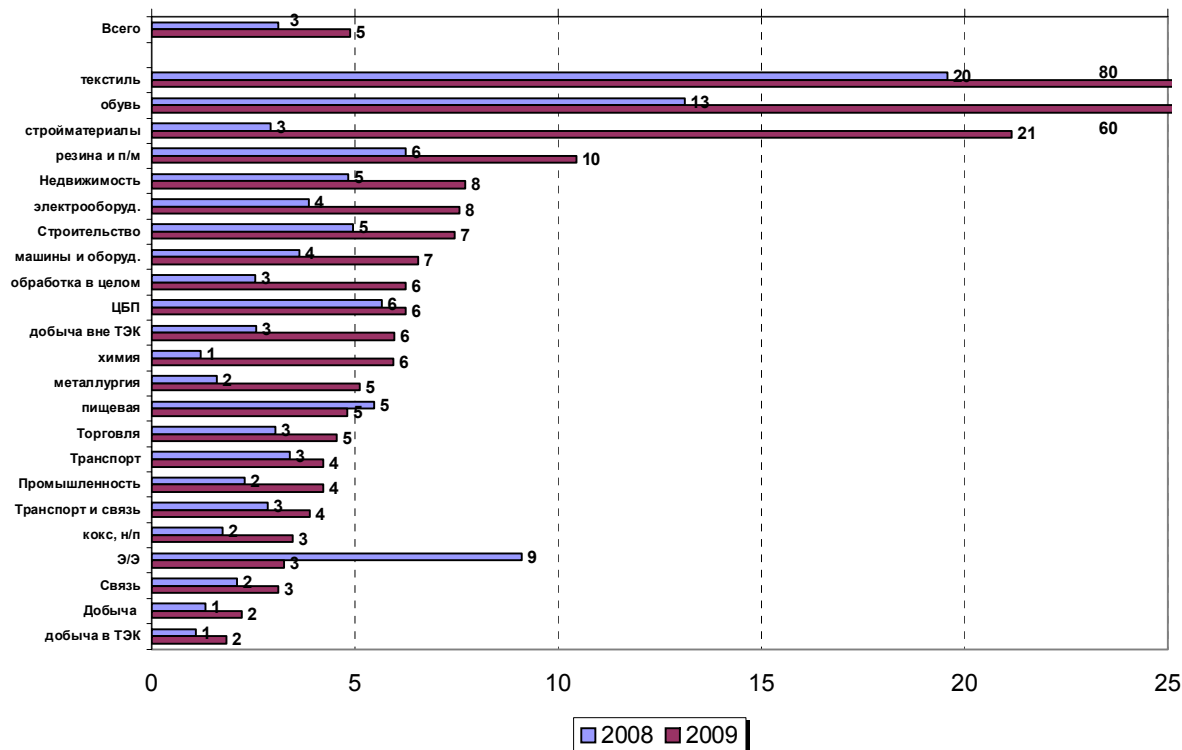
Доля кредиторов-нерезидентов в совокупном внешнем долге российских корпораций составляет сейчас около 36%, что в полтора-два раза больше, чем в большинстве других кризисных случаях, что вроде бы должно говорить о большей «легкости» долга, так как иностранцы, как правило, легче идут на пролонгацию или реструктуризацию плохих долгов, чем резиденты. Однако надолго ли хватит терпения у иностранных кредитов, если ситуация в мировой экономике во второй половине 2010 г. года ухудшится в связи с прекращением мер антикризисной поддержки и окончанием наблюдаемой сейчас в мировой экономике повышательной фазы цикла запасов, которая как правило весьма коротка, остается неясным.

Кроме того, в российской экономике есть ряд секторов, где соотношение долга и внутренней задолженности за последний год резко ухудшилась. Наши расчеты показывают, что к таким секторам относится целый ряд обрабатывающих производств. Но если за перспективы экспортеров (химия, металлургия) можно не особенно беспокоиться – тут по крайней мере с денежными потоками всё в порядке, – то производители стройматериалов, машиностроители, бывший легпром, а также

<sup>13</sup> Данный расчет сделан с учетом того, что к задолженности со сроком погашения до двух лет отнесена задолженность до востребования, график по которой не определен или отсутствует, но это всего 22 млрд. долл. Без учета этой составляющей задолженность со сроком погашения до двух лет составляет 49%.

строители и девелоперы (См. рис. ниже) в прямом смысле слова находятся на грани банкротства.

**Соотношение внутренней задолженности по кредитам и займам и балансовой прибыли по секторам экономики в январе-ноябре 2008 и 2009гг., раз**



Примечания: задолженность – на 1 декабря по данным Росстата; прибыль – за январь-ноябрь.

Источник: Росстат, расчеты автора.

В этой ситуации нас продолжает удивлять то спокойствие российских властей, с которым они взирают на эту проблему, и даже не пытаются её разрешить хотя бы для госкомпаний и госкорпораций.

**Валерий Миронов**