

Комментарии о Государстве и Бизнесе

339

2 февраля 2021

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

Платежный баланс

Частный сектор рефинансирует внешний долг

Согласно данным Банка России, в 2021 году объем погашения внешнего долга частного сектора составит около 54 млрд долл. Однако с учетом ожидаемого нами ежеквартального пересмотра графика платежей, объем погашения может увеличиться примерно в два раза, до 110 млрд долл. Предприятия и банки, по нашему мнению, в текущем году в состоянии рефинансировать платежи по внешнему долгу, как это было на протяжении 2020 года. В этом случае внешний долг частного сектора к концу года практически не изменится по сравнению с текущим уровнем 390 млрд долл., а внешняя долговая нагрузка с учетом роста экономики снизится до 25% ВВП.

Согласно графику, объем погашения внешнего долга частного сектора в текущем году составит 54 млрд долл. против 110 млрд долл. в 2020 году (рис. 1). Процентные выплаты частного сектора за тот же период сократятся с 13 до 10 млрд долл. (рис. 2). Однако, с учетом ожидаемого нами пересмотра графика платежей Банком России, объем погашения по итогам 2021 года может в два раза превысить текущий график. По нашим оценкам, погашение долга предприятий с учетом пересмотра графика составит около 80 млрд долл., а банков – 30 млрд долл. (таблица 1).

Рис. 1. График погашения, млрд долл.

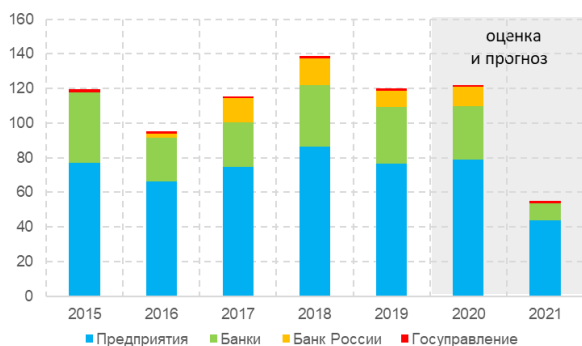
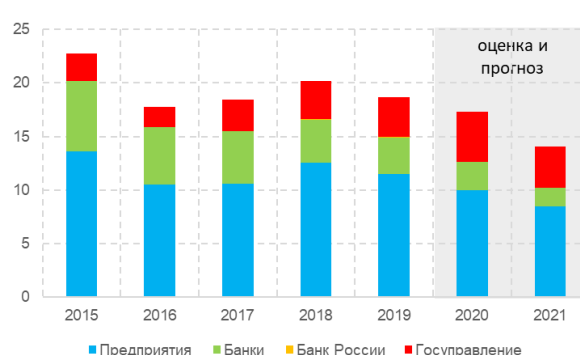


Рис. 2. График процентных выплат, млрд долл.



Источники: Банк России, база данных CEIC, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

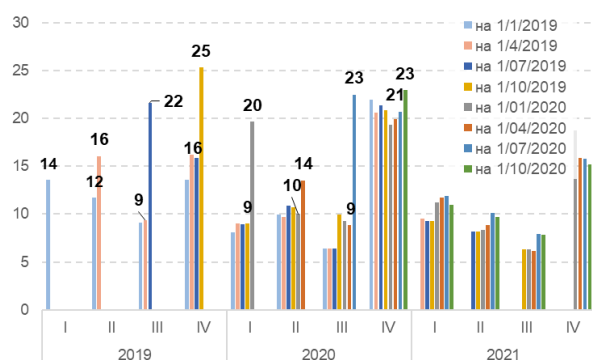
Таблица 1. Погашение внешнего долга, млрд долл.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021*	
	факт	факт	факт	факт	оценка	вар.1	вар.2
График погашения, млрд долл.	92	100	122	109	110	54	110
Банки	26	26	36	32	31	10	30
Предприятия	66	74	86	77	79	44	79
Чистое погашение, млрд долл.	31	20	24	6	1	1	1
Банки	16	17	14	9	-1	0	-1
Предприятия	15	3	10	-3	1	1	1
Рефинансирование, %	66	80	80	95	99	99	99
Банки	36	36	60	72	102	102	102
Предприятия	77	96	89	105	98	98	98
Внешний долг, млрд долл.	461	448	399	408	391	390	390
Банки	119	103	85	77	72	73	73
Предприятия	341	345	314	331	318	318	317

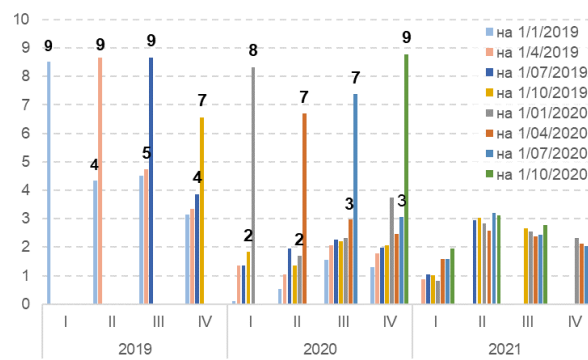
* Оценка: вар. 1 – оригинальный график платежей, вар. 2 – с учетом последующего пересмотра графика платежей по оценке Института «Центр развития» НИУ ВШЭ¹.

Источники: Банк России, база данных CEIC, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

В четвертом квартале 2020 года выплаты частного сектора по внешнему долгу пересмотрены с 27 до 35 млрд долл. в соответствии с обновленным графиком платежей. Погашение основного долга составило 32 млрд долл., а процентные выплаты – 3 млрд долл. Квартальный **пересмотр Банком России платежей** предприятий оказался минимальным за несколько лет (рис. 3), при этом объем погашения (23 млрд долл.) практически не изменился по сравнению с предыдущим кварталом и почти на 9% оказался ниже, чем год назад. Погашение банковского сектора (рис. 4) после пересмотра увеличилось почти до 9 млрд долл., что на треть выше платежей годом ранее. Периодический пересмотр платежей приводил к увеличению планируемых объемов погашения внешнего долга предприятий в среднем в 1,8 раза за четыре последних квартала, а у банков – более чем в 3 раза. Мы ожидаем, что примерно в таких же пропорциях могут возрасти предстоящие платежи в краткосрочной перспективе.

Рис. 3. График погашения долга предприятий, млрд долл.

Источники: Банк России, база данных CEIC, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 4. График погашения долга банковской системы, млрд долл.

¹ Причиной расхождения фактических платежей с графиком является высокая доля платежей, по которым график не определен или отсутствует (просроченный долг, привилегированные акции в собственности нерезидентов, средства до востребования). Кроме того, график погашения внешнего долга перед прямыми инвесторами и предприятиями прямого инвестирования составлен исходя из первоначальных условий заимствований без учета возможной реструктуризации задолженности с целью облегчения долговой нагрузки.

Текущий график платежей по внешнему долгу на 2021 год предполагает постепенное снижение выплат до минимального уровня в третьем квартале с последующим пиком платежей в четвертом квартале. В конце года выплаты предприятий могут составить почти 28 млрд долл. (15 млрд долл. по текущему графику), а платежи банков превысят 6 млрд долл. (против 2 млрд долл.).

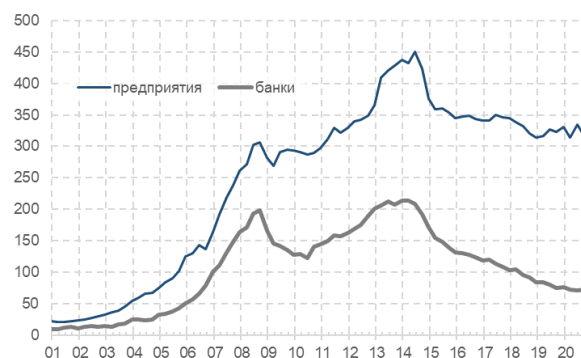
Часть платежей в погашение внешнего долга предприятия могут рефинансировать за счет реструктуризации старого долга и новых займов на внешнем рынке. Поэтому чистые выплаты будут ниже. Согласно международной инвестиционной позиции по операциям с внешним долгом, за девять месяцев прошлого года предприятия смогли практически полностью рефинансировать платежи по внешнему долгу – чистые выплаты составили всего 1 млрд долл. (без учета курсовых, стоимостных и прочих изменений). При этом банковская система даже немного увеличила свою задолженность перед нерезидентами.

Внутригрупповые займы в общем объеме выплат по внешним долгам крупнейших заемщиков на внешнем рынке в последние годы существенно сократились. Накопленные за 12 месяцев чистые платежи по внешнему долгу (погашение и проценты, рис. 5) вплотную приблизились к графику платежей. Однако в первом полугодии, согласно данным Банка России, внутригрупповое финансирование крупнейших компаний может оказаться выше, чем в предыдущие два года. Это несколько снизит потребность в новых займах на рынках капитала для рефинансирования внешнего долга.

Рис. 5. Платежи предприятий (погашение и проценты) за 12 мес., млрд долл.



Рис. 6. Динамика внешнего долга частного сектора, млрд долл.



Источники: Банк России, база данных CEIC, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

В условиях восстановительного роста, сохранения мягкой денежно-кредитной политики и бюджетного стимулирования со стороны крупнейших стран доступность внешних займов для российских компаний, скорее всего, сохранится. Санкционные риски могут возрасти, но будут иметь больше персональную направленность. При рефинансировании на уровне 2020 года (98 и 102% соответственно для предприятий и банков, таблица 1), внешний долг частного сектора по итогам текущего года в результате операций практически не изменится и составит 390 млрд долл. (рис. 6). С учетом роста экономики и стабильности рубля² внешняя задолженность по отношению к ВВП снизится до 25% по сравнению с 27% ВВП по итогам прошлого года. Даже с учетом роста госдолга России до 24% ВВП в 2021 году в

² При номинальном росте ВВП более 8% и среднегодовом курсе доллара менее 74 руб. в условиях высоких нефтяных цен выше 50 долл./барр.

соответствии с госпрограммой «Управление государственными финансами и регулирование финансовых рынков», долговая нагрузка остается на комфортном уровне³. При высоких нефтяных ценах и международных резервах проблем с погашением обязательств в ближайшей перспективе не ожидается.

Сергей Пухов

³ Для справки: мировой госдолг, согласно оценке МВФ, по состоянию на конец 2020 года достиг 98% мирового ВВП.

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
Игорь Сафонов
Сергей Смирнов
Степан Смирнов
Алена Чепель
Андрей Чернявский

Ждем Ваших вопросов и замечаний!

ЦЕНТР РАЗВИТИЯ: тел. +7 (495) 772-95-90 доб. 23617, e-mail: info_dcenter@hse.ru, <http://dcenter.hse.ru/>

ПРЕСС-СЛУЖБА НИУ ВШЭ: тел. +7 (495) 772-95-67, e-mail: press@hse.ru, <http://www.hse.ru>

Вся информация, представленная в настоящем выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики». При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в выпуске, необходимо ссылаться на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2021 году.