Комментарии о Государстве и Бизнесе

330

15 ноября 2020

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

Платежный баланс

Платежи по внешнему долгу в 2021 году могут превысить в два раза официальные оценки

Согласно данным Банка России, в третьем квартале 2020 года объем погашения внешнего долга частного сектора традиционно пересмотрен в большую сторону – с 12 до 30 млрд долл. С учетом ожидаемого нами дальнейшего пересмотра платежей объем погашения в 2021 году может составить 115 млрд долл., что в два раза выше официального графика платежей. По нашим оценкам, внешний долг частного сектора к концу текущего года превысит 400 млрд долл., а в следующем – вырастет до 427 млрд долл., однако долговая нагрузка не изменится и составит 28% ВВП.

Согласно текущей оценке Банка России, **объем погашения внешнего долга частного сектора** в 2021 году в соответствии с графиком погашения составит 55 млрд долл. против 102 млрд долл. в 2020 году (рис. 1). Процентные выплаты частного сектора за тот же период сократятся с 12 до 10 млрд долл. (рис. 2). Однако, с учетом ожидаемого нами пересмотра графика платежей Банком России, объем погашения по итогам текущего года превысит прошлогодние выплаты и может увеличиться до 127 млрд долл. (таблица 1, вар. 2). В следующем году, по нашим оценкам, погашение долга предприятий с учетом пересмотра графика сократится с 96 до 89 млрд долл., а банков – с 31 до 27 млрд долл., а общие выплаты составят 115 млрд долл.

Рис. 1. График погашения, млрд. долл.

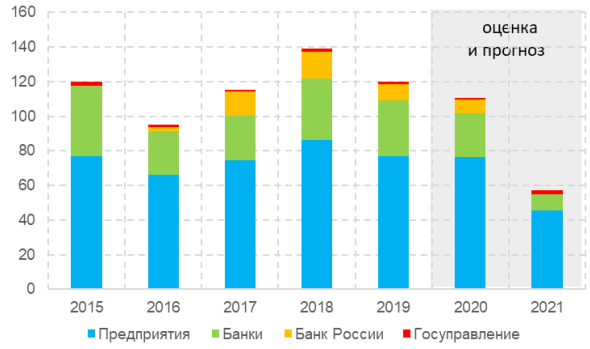
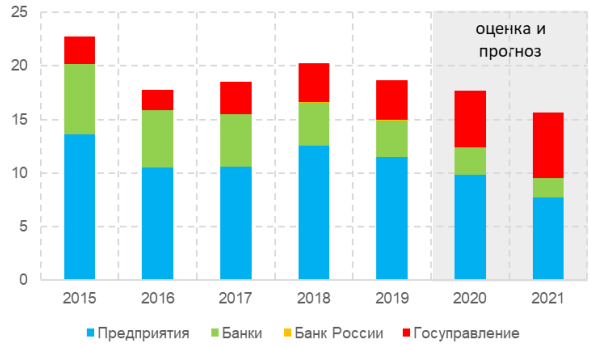


Рис. 2. График процентных выплат, млрд долл.



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

Основной причиной расхождения фактических платежей с графиком является высокая доля платежей, по которым график не определен или отсутствует, например, просроченный долг, привилегированные акции в собственности нерезидентов и другая, не имеющая графика погашения задолженность, к примеру, 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. Совокупный объем задолженности частного сектора по обязательствам до востребования, и график которых не определен или не известен, по состоянию на начало июля текущего года достигал почти 80 млрд долл., или 20% всего внешнего долга. В результате фактические выплаты по внешнему долгу частного сектора могут превышать в 2–3 раза плановые в соответствии с графиком погашения.

Таблица 1. Погашение внешнего долга, млрд долл.

	2018	2019	2020		2021	
	факт	факт	вар.1	вар.2	вар.1	вар.2
График погашения, млрд долл.	122	109	102	127	55	115
Банки	36	32	25	31	9	27
Предприятия	86	77	76	96	46	89
Чистое погашение, млрд долл.	24	6	-22	-28	-14	-26
Банки	14	9	5	6	2	5
Предприятия	10	-3	-27	-34	-16	-32
Рефинансирование, %	80	95	122	122	126	123
Банки	60	72	80	80	80	80
Предприятия	89	105	136	136	136	136
Внешний долг, млрд долл.	399	408	395	401	409	427
Банки	85	77	72	71	70	65
Предприятия	314	331	323	330	339	361

* Оценка: вар. 1 – оригинальный график платежей, вар. 2 – с учетом последующего пересмотра графика платежей по оценке Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.
Источники: Банк России, база данных CEIC, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

В третьем квартале 2020 года выплаты частного сектора по внешнему долгу, в соответствии с обновленным графиком платежей, составили около 33 млрд долл., включая основной долг (30 млрд долл.) и проценты (3 млрд долл.). Объем плановых платежей предприятий в погашение внешнего долга (рис. 3) увеличился до 23 млрд долл., или на 4% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Погашение банковского сектора (рис. 4) снизилось до 7 млрд долл., или на 15%. При этом **платежи** в погашение внешнего долга частного сектора по сравнению с предыдущей оценкой были традиционно **пересмотрены Банком России в большую сторону** – в 2,5 раза. Пересмотр оказался более значительным, чем в предыдущем квартале (в 1,7 раза). Периодический пересмотр платежей приводил к увеличению планируемых объемов погашения внешнего долга предприятий в среднем в 1,9 раза за последние четыре квартала, а у банков еще больше – в 2,9 раза (рис. 3 и 4). Мы ожидаем, что примерно в таких же пропорциях могут возрасти предстоящие платежи в краткосрочной перспективе.

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

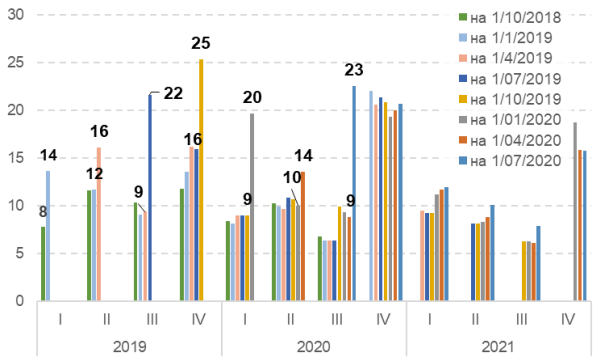
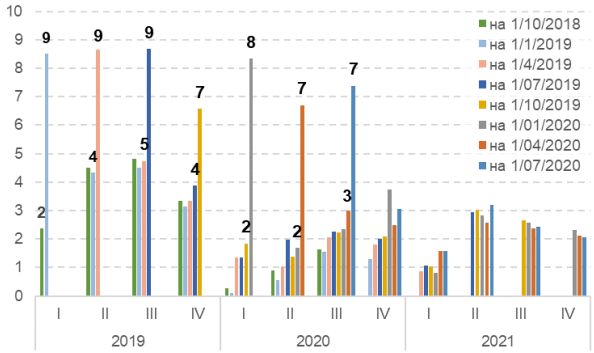


Рис. 4. График погашения долга банковской системы, млрд. долл.



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

Часть платежей в погашение внешнего долга предприятия рефинансируют за счет реструктуризации старого долга и новых займов на внешнем рынке. Поэтому чистые выплаты могут быть ниже. Согласно опросам Банка России 40 российских компаний из числа крупнейших заемщиков на внешнем рынке, доля внутригрупповых займов в общем объеме их выплат по внешним долгам в декабре текущего года может составить 60%. Годом ранее эта доля была чуть выше, а в декабре 2015–2018 годов колебалась в диапазоне 26–48%. Традиционно существенные объемы внутригрупповых платежей приходятся на декабрь и, в меньшей степени, на январь и сентябрь, когда значительная часть платежей обычно пролонгируется или рефинансируется. В последние годы доля таких платежей существенно сократилась: на рис. 5 видно, что накопленные за 12 месяцев чистые платежи по внешнему долгу (погашение и проценты) вплотную приблизились к графику платежей.

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

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

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

Согласно международной инвестиционной позиции по операциям с внешним долгом, за первое полугодие текущего года предприятия смогли полностью рефинансировать платежи по внешнему долгу и увеличили свою задолженность перед нерезидентами почти на 12 млрд долл. (без учета курсовых, стоимостных и прочих изменений). При этом банковская система продолжила сокращать свой внешний долг, который в результате операций с ним снизился на 3 млрд долл.

В условиях глобального кризиса доступность внешних займов для российских компаний и банков в значительной степени будет зависеть от способности российской экономики быстро восстановиться после снятия всех карантинных ограничений. При отсутствии новых санкций и сохранении рефинансирования до конца года на уровне первого полугодия (136 и 80% соответственно для предприятий и банков, таблица 1), внешний долг частного сектора по итогам 2020 года в результате операций снизится примерно до 400 млрд долл. (рис. 6), или на 2% г/г, а к концу следующего года может увеличиться до 427 млрд долл. С учетом спада экономики и ослабления рубля в 2020 году внешняя задолженность возрастет по отношению к ВВП до 28% (в конце 2019 года она составляла 24% ВВП при внешнем долге 408 млрд долл.). Несмотря на последующий рост долга мы не ожидаем роста долговой нагрузки при номинальном росте ВВП и некотором ослаблении среднегодового курса рубля[1].

Сергей Пухов

[1] При номинальном росте ВВП примерно на 7% в 2021 году (в том числе на 4% за счет дефлятора и на 3% за счет роста физических объемов). По мере снижения внешнеполитических и санкционных рисков, а также ожидаемом нами росте нефтяных цен, обменный курс в следующем году будет колебаться в диапазоне 70–75 руб./долл. В этом случае рубль ослабнет более чем на 2% в среднегодовом выражении по отношению к 2020 году.

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 2020 году.