

# Комментарии о Государстве и Бизнесе

412

7 февраля 2022 г.

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

## Платежный баланс

### *Внешняя долговая нагрузка из-за санкционных рисков может снизиться до рекордно низкого уровня*

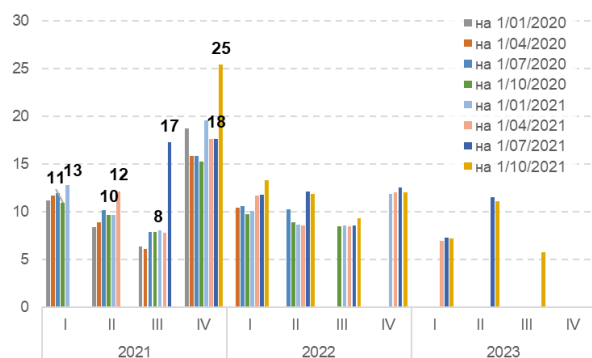
*Согласно данным Банка России, объем погашения внешнего долга частного сектора в 2022 г. составит 64 млрд долл. и 38 млрд долл. в 2023 г. С учетом ожидаемого нами пересмотра графика платежей объем погашения может увеличиться, соответственно, до 112 и 62 млрд долл. При сохранении рефинансирования долга предприятий и банков на уровне IV квартала прошлого года, внешний долг частного сектора к концу 2022 г. снизится до 361 млрд долл. и до 352 млрд долл. в 2023 г. В этом случае внешняя долговая нагрузка может сократиться до рекордно низкого уровня 19% ВВП по сравнению с 27% по итогам прошлого года. С учетом накопленных валютных резервов риск дефолта по внешнему долгу в случае введения новых ограничений со стороны Запада сведен к минимуму.*

В IV квартале 2021 г. **выплаты частного сектора по внешнему долгу** в соответствии с обновленным Банком России графиком платежей **были пересмотрены** в большую сторону в полтора раза – с 24 до 36 млрд долл. Погашение основного долга составило около 33 млрд долл., а процентные выплаты – чуть более 3 млрд долл. Объем погашения внешнего долга предприятий (рис. 1) после пересмотра превысил 25 млрд долл., а банковского сектора (рис. 2) – составил более 7 млрд долл. Периодический пересмотр платежей приводил к увеличению объемов погашения внешнего долга предприятий в среднем в 1,5 раза за четыре последних квартала и в 2,5 раза – у банков. Мы ожидаем, что в таких же пропорциях могут возрасти предстоящие платежи в краткосрочной перспективе. В этом случае **в I квартале 2022 г.** выплаты предприятий, с учетом ожидаемого пересмотра графика платежей, могут увеличиться до 20 млрд долл. Это существенно выше платежей за тот же квартал прошлого года, при этом все последующие платежи текущего года будут ниже. Платежи банков увеличатся в I квартале до 12 млрд долл. (7 млрд долл. годом ранее) и достигнут 15 млрд долл. в IV квартале.

В результате, с учетом ожидаемого нами пересмотра графика платежей Банком России, **объем погашения внешнего долга** предприятий в текущем году составит 69 млрд долл., а банков – 44 млрд долл. (табл. 1, вар. 2). Совокупный объем погашения в этом случае увеличивается почти в два раза по сравнению с оригинальным графиком платежей (вар. 1).

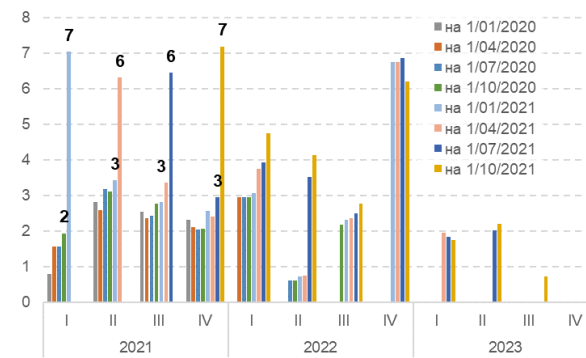
В 2023 г. эти платежи оцениваются, соответственно, в 46 и 16 млрд долл., в то время как по оригинальному графику предстоящих платежей совокупный объем погашения внешнего долга частного сектора не превышает 38 млрд долл.

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



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

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



**Таблица 1. Погашение внешнего долга, млрд долл.**

	2017 факт	2018 факт	2019 факт	2020 факт	2021 оценка	2022		2023	
						вар.1	вар.2	вар.1	вар.2
График погашения, млрд. долл.	100	122	109	110	95	64	113	38	62
Банки	26	36	32	31	27	18	44	6	16
Предприятия	74	86	77	79	68	47	69	32	46
Чистое погашение (+), млрд. долл.	20	24	6	12	-7	10	20	5	9
Банки	17	14	9	2	-5	5	13	2	5
Предприятия	3	10	-3	10	-1	5	7	3	5
Рефинансирование, %	80	80	95	89	107	84	82	87	85
Банки	36	60	72	93	119	70	70	70	70
Предприятия	96	89	105	88	102	90	90	90	90
Внешний долг, млрд. долл.	448	399	408	389	381	371	361	366	352
Банки	103	85	77	72	80	74	67	73	62
Предприятия	345	314	331	317	302	297	295	294	290

Примечание. Оценка: вар. 1 – оригинальный график платежей, вар. 2 – с учетом последующего пересмотра графика платежей по оценке Института «Центр развития» НИУ ВШЭ<sup>1</sup>.

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

По итогам января-сентября 2021 г. частный сектор смог не только полностью **рефинансировать платежи** по внешнему долгу, но и нарастить его. Согласно международной инвестиционной позиции по операциям с внешним долгом, за девять месяцев текущего года в результате операций (без учета курсовых, стоимостных и прочих изменений) внешний долг банковского сектора вырос на 7,2 млрд долл. За тот же период предприятия в результате операций по платежному балансу смогли нарастить внешний долг на 1,7 млрд долл. Таким образом, предприятия рефинансировали 104% платежей, а банки – 136%.

<sup>1</sup> 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.

Процесс рефинансирования носит неустойчивый характер. Весь прирост долга банков пришелся на первый и третий кварталы, а предприятий – на второй квартал. В условиях возросших санкционных рисков и роста процентных ставок рефинансировать платежи по внешнему долгу частного сектора будет затруднительно. В четвертом квартале, согласно оценке Банка России (по состоянию на начало года), рост задолженности банковского сектора перед нерезидентами продолжился, тогда как предприятия не смогли рефинансировать платежи и их внешний долг сократился. По нашим оценкам, в четвертом квартале уровень рефинансирования снизился до 90 и 70% от платежей предприятий и банков соответственно, и по итогам года может составить 102 и 119% (табл. 1).

Погашение внешних долговых обязательств частного сектора России в 2022 г. с учетом ожидаемого нами пересмотра графика платежей может составить 113 млрд долл. и снизится до 62 млрд долл. в 2023 г. (табл. 1). Если уровень рефинансирования в четвертом квартале прошлого года сохранится в краткосрочной перспективе, внешний долг частного сектора в результате операций может снизиться до 361 млрд долл. на конец 2022 г. и до 352 млрд долл. в конце 2023 г. (табл. 1, вар. 2, с учетом пересмотра графика платежей). На конец прошлого года общая задолженность частного сектора, согласно оценкам Банка России, составила 381 млрд долл.

С учетом роста экономики и ослабления рубля внешняя задолженность частного сектора по отношению к ожидаемому объему ВВП<sup>2</sup> в 2022–2023 гг. может снизиться до 19% по сравнению с 22% на конец прошлого года. Еще чуть более 5% ВВП составит внешний долг Правительства и Банка России. Таким образом, совокупная **долговая нагрузка достигнет рекордного низкого уровня** – 24% ВВП. По итогам 2021 г. совокупный внешний долг России вернулся на допандемийный уровень и составил 27% ВВП.

Таким образом, внешний долг России по сравнению с другими странами находится на относительно комфортном уровне. Правда, вызвано это не столько опережающим ростом экономики, сколько ограниченными возможностями новых заимствований в условиях действующих санкций и возросших геополитических рисков. В ближайшие два года к этим факторам добавится увеличение стоимости заимствования из-за роста процентных ставок в условиях ужесточения денежно-кредитной политики крупнейшими центробанками мира. Дальнейшее снижение внешнего долга – значительная часть которого номинирована в рублях (около 30%) и евро (более 20%), а доля долларовых обязательств устойчиво снижается, – с учетом накопленных валютных резервов сводит риск дефолта по внешнему долгу к минимуму в случае введения новых ограничений со стороны Запада.

*Сергей Пухов*

---

<sup>2</sup> При номинальном росте ВВП на 10 и 6% в 2022 и 2023 гг. соответственно, при среднегодовом курсе доллара 75 руб. в условиях сохранения высоких нефтяных цен на уровне не ниже 70 долл./барр.

**Команда Центра развития**

Дарья Авдеева  
Наталья Акиндинова  
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](mailto:info_dcenter@hse.ru), <http://dcenter.hse.ru/>

**ПРЕСС-СЛУЖБА НИУ ВШЭ:** тел. +7 (495) 772-95-67, e-mail: [press@hse.ru](mailto: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 2022 г.