

УДК 336.276(476)

И. Н. Жук, канд. экон. наук, доцент (БГЭУ)**ПРОБЛЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ ВНЕШНИМ ДОЛГОМ СТРАНЫ
В УСЛОВИЯХ ЗАТЯЖНОЙ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ РЕЦЕССИИ**

Исследуется динамика и современное состояние объема и структуры валового внешнего долга Республики Беларусь, обусловленное отрицательным внешним воздействием. Выявляются основные проблемы текущей внешнедолговой ситуации, сложившейся практики управления внешним долгом: резкий рост объема долга; значительное увеличение внешних заимствований государственного сектора; преобладание в структуре валового внешнего долга обязательств корпоративного сектора; недостаточный объем международных резервных активов; низкое использование рыночных инструментов внешнего финансирования и др. Делается вывод о необходимости формирования грамотной, научно обоснованной национальной системы управления совокупной внешней задолженностью страны, базовым условием которой является устранение макроэкономических диспропорций.

The behavior and the present-day amount and profile of the gross external debt of the Republic of Belarus subject to negative external influence are analyzed. Main problems of the current external debt situation, external debt management policy formed: sudden increase of the amount of debt, considerable increase of external borrowings of the state sector; insufficient international reserve assets; poor use of market instruments of external funds etc. are revealed. The conclusion about the necessity of formation of competent and scientifically grounded national management system of total external debt of the country is made, the basic condition of the system being the elimination of macroeconomic disproportions.

Введение. Последствия глобального экономического кризиса негативно отразились на социально-экономической ситуации практически всех стран мира, но в разной степени. Падение ВВП в первом полугодии 2009 г. составило (год к году): в США – 3,6%, в еврозоне – 4,7%, в Японии – 7,6%, в России – 10,4%. При этом в Китае рост замедлился примерно до 7,1% (существенно ниже обычных для этой страны темпов). Еще более впечатляющий спад отмечался в промышленности. В первом полугодии 2009 г. ее снижение достигло (год к году): в США – 12%, в еврозоне – 18%, в Японии – 31%, в России – около 15%. Темпы роста промышленного производства в Китае равны 7%, тогда как раньше они составляли 15–18% в год [1, с. 71].

Основная часть. Открытая, экспортоориентированная экономика Республики Беларусь также ощущает сильное отрицательное внешнее воздействие, результатом которого стало сокращение ВВП (99% за январь – октябрь 2009 г.), рецессия в промышленности (95,5%), падение темпов роста производительности труда и снижение уровня рентабельности реализованной промышленной продукции (с 15,3% в 2008 г. до 9,9% в январе–октябре 2009 г.) [2, с. 42].

Но, пожалуй, самой серьезной проблемой макроэкономической диспропорциональности, вызванной действием мирового кризиса, является существенный рост отрицательного сальдо счета текущих операций платежного баланса, обусловленный сжатием внешнего спроса на товары и услуги белорусских производителей, снижением доходов от экспорта.

Дефицит счета текущих операций платежного баланса за январь – сентябрь 2009 г. сложился в размере 4421,5 млн. дол. США (12,4% ВВП¹), в январе – сентябре 2008 г. – на уровне 3006,8 млн. дол. США (6,8% ВВП) [3, с. 11]. Основным фактором, определившим его дефицитное состояние, традиционно явилось наличие отрицательного сальдо по товарам (4825 млн. дол. США, 13,5% ВВП).

Невозможность реализации быстрых мер по прекращению нарастания отрицательного внешнеторгового сальдо провоцирует необходимость поддержания экономики республики путем внешнего финансирования. Это делает актуальным анализ существующего внешнего долга.

Исследование динамики объема и структуры валового внешнего долга (ВВД) позволяет выявить основные негативные тенденции современной внешнедолговой ситуации в стране.

1. Резкий рост валового внешнего долга. С 1997 г. по 2008 г. величина ВВД Республики Беларусь увеличилась более чем в десять раз – с 1908,4 в 1997 г. до 19298,5 млн. дол. США (37,1% ВВП) в 2009 г., темпы роста которого, как правило, превышают темпы роста ВВП.

2. Значительное увеличение внешних заимствований государственного сектора. С 1992 г. по октябрь 2009 г. внешний государственный долг вырос с 431,9 до 6191,2 млн. дол. США (в 14 раз), что составляет 12,66% ВВП при

¹ В мировой практике приемлемым считается уровень дефицита счета текущих операций в 5–8% ВВП.

пороговом уровне в 20%². Основными держателями белорусского государственного внешнего долга выступают Россия (50,4%), МВФ (24,4%), Китай (12,7%), Венесуэла (8%) и другие кредиторы. Внешний долг представлен преимущественно долгосрочными обязательствами (средний срок кредитов – более 11 лет) Правительства Республики Беларусь (более 90%) и обязательствами резидентов Республики Беларусь под гарантии Правительства Республики Беларусь (соответственно, менее 10%) по кредитам и займам [5].

3. Преобладание в структуре ВВД обязательств корпоративного сектора (нефинансовых организаций и домашних хозяйств). На 01.10.09 г. их величина достигла 9083,9 млн. дол. США (47,1% валового внешнего долга страны по сравнению с 36% в 1997 г.). Основную сумму внешнего долга этого сектора (64,2%) составила краткосрочная задолженность по коммерческим (торговым) кредитам (включая просроченные обязательства). Долг по привлеченным иностранным кредитам и займам, в т. ч. полученным от прямых иностранных инвесторов, составил 35,8%.

4. Недостаточный объем международных резервных активов, пополнение которых обеспечивается не за счет положительного сальдо внешней торговли, а посредством покупки валюты у коммерческих банков, которые привлекают краткосрочные иностранные кредиты, что несет в себе значительные риски для банковской системы. С 1997 г. по сентябрь 2009 г. валовые международные резервы увеличились с 469 до 3878,8 млн. дол. США (в 8,3 раза). В структуре резервов наибольший удельный вес занимают активы в иностранной валюте (81%), соответственно 19% приходится на монетарное золото (на 01.10.09 г.). Это высоколиквидные активы, которые могут быть использованы для проведения интервенций на валютных рынках, финансирования правительством импорта товаров и услуг, расчетов по погашению и обслуживанию внешнего долга. Однако объем резервных запасов Республики Беларусь незначителен. При пороговом значении отношения резервных активов к краткосрочному валовому долгу не менее 100% фактическое значение показателя на 01.10.09 г. составило 42,2%. В соответствии с мировой практикой объем резервов должен превы-

шать трехмесячный объем импорта. Достигнутый же уровень международных резервных активов на 01.10.09 г. сопоставим со стоимостью импорта товаров и услуг за 1,5 месяца.

5. Крайне низкое использование рыночных инструментов внешнего финансирования – долговых ценных бумаг. В общей сумме ВВД большую часть, как правило, составляют обязательства по привлеченным из-за рубежа кредитам и займам, которые сосредоточены в основной массе у банков и в других секторах. Далее по размерам следует задолженность по коммерческим (торговым) кредитам, сформированная предприятиями по экспортно-импортным операциям с товарами и услугами. Прочие долговые обязательства в основном представлены просроченной задолженностью за товары и услуги у предприятий и составляют от 4,4% до 24,6% валового внешнего долга страны в отдельные годы. Незначительный удельный вес в структуре долга занимают обязательства банковского сектора по счетам и депозитам – от 1,6% до 10,3%. Наименьшую долю, генерирующую задолженность Беларуси по отношению к иностранным государствам, составляют непосредственно рыночные инструменты долга – долговые ценные бумаги (на 01.10.09 г. 0,04%). Следует заметить, что в современной международной практике основным инструментом внешних заимствований служит именно выпуск ценных бумаг (прежде всего, еврооблигаций). Это и принципиально иные объемы (от 100 млн. дол. США), и гибкое управление долгом (возможности дополнительных эмиссий в уже имеющихся выпусках и выкупа с рынка части облигаций), и более широкая база инвесторов (не только банки, но и инвестиционные фонды, крупные частные инвесторы), а главное, несколько меньшая стоимость привлечения.

6. Высокая и быстро растущая стоимость обслуживания внешнего долга, обусловленная значительным ростом объема внешнего заимствования, который наблюдается начиная с 2007 г. (таблица).

7. Ухудшение относительных показателей валового внешнего долга, традиционно используемых в качестве индикаторов платежеспособности страны и безопасного уровня внешнего долга (таблица).

Рост внешней задолженности усугубляется сложностями в управлении долгом. К основным недостаткам сложившейся системы управления внешним долгом можно отнести следующие:

² Пороговые значения показателей экономической безопасности определены Программой социально-экономического развития Республики Беларусь на 2006–2010 гг. [4].

**Некоторые абсолютные и относительные показатели валового внешнего долга
Республики Беларусь**

Показатели	На 01.01.								
	02 г.	03 г.	04 г.	05 г.	06 г.	07 г.	08 г.	09 г.	10.09 г.
Обслуживание ВВД, млн. дол. США	645,2	656,8	1586,6	1832,9	2263,2	3680,9	3965,4	6448,5	4569,3
ВВД на душу населения, дол. США	298,5	392,6	423,0	503,6	525,9	704,6	1289,6	1567,0	1996,9
ВВД/ВВП, %	24,2	26,7	23,5	21,3	17,0	18,5	27,6	25,1	37,1
ВВД/экспорт товаров и услуг, %	35,1	41,9	36,1	31,5	28,2	30,8	45,2	40,9	78,0
Резервные активы/ Краткосрочный ВВД, %	19,3	19,2	18,0	20,1	35,5	28,9	53,2	37,0	42,2
Обслуживание ВВД/экспорт товаров и услуг, %	7,6	7,1	13,7	11,7	12,4	16,6	14,4	17,4	26,0

Примечание. Источник: [3, с. 163].

– отсутствие законодательной базы Республики Беларусь, определяющей сферу совокупного внешнего долга. Соответственно не обозначены пределы полномочий ответственных органов Правительства в этой области. Бюджетное законодательство регулирует только вопросы заимствований и реструктуризации внешнего государственного долга, а целый ряд вопросов, связанных с иными формами валового внешнего долга, не имеет необходимой правовой и процессуальной регламентации;

– не сформирована система учета долговых обязательств, предполагающая наличие единых учетной методологии, интегрированной базы данных и учетного центра. На практике это означает невозможность оперативного получения достоверных данных о состоянии валового внешнего долга и в конечном итоге является одним из факторов, снижающих качество управленческих решений;

– отсутствие единой системы анализа и учета долговых рисков, что повышает вероятность возникновения кризисной ситуации;

– механизмы управления долгом не позволяют в должной мере обеспечить предупреждение возможных финансовых кризисов;

– не отработана система долгосрочной взаимосвязи политики управления внешним долгом с денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политикой;

– информация о состоянии внешнего долга Республики Беларусь раскрывается не в полной мере;

– управление государственными гарантиями неэффективно, что выражается в отсутствии правил проведения конкурсного отбора, а также единых подходов к разработке методологии анализа кредитоспособности заемщика и оценки риска наступления гарантийного случая.

Сохранение существующей ситуации в сфере внешней задолженности Республики Беларусь может спровоцировать внешнедолговой кризис, что следует из опыта ряда развивающихся стран в конце прошлого столетия.

При этом важно отметить, что угроза развития долгового кризиса и дефолта может исходить не только от чрезмерного роста государственного долга, но и в большей степени от чрезмерных внешних обязательств банков и корпоративного сектора. Правительства нередко помогают терпящим бедствие банкам, предоставляя им ликвидные средства, обеспечивая страхование депозитов и вкладывая средства в их капитал. Будучи источником прямых и косвенных издержек, частные и государственные банки формируют условные обязательства правительства. Целый ряд крупных банковских кризисов, произошедших в последнее десятилетие как в индустриально-развитых, так и в развивающихся странах, показали, насколько существенным может быть влияние непрочного банковского сектора с высоким уровнем заимствований на кредитоспособность правительства.

Ярким примером того, что источником кризиса выступал чрезмерный рост задолженности корпоративного сектора, является валютный кризис в странах Юго-Восточной Азии в 1997–1998 гг.

Возникновение проблем с ростом внешнего долга как государственного, так и прочих секторов связано с несбалансированностью макроэкономической политики, обусловленной чрезмерным ростом совокупного спроса и происходящим перегревом экономики. Рост совокупного спроса сверх разумных рамок может инициироваться активизацией потребительского кредитования, основными направлениями которого, как правило, выступают

покупка и ремонт жилья, покупка импортных автомобилей и бытовой техники, отдых и туризм за рубежом. В корпоративном секторе данный рост за счет внешних источников кредитования обуславливается двумя факторами: относительной дешевизной валютных иностранных кредитов по сравнению с кредитами в национальной валюте либо когда банки-резиденты в силу своей низкой капитализации не в состоянии удовлетворить потенциальных заемщиков в рамках затребованных объемов кредитов. Не менее важную роль в нарастании внешней задолженности банковского и корпоративного секторов в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах играют институциональные факторы. Так, либерализация потоков краткосрочного и долгосрочного капитала, приватизация банковской системы и предприятий реального сектора экономики, развитие фондового рынка и получение страной привлекательного кредитного рейтинга наряду с множеством позитивных последствий несут в себе угрозу утраты контроля над процессами внешних заимствований.

Соответственно, существенно ужесточаются требования к проведению сбалансированной макроэкономической политики, исключающей перегрев экономики, высокую волатильность реального обменного курса национальной валюты, чрезмерный рост бюджетного дефицита и резкий приток либо отток финансового капитала из страны.

Безусловно, присутствует и эффект обратной связи, когда возникающие проблемы с внешней задолженностью задают условия и ограничения, сужающие возможности для маневрирования при проведении налогово-бюджетной, денежно-кредитной, валютной и социальной политики. Поэтому адекватное понимание взаимосвязи макроэкономической ситуации с управлением внешним долгом крайне важно потому, что качество долгового управления имеет тенденцию быть более эффективным при условии макроэкономической стабильности.

Заключение. Выявленные негативные тенденции современной внешнедолговой ситуации в Республике Беларусь, перечисленные выше, не позволяют сделать исчерпывающий анализ проблем, связанных с внешним долгом, но действительно являются основанием для выбора

приоритетов в долговом управлении. Речь идет о необходимости формирования грамотной, научно обоснованной национальной системы управления совокупной внешней задолженностью страны.

Базовым условием ее построения является устранение макроэкономических диспропорций – внутренних и внешних – путем проведения соответствующей макроэкономической политики, направленной на достижение внутреннего (обеспечение полной занятости и ценовой стабильности) и внешнего равновесия (исключение чрезмерных несоответствий в размерах международных платежей).

Задачи, стоящие перед правительством в области эффективного управления внешним долгом, определяют также соответствующее организационное и правовое обеспечение.

Представляется, что реализация мер, разработанных в рамках данной системы, приведет к достижению Правительством оптимальных параметров валового внешнего долга, которые позволят стабилизировать темпы роста внешнего долга, обеспечить приемлемый уровень экономической безопасности страны, сформировать оптимальную структуру долгового портфеля, снизить стоимость обслуживания долга, уровень присущего ему риска и т. д.

Литература

1. Российская экономика на фоне мирового кризиса: текущие тенденции и перспективы развития / Н. Акиндинова [и др.] // Вопросы экономики. – 2009. – № 9. – С. 71–92.
2. Белорусско-российский «круглый стол» «Мир до и после кризиса» // Белорус. экон. журн. – 2009. – № 4. – С. 38–55.
3. Платежный баланс Республики Беларусь за январь – сентябрь 2009 г. – Минск: Нац. банк Респ. Беларусь, 2009. – 164 с.
4. Тур, А. Н. Цели, задачи и приоритеты в Программе социально-экономического развития Республики Беларусь на 2006–2010 годы: пособие для студентов и учащихся / А. Н. Тур, М. И. Плотницкий. – Минск: Мисанта, 2007. – 120 с.
5. Кому и сколько должна Беларусь [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://news.tut.by/152195.html>. – Дата доступа: 11.11.2009.

Поступила 19.07.2010 г.