

## ЭКОНОМИКА И УПРАВЛЕНИЕ

УДК 339.72.053(476)+336.27(476)

### АНАЛИЗ ВАЛОВОГО ВНЕШНЕГО ДОЛГА БЕЛАРУСИ НА ОСНОВЕ ДАННЫХ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА СТРАНЫ

*канд. экон. наук А.С. ПОПКОВА  
(Институт экономики НАН Беларуси, Минск)*

*Проанализированы данные внешнего долга Республики Беларусь. Изучена структура долговых обязательств Республики Беларусь в разрезе финансовых инструментов: банков, органов денежно-кредитного регулирования, сектора нефинансовых организаций, органов государственного управления. Рассмотрена динамика долговых обязательств по срокам погашения: краткосрочных и долгосрочных. Указаны абсолютные и относительные показатели внешнего долга и индикаторы золотовалютных резервов. Проведен сравнительный анализ долговых показателей с установленными критериями финансовой безопасности. Определены основные макроэкономические риски роста долговой нагрузки на экономику страны. Предложены меры по совершенствованию политики управления внешним долгом. В качестве перспективных направлений привлечения новых заимствований рассматривается выпуск еврооблигаций и корпоративных ценных бумаг. Сделаны предложения по минимизации последствий мирового финансового кризиса через механизмы реструктуризации, рефинансирования и конверсии долговых обязательств.*

**Введение.** Мировой финансовый кризис привел к росту внешних долговых обязательств многих стран мира. Государства прибегают к внешним заимствованиям при дефиците государственного бюджета, при пассивном платежном балансе, при недостаточном количестве внутренних ресурсов для проведения экономических реформ и соответствующих им преобразований. К основным внешним факторам, приводящим к увеличению внешнего долга, можно отнести следующие: ухудшение условий внешней торговли, потеря зарубежных рынков сбыта, политика протекционизма по отношению к предприятиям-экспортерам, ухудшение условий международного кредитования. К внутренним факторам относят: бюджетный дефицит, рост инфляции и безработицы, неэффективное использование международных кредитов, завышенный валютный курс. Для Беларуси ключевыми факторами для наращивания внешнего долга стали рост цен на энергоносители и снижение платежеспособного спроса на отечественные товары, что привело к падению объемов экспорта и значительному росту отрицательному сальдо внешнеторгового баланса. Для компенсации дефицита текущего счета платежного баланса стране приходится осуществлять внешние заимствования. Привлечение заемных средств может дать положительный эффект для развития национальной экономики при условии развития высокоэффективных производств и сферы услуг, но при превышении определенного лимита внешний долг становится обременительным для государства и создает угрозу финансовой безопасности. В этой связи представляется целесообразным проанализировать сложившуюся структуру валового внешнего долга Республики Беларусь и объемы привлеченных иностранных заимствований, определить ключевые позиции формирования финансовых обязательств и выявить последствия, оказываемые долговой нагрузкой на экономику страны, оценить возможности привлечения новых финансовых ресурсов.

**Основная часть.** Валовой внешний долг Республики Беларусь на любой данный момент времени представляет собой невыплаченную сумму фактических текущих и необусловленных обязательств, которая требует выплаты основного долга и/или процентов дебитором в некоторый будущий период времени и которая представляет собой обязательства резидентов Республики Беларусь перед нерезидентами [1]. В состав внешнего долга не включаются:

- акционерный капитал предприятий прямого инвестирования, другие формы участия в капитале, а также реинвестированные доходы, поскольку они не предусматривают выплату основного долга и/или процентов по его обслуживанию (прямые и портфельные инвестиции, обеспечивающие участие в капитале);
- производные финансовые инструменты, такие как форвардные контракты и опционы;
- выпускаемые резидентами долговые ценные бумаги, используемые в рамках обратных операций с ценными бумагами.

Обязательства Республики Беларусь перед нерезидентами, образующие ее валовой внешний долг, на 1 января 2011 года составили 28512,1 млн. долл. (52,2 % годового ВВП) [1]. За 2010 год за счёт операций, отражаемых в платежном балансе, задолженность выросла на 6796,1 млн. долл., за счет курсовой разницы и стоимостных переоценок сократилась на 360,5 млн. долл.

В общей сумме внешнего долга Республики Беларусь основную часть (58 %) составили обязательства по привлеченным из-за рубежа кредитам и займам – 16530 млн. долл., текущая задолженность за импорт товаров и услуг – 6908,6 млн. долл., обязательства по кредитам, предоставленным резидентам Республики Беларусь иностранными «материнскими» компаниями, – 819,7 млн. долл., обязательства белорусских банков по счетам и депозитам – 810,3 млн. долл. (рис. 1).

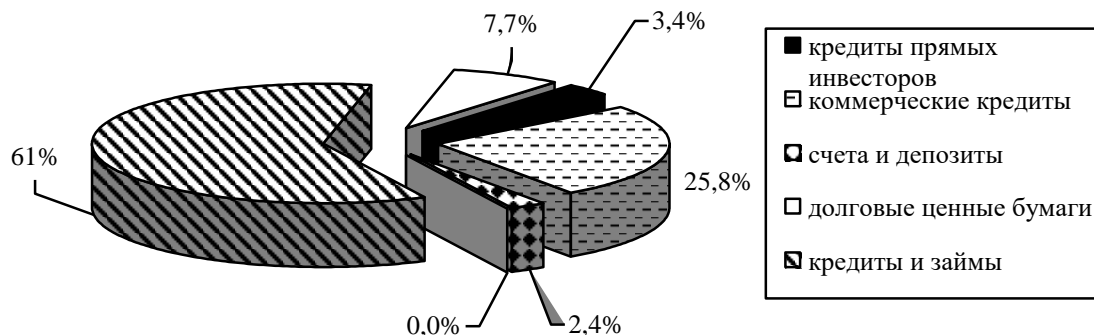


Рис. 1. Структура внешнего долга Республики Беларусь по финансовым инструментам

За 2005 – 2010 годы структура внешнего долга по срокам погашения изменилась в лучшую сторону (рис. 2): увеличилась доля долгосрочных обязательств (с 28,8 % в 2005 году до 55,1 % в 2010 году).

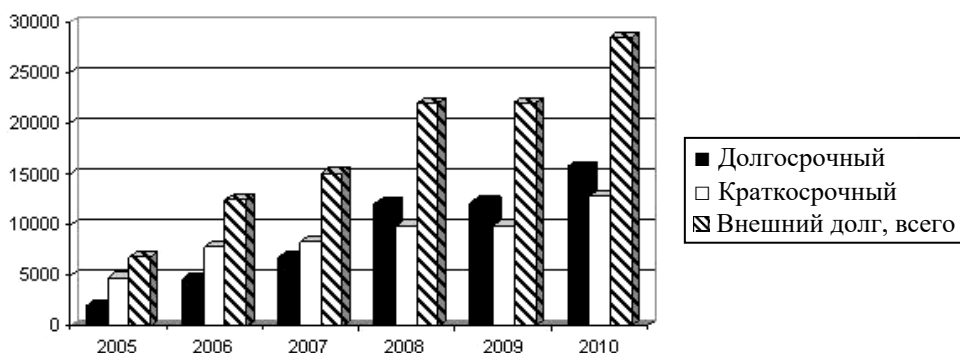


Рис. 2. Структура внешнего долга Республики Беларусь по срокам погашения в 2005 – 2010 годах (млн. долл.)

Долгосрочные обязательства за 2010 год увеличились на 29 %. В основном за счет кредитов, привлеченных органами государственного управления, и денежно-кредитного регулирования. Тем не менее доля краткосрочных обязательств остается достаточно высокой (44,9 %). Масштабный чистый приток капитала в страну практически наполовину обеспечен источниками, чувствительными к изменениям курса, – краткосрочными внешними займами. При понижении курса и сохранении текущей структуры капитальных потоков масштабный приток капитала может смениться масштабным оттоком. Наиболее оптимальной структурой внешнего долга является соотношение долгосрочных и краткосрочных обязательств 70 : 30.

Последние годы внесли свои коррективы в структуру заимствований. Если ранее активными заемщиками средств были банки и нефинансовые предприятия, то в последние годы внешнее финансирование привлекали органы государственного управления (рис. 3).

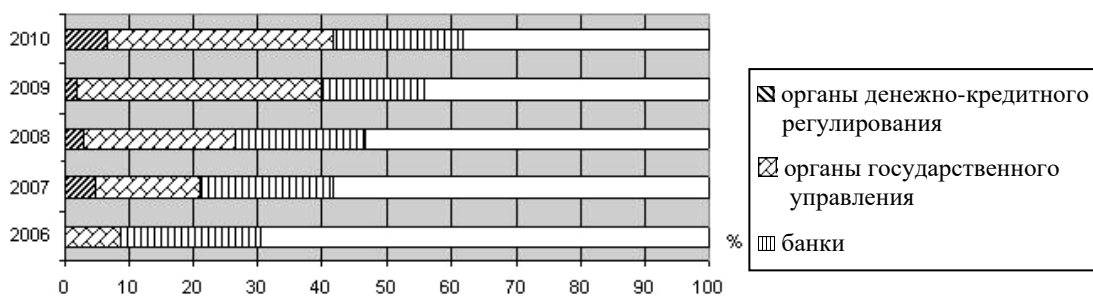


Рис. 3. Структура внешнего долга Республики Беларусь

по секторам экономики за 2006 – 2010 годы в процентах

В современных условиях ограниченных возможностей привлечения капитала частным сектором финансирование возросшего дефицита счета текущих операций платежного баланса было обеспечено преимущественно посредством заимствований органами государственного управления и денежно-кредитного регулирования, что привело к росту совокупного внешнего долга. В 2009 году это кредит Международного валютного фонда по программе stand-by (2837,6 млн. долл.); кредиты России (698,4 млн. долл.) и Китая (543,1 млн. долл.) и др. На 1 января 2011 года внешний долг органов государственного управления составил 10057,9 млн. долл. (без учета кредитов под гарантии Правительства Республики Беларусь), или 35,3 % валового внешнего долга страны. Долг в полном объеме представлен долгосрочными обязательствами Правительства Республики Беларусь в форме иностранных кредитов и займов в размере 8260,1 млн. долл. (включая кредит МВФ на сумму 3495,3 млн. долл.). Обязательства по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь, размещенным на зарубежных рынках, составили 1230,1 млн. долл., обязательства по распределению специальных прав заимствования (СДР) – 567,7 млн. долл. Долговой портфель государственных займов характеризуется низким риском рефинансирования и невысокой стоимостью обслуживания. Так, средний срок до погашения по внешним государственным займам составляет 6 лет; средняя процентная ставка – 3,69 % годовых. Внешний долг белорусских банков увеличился на 61,9 % и на 1 октября 2010 года составил 5752,1 млн. долл. (20,2 % валового внешнего долга страны). В основном банки привлекали кредиты и займы (87,2 % внешнего долга банков). Внешний долг других секторов (нефинансовых организаций и домашних хозяйств) увеличился только на 11,6 % и составил 10846,8 млн. долл. (38 % валового внешнего долга страны). Значительная часть данного долга (81,4 %) представлена краткосрочными обязательствами. Такая ситуация не является благоприятной для экономики Беларуси – краткосрочные кредиты в силу небольшого периода обращения не могут быть инвестированы в производство.

Если рассмотреть структуру внешних заимствований, то она не является оптимальной (табл. 1). В общей сумме внешнего долга основную часть обязательств составили текущая и просроченная задолженность за импорт товаров и услуг; долг по привлеченным из-за рубежа кредитам и займам; обязательства по кредитам, предоставленным резидентам иностранными «материнскими» компаниями; обязательства по счетам и депозитам нерезидентов. Лишь небольшой процент приходится на рыночные инструменты.

Таблица 1

Валовой внешний долг Республики Беларусь  
в разрезе секторов экономики и финансовых инструментов (млн. долл. США)

Периоды	01.01.07	01.01.08	01.01.09	01.01.10	01.01.11
<b>Совокупный внешний долг</b>	<b>6844,1</b>	<b>12496,5</b>	<b>15154,1</b>	<b>22060,3</b>	<b>28512,1</b>
<b>Органы государственного управления</b>	<b>589</b>	<b>2036,3</b>	<b>3597,2</b>	<b>8363</b>	<b>10057,9</b>
<i>Краткосрочный</i>	87,9	0,6	0	0	0
<i>Долгосрочный</i>	501,1	2035,7	3597,2	8363	10057,9
Долговые ценные бумаги	0	0	0,5	0,5	1230,1
Кредиты и займы	501,1	2035,7	3596,7	7784,6	8260,1
<b>Органы денежно-кредитного регулирования</b>	<b>0,7</b>	<b>596,2</b>	<b>429,9</b>	<b>423,7</b>	<b>1855,3</b>
<i>Краткосрочный</i>	0,7	356,2	350,8	145,6	1267,1
Кредиты и займы	0	200	200	0	146,3
Счета и депозиты	0,6	150,8	150,3	145,4	1120,8
<i>Долгосрочный</i>	0	240	79,1	278,1	588,2
Кредиты и займы	0	240	79,1	78,1	588,2
<b>Банки</b>	<b>1486,7</b>	<b>2570,8</b>	<b>3081,1</b>	<b>3553</b>	<b>5752,1</b>
<i>Краткосрочный</i>	765,1	1484,4	1481,1	1621,3	2692,9
Долговые ценные бумаги	6,1	6,1	6,2	7,3	0
Кредиты и займы	603,2	1281,9	1275	1039,4	2246,1
<i>Долгосрочный</i>	721,6	1086,4	1600	1931,7	3059,2
Кредиты и займы	721,6	1086,4	1600	1876,3	2767,1
<b>Другие секторы</b>	<b>4368</b>	<b>6785</b>	<b>7326,7</b>	<b>8933,2</b>	<b>10033,3</b>
<i>Краткосрочный</i>	3524,8	5517,6	5724,5	7316,3	8020,1
Кредиты и займы	523,7	977,8	683,6	945,6	509
Торговые кредиты	2533,7	4031,5	4416,1	5693,2	6908,6
<i>Долгосрочный</i>	843,2	1267,4	1602,2	1616,9	2013,2
Кредиты и займы	843,2	1267,4	1602,2	1616,9	2013,2

Рост внешнего долга в будущем может негативно отразиться на рейтинге страны и, соответственно, повысить стоимость международных займов. В 2011 году продолжится работа по привлечению иностранных кредитных ресурсов. Увеличение внешнего долга оказывает негативное влияние на устойчивость банковской системы, и для оценки влияния долговой нагрузки на экономику страны используют относительные показатели внешнего долга (табл. 2).

Таблица 2

Показатели валового внешнего долга Республики Беларусь

Показатели	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011
<i>Абсолютные показатели внешнего долга, млн долл.</i>	15 154,1	22029,9	28512,1
1. Внешний долг			
2. Обслуживание внешнего долга	6 448,5	5822,2	5164,9
2.1. Платежи по основному долгу	5 960,5	5346,6	4563,1
2.2. Платежи по процентам	488,0	475,6	601,8
<i>Относительные показатели внешнего долга, %</i>			
Внешний долг/ВВП	24,9	44,8	52,2
Внешний долг/экспорт	41	88,7	95,6
Резервы/внешний долг	20,2	25,6	17,6
Обслуживание долга/экспорт	17,4	23,4	17,3
Обслуживание долга/ВВП	10,6	11,8	9,5

За последние годы произошло ухудшение относительных показателей внешнего долга, традиционно используемых в качестве индикаторов платежеспособности страны и безопасного уровня внешнего долга.

На 1 января 2011 года отношение валового внешнего долга к ВВП составило 52,2 % (рис. 4). Коэффициент «внешний долг/ВВП» не превышает установленного предельного норматива экономической безопасности (по международным стандартам размер внешнего долга не должен превышать 60 % ВВП), но его величина увеличивается с каждым годом и приближается к пороговому значению. Следовательно, с каждым годом все большую долю доходов от реализации произведенного продукта государство вынуждено направлять не на цели внутреннего развития, а на выполнение долговых обязательств перед внешними кредиторами.

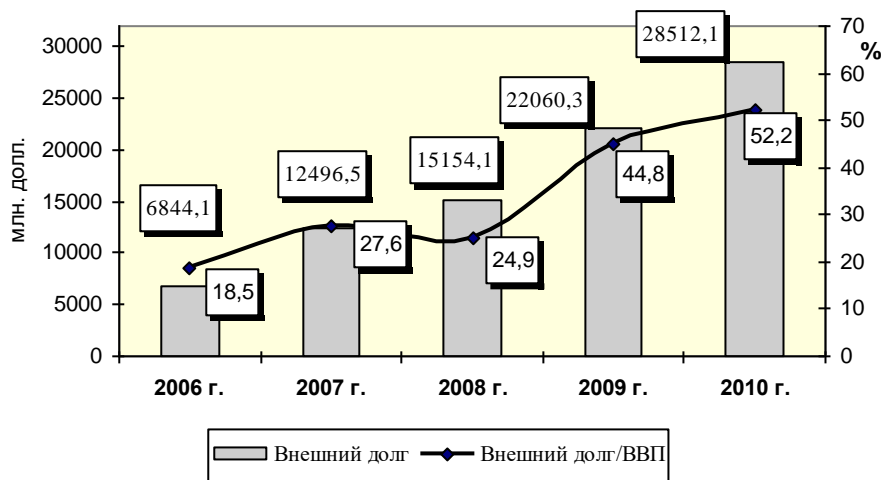


Рис. 4. Динамика показателя валового внешнего долга

Более стремительно растет показатель «внешний долг/экспорт». Отношение валового внешнего долга к экспорту товаров и услуг увеличилось до 95,6 % на 1 января 2011 года против 41 % на 1 января 2009 года, что стало результатом роста абсолютной величины валового внешнего долга. Критическим уровнем считается превышение суммой долга 220 % экспорта, умеренным – менее 220 % и выше 132 %, небольшим – менее 132 %. Пока данный показатель не достиг критического уровня, однако для платежеспособности страны считается опасным рост данного показателя более чем на 25 % за год.

За 2010 год на обслуживание валового внешнего долга направлено 5164,9 млн. долл., в том числе на погашение основного долга – 4563,1 млн. долл., на платежи по процентам – 601,8 млн. долл. Обслуживание валового внешнего долга составило 9,5 % ВВП.

На 1 января 2011 года валовой внешний долг в расчете на душу населения составил 3007,3 долл. На 1 января 2007 года этот показатель был 704,6 долл. Таким образом, за 5 лет валовой внешний долг в расчете на душу населения увеличился в 4,3 раза (рис. 5).

Анализ использования внешних займов показывает, что направляются они в основном на покрытие дефицита бюджета и погашение отрицательного сальдо текущего счета платежного баланса. Увеличивать внешнюю задолженность страны целесообразно при условии расходования этих средств на обновление производственной базы предприятий, внедрение новых технологий, создание современных производств, наращивание экспорта продукции которых позволит стране в будущем погасить долг и проценты по внешним заимствованиям. Проводимая в стране денежно-кредитная политика должна быть направлена на стимулирование долгосрочного кредитования.

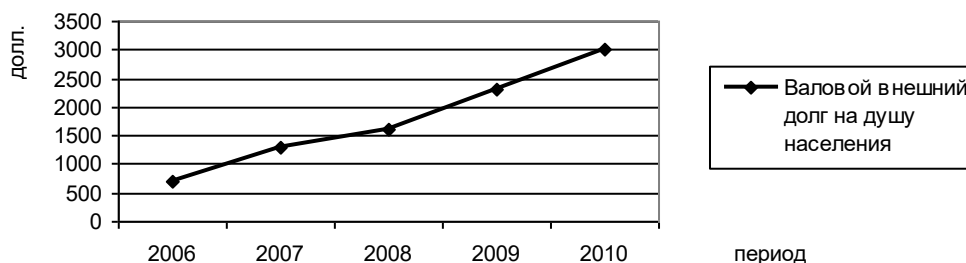


Рис. 5. Внешний долг на душу населения за 2006 – 2010 гг., долл.

Показатель валютных резервов служит своеобразным индикатором для оценки возможностей страны погашать задолженность иностранным кредиторам и в случае необходимости, при форс-мажорных обстоятельствах, осуществлять финансирование импорта. Международные резервные активы Республики Беларусь за 2010 год сократились на 805 млн. долларов. Достигнутый уровень международных резервных активов на 1 января 2011 года в размере 5030,7 млн. долларов сопоставим со стоимостью импорта товаров и услуг за 1,6 месяца (на 1 января 2010 г. – за 2,2 месяца), что иллюстрирует рисунок 6.

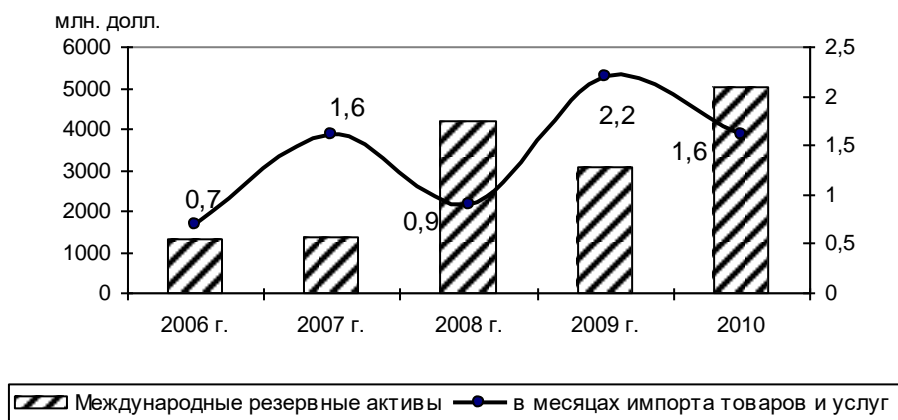


Рис. 6. Динамика международных резервных активов Республики Беларусь за 2006 – 2010 годы

Прирост золотовалютных резервов Беларуси обусловлен поступлением иностранных кредитов, платежей за госсобственность и распределением СДР. Пополнение резервов за счет кредитных ресурсов не является благоприятным для экономики страны. В мировой практике наиболее оптимальным вариантом считается пополнение резервов за счет экспортных доходов. Индикатором определения объема официальных резервов, необходимых стране для обеспечения стабильности финансового рынка и валютного курса, а также платежеспособности является «критерий Редди», согласно которому объем резервов должен покрывать объем импорта товаров и услуг за 3 месяца. В этом случае объем международных резервных активов нашей страны должен составлять около 9 – 10 млрд. долл. США. Национальному банку целесообразно проводить дальнейшую политику наращивания резервных активов, уровень которых сегодня в Беларуси не соответствует критериям национальной безопасности.

Политика погашения дефицита текущего счета платежного баланса, основанная на привлечении внешнего кредитования, несет в себе значительные риски для финансовой системы страны. Если сократится приток иностранного капитала, то для погашения зарубежных обязательств мы будем вынуждены расходовать золотовалютные резервы, что может привести к утрате контроля над обменным курсом и системным угрозам в банковской системе. В основном крупные выплаты по внешнему государственному долгу Беларуси начнутся с 2012 года, когда необходимо будет погашать кредиты по программе МВФ. Выплаты по еврооблигациям наступят через 5 лет. В сложившейся ситуации целесообразно разработать

стратегию управления внешним долгом на долгосрочный период. Основная задача такой стратегии заключается в обеспечении потребности государства в финансовых ресурсах для устойчивого экономического роста при сохранении объема внешнего долга на экономически безопасном уровне.

Если привлечение внешнего финансирования происходит за счет кредитов, то свобода действий правительства страны в области экономической политики обычно ограничивается из-за необходимости выполнения предписаний кредиторов, обуславливающих получение заемных средств. В частности, условиями для получения кредита МВФ являются: ограничение прироста зарплат в организациях государственной формы собственности, осуществление перехода к гибкому курсовому режиму, подкрепляемому системой таргетирования инфляции, ужесточение налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики, повышение платы за жилищно-коммунальные услуги. Некоторые из этих условий противоречат социальной политике государства. В этом плане более предпочтительным механизмом привлечения международных займов является выпуск и размещение на международном рынке еврооблигаций. Еврооблигации – разновидность долгосрочных ценных бумаг, которые обращаются на рынке евровалют. Заемщиками, выпускающими еврооблигации, выступают правительства, корпорации, международные организации, заинтересованные в получении денежных средств на длительный срок (от 7 до 40 лет). Размещаются еврооблигации инвестиционными и коммерческими банками. Они являются одним из наиболее надежных финансовых инструментов, поэтому основными их покупателями являются институциональные инвесторы: страховые и пенсионные фонды, инвестиционные компании.

Если рассматривать инструменты привлечения иностранного финансирования с точки зрения стоимости обслуживания, то наиболее выгодными являются кредитные ресурсы. В 2007 году Россия предоставила Беларуси кредит на 1,5 млрд. долл. на 15 лет под ставку LIBOR + 0,75 % с пятилетней отсрочкой платежа по основному долгу. В течение 2008 – 2009 годов был получен ещё один кредит от России в размере 2 млрд. долларов под ставку LIBOR + 3 %. Еврооблигации являются более дорогостоящим ресурсом. В июле 2010 года Беларусь разместила дебютные еврооблигации на 600 млн. долл. со ставкой купона 8,75 % годовых и погашением в 2015 году, в августе произошло доразмещение еврооблигаций на 400 млн. долл. по ставке купонного дохода 8,251 % годовых. 19 января 2011 года Беларусь разместила семилетние еврооблигации на 800 млн. долл. под 8,95 % годовых [2]. Если погашение долговых обязательств перед МВФ и Россией будет происходить за счет выпуска еврооблигаций по таким ставкам, то увеличится нагрузка на государственный бюджет, что потребует сокращения государственных расходов. Тем не менее источники привлечения иностранного капитала должны быть диверсифицированы с целью минимизации зависимости от одного кредитора. Последующие размещения еврооблигаций могут оказаться с точки зрения ставки купона более выгодными.

К основным методам управления внешним долгом, которые широко используются в мировой практике, можно отнести следующие: реструктуризацию, рефинансирование, конверсию долгов.

*Рефинансирование* представляет собой процесс погашения старых займов за счет привлечения новых. Для этого могут привлекаться кредиты других государств, а также кредиты международных организаций. Греции, внешний долг которой превысил 125 % ВВП, для рефинансирования долговых обязательств пришлось привлекать кредит стран еврозоны в размере 80 млрд. евро под 5 % годовых. Еще 30 млрд. евро предоставил Греции Международный валютный фонд. 18 мая 2010 года Греция получила первый транш кредитов Евросоюза в размере 14,5 млрд. евро, что позволило стране 19 мая погасить собственные 10-летние облигации на 8,5 млрд. евро. При этом общие финансовые потребности Греции составляют 160 млрд. евро [3].

У Республики Беларусь есть возможности рефинансировать свой внешний долг путем выпуска еврооблигаций. Источниками привлечения капитала в Беларусь могли бы стать также корпоративные ценные бумаги и кредитные ноты. При привлечении иностранного капитала с помощью механизма кредитных нот<sup>1</sup> достигаются следующие преимущества:

- сокращение сроков проведения операции (в среднем на подготовку и выпуск кредитных нот уходит от восьми до двенадцати недель. Для сравнения: период подготовки выпуска еврооблигаций насчитывает от трех месяцев до одного года);
- уменьшение количества требований биржи по отчетности (для выпуска еврооблигаций представители биржи, как правило, запрашивают информацию о результатах прохождения аудита за последние три года, составленную в соответствии с международными стандартами MSFO и фигурирующую в рейтингах международных агентств, а также полную информацию о владельцах банка);
- отсутствие обеспечения, наличие которого является обязательным условием при кредитовании;
- издержки на выпуск кредитных нот ниже, чем затраты на выпуск еврооблигаций;
- кредитные ноты являются эффективным инструментом рефинансирования ранее выданных кредитов;

<sup>1</sup> Кредитная нота – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение от эмитента части выплат, производимых в его пользу заемщиками по кредитным договорам, на условиях и в порядке, установленных договором об участии в кредитном риске.

- снижение рисков в банковской системе (заклучая договор об участии в кредитном риске, банк передает сторонним инвесторам права на долю в этом займе и часть рисков, связанных с неисполнением обязательств).

Таким образом, у банков появляется возможность разделять крупные и рискованные кредиты на меньшие по объему и продавать их по частям. Снижение концентрации рисков в банковской системе повышает ее устойчивость и создаст условия для предотвращения системных финансовых кризисов).

В 2003 году иностранные банки выкупали у российских пулы выданных кредитов и выпускали под их обеспечение кредитные ноты. В развитых странах ставка по кредитным ресурсам составляла 3 % годовых, а в России – около 14 %. Иностранные компании выгодно приобретали у российских организаций права требований по кредиту за 12 %, а российские субъекты хозяйствования имели маржу в 2 % и возможность выдавать новые кредиты [4]. Большинство российских компаний начинали свой дебютный выпуск ценных бумаг на мировом финансовом рынке именно с размещения кредитных нот. Недостатком кредитных нот можно назвать более высокую стоимость по сравнению с еврооблигациями и меньшие возможности по привлечению значительных объемов капитала, поэтому применение механизмов выпусков кредитных нот и еврооблигаций должно проводиться в зависимости от вида заемщика и планируемого срока размещения ценных бумаг.

Опасность использования рефинансирования как основного метода управления долгом заключается в том, что он может вовлечь заемщика в бесконечную спираль наращивания долга до того момента, пока кредиторы не откажутся предоставлять новые займы. Рефинансирование может дать краткосрочный экономический эффект, но малоэффективно в долгосрочном периоде.

Многие страны осознали уязвимость модели экономического роста, основанной на внешнем кредитовании, и стали должное внимание уделять формированию эффективной системы использования внутренних сбережений и заимствований на внутреннем рынке. Для погашения внешнего государственного долга может использоваться выпуск мобилизационного внутреннего валютного займа в объемах, необходимых для последовательного покрытия выплат по внешнему долгу (или их части). В этом случае *внешний долг переводится во внутренний*, что способствует перераспределению выплат в пользу резидентов.

*Реструктуризация* долга означает изменения в условиях долгового контракта, в соответствии с которым кредитор предоставляет должнику какую-либо уступку или преимущество. Например, кредитор может пролонгировать сроки выплаты долга, временно отсрочить выплату процентов по долгу, принять меньший платеж, чем обусловлено в договоре.

Аргентина предложила международным инвесторам схему реструктуризации внешнего долга на сумму 95 млрд. долл. Иностранные инвесторы, вложившие средства в гарантированные займы, выпущенные Аргентиной в 2001 году, смогли обменять эти ценные бумаги на новые облигации Аргентины сроком на 5 лет с уменьшением капитала на 2 % и фиксированной доходностью 15,4 % на первый год и плавающей ставкой в оставшиеся 4 года. Таким образом, долговые выплаты были отсрочены, что предотвратило очередной долговой кризис в этой стране [5].

Реструктуризация дает должнику время для изменения экономической ситуации. Однако объявление о реструктуризации долга может ограничить доступ к другим источникам финансирования, негативно влияет на поведение коммерческих банков и инвесторов, что выражается в снижении объемов прямых иностранных инвестиций, вывозе капиталов из страны, т.е. ведет к снижению оценки конкурентоспособности государства.

При управлении внешним долгом эффективен такой механизм как *конверсия*. Конверсия внешнего долга предполагает различные способы сокращения величины внешней задолженности и облегчения условий по обслуживанию внешнего долга. Это может быть обмен долговых обязательств на собственность должника или на ценные бумаги государства-должника. Данный процесс может быть реализован путем проведения тендеров по обмену пакетов акций приватизированных предприятий на внешние долговые обязательства государства. Данная схема является трудоемкой, но позволяет привлечь стратегических инвесторов. Данный процесс может быть реализован путем проведения тендеров по обмену пакетов акций приватизированных предприятий на долговые обязательства государства. Путем конверсии долг Украины за российский газ в 2000 году был оформлен в ценные бумаги и облигации украинской корпорации «НАФТ-нефтегаз». Обмен долговых обязательств может проводиться и путем создания инвестиционных фондов, в активы которых передаются принадлежащие государству пакеты акций приватизированных предприятий. Использование данного метода ограничивается количеством предприятий, которые подлежат приватизации. Кроме того, ряд предприятий, представляющих интерес для инвесторов, может являться стратегически важными объектами для государства и важными объектами социально-экономической инфраструктуры.

При проведении приватизации существует возможность выпуска *государственных конвертируемых облигаций*, которые по желанию инвестора могут обмениваться на акции приватизируемого предприятия. Такой инструмент позволяет государству разместить на международных финансовых рынках приуроченный к приватизации выпуск конвертируемых облигаций на относительно льготных условиях.

Государственный долг может погашаться и экспортными товарными поставками. Такая схема выгодна еще и тем, что происходит наращивание экспорта и развитие внутренних конкурентоспособных производств. Республика Беларусь могла бы использовать различные конверсионные схемы при погашении внешних займов.

В некоторых странах (Дания, Швеция, Новая Зеландия) используется особый подход в управлении внешним долгом, который аналогичен практике управления портфелем ценных бумаг [6]. Но если в последнем случае ставится задача повышения их доходности, то при управлении долговым портфелем стремятся к сокращению затрат. Для этого строится теоретическая базовая модель портфеля долговых обязательств с разбивкой по видам валют, срокам погашения, стоимости обслуживания долга, оптимальным для данной страны графиком долговых платежей. Далее ставится задача приближения фактической модели к базовой с использованием различного инструментария управления государственным долгом. При этом оценивается существующая ситуация на мировом рынке ссудных капиталов, возможности страны по использованию тех или иных долговых инструментов и принимаются определенные отклонения от базовой модели. Для проведения таких операций создается *агентство по управлению долгом*, деятельность которого контролируется Министерством финансов. Такой подход в управлении государственным долгом является более продуктивным, чем составление и исполнение обычных программ внешних заимствований. Министерство финансов разрабатывает стратегию и годовые программы в области управления долгом; определяет потребности бюджета в заемных средствах; осуществляет от имени Правительства эмиссии ценных бумаг на внешних рынках. Функциями агентства являются: согласование с органами законодательной и исполнительной власти документов по управлению долгом, проспектов эмиссий будущих заимствований; проведение различных операций (рефинансирования, реструктуризации, конверсии и др.) долговых обязательств; оценка валютных и процентных рисков, а также участие в разработке долговых программ на перспективу, мониторинг за финансовым состоянием заемщиков, разработка комплекса мер по недопущению просроченной задолженности, прогнозирование объема предстоящих платежей по погашению и обслуживанию государственного долга, разработка альтернативных вариантов долговой политики в зависимости от конъюнктуры мирового финансового рынка.

Мировой финансовый кризис привел к удорожанию стоимости заемных ресурсов во всем мире и уменьшению числа потенциальных кредиторов, поэтому странам, живущим за счет внешних займов, приходится искать иные источники финансирования либо платить за кредиты по более высоким ценам. Одним из приоритетных направлений в политике управления внешним валовым долгом должно стать максимально возможное снижение стоимости долга за счёт удлинения срока заимствований и удешевления выплат по долговым обязательствам. График погашения долговых обязательств должен быть составлен таким образом, чтобы в нем отсутствовали периоды пиковых нагрузок, а основные выплаты приходились бы на моменты ожидаемого роста экономики. Необходимо вести постоянный мониторинг ожидаемых экспортных поступлений, возможных новых внешних займов и прочих видов финансирования, достаточных для обслуживания долговых обязательств. Целесообразно формирование условий для эффективного экономического развития, создающего материальную основу для выплат по внешней задолженности.

### **Заключение**

1. Внешние заимствования необходимы Республике Беларусь для погашения дефицита текущего счета платежного баланса. Программа stand-by Международного валютного фонда имела большое значение для стабилизации экономики Беларуси в 2009 – 2010 годах, позволила поддержать стабильность на валютном рынке, обеспечить устойчивость финансовой системы. Существующая динамика финансовых потоков по текущему счету баланса международных расчетов обуславливает высокую вероятность в необходимости привлечения дополнительных объемов иностранного финансирования в 2011 – 2012 годах.

2. Мировой опыт свидетельствует о необходимости поддержания государственного долга на уровне, обеспечивающем сохранение экономической безопасности страны. Превышение установленного Маастрихтского критерия внешнего государственного долга в 60 % ВВП может привести к деструктивным явлениям в экономике, а при чрезмерном увеличении – к дефолту, о чем свидетельствует опыт России (1998 г.), Аргентины (2001 г.), Исландии (2009 г.). Государству следует проводить постоянный мониторинг динамики долговых выплат с тем, чтобы предупредить возникновение кризисных явлений и своевременно принять комплекс упреждающих мероприятий по снижению долговой нагрузки. При возникновении сложностей с выполнением ранее взятых обязательств по погашению и обслуживанию государственной задолженности, эффективно использование таких методов управления внешним долгом, как рефинансирование, реструктуризация, конверсия займов, и др. Конверсия в виде оплаты долговых обязательств экспортными поставками позволяет наращивать экспорт и развивать внутренние конкурентоспособные производства. Одним из методов управления внешним долгом может быть конверсия в виде обмена долговых обязательств на собственность или ценные бумаги государства.

3. Значительное увеличение внешнего долга усиливает зависимость страны от иностранных кредиторов, которые в будущем могут диктовать свои условия экономического и политического характера государству-должнику. Основным кредитором Республики Беларусь является Международный валютный фонд. Политика данной международной экономической организации предполагает выполнение определенных условий при выделении кредитных траншей. Для диверсификации источников заимствования целесообразно осуществлять выпуск долговых ценных бумаг (еврооблигаций, корпоративных ценных бумаг, кредитных нот и др.).



4. При наращивании объемов внешнего финансирования важное значение имеет расходование заимствованных средств. Эффективность заимствований должна быть обеспечена соответствующим ростом производства товаров и услуг, основанных на новых прогрессивных технологиях. Если внешние заимствования направляются на инвестирование быстрорастущих секторов экономики, на обновление производственной базы предприятий и внедрение новых технологий, то это позволит стране в будущем рассчитаться за привлеченные средства.

5. Эффективная политика управления государственным долгом включает в себя следующие направления: минимизация стоимости долга за счёт удлинения срока заимствований и снижения доходности по долговым обязательствам; создание такой структуры государственных займов, чтобы выполнение обязательств по ним было сопряжено с минимальными затратами и минимальным риском, а также оказывало наименьшее отрицательное влияние на экономику страны; своевременное и полное выполнение обязательств с целью недопущения начисления штрафов за просрочки и обеспечения стране репутации первоклассного заёмщика; обеспечение эффективного целевого использования привлеченных средств; создание единой системы управления долгом для координации мер по снижению уровня задолженности и обеспечения более эффективного контроля за привлечением и использованием средств; согласование политики по обслуживанию внешнего долга с финансовой и экономической политикой в целом; применение различных методов управления государственным долгом.

6. Для погашения дефицита текущего счета платежного баланса следует привлекать прямые иностранные инвестиции, которые не увеличивают внешний долг страны. Для активизации инвестиционного процесса в Республике Беларусь, необходимо привлекать средства международных фондов прямых инвестиций. В современных условиях данные фонды предпочитают функционировать как стратегические инвесторы, приобретая доли в компаниях в размере не менее 25 %. Также фонды прямых инвестиций используют и комплексное финансирование – акционирование и предоставление заемного капитала.

7. Для повышения эффективности управления долгом в Республике Беларусь предлагается создать долговое агентство, которое будет осуществлять оперативное управление долгом всех секторов экономики, в том числе и государственным долгом. В функции агентства будут входить: согласование с органами законодательной и исполнительной власти документов по управлению долгом, проспектов эмиссий будущих заимствований; проведение различных операций по управлению долгом; оценка и прогнозирование валютных и процентных рисков, участие в разработке долговых программ на перспективу, мониторинг за финансовым состоянием заемщиков, разработка комплекса мер по недопущению просроченной задолженности, формирование оптимального портфеля долговых обязательств с учетом мировой конъюнктуры на международном рынке ссудных капиталов.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Национальный банк Республики Беларусь [Электронный ресурс] / Платежный баланс Республики Беларусь. – Режим доступа: <http://www.nbrb.by>. – Дата доступа: 10.03.2011.
2. Внешний долг [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://naviny.by/rubrics/economic>. – Дата доступа: 10.03.2011.
3. 145 миллиардов долларов на спасение евро // Известия. – 2010. – № 78(28093). – 4 мая. – С. 5.
4. Орловский, С. Кредитные ноты / С. Орловский // The Chief. – 2009. – № 6.
5. Долги Аргентины // Эксперт. – 2009. – № 7(646). – С. 6.
6. Погашение государственного долга [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.rbk.ru>. – Дата доступа: 09.02.2011.

Поступила 24.03.2011

#### ANALYSIS OF THE TOTAL EXTERIOR DEBT OF BELARUS ON THE BASIS OF THE DATA OF COUNTRY PAYMENT BALANCE

A. POPKOVA

*The data on external debt of the Republic of Belarus are analyzed. The structure of debt obligations of the Republic of Belarus in the context of financial instruments: the banks, monetary authorities control the sector non-financial organizations, government is examined. The dynamics of debt obligations according to the terms of their fulfillment: short-and long-term are observed. Absolute and relative indicators of external debt, and indicators of international reserves are specified. A comparative analysis of debt indicators according to the criteria of financial security is held. The main macroeconomic risks to the growth of debt burden on the economy are identified. The measures to improve external debt management policy are suggested. Eurobond and corporate securities are considered as a promising way to attract new borrowings. The mechanisms of restructuring, refinancing and debt conversion are suggested in order to minimize the consequences of the global financial crisis.*