

МОДЕЛИ УПРАВЛЕНИЯ ВНЕШНИМИ ГОСУДАРСТВЕННЫМИ ЗАЙМАМИ В КОНТЕКСТЕ РАЗВИТИЯ
ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИХ СВЯЗЕЙ СТРАНЫ

Жукова Д.В. Донецкая облгосадминистрация, главный специалист отдела прогнозов социально-экономического развития и координации деятельности региональных экономических служб управления сводного анализа и стратегического развития главного управления экономики, аспирант ДонНУ¹

Постановка проблемы. Глобализация мировой экономики создает условия для значительного возрастания масштабов и усиления роли международных финансово-кредитных отношений между странами. Привлечение иностранных займов становится неотъемлемой составляющей внешних связей страны, а также важным фактором развития экономики.

Отличительной чертой современного состояния международного рынка заемных ресурсов является наращивание объемов операций государственного сектора. Особенно это проявилось в условиях мирового финансового кризиса, когда многие государства мира, испытывающие недостаток внутренних ресурсов, вынуждены были обратиться к внешним займам с целью преодоления негативных факторов, действующих практически во всех сферах национальных экономик. Данные процессы неразрывно связаны с проблемой формирования значительных внешних государственных долгов, которые ставят под угрозу платежеспособность отдельных стран и, как следствие, - стабильность развития всей мировой экономики.

Необходимость изучения особенностей привлечения внешних государственных займов, а также разработки механизма их урегулирования обусловили актуальность данного исследования.

Анализ последних исследований и публикаций. В экономической литературе теоретическим аспектам привлечения внешних государственных займов исследователи уделяли достаточное внимание. Наиболее видными представителями изучения данной проблемы являются М. Бьюкенен, А. Вагнер, Дж. М. Кейнс, А. Лернер, М. Обстфельд, Дж. Сорос, М. Фридмен, Т.П. Вахненко, В.Д. Лагутин, Ю.В. Макогон, В.М. Опарин. В то же время, очевидно, что усиление движения заемных ресурсов в мировом масштабе, а также интенсивное вовлечение в эти процессы государственного сектора обуславливают необходимость более комплексного научного исследования места государства в данных отношениях и определения характера воздействия данных процессов на национальные экономики.

Целью исследования является анализ существующих моделей привлечения внешних государственных займов и разработка практических рекомендаций, касающихся их оптимизации.

Результаты исследования. В законодательной практике Украины принято понимание государственного заимствования как операций, связанных с получением государством кредитов (займов) на условиях возвратности, платности и срочности с целью финансирования государственного бюджета. [1, С. 4]

Данное понятие отражает содержание государственных заимствований как инструмента экономической и, в первую очередь, бюджетной политики страны. При этом существуют два основных отличия внешних государственных займов от внутренних. Это резидентская принадлежность сторон, а также валюта привлечения займа и осуществления платежей по нему.

Во-первых, для того чтобы привлечение заемного капитала было отнесено к категории внешнего государственного займа необходимо, чтобы обязательства государства возникали перед нерезидентами. Во-вторых, в большинстве случаев привлечение внешних займов и выполнение выплат по возникшей задолженности осуществляется государством в иностранной валюте (валюте кредитора или третьей страны). Исключение могут составить финансовые займы, привлекаемые странами-эмитентами свободно конвертируемых валют – прежде всего, США и странами еврозоны.

Осуществление внешних государственных займов неразрывно связано с проблемой возникновения внешнего государственного долга, а также необходимостью управления им с целью оптимизации и урегулирования долговой политики государства. В условиях нарастания размеров внешнего государственного долга управление им становится важной и неотъемлемой составляющей экономической политики страны, реализация которой требует комплексного подхода к решению возникающих проблем обеспечения устойчивости внешнего государственного долга и платежеспособности государства.

Ключевым условием при проведении политики управления внешним долгом является определение направлений использования привлекаемых займов таким образом, чтобы это обеспечило разумный баланс между степенью выполнения поставленных задач, достижения определенных целей и размером образовавшегося внешнего государственного долга. Анализ мирового опыта нахождения баланса между объемами привлекаемых займов и источниками обслуживания и погашения возникающего долга позволяет выделить 3 модели управления внешним государственным долгом в зависимости от этого фактора.

1. *Модель «сбалансированных займов».* Характеризуется ситуацией, при которой государство выплачивает проценты и основную сумму долга по привлеченным займам из собственных ресурсов. Данная модель предусматривает наличие профицита государственного бюджета, за счет которого и осуществляется погашение внешнего долга. Модель сбалансированных займов является наиболее оптимальной с точки зрения долговой и макроэкономической политики, однако, в условиях дефицитного развития экономических систем получила ограниченное распространение. При наличии дефицита государственного бюджета собственным источником обслуживания внешней задолженности могут стать валютные поступления от экспорта товаров и услуг, то есть наличие устойчивого положительного сальдо текущих операций платежного баланса.

2. *Модель «долговой спирали».* Характеризуется ситуацией, при которой погашение основной суммы внешнего долга и выплата процентов по нему осуществляется за счет привлечения новых внешних займов. Внешний долг приобретает форму восходящей спирали, где обслуживание ранее возникших обязательств приводит к привлечению новых займов, а размер долга после каждой такой операции становится больше. Постоянное развитие такой модели отношений в сфере привлечения внешних государственных займов рано или поздно приведет к отказу государства платить по своим долгам. Последствия такой политики управления долгом крайне негативны для государства-заемщика, поскольку в случае неплатежеспособности и отказа отвечать по своим долговым обязательствам государство рискует понести потери вследствие уменьшения доходов от международной торговли, исключения из международного рынка ссудных капиталов и ареста внешних активов.

3. *Модель «стабильного долга».* Также характеризуется ситуацией, при которой государство выплачивает проценты и возвращает основную сумму внешнего долга за счет привлечения новых займов с мировых финансовых рынков. Однако в данном случае сумма новых займов не превышает расходов, связанных с обслуживанием ранее возникших обязательств. То есть при реализации такой модели управления внешним государственным долгом новые внешние займы увеличивают долг на такую же сумму, на которую он уменьшается в результате осуществления предусмотренных графиком погашения долга выплат. В результате этого абсолютный размер внешнего государственного долга остается приблизительно на одном уровне, несмотря на привлечение новых займов. Реализовать такую модель могут только государства, имеющие собственные ресурсы в объеме, достаточном для проведения бюджетной, денежно-кредитной и макроэкономической политики в стране.

На практике распространение получают промежуточные формы этих моделей. Развитые страны привлекают внешние

ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИХ СВЯЗЕЙ И ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ: РЕГИОНАЛЬНЫЙ АСПЕКТ

государственные займы либо для поддержания своей платежеспособности в краткосрочном периоде, либо для финансирования инновационных экономических проектов. Поэтому обслуживание долгов ими происходит в частности и за счет доходов, которые приносят данные проекты. Значит, модель управления внешним долгом в таких странах имеет больше характеристик модели сбалансированных займов. Развивающиеся страны посредством привлекаемых ресурсов с мирового финансового рынка решают текущие проблемы бюджетного финансирования и обслуживания долгов. Поэтому использование новых займов не обеспечивает основы для возврата полученных средств, а управление внешним государственным долгом приобретает черты модели долговой спирали, стабильного долга либо промежуточной между ними формы.

Модель «сбалансированных займов», по сути, является идеальной. Страны, имеющие собственные внутренние ресурсы в объеме, достаточном для реализации экономической политики и выполнения своих долговых обязательств, прибегают к внешним займам крайне редко. Исключение могут составить государства, ориентированные на интенсивный экономический рост и форсирование экономического развития. В качестве примера можно привести Китайскую Народную Республику.

Проведение экономических реформ в этой стране обусловило потребность в значительных финансовых вливаниях. Помимо стимулирования притока иностранных инвестиций, правительство КНР использует и такие каналы привлечения капитала, как кредиты иностранных государств, международных организаций и коммерческих банков, а также эмиссия финансовых инструментов – облигаций внешнего займа. По состоянию на 30.06.2012 внешний государственный долг КНР составил 68,9 млрд.долл.США, из которых 49,3% приходилось на долгосрочную задолженность перед международными организациями, 46,2% - на задолженность по двусторонним межправительственным кредитам, 0,8% - на внешний долг перед коммерческими банками и 3,7% - на обязательства по долговым ценным бумагам. [2]

Ключевой особенностью привлечения внешних займов КНР является направление их использования: полученные средства направляются, в первую очередь, на финансирование инвестиций в производственную и транспортную инфраструктуру, а также экспорториентированные отрасли экономики. Поэтому, несмотря на постоянный рост абсолютного размера внешнего государственного долга, долговая политика данной страны остается сбалансированной, а использование заемных ресурсов создает реальную основу для его погашения и обслуживания в форме значительного прироста ВВП, существенных валютных поступлений от экспорта, а также государственных золотовалютных резервов, которые по данным Министерства финансов КНР в сентябре 2012 года достигли 3,29 трлн.долл.США.

Ярким примером применения смешанной модели управления внешним государственным долгом является долговая политика США. В отличие от КНР, в структуре государственного долга которой преобладают внутренние заимствования, основными кредиторами государственного сектора США выступают иностранные субъекты. Ключевой характеристикой привлечения США внешних государственных займов являются огромные масштабы этих заимствований. Данная страна выступает крупнейшим должником на мировом рынке заемных ресурсов. По состоянию на 30.03.2012 внешний долг органов государственного управления США составил 5,1 трлн.долл.США или 32,5% от ВВП. В течение последних 8 лет данный показатель возрастал в среднем на 16,1% ежегодно. [2]

Согласно мнению экспертов МВФ, ежегодный прирост объема внешнего государственного долга в среднем на 5-7% может стать предупреждением о возможности наступления долгового бедствия. Следовательно, рассмотрение долговой ситуации США на основе расчета общепринятых аналитических показателей позволяет отнести систему управления внешним государственным долгом этой страны к модели «долговой спирали».

Тем не менее, способность данного государства отвечать по обязательствам перед иностранными кредиторами остается достаточно высокой. Это объясняется тем, что помимо финансирования дефицита федерального бюджета, заемные средства в США направляются на государственные инвестиции в реальный сектор и оборону, а также на развитие соответствующих смежных высокотехнологичных отраслей. Поэтому, несмотря на существенные объемы внешних государственных займов, зачастую превышающих установленные пороговые значения, внешний государственный долг США остается важным фактором экономического роста данной страны. Огромный экономический потенциал создает своеобразное обеспечение для погашения существующих долговых обязательств. Это позволяет данной стране в течение многих десятилетий проводить политику дефицитного финансирования развития, в том числе и за счет покрытия бюджетного дефицита привлекаемыми займами.

Украина в настоящее время является чистым международным должником. Это является результатом многолетнего длительного процесса заимствований на уровне национальных рынков развитых стран с рыночной экономикой, а также следствием тесного сотрудничества с международными финансовыми организациями. В течение последних лет в Украине наблюдается наращивание привлекаемых внешних государственных заимствований. Это проявляется в увеличении размера внешнего государственного долга. По состоянию на 31.10.2012 г. данный показатель достиг 200,2 млрд. грн. и превысил аналогичный показатель конца 2004 г. почти в 4,3 раза. [3]

Следует отметить, что до 2008 г. темпы прироста внешнего государственного долга Украины были относительно стабильными и не превышали критических показателей. В этот период обслуживание существовавших займов преимущественно превышало поступления новых заимствований. В результате этого размер внешнего государственного долга оставался относительно стабильным, то есть реализовалась модель «стабильного долга». (Рис.1)

При этом основная государственная задолженность Украины приходилась на долг перед иностранными органами управления (25% внешнего государственного долга по состоянию на 31.12.2005) и международными организациями (28%), а также на обязательства по облигациям внешнего государственного займа (40% общего внешнего государственного долга Украины). Основными кредиторами украинского государства выступали Группа Мирового Банка и правительство Российской Федерации.

В условиях развития кризисных явлений 2008-2009 гг. и роста стоимости ресурсов на мировом рынке капиталов правительство Украины активизировало сотрудничество с международными финансовыми организациями. Основной причиной этого стала низкая стоимость их кредитов и более длительные сроки предоставления средств по сравнению с привлечением кредитных ресурсов на рынках капитала.

Поэтому с 2008 г. наблюдался резкий рост внешнего государственного долга Украины, что стало результатом активизации сотрудничества Украины с Международным валютным фондом, задолженность перед которым по состоянию на 31.10.2012 достигла 25% совокупного внешнего государственного долга.

Следствием заключения двух кредитных соглашений с МВФ стало получение 5 траншей общей суммой 13,99 млрд.долл.США, 46,6% которых (6,5 млрд.долл.США) были направлены непосредственно в государственный бюджет. То есть, начиная с 2008 года, система управления внешним государственным займами в Украине приобрела черты модели «долговой спирали». Размер внешнего государственного долга начал расти крайне высокими темпами, а привлекаемые средства используются для покрытия дефицита государственного бюджета, поддержки состояния платежного баланса, а также погашения существующей внешней задолженности.

Подобная ситуация является критичной. В условиях замедления экономического роста отсутствие источников обслуживания значительных внешних долгов вынуждает правительство страны прибегать к новым займам. Так, планируется возобновление кредитования Украины в рамках соглашения с МВФ. В случае такого сценария размер внешнего государственного долга Украины продолжит расти. На фоне отсутствия собственных источников выполнения обязательств, сокращения официальных золотовалютных резервов привлечение новых заемных ресурсов не обеспечит основу для проведения экономических реформ, а только снизит устойчивость долговой ситуации в стране и создаст угрозу для платежеспособности государства.

Следовательно, основной сложностью в процессах привлечения внешних суверенных займов является проблема формирования чрезмерной государственной задолженности, оказывающей негативное влияние на экономическую систему страны, возлагающей долговое бремя как на настоящие, так и на будущие поколения. Поэтому процессы привлечения внешних государственных займов должны

**ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИХ СВЯЗЕЙ И ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ:
РЕГИОНАЛЬНЫЙ АСПЕКТ**

согласовываться с целями оптимизации размеров внешнего государственного долга и его последствий для экономики страны.

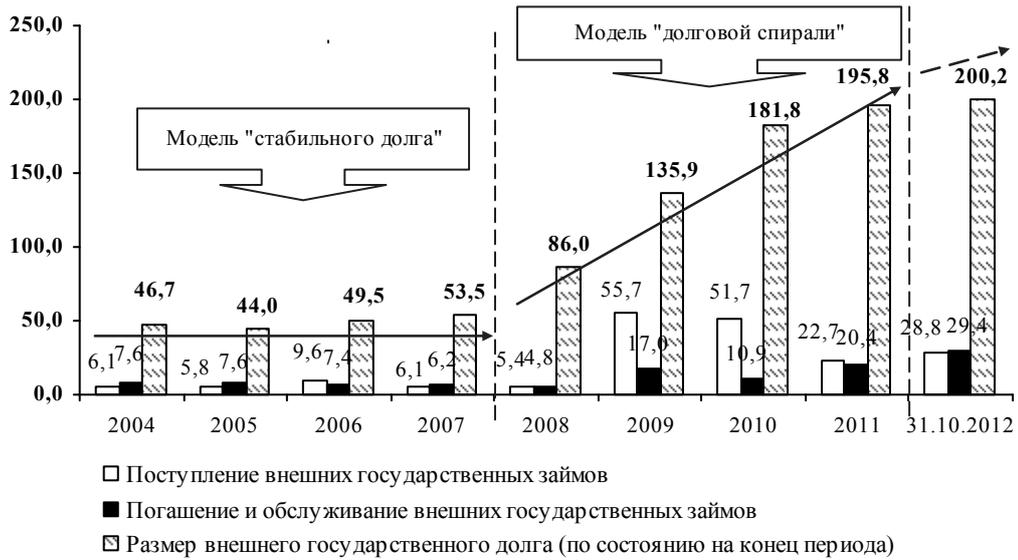


Рис. 1 Динамика показателей, характеризующих состояние внешних государственных займов Украины в 2004-2012 гг., млрд.грн. [3, 4]

На основании рекомендуемых направлений деятельности в сфере привлечения внешних государственных займов можно построить обобщенную функциональную модель управления данными процессами. (Рис.2)



Рис. 2 Функциональная модель управления внешними государственными заимствованиями и внешним государственным долгом [Построена авторами в соответствии с 5]

Реализация данной модели на практике должна быть направлена на достижение целей государственного управления в сфере

ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИХ СВЯЗЕЙ И ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ: РЕГИОНАЛЬНЫЙ АСПЕКТ

макроэкономической, бюджетной, денежно-кредитной и внешнеэкономической политики, включая удовлетворение потребности в финансировании государственных нужд по максимально низкой стоимости заемных ресурсов и с минимальными рисками их привлечения.

Ключевое место в данной модели занимает разработка стратегии управления внешним государственным долгом, которая определяет основные направления долговой политики в стране. Данная стратегия формируется с учетом заявленных целей управления внешним государственным долгом. В основе ее разработки лежит четкое понимание макроэкономической ситуации, сложившейся в стране, реальных потребностей экономики в привлечении новых займов и ее способности сохранить устойчивое состояние при увеличении размеров внешнего государственного долга.

Разработка данной стратегии предусматривает всесторонний анализ состояния мирового финансового рынка, выявления тенденции и направлений его развития. Это позволит идентифицировать возможные источники привлечения займов, оценить состояние спроса потенциальных инвесторов на суверенные долговые обязательства, а также определить возможную стоимость заимствований из данных источников.

Формирование стратегии управления внешним государственным долгом должно сопровождаться непрерывным мониторингом рисков, связанных с привлечением внешних государственных займов и изменением размеров выплат по их обслуживанию. Анализ рисков целесообразно проводить в разрезе рассмотрения различных сценариев развития рыночной конъюнктуры и определения возможного влияния прогнозируемых изменений на макроэкономическую ситуацию в стране. В частности, необходимо достаточно точно определить, как динамика валютных курсов может повлиять на коэффициенты устойчивости внешнего государственного долга, с целью выявления потенциальных угроз и направлений их предупреждения. Кроме того, на базе полученной информации об имеющихся рисках государственных заимствований нужно спрогнозировать изменения в ключевых сферах государственной управления под их влиянием. Речь идет, в первую очередь, о бюджетной и монетарной политике страны.

Информация об уровнях риска и стоимости внешних государственных заимствований позволит выбрать наиболее оптимальную стратегию управления внешним государственным долгом из имеющихся альтернативных вариантов. Кроме того, обнаружение четких положений данной стратегии станет положительным сигналом для иностранных инвесторов и кредиторов и создаст предпосылки для привлечения от них заемных ресурсов.

Данная модель в качестве следующего шага в управлении внешним государственным долгом страны определяет разработку на основе принятой стратегии программы привлечения внешних государственных займов на конкретный период времени. Эта программа определяет четкую структуру внешних государственных заимствований в разрезе источников, инструментов, сроков, валют и процентных ставок, а также отражает календарный график их осуществления.

Результатом реализации программы привлечения внешних государственных займов является непосредственное взаимодействие с иностранными инвесторами и кредиторами, заключение кредитных соглашений, а также эмиссия и размещение на международных рынках долговых ценных бумаг государства. Вследствие данного взаимодействия государство получает реальные потоки заемных ресурсов, используемых для решения задач, поставленных на этапе разработки стратегии управления внешним государственным долгом. Информация о привлеченных займах, должна стать основой для оценки устойчивости внешнего государственного долга путем расчета специальных аналитических коэффициентов и соотнесения их с установленными пороговыми значениями.

Следует отметить, что под влиянием изменения ситуации на мировом рынке ссудных капиталов специальный орган, ответственный разработку и реализацию данной программы, должен иметь возможность осуществлять ее корректировку в направлении снижения давления от привлекаемых займов на национальную финансовую систему.

Выводы. На основе анализа сферы привлечения государственных займов можно утверждать, что уровни государственного долга резко выросли, особенно в странах с развитой экономикой. Именно поэтому, чтобы вернуть долг к экономически приемлемым уровням, требуется значительная корректировка политики привлечения внешних государственных займов и урегулирования проблем, связанных с этими процессами. Приоритетной задачей для данных стран, особенно США, должна стать реализация внушающих доверие среднесрочных программ достаточно быстрой бюджетной консолидации, нацеленных на укрепление устойчивости долговой ситуации в долгосрочной перспективе. Тем не менее, следует отметить, что во всех странах, испытывающих проблемы в сфере формирования государственного долга, реализация программ, направленных на уменьшение его размеров за счет сбалансирования доходов и расходов государственных бюджетов, займет продолжительное время. Сложившаяся ситуация демонстрирует неспособность национальных систем управления внешним государственным долгом предупреждать кризисные явления, связанные с привлечением государственных займов. Это, в свою очередь требует реформирования данной системы, направленного на централизацию функций на фоне согласования долговой политики с целями государственного управления экономической системой.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ:

1. Бюджетный кодекс України: за станом на 05 квітня 2011 р. [Текст] / Верховна Рада України. - Офіційне видання. – К.: Парлам. вид-во, 2011. – 127 с.
2. World Bank Quarterly External Debt Statistics [Электронный ресурс] / World Bank Databank [Сайт]. - Режим доступа: <http://databank.worldbank.org/ddp/home.do?Step=12&id=4&CNO=1068>
3. Стан державного боргу України: Статистичні дані [Электронный ресурс] // Державний борг України [сайт] / Міністерство фінансів України. – Режим доступа: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=287148
4. Динаміка надходжень до загального фонду державного бюджету коштів від зовнішніх державних запозичень, витрат на їх погашення та обслуговування [Электронный ресурс] / Державне казначейство України [сайт]. – Станом на 01.11.2012. – Режим доступа: http://treasury.gov.ua/main/file/link/140041/file/DOD2_UA.DOC
5. Public Sector Debt Statistics: Guide for Compliers and Users [Электронный ресурс]: Pre-Publication Draft / International Monetary Fund, May 2011. – 217 p. – Режим доступа: <http://www.tffs.org/pdf/method/fulltext.pdf>

РЕЗЮМЕ:

В статті на прикладі України, КНР та США були розглянуті моделі управління зовнішніми державними запозиченнями, що дозволило виділити ключові особливості кожної з них та сформулювати практичні рекомендації з оптимізації системи управління зовнішнім державним боргом.

Ключові слова: зовнішні державні позики, зовнішній державний борг, управління зовнішнім державним боргом

РЕЗЮМЕ:

В статье на примере КНР, США и Украины рассмотрены модели управления внешними государственными займами, что позволило выделить ключевые особенности каждой из них и сформулировать практические рекомендации по оптимизации системы управления внешним государственным долгом.

Ключевые слова: внешние государственные займы, внешний государственный долг, управление внешним государственным долгом

RESUME:

In the article by example of Ukraine, PRC and USA the models of external sovereign borrowings management were examined. This enables us to single out key features of them and define practical recommendations for optimization of external sovereign debt management.

Key words: external sovereign borrowings, external sovereign debt, external sovereign debt management