

О проблеме роста внешней задолженности в условиях глобализации мировой экономики

Аннотация

В условиях глобализации мировой экономики и финансов увеличивается объем заимствований на международном долговом рынке, что способствует повышению его роли в системе мировых финансов. В статье рассматривается проблема роста объемов внешней задолженности различных стран мира, анализируется динамика и современная структура глобального внешнего долга, а также усилия, предпринимаемые международными организациями и национальными регуляторами в целях усиления контроля за операциями на международном долговом рынке. На основе проведенного исследования автор приходит к выводу, что обострение проблемы роста внешней задолженности препятствует восстановлению стабильности и достижению устойчивого роста современной мировой экономики. В связи с этим можно предположить, что в ближайшее время будет происходить ужесточение контроля за осуществлением внешних заимствований со стороны международных финансовых организаций и национальных органов, регулирующих внутренние финансовые рынки.

Ключевые слова:

рост внешней задолженности, международный долговой рынок, эмиссионные и неэмиссионные долговые инструменты, регулирование внешнего долга, внешний долг России

JEL: G 34

Глобализация мировой экономики и финансов привела к увеличению заимствований на международном долговом рынке и способствовала повышению его роли в системе мировых финансов. В последнее время проблема быстрого роста внешнего долга большинства стран мира активно анализируется зарубежными учеными [см., например, 1; 2; 3]. Это неудивительно, поскольку за последние двадцать лет объем международного долгового рынка увеличился на порядок, а совокупный объем внешнего долга в мировом масштабе, включающий как рыночные, так и нерыночные заимствования, по нашим оценкам, основанным на данных Всемирного банка, достиг в начале 2016 г. примерно 100 % мирового ВВП [4].

ВНЕШНИЙ ДОЛГ: ОПРЕДЕЛЕНИЕ, ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ И ИНСТРУМЕНТЫ

По методике МВФ, внешний долг страны означает совокупность долговых обязательств перед нерезидентами различных субъектов рынка: центрального правительства, центрального банка, местных органов власти, а также финансовых и нефинансовых организаций. В структуре совокупного внешнего долга разных стран мира соотношение между государственными и корпоративными заимствованиями неодинаково. Так, например, по данным Всемирного банка, в Сингапуре в начале 2014 г. вообще не было правительственных внешних долгов, в Китае и Люксембурге доля государственного внешнего долга составляла лишь десятые доли процента. В то же время в таких странах, как Уругвай, Греция, Египет и Эквадор удельный вес государственного внешнего долга достигал 63–65 %¹.

¹ Gross External Debt Position by Sector 2 (http://databank.worldbank.org/data/views/reports/ReportWidgetCustom.aspx?Report_Name=Table-1-SDDS-new&Id=4f2f0c86, дата обращения 06.11.2015).

Для оценки внешнедолговой устойчивости страны используются различные коэффициенты. Наиболее распространенным показателем является соотношение величины совокупного внешнего долга и ВВП. Данный показатель, по мнению МВФ, отражает степень риска внешней задолженности для различных стран мира. Если соотношение «внешний долг/ВВП» превышает 50 %, считается, что данная страна может столкнуться с серьезными проблемами при погашении внешнего долга. В табл. 1 содержатся данные, показывающие соотношение совокупной величины внешнего долга и ВВП у десяти развитых стран — лидеров по объему внешнего долга в стоимостном выражении на начало 2016 г.

Таблица 1

Соотношение совокупного объема внешнего долга и ВВП, %

Страна	01.01.2016	Страна	01.01.2016
США	98,7	Япония	71,4
Великобритания	289,7	Италия	123,1
Германия	146,6	Нидерланды	534,6
Франция	205,6	Испания	164,6
Люксембург	6204,0	Ирландия	1018,6

Источник: рассчитано автором на основе данных Всемирного банка (<http://www.databank.worldbank.org>).

На международном долговом рынке используются эмиссионные и неэмиссионные инструменты, т. е. выпускаются различные виды долговых ценных бумаг, а также привлекаются различные виды кредитов. Оценочно в начале 2016 г. в совокупном объеме международного долгового рынка (по непогашенным обязательствам) около 3/4 составили эмиссионные долговые инструменты и 1/4 — неэмиссионные долговые инструменты. В настоящее время основным инструментом внешнедолгового финансирования являются еврооблигации, т. е. средне- и долгосрочные долговые обязательства, размещаемые за пределами страны регистрации эмитента среди международных инвесторов. По имеющимся экспертным оценкам [5, с. 742], на еврооблигации приходится 80–90 % международных облигаций. Таким образом, в начале 2016 г. объем находящихся в обращении еврооблигаций составил примерно \$18,5 трлн [6, с. 155].

ВНЕШНИЙ ДОЛГ РАЗВИТЫХ СТРАН МИРА

В последние годы объем внешнего долга большинства крупнейших стран мира постоянно увеличивался. Так, например, с 2005 по 2015 г. величина совокупного внешнего долга десяти стран-лидеров возросла в 1,8 раза (с \$30,1 трлн до \$54,2 трлн). Среди пятерки стран, занимающих первые позиции по стоимостному объему внешнего долга, в которую входят США, Великобритания, Германия, Франция и Нидерланды, минимальный рост был зафиксирован в Великобритании (1,4 раза), а максимальный — в США (два раза). Причем на пятерку стран-лидеров в 2015 г. приходилось 2/3 совокупного объема мирового внешнего долга².

Бесспорным лидером по величине внешнего долга являются США. Объем американского внешнего долга в 2015 г., по данным Всемирного банка, превысил 100 % национального ВВП и достиг 22 % мирового ВВП. В других странах-лидерах внешний долг еще больше превышал величину национального ВВП: в Германии в 1,5 раза, во Франции в 2,0 раза, в Великобритании в 3,1 раза, в Нидерландах в 4,7 раза. Если сравнивать соотношение между государственными и частными заимствованиями в структуре внешнего долга этих стран, то, к примеру, во Франции и Германии в 2015 г. удельный вес госсектора составлял около 30 %, а в США — 36,0 %³.

² Gross External Debt Position (USD millions) (http://databank.worldbank.org/data/views/reports/ReportWidgetCustom.aspx?Report_Name=C1-SDDS-New&Id=86cdd9e8, дата обращения 06.11.2015).

³ Там же.

Развитые страны пытаются регулировать рост внешнего долга за счет установления определенных лимитов для новых заимствований. Так, например, в Евросоюзе максимальный объем суверенного долга (включая внешний и внутренний) не должен превышать 60 % ВВП. Однако несмотря на установленный лимит, по данным Eurostat в 2015 г. в странах ЕС этот показатель находился на уровне в среднем 87–88 % [7]. Особенно критическая ситуация наблюдалась в Греции, которая летом 2015 г. оказалась на грани суверенного дефолта по внешним обязательствам перед ЕЦБ и МВФ.

Одним из принятых в международной практике показателей внешнедолговой устойчивости той или иной страны выступает также степень покрытия ее совокупного внешнего долга международными резервами. Если взять десять стран мира, лидирующих по объемам совокупной внешней задолженности в стоимостном выражении в 2015 г., то средняя величина коэффициента «внешний долг/международные резервы» составляла всего 2,1 %. Исключением являлась лишь Япония с показателем 46 % (см. табл. 2).

Таблица 2

Степень покрытия совокупного внешнего долга международными резервами на 01.01.2015

Страна	Объем международных резервов, \$ млн	Степень покрытия внешнего долга, %
США	434 416	2,5
Великобритания	107 727	1,2
Германия	193 484	3,5
Франция	143 977	2,6
Люксембург	863	0,03
Япония	1 260 680	46,2
Италия	142 756	5,8
Нидерланды	43 054	1,0
Испания	50 411	2,4
Ирландия	1749	0,09

Источник: рассчитано автором по данным Всемирного банка (<http://www.databank.worldbank.org>).

Если рассматривать структуру суверенного внешнего долга стран, лидирующих по этому показателю, то следует отметить высокий удельный вес долгосрочных долговых обязательств, доля которых в первом квартале 2016 г. составляла в среднем 88,0 %. Исключением являлась лишь Япония, где на долю долгосрочных долговых обязательств приходилось чуть более половины суверенного внешнего долга страны (см. табл. 3). Без Японии удельный вес долгосрочных долговых обязательств составил 92,1 %.

Таблица 3

Структура суверенного внешнего долга в первом квартале 2016 г.

Страна	Суверенный внешний долг, \$ млн	Удельный вес долгосрочных долговых обязательств, %	Удельный вес долговых ценных бумаг в долгосрочных долговых обязательствах, в %
США	6 348 303	88,6	97,1
Германия	1 524 338	93,1	94,5
Франция	1 574 213	88,1	96,1
Италия	1 003 780	94,7	95,5
Япония	1 078 762	51,3	96,9
Великобритания	783 196	91,4	96,7
Испания	634 645	89,7	81,3
Греция	299 862	99,5	11,7
Канада	333 511	91,5	97,2
Нидерланды	272 366	92,7	94,5

Источник: рассчитано автором по данным Всемирного банка (<http://www.databank.worldbank.org>).

Как видно из таблицы, в структуре долгосрочных долговых обязательств 86,2 % занимали долговые ценные бумаги. Исключение — Испания, где соотношение между долговыми ценными бумагами и кредитами составило 4,3:1, и Греция, где 87,9 % суверенного внешнего долга страны приходилось на различные виды кредитов. Без Испании и Греции удельный вес долговых ценных бумаг у стран-лидеров составил 96,0 %. Доминирование долговых ценных бумаг в структуре суверенного внешнего долга отражает современную тенденцию развития рынка суверенных внешних долгов, связанную с уменьшением удельного веса различных видов кредитов как низколиквидных инструментов долгового финансирования и соответствующим ростом доли суверенных долговых ценных бумаг, которые могут свободно обращаться на международном фондовом рынке.

ВНЕШНЯЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН

Хотя основными должниками на международном долговом рынке являются развитые страны мира, за последние десять лет довольно быстрыми темпами (в среднем на 11–12 % в год) возрастал объем внешнего долга развивающихся стран. В табл. 4 отражена динамика внешнего долга и основные коэффициенты долговой устойчивости развивающихся стран и стран с переходной экономикой.

Таблица 4

Динамика внешнего долга и основные коэффициенты долговой устойчивости развивающихся стран и стран с переходной экономикой

Показатель	01.01.2006	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014
Совокупный внешний долг, \$ млрд	2352,0	3629,6	4109,4	4571,5	5032,0	5506,3
Корпоративный внешний долг, \$ млрд	567,2	1264,9	1348,1	1556,0	1716,9	1898,1
Внешний долг/ВВП, %	27,0	24,1	22,5	21,7	22,5	23,2
Платежи по внешнему долгу/экспорт, %	13,8	12,7	11,1	10,3	10,0	10,5
Краткосрочный долг/совокупный внешний долг, %	20,5	21,4	25,3	26,7	26,7	27,8
Международные резервы/внешний долг, %	73,9	117,8	120,5	118,7	112,9	111,3
Внешний долг/экспорт, %	80,9	85,4	77,5	71,3	74,5	79,0

Источник: составлено автором по данным Всемирного банка (<http://www.databank.worldbank.org>).

Для развивающихся стран и стран с переходной экономикой характерна значительная доля государственного внешнего долга. На корпоративный внешний долг в начале 2014 г., по данным Всемирного банка, приходилась лишь 1/3 величины совокупного внешнего долга. Это связано с тем, что международные инвесторы пока еще не очень доверяют банкам и компаниям из развивающихся стран, предпочитая иметь дело с государственными долговыми обязательствами. Следует, однако, отметить, что доля корпоративного внешнего долга имеет тенденцию к росту.

Средний уровень коэффициента «внешний долг/ВВП» (около 23 %) свидетельствует об относительно низком уровне риска внешнедолговой нагрузки развивающихся стран, однако этот показатель сильно дифференцирован по отдельным странам. Аналогичным образом обстоит дело с коэффициентом «международные резервы/внешний долг». За последние пять лет он составил в среднем 116 %.

Анализ региональной структуры внешнего долга и основных коэффициентов долговой устойчивости развивающихся стран и стран с переходной экономикой позволяет сделать вывод о наличии существенных различий между отдельными регионами. Наиболее

высокая долговая нагрузка лежит на европейских странах. Кроме того, у них самый низкий показатель «международные резервы/внешний долг» и самый высокий показатель «внешний долг/экспорт».

Для развивающихся стран и стран с переходной экономикой, как и для развитых стран, также характерна высокая степень концентрации внешнего долга. На десятку стран-лидеров приходится почти 2/3 совокупного внешнего долга развивающихся стран (табл. 5).

Таблица 5

10 развивающихся стран и стран с переходной экономикой, лидирующих по величине внешнего долга, по состоянию на 01.01.2014

Страна	Внешний долг, \$ млрд	Внешний долг/ВВП, %	Международные резервы/внешний долг, %
Китай	874,4	9,5	439,1
Россия	728,8	31,7	69,9
Бразилия	482,4	21,9	73,8
Мексика	443,0	35,9	39,6
Индия	427,5	23,0	64,7
Турция	388,2	47,9	28,6
Индонезия	259,0	30,8	37,2
Малайзия	213,1	70,7	62,6
Казахстан	148,4	74,6	12,9
Украина	147,7	81,6	12,7

Источник: составлено автором на основе данных Всемирного банка (<http://www.databank.worldbank.org>).

Несмотря на то что удельный вес совокупного внешнего долга развивающихся стран составляет менее 10 % общемировой внешней задолженности, темпы его роста вызывают серьезную озабоченность со стороны международных валютно-кредитных и финансовых организаций.

ВНЕШНИЙ ДОЛГ РОССИИ

Если сравнивать Россию со странами, лидирующими по величине внешнего долга, можно отметить, что она по основному показателю долговой устойчивости находится на относительно благоприятных позициях. По расчетам автора, основанным на данных Всемирного банка, соотношение совокупной величины внешнего долга и ВВП в 2015 г. составило около 30 % (граница между низкой и средней степенью риска, по методике МВФ). При этом совокупная внешняя задолженность почти на 70 % была покрыта международными резервами страны, что намного лучше аналогичных показателей других стран мира. Можно также отметить соответствие структуры суверенного внешнего долга России современным тенденциям развития международного рынка суверенных внешних долгов (высокий удельный вес долгосрочных долговых ценных бумаг).

Главной проблемой в области внешнего долга РФ является высокий удельный вес корпоративного внешнего долга, который вызывает тревогу у многих российских экспертов [8; 9]. С 2005 по 2015 г., по данным ЦБ РФ, доля банков и компаний в структуре совокупного внешнего долга страны увеличилась с 49,4 до 91,5 %⁴. Большой накопленный объем корпоративного внешнего долга, рост которого вышел из-под контроля органов государственного регулирования, при отсутствии возможности гарантированного рефинансирования долговых обязательств в иностранной валюте за счет внешних источников

⁴ Статистика внешнего сектора (<http://www.cbr.ru/statistics/?Prtd=svs>, дата обращения 06.11.2015).

вынуждает российские банки и компании искать альтернативу на внутреннем рынке, усиливая давление на национальную российскую валюту и способствуя возникновению кризисных ситуаций в финансово-экономической сфере.

ПРОБЛЕМЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ МЕЖДУНАРОДНОГО ДОЛГОВОГО РЫНКА

По мнению международных экспертов, обострение проблемы глобализации внешней задолженности препятствует восстановлению стабильности и достижению устойчивого роста современной мировой экономики [10, с. 53]. В связи с этим в настоящее время особое внимание уделяется вопросам регулирования и контроля за различными сторонами деятельности международного долгового рынка. Наряду с неправительственными саморегулируемыми профессиональными организациями вопросами регулирования внешних долгов занимаются также глобальные международные финансово-кредитные институты (МВФ, Всемирный банк, ЮНКТАД и др.). Они разрабатывают специальные методические рекомендации, направленные на выработку оптимальной внешнедолговой стратегии и тактики для государств-должников, а также оказывают им выборочную финансовую поддержку.

Несмотря на предпринимаемые усилия, степень эффективности нынешнего сотрудничества в сфере регулирования внешних заимствований пока еще далека от требований современного международного долгового рынка. Для решения существующих проблем требуется реальное объединение усилий национальных регуляторов на международном уровне. Кроме того, в развитии международного диалога более весомую роль должна играть IOSCO (*International Organization of Securities Commissions*), которая объединяет национальные органы регулирования рынка ценных бумаг и занимается разработкой стандартов регулирования национальных фондовых рынков.

На национальном уровне регулирование внешней задолженности осуществляется различными национальными институтами: министерством финансов, центральным банком, а также специализированными организациями (так называемыми «агентствами по управлению долгом»). Необходимость более строгого регулирования на различных уровнях внешних заимствований (международном и национальном) вызвана тем, что быстрый рост внешнедолговой нагрузки может спровоцировать новую волну глобального финансово-экономического кризиса за счет долговых кризисов отдельных стран.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Как представляется, для регулирования роста внешних долгов необходимо, чтобы ежегодный объем новых внешних заимствований не превышал величину ежегодных текущих выплат по основному внешнему долгу. Кроме того, национальное регулирование объемов внешней задолженности должно быть направлено на формирование оптимальной структуры внешнего долга. Прежде всего это касается графика выплат. Оптимальная стратегия заимствований на международном долговом рынке заключается, на наш взгляд, в том, чтобы избежать в будущем пиков платежей.

Обострение проблемы внешнего долга и ее глобализация заставили международные финансовые организации и национальные органы, контролирующие внутренние финансовые рынки, консолидировать свои усилия в сфере регулирования операций на международном долговом рынке и ужесточить контроль за осуществлением внешних заимствований. Думается, данная тенденция в ближайшие годы будет набирать силу на фоне процесса относительной деглобализации мировой экономики и финансов.

Библиография

1. Holmstrom B. Understanding the role of debt in the financial system // BIS Working Papers. 2015. № 479, January.
2. Juselius M., Drehmann M. Leverage dynamics and the real burden of debt // BIS Working Papers. 2015. № 501, May.
3. Steinbach A. The Mutualisation of Sovereign Debt: Comparing the American Past and the European Present / Preprints of the Max Planck Institute for Research on Collective Goods, Bonn 2015/2.
4. World Development Indicators / World Bank Data [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://databank.worldbank.org/data/reports>.
5. Рубцов Б. Б. Современные фондовые рынки. М.: Альпина Бизнес Букс, 2007.
6. BIS Statistical Bulletin, June 2016.
7. Government debt fell to 91,6 % of GDP in euro area / Eurostat News Release [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521>.
8. Аганбегян А. Г. Возрастающий корпоративный долг перед иностранными инвесторами — «петля на шее» национальной экономики // Деньги и кредит. 2013. № 3.
9. Матовников М. Ю. Проблема российского внешнего корпоративного долга намного сложнее, чем кажется // Деньги и кредит. 2013. № 9.
10. Платонова И. Н. Мировая долговая проблема и устойчивое развитие глобальной экономики // Экономика. Налоги. Право. 2016. № 2.

Автор



Балюк Игорь Алексеевич, к. э. н., доцент Департамента мировой экономики и мировых финансов Финансового университета при Правительстве РФ
(e-mail: balyuk@bk.ru)

I. A. Balyuk

On the Problem of External Debt Growth in the Context of Globalization of the World Economy

Abstract

Globalization of the world economy and finance has led to increasing of funds raised in the international debt market and strengthened its part in the system of world finance. The article examines the problem of the external debts growth of different countries, dynamics and modern structure of the global external debts and efforts made by the international institutions and national regulators in order to tighten control over operations in the international debt market. The author comes to conclusion that an aggravation of the problem of external debts globalization hampers the restoration of stability and sustainable growth of the modern world economy. In this respect, in the coming future the international financial institutions and national organizations regulating domestic financial markets will strengthen control over raising funds abroad.

Keywords:

growth of external debts, international debt market, issuing and non-issuing debt instruments, regulation of external debt, external debt of Russia

JEL: G 34

Balyuk Igor A., PhD (Economics), Associate Professor, Department of World Economy and Global Finance, Financial University under the Government of the Russian Federation
(e-mail: balyuk@bk.ru)

Author affiliation:

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow 125993, Russian Federation