

ВНЕШНЯЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ СТРАН БРИКС

*Желуденко Евгения Петровна¹,
магистр
МГУ имени М.В. Ломоносова
Экономический факультет
направление «Мировая экономика»
(Москва, Россия)*

Аннотация

В статье рассматривается внешняя задолженность стран БРИКС (Бразилии, России, Индии, Китая, Южно-Африканской Республики) в период 2000–2011 гг. Приводятся и объясняются различия в структуре внешней задолженности стран этой группы в части соотношения государственной и корпоративной задолженности. Раскрывается влияние мирового финансово-экономического кризиса 2008–2009 гг. на платежеспособность стран БРИКС посредством анализа основных индикаторов внешней задолженности. Отдельный параграф в статье посвящен внешней задолженности Российской Федерации. Представлена эконометрическая модель, характеризующая взаимосвязь структуры внешнего долга и прироста ВВП страны на примере России.

Ключевые слова: страны БРИКС, государственная и корпоративная внешняя задолженность, индикаторы внешнего долга, мировой финансово-экономический кризис.

JEL коды: E 600, F 300, F 340, H 690, H810

¹ Желуденко Е.П., e-mail: evg.zheludenko@mail.ru, jane_ezh14@mail.ru

Привлечение финансовых средств с мирового рынка капитала и обслуживание сформировавшейся таким образом внешней задолженности является одним из направлений внешнеэкономической деятельности.

Всегда существуют экономические агенты, доход которых превышает их текущие нужды в потреблении и инвестировании, а также экономические агенты, испытывающие недостаток средств на эти цели. Благодаря образованию задолженности обе категории таких экономических единиц получают дополнительные возможности для реализации своих потребительских и производственных предпочтений и тем самым способствуют увеличению ВВП. Рациональное использование иностранных заимствований способствует экономическому развитию, решению социально-экономических проблем в стране – заемщике капитала.

Вместе с тем неконтролируемое увеличение внешней задолженности приводит к сокращению денежных ресурсов в экономике из-за необходимости обслуживания долга и тем самым отвлекает средства из реального сектора экономики. Кроме того, ухудшаются возможности решения важнейших социально-экономических проблем средствами бюджетной политики, падают инвестиции, снижается эффективность производства, в долгосрочной перспективе, как правило, происходит падение темпов роста ВВП.

Группа стран с развивающимися рынками, среди лидеров которой выделяется БРИКС, имеет длительную долговую историю. В предпоследнее десятилетие прошлого века подавляющее число развивающихся стран было поражено тяжелым долговым кризисом. Преодоление его последствий и выход развивающихся стран, в том числе тех, что впоследствии войдут в группу БРИКС, на траекторию динамичного развития, сопровождающегося, как правило, прогрессивными изменениями в структуре ВВП и экспорта, стало одной из отличительных особенностей государств рассматриваемой группы.

Одно из проявлений тенденции глобализации мировой экономики на рубеже двух веков – ускоренная экономическая динамика стран, которые традиционно относились к периферии мировой экономики. Ведущие страны с развивающимися рынками – БРИКС – стали вызывать повышенный интерес со стороны мировых инвесторов. Именно на эти страны возлагают роль локомотива мировой экономики, все еще не преодолевшей последствий глобального финансово-экономического кризиса 2008–2009 гг. Разрастающийся долговой кризис в ряде стран Европейского Союза, долговые проблемы США и Японии отражают высокую степень нестабильности мировой экономики и побуждают к поиску новых движущих сил ее дальнейшего поступательного развития.

В этой связи обращение к долговой проблематике стран БРИКС представляется важным для выяснения уровня обремененности стран этой группы внешней задолженностью. Какова степень их устойчивости к вызовам в условиях сохраняющейся в мировой экономике угрозе глобального долгового кризиса?

1. Позиции стран группы БРИКС в мировой экономике

БРИКС – акроним, означающий группу из пяти быстроразвивающихся стран: Бразилии, России, Индии, Китая и Южно-Африканской Республики (Brazil, Russia, India, China and South Africa). Состав и название группы БРИК (BRIC) впервые были

предложены в 2001 г. Джимом О'Нилом², в то время главным аналитиком банка Goldman Sachs, в аналитической записке банка. Данной аббревиатурой были обозначены четыре страны с самым большим на тот момент потенциалом экономического роста. До 2011 г. по отношению к данной группе стран использовалась аббревиатура БРИК. В связи с присоединением ЮАР к блоку БРИК с 18 февраля 2011 г. данная группа стала носить название БРИКС.

Группа БРИКС – это крупные страны, обладающие огромным потенциалом роста их потребительских и инвестиционных рынков. Аналитики Goldman Sachs полагают, что экономический потенциал Бразилии, России, Индии и Китая таков, что к 2050 г. их суммарный ВВП может составить 50% от мирового ВВП³. На начало 2011 г. страны БРИКС суммарно производят 18% мирового ВВП, в них проживает 40% всего населения земли, они аккумулируют 40% мировых золотовалютных резервов и реализуют 45% глобальной торговли⁴.

До начала мирового финансово-экономического кризиса темп прироста ВВП в странах БРИКС достигал от 5 до 14% в год – для экономически развитых стран мира данная величина в последние десятилетия является труднодостижимой. В разгар кризиса в 2008 г. всем странам группы БРИКС удалось сохранить стабильный положительный темп прироста ВВП, в отличие от США и стран ЕС. Безусловным лидером по темпам прироста ВВП в группе был до кризиса и остается Китай: так, в предкризисные годы темп прироста ВВП в Китае достиг максимального за последние 15 лет значения. В посткризисный 2009 г. Россия среди стран БРИКС испытала наибольшее падение темпов прироста ВВП до значительных отрицательных показателей, однако начиная с 2010 г. смогла восстановить положительные темпы экономической динамики. В посткризисные годы прирост ВВП стран БРИКС все еще не достиг докризисных значений, однако по-прежнему остается одним из самых высоких в мире (табл. 1).

Таблица 1

Темп ежегодного прироста ВВП стран БРИКС в сравнении с США и ЕС, 2004–2011 гг., в %⁵

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Бразилия	5,7	3,2	4,0	6,1	5,2	-0,6	7,5	2,7
Китай	10,1	11,3	12,7	14,2	9,6	9,2	10,4	9,2
Индия	8,3	9,3	9,3	9,8	4,9	9,1	8,8	7,8
Россия	7,2	6,4	8,2	8,5	5,2	-7,8	4,0	4,3
ЮАР	4,6	5,3	5,6	5,6	3,6	-1,7	2,8	3,4
США	3,6	3,1	2,7	1,9	-0,02	-3,5	3,0	1,5
ЕС	2,5	1,9	3,3	3,2	0,2	-4,3	2,1	1,6

Высокие темпы прироста ВВП в странах БРИКС сопровождались не менее значительным ежегодным приростом подушевого дохода. Так, в течение последних 10 лет средний темп прироста ВВП на душу населения в Бразилии и ЮАР составлял порядка

² http://www2.goldmansachs.com/our-thinking/brics/bios/Jim_O'Neill_Bio.pdf

³ <http://www2.goldmansachs.com/our-thinking/brics/brics-reports-pdfs/nifty-fifty.pdf>

⁴ Фомин А.Н. Итоги саммита БРИКС: Аналитический доклад // Центр стратегических оценок и прогнозов – 2011 [<http://www.csef.ru/pdf/1450.pdf>].

⁵ Таблица составлена автором по данным <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG> и <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/index.html>

2% в год, в России и Индии – около 5%, а в Китае данный показатель в среднем не опускался ниже 8,6% в год. Для сравнения, средний темп прироста ВВП на душу населения в странах ЕС за последние 10 лет составлял 1,3%, в США – менее 1%⁶. В странах БРИКС активно формируется средний класс, увеличивается платежеспособный спрос населения, что положительно влияет на величину и диверсификацию внутренних рынков товаров, услуг, капитала.

Существенные изменения произошли и в сфере внешней торговли. В целом доля стран БРИКС в мировом экспорте товаров и услуг выросла с 7% в 2000 г. до 15,5% в 2010 г.⁷ При этом ведущие страны БРИК поставляют на мировые товарные рынки прежде всего современную продукцию с высокой степенью добавленной стоимости.

Постоянно растет интерес прямых зарубежных инвесторов к странам рассматриваемой группы. Доля стран БРИКС в мировом притоке ПИИ выросла с 5,8% в 2000 г. до 18% в 2011 г.⁸ В 2010–2012 гг. Бразилия, Россия, Китай и Индия впервые вошли в пятерку самых привлекательных стран для притока прямых иностранных инвестиций в мире. Лидирует Китай, за ним следуют Индия, Бразилия, США и на 5-м месте – Россия.

Еще одной отличительной особенностью стран БРИКС является внушительный запас золотовалютных резервов. Абсолютным лидером по запасу международных резервов не только в группе БРИКС, но и во всем мире является Китай: на конец 2011 г. резервы Китая составили 3,21 трлн долл. Для сравнения, совокупные резервы стран ЕС на ту же дату составляют 863 млрд долл., а резервы США – 147 млрд долл. Четыре страны БРИК входят в первую семерку стран мира по объему золотовалютных резервов (ЮАР занимает лишь 20-е место с 49 млрд резервов). Россия и Бразилия по объему резервов занимают 4-е и 5-е места, и их совокупные резервы на 2011 г. составляют 499 млрд долл. и 352 млрд долл. соответственно. Индия на 7-м месте, и ее резервы на 2011 г. составляют 297 млрд долл.⁹ Столь значительные по объему золотовалютные резервы стран БРИКС служат определенной подушкой безопасности для их экономик, отчасти именно наличие внушительных резервов помогло данным странам легче справиться с последствиями мирового финансово-экономического кризиса.

Представленные выше показатели высокой динамики развития и успешных результатов экономической политики стран БРИКС дают основание полагать, что эта группа государств вполне обоснованно рассматривается как лидер стран с развивающимися рынками, которым может быть по плечу роль локомотива посткризисного восстановления и дальнейшего развития мировой экономики. Предпринятый ниже анализ состояния внешней задолженности позволит ответить на вопрос, достаточна ли платежеспособность стран БРИК, не несет ли она угрозу устойчивости национальных макроэкономических систем.

2. Государственный и негосударственный внешний долг БРИКС

Начиная с середины 1990-х гг., благодаря благоприятной конъюнктуре мировых рынков капитала и поступательному развитию глобальной экономики в целом внешний

⁶ Посчитано автором по данным <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG>

⁷ Посчитано автором по данным <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG>

⁸ <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG>

⁹ <http://www.principalglobalindicators.org/default.aspx> (IMF Principal Global Indicator - Gross official reserves)

долг в абсолютном выражении начал расти во всех странах БРИКС, что отображено на рис. 1. При этом объемы внешней задолженности стали резко увеличиваться, начиная с середины прошлого десятилетия. Это обстоятельство отражает роль внешнего долга как одного из важных факторов экономического роста национальной и мировой экономики.

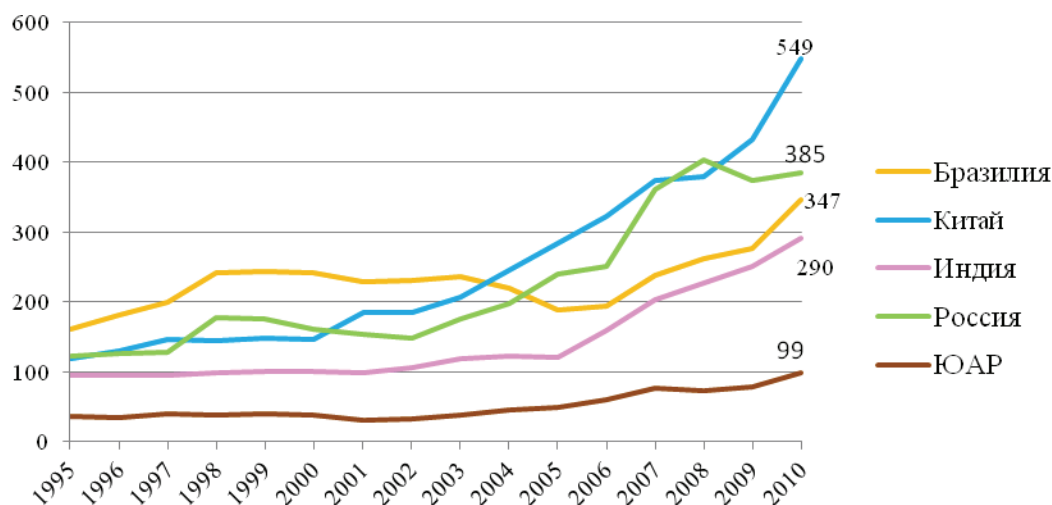


Рисунок 1. Динамика внешнего долга стран БРИКС, млрд долл., в текущих ценах (подписаны данные за 2010 г.)¹⁰

Представляется важным рассмотреть структуру внешней задолженности в разбивке на государственный и частный внешний долг. В каждой из стран БРИКС соотношение между государственным и частным внешним долгом индивидуально и имеет свои особенности (рис. 2).

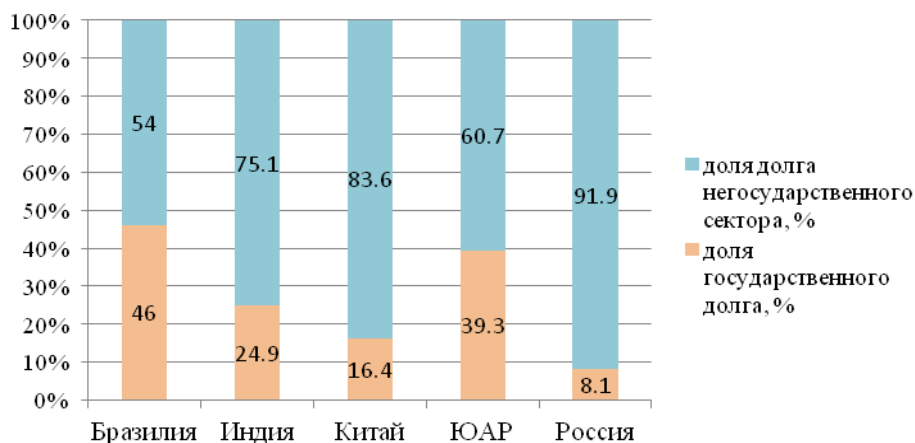


Рисунок 2. Доли государственного и негосударственного долга в совокупном внешнем долге стран БРИКС, %, 2010 г.¹¹

В **Бразилии** в начале 1990-х гг. были продолжены структурные реформы в экономике с целью преодоления последствий долгового кризиса 1982 г., и государство активно прибегало к внешним заимствованиям для проведения макроэкономической политики и покрытия бюджетного дефицита. В эти годы доля государственного внешнего долга колебалась в районе 70% от совокупной внешней задолженности. К началу 2000-х гг. доля государственного внешнего долга снизилась до 57%. В 2005 г. благода-

¹⁰ Построено автором по данным <http://data.worldbank.org/indicator/>; Данные по внешнему долгу ЮАР – из статистики Резервного банка ЮАР

¹¹ Построено автором по данным <http://data.worldbank.org/indicator/>.

ря дальнейшему экономическому подъему и благоприятным условиям на мировых рынках (а именно росту мировых цен на сырьевые товары и, как следствие, росту объемов экспорта страны) Бразилия смогла досрочно погасить государственный внешний долг перед МВФ и Парижским клубом кредиторов, что привело к дальнейшему сокращению доли государственного долга: с 53% в 2005 г. до 45% в 2006 гг. В 2010 г. доля государственного долга в совокупном внешнем долге составила 46%. Хотя в настоящее время удельный вес частного долга превышает долю государственного долга в Бразилии, государственный долг все еще составляет значительную долю внешних заимствований, и его доля максимальна в сравнении с другими странами БРИКС (рис. 2).

В Индии, напротив, доля государственного внешнего долга значительно уступает доле негосударственного долга, на которую приходится 75% совокупной внешней задолженности по состоянию на 2010 г. Доля государственного внешнего долга начиная с середины 1990-х постепенно снижалась, и одновременно с этим происходило наращивание частного внешнего долга, доля которого за 15 лет, с 1991 по 2006 гг., выросла с 40 до 70%. Увеличение доли негосударственного внешнего долга Индии связано с активным наращиванием внешних коммерческих заимствований (далее – ВКЗ), которые стали основным источником финансирования частного сектора начиная с 2000-х гг. ВКЗ представляют собой займы, предоставляемые нерезидентами на срок от 3 лет. ВКЗ включают в себя займы коммерческих банков, экспортные кредиты и внешние облигационные займы корпоративного сектора. В соответствии с политикой управления внешним долгом в Индии ежегодно устанавливается верхний предел объемов ВКЗ исходя из потребностей отдельных секторов экономики во внешних финансовых ресурсах и среднесрочных прогнозов платежного баланса. ВКЗ являются наиболее характерным для Индии механизмом доступа частных корпораций страны и компаний государственного сектора к внешнему финансированию. Согласно регламентирующим установкам, ВКЗ в Индии привлекаются исключительно на долгосрочной основе и могут использоваться только в целях инвестирования в экспортные производства, в реальный сектор, в том числе в инфраструктуру. Запрещено инвестирование в фондовые рынки и рынки недвижимости. Максимально разрешенный размер ВКЗ, установленный на 2011 г., равен 750 млн долл. в год на одного заемщика¹².

Китай занимает второе после России место среди стран БРИКС по доле внешнего негосударственного долга в совокупной внешней задолженности страны. Активный рост внешней задолженности частного сектора в Китае начался с конца 1990-х гг. и связан в первую очередь с ростом доли негосударственных внешнеторговых кредитов. Огромные объемы торговых кредитов Китая отражают, в свою очередь, колоссальный рост внешней торговли страны в последние десятилетия. В 2010 г. доля внешнего частного долга Китая достигла 84% совокупной внешней задолженности и более чем на 2/3 состоит из торговых кредитов. Особенность внешней задолженности Китая также в том, что коммерческие кредиты являются краткосрочной задолженностью и приводят в обозримой перспективе к росту краткосрочного долга. На 2010–2011 гг. краткосрочный долг Китая составлял 72% задолженности, из которых 50% приходилось на торговые кредиты. Согласно международной практике, большой удельный вес краткосрочного долга в составе внешних обязательств является серьезным фактором риска. Однако вы-

¹² External Commercial Borrowing (ECB) Policy – Rationalization and Liberalization // Reserve bank of India, 2011. [<http://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/PressRelease/PDFs/IEPR469EC0911.pdf>].

сокая динамика внешнеторгового оборота КНР и соответственно рост доходов от экспорта являются гарантией обслуживания коммерческих кредитов, поэтому рост выплат по ним, согласно заявлениям властей, не является угрозой платежеспособности государства¹³.

Экономика ЮАР – крупнейшая на африканском континенте – значительно уступает по своим масштабам остальным членам группы БРИКС, однако также отличается высокой динамикой макроэкономических показателей. Данные, представляемые Резервным банком ЮАР начиная с 1994 г., демонстрируют стабильное превышение негосударственного внешнего долга над государственной внешней задолженностью. Однако государственный внешний долг в последние годы составляет значительный удельный вес в совокупной внешней задолженности в сравнении с другими членами блока: этот показатель колеблется у отметки 30%. В 2008–2009 гг. произошло увеличение доли государственной внешней задолженности ЮАР до 36%, что было связано с ростом интереса нерезидентов ЮАР к южноафриканским облигациям, выпущенным центральным правительством страны в период кризиса и номинированным в южно-африканских рандах. В 2010 г. доля государственного внешнего долга в ЮАР составила 39%. В целом, за исключением периода 2008–2009 гг., государственные органы ЮАР более охотно заимствуют на внутреннем рынке, чем на внешнем. Так, в конце 2011 г. 90% государственного долга приходилось на внутренний долг и лишь 10% – на внешний¹⁴.

России наряду с Китаем принадлежит абсолютный рекорд по показателю роста внешней негосударственной задолженности в последние годы. Однако природа этого роста в России совсем другая. Рост внешних заимствований частного сектора в течение предкризисных лет был обусловлен разницей в процентных ставках на внутреннем и внешнем рынках заемного капитала, возможностью привлечения длинных и дешевых ресурсов с переполненного ликвидностью мирового финансового рынка, а также высокими ценами на сырьевой экспорт России.

Пик привлечения заемных средств российскими корпорациями с внешних рынков пришелся на 2006–2008 гг., когда доля негосударственного внешнего долга доходила до 93% совокупной задолженности. В целом за последние 20 лет структура внешней задолженности России кардинально изменилась: доля государственного внешнего долга сократилась с 94% в 1993 г. до 8% в 2010–2011 гг., а доля внешнего долга частного сектора выросла соответственно с 6% до 92% за аналогичный период. При этом из этих 92% на внешний долг банковского сектора приходится лишь 29%, а оставшиеся 63% – на внешние долги компаний и корпораций. Более подробно ситуация с внешней задолженностью России будет описана в параграфе 4.

3. Степень обремененности внешней задолженностью экономики стран БРИКС

Образование внешней задолженности предполагает, что заемщик будет выполнять требования долгового контракта. Однако если заемщик не в состоянии выполнить эти требования в связи с недостаточным уровнем своих доходов или недостаточностью активов, к которым он мог бы прибегнуть в случае нехватки доходов, то накопленный

¹³ The SAFE Releases Data on China's External Debt at the End of September 2011 // State Administration of Foreign Exchange

[http://www.safe.gov.cn/model_safe_en/news_en/new_detail_en.jsp?ID=3010000000000000,327&id=2].

¹⁴ <http://www.resbank.co.za/Research/Statistics/Pages/Statistics-Home.aspx> (Статистика Резервного банка ЮАР)

долг заемщика может достигнуть уровня, при котором заемщик окажется не в состоянии выполнять свои обязательства. При таких обстоятельствах выгоды, приносимые международными финансовыми потоками (как кредиторам, так и заемщикам), не могут реализоваться в полной мере, кроме того, накопление долга может негативно сказаться на экономическом росте страны. Поэтому возникает потребность в создании эффективных процедур управления риском и поддержании внешнего долга на экономически приемлемом для конкретной страны уровне. Для выявления потенциальных рисков, связанных с внешней задолженностью, существуют коэффициенты, или *относительные показатели задолженности*, расчет и анализ которых лежит в основе управления долгом.

Международный валютный фонд (МВФ) выделяет следующие две основные группы относительных показателей, характеризующих совокупную внешнюю задолженность: показатели платежеспособности и ликвидности по внешнему долгу. К *показателям платежеспособности по внешнему долгу* относятся: отношение процентных платежей к поступлениям от экспорта, отношение совокупного долга к экспорту, отношение совокупного долга к ВВП, отношение приведенной стоимости долга к доходам бюджета, отношение обслуживания долга к экспорту. К *показателям ликвидности* относятся: отношение международных резервов к краткосрочному долгу, отношение краткосрочного долга к общему непогашенному долгу. Экспертами МВФ разработаны также пороговые значения для отдельных индикаторов задолженности, показанные в табл. 2:

Таблица 2

Основные индикаторы внешней задолженности и их пороговые значения (в %)¹⁵

Показатель	Пороговое значение
Отношение процентных платежей к поступлениям от экспорта	$\leq 20\%$
Отношение долга к экспорту	$\leq 100\%, 150\%, 200\%$ (низкая, средняя, высокая степени риска)
Отношение долга к ВВП	$\leq 30\%, 40\%, 50\%$
Отношение обслуживания долга к экспорту	$\leq 15\%, 20\%, 25\%$
Отношение международных резервов к совокупному внешнему долгу	$\geq 100\%$
Отношение международных резервов к платежам по обслуживанию долга (критерий Гвидотти)	$\geq 100\%$

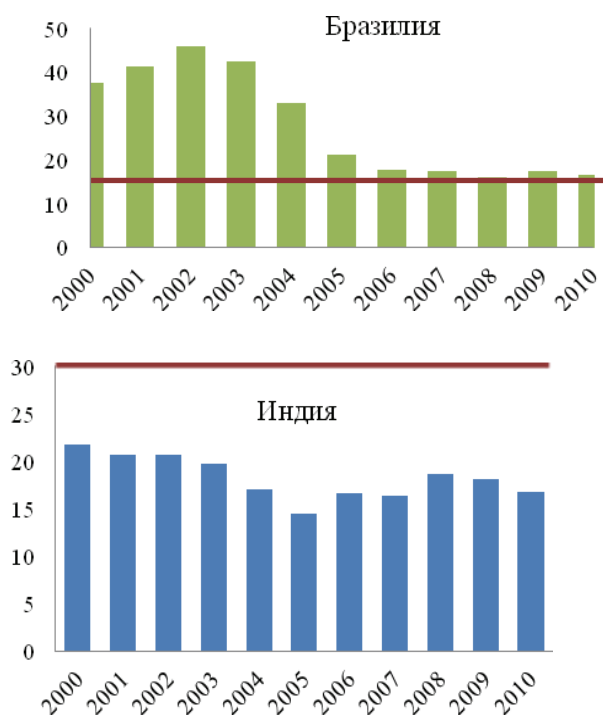
Итак, для того чтобы оценить влияние мирового финансово-экономического кризиса на страны БРИКС в аспекте их внешнего долга, необходимо проанализировать уровень и динамику относительных показателей задолженности, чтобы оценить бремя внешнего долга в масштабах экономики каждой страны.

Несмотря на рост внешней задолженности в абсолютных размерах во всех странах БРИКС, как было показано в параграфе 2 данной статьи, в относительном выражении внешняя задолженность не ухудшила экономического положения государств БРИКС. Для того чтобы подтвердить данное утверждение, ниже рассматривается ди-

¹⁵ Статистика внешнего долга. Руководство для составителей и пользователей // Международный валютный фонд, 2003, Washington, D.C.

динамика трех индикаторов внешней задолженности в каждой из стран БРИКС¹⁶: отношение внешнего долга к ВВП, отношение обслуживания внешней задолженности к экспорту и отношение международных резервов к совокупному внешнему долгу.

Начнем анализ платежеспособности стран с главного показателя бремени внешнего долга – **отношения внешней задолженности к ВВП** (показатель рассчитывается как отношение совокупного накопленного внешнего долга к ВВП страны за год). Анализируя рис. 3, представленный ниже, видим, что в четырех рассматриваемых странах БРИКС показатель отношения внешнего долга к ВВП не превышал максимального порогового значения в 50% в течение последних 10 лет. А в Индии, Китае и ЮАР данный показатель не превысил и минимального порога в 30% ВВП. Лидером по данному показателю является Китай, бремя долга которого не превышает 10% в течение уже 10 лет, что стало возможно благодаря огромным размерам ВВП Китая, по объему которого Китай уступает лишь США. На конец 2011 г. ВВП Китая составил 7,5 трлн долл.¹⁷ Во всех странах в период кризиса 2008–2009 гг. показатели отношения внешнего долга к ВВП не проявляли значительных тенденций к росту и не вышли за пороговые значения.



¹⁶ Динамика основных индикаторов внешней задолженности России будет рассмотрена отдельно.

¹⁷ Согласно Национальному бюро статистики КНР: <http://www.stats.gov.cn/english/>.

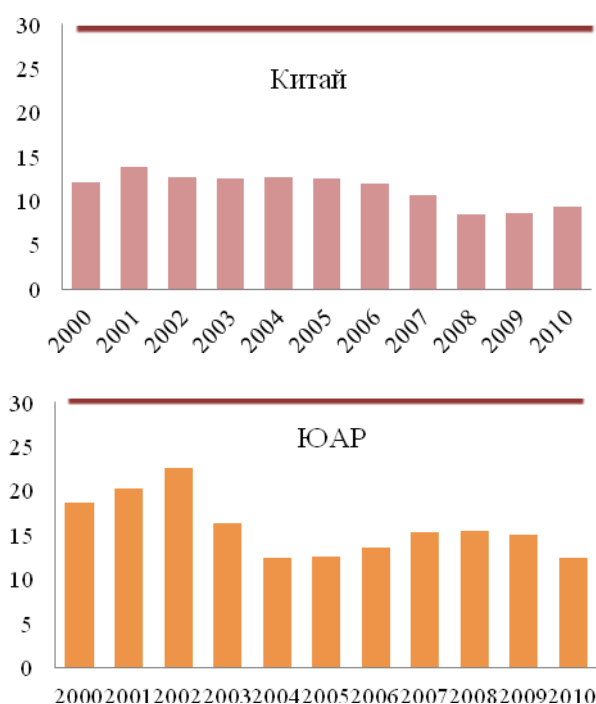


Рисунок 3. Динамика отношения внешнего долга к ВВП, в % (горизонтальной линией отмечено минимальное пороговое значение коэффициента в 30%)¹⁸

Показатель отношения **обслуживания внешнего долга к экспорту** также является показателем устойчивости долговой ситуации, так как дает представление о том, какая часть экспортных поступлений страны будет использована для обслуживания внешнего долга и, следовательно, о том, насколько чувствительно погашение обязательств по обслуживанию долга к внешним шокам, в частности к резкому сокращению поступлений от экспорта. Поступления от экспорта являются одним из главных источников финансирования внешней задолженности. Данный показатель рассчитывается как отношение платежей по обслуживанию основного долга и процентов по внешней долгосрочной и краткосрочной задолженности к экспорту товаров и услуг за год.

Так, в Бразилии, несмотря на происходивший рост внешнего долга в абсолютном значении в последние 10 лет, отношение обслуживания долга к экспорту снижалось, что стало возможным благодаря одновременному наращиванию экспорта. В относительном плане данный показатель в Бразилии на 2010 г. составлял 20% и превышал аналогичные значения в других странах, однако это обстоятельство скорее всего говорит о том, что доля экспорта в ВВП Бразилии ниже, чем в других рассматриваемых странах. Во всех остальных рассматриваемых странах отношение обслуживания долга к экспорту находится в пределах нормы и не превышает 5–10%. Благодаря огромной величине экспорта Китая в данной стране отношение обслуживания внешнего долга к экспорту минимально и составляет 3,6% от экспорта. В период кризиса 2008–2009 гг. наблюдалось незначительное увеличение данного показателя в Китае, что говорит о сокращении спроса на экспорт страны со стороны внешнего мира в период рецессии, однако оно было компенсировано стабильной ситуацией с внешним долгом в кризисные годы. По состоянию на 2011 г. Китай вырвался на первое место по объему совокупного экспорта, опередив традиционного мирового лидера – США. В результате объ-

¹⁸ Коэффициенты рассчитаны автором по данным World development indicators (WDI): <http://data.worldbank.org/indicator>

ем совокупного экспорта в Китае составил 1,898 трлн долл., а в США - 1,511 трлн долл.¹⁹

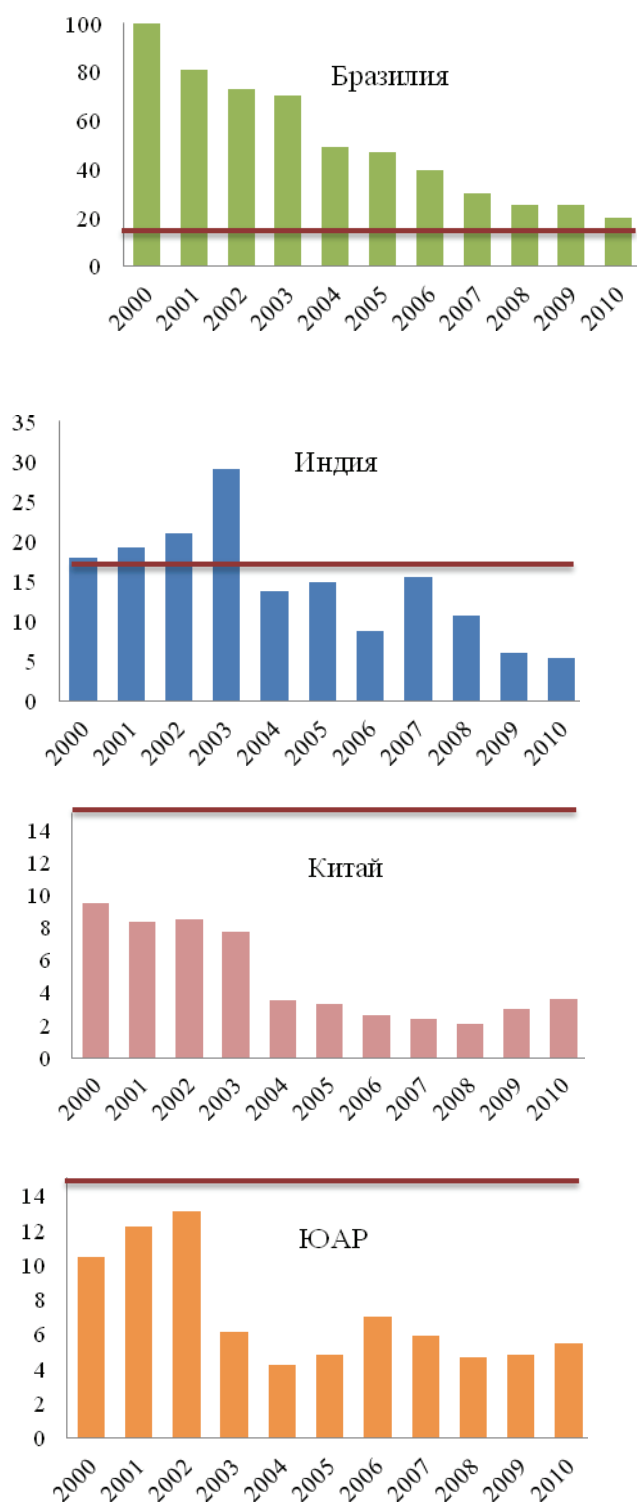


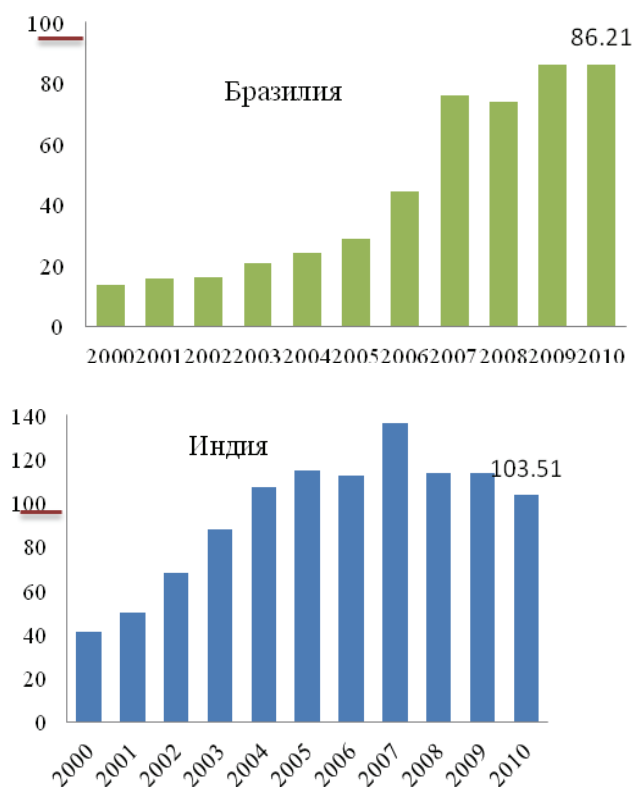
Рисунок 4. Динамика отношения обслуживания внешнего долга к экспорту, % (горизонтальной линией отмечено минимальное пороговое значение коэффициента в 15%)²⁰

Наконец, рассмотрим **отношение международных резервов к внешнему долгу**. Согласно устоявшимся критериям, международные резервы страны должны покрывать минимум 100% совокупной внешней задолженности. Как видно из графиков на

¹⁹ <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/index.html>

²⁰ Коэффициенты рассчитаны автором по данным World development indicators (WDI): <http://data.worldbank.org/indicator>

рис. 5, данное отношение росло во всех четырех странах, что говорит об активном наращивании странами международных резервов в течение последних 10 лет. На 2011 г. данное отношение составило 103% в Индии, 83% в Бразилии, 97% в ЮАР и 530% в Китае. Для сравнения, в развитых странах этот показатель значительно ниже. Отношение международных резервов Китая к внешнему долгу является максимальным среди всех стран БРИКС. Это объясняется тем, что объем международных резервов Китая является не только наибольшим в блоке БРИКС, но и мире в целом. В 2011 г. международные резервы Китая перешли отметку в 3 трлн долл. и составили 3,21 трлн долл. Для сравнения: международные резервы России, вторые по величине в группе БРИКС, составили 499 млрд долл. на конец 2011 г., а резервы Бразилии достигли отметки 352 млрд долл.²¹



²¹ <http://www.principalglobalindicators.org/default.aspx>

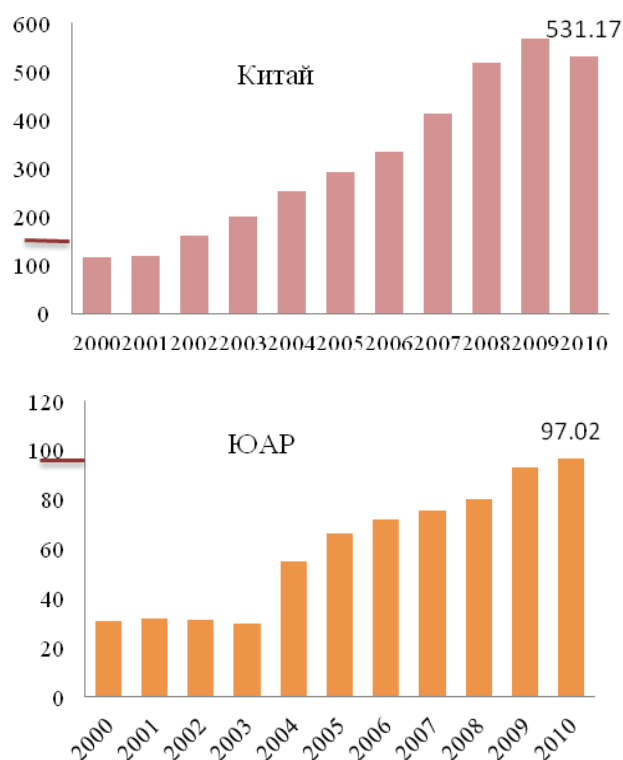


Рисунок 5. Динамика отношения международных резервов к внешнему долгу, % (минимальное пороговое значение должно составлять не менее 100%)²²

Как видим, влияние мирового финансово-экономического кризиса 2008–2009 гг. на внешнюю задолженность стран БРИКС было минимальным. Значения индикаторов внешнего долга во всех рассмотренных странах БРИКС практически не превышали пороговых значений как в предкризисный период экономического подъема, так и в период кризиса и в последние годы. Это стало возможным благодаря высокой экономической динамике, а именно приросту ВВП (табл. 1), наращиванию экспорта и экспортной выручки во всех странах, а также накоплению валютных резервов. Больше других стран БРИКС в период мирового финансово-экономического кризиса пострадала Россия.

4. Внешняя задолженность России

Досрочное погашение государственного внешнего долга перед МВФ и Парижским клубом кредиторов при параллельном интенсивном привлечении заемных средств частным сектором за последние 10 лет существенно изменило структуру внешнего долга России. При более чем полуторном росте номинальной величины внешнего долга – с 188,4 млрд долл. на 1998 г. до 313,2 млрд долл. на 2007 г.²³ – относительный размер долга снизился более чем в два раза – с 70% до 31% ВВП. При этом государственная внешняя задолженность сократилась, а корпоративная – выросла. Внешний долг органов государственного управления уменьшился почти в три раза – с 138,9 млрд долл. (70% ВВП) в 1998 г. до 44,7 млрд долл. (4,5% ВВП) к началу 2007 г. Противоположные процессы происходили в корпоративной сфере. Объем внешней задолженности банков в 1999–2006 гг. вырос в 10 раз – с 10 млрд долл. (3,6% ВВП) на 1 января 1999 г. до 101,2 млрд долл. (10,2% ВВП) на 1 января 2007 г. Внешний долг прочих секторов (кор-

²² Коэффициенты посчитаны и построены автором по данным World development indicators (WDI): <http://data.worldbank.org/indicator>

²³ http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/debt.htm&pid=svs&sid=itm_16709

пораций и компаний) рос еще более быстрыми темпами. За этот период его номинальная величина увеличилась более чем в восемь раз и к 1 января 2007 г. составила 163,4 млрд долл. (16,5% ВВП) по сравнению с 20 млрд долл. (7,2% ВВП) в 1998 г.²⁴ Пик привлечения средств с мировых финансовых рынков российскими частными структурами пришелся на 2006 – начало 2007 г. Наибольшая доля прироста обязательств пришлась на нефинансовые корпорации.

Привлечению внешнего финансирования в страну по каналам корпоративных заимствований способствовало то, что, как указывалось в параграфе 2, на международных финансовых рынках сложились более выгодные условия для заимствований. В течение 1999–2007 гг. процентные ставки на внутреннем рынке капитала не опускались ниже 8,3%, в то же время на внешнем рынке ставки по кредитам в долларах и евро не превышали 6%.

Российские компании активно осваивали все имеющиеся в мировой практике формы привлечения иностранного долгового капитала: кредиты, кредитные ноты, еврооблигации и другие инструменты (в том числе структурированные ценные бумаги). Доли этих инструментов в общем объеме принятых на себя обязательств корпоративного сектора перед нерезидентами, согласно оценкам, составляют 64,3%, 14,3%, 11,5% и 9,9% соответственно²⁵.

Таблица 3

Динамика внешнего долга России по секторам, млрд долл. США, 2000–2012 гг.²⁶

Год	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Всего	178,2	160	146,3	152,3	186	213,5	257,2	313,2	463,9	480,5	467,2	488,9	545,2
Органы гос. управления	133,2	116,7	103	96,8	98,2	97,2	71,1	44,7	37,4	29,5	31,3	34,5	33,2
Органы гос. управления, % всего долга	74,7	72,9	70,4	63,6	52,8	45,5	27,7	14,3	8,1	6,1	6,7	7,1	6,1
Банки	7,7	9	11,3	14,2	24,9	32,3	50,1	101,2	163,7	166,3	127,2	144,2	162,9
Банки, % всего долга	4,3	5,6	7,7	9,3	13,4	15,2	19,5	32,3	35,3	34,6	27,2	29,5	29,9
Прочие секторы	21,5	22,4	23,9	33,8	55,1	75,7	125,0	163,4	261,0	282,0	294,1	298,2	337,9
Прочие секторы, % всего долга	12,1	14,0	16,3	22,2	29,6	35,5	48,6	52,2	56,3	58,7	62,9	61,0	62,0

²⁴ Данные из табл. 3: «Динамика внешнего долга России по секторам, млрд долл. 2000–2012 гг.»

²⁵ Пенкин С.А. Современные тенденции заимствований российских компаний на мировом рынке капитала: Монография. М.: МАКС Пресс, 2011. С. 124.

²⁶ Составлено автором по данным статистики внешнего сектора Банка России (данные представлены на 01.01 каждого года): http://cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/debt.htm&pid=svs&sid=itm_16709.

Взрывная динамика накопления частного внешнего долга России стала предметом обеспокоенности Банка России и правительства РФ: на конец 3-го квартала 2008 г. внешний долг российских банков и компаний превысил 500 млрд долл., из которых 200 млрд долл. являлись краткосрочными обязательствами и подлежали погашению до конца 2009 г.

В 3-м квартале 2008 г. Россия подверглась внешним шокам, вызванным мировым кризисом, а именно шокам падения цен на сырьевые товары и шоку ликвидности. В июле 2008 года цена на нефть достигла 140 долл. за баррель, а к декабрю 2008 г. резко упала до примерно 40 долл. В результате торговый баланс России, в течение длительного времени сводившийся со значительным профицитом, сократился более чем вдвое. Отток капитала из страны привел к тому, что в конце 2008 г. счет операций с капиталом и финансовыми инструментами платежного баланса стал резко отрицательным и составил 131 млрд долл.²⁷ Воздействие этих шоков очередной раз подтвердило глубокую уязвимость российской экономики от снижения мировых цен на углеводородное сырье и повлекло за собой рецессию. Темп прироста ВВП в четвертом квартале 2008 г. упал до 1,2%, а в 2009 г. уже составлял – 7,9%²⁸.

В результате предпринятой государственной поддержки в период с конца 2008 г. по первый квартал 2009 г. наблюдалась тенденция существенного уменьшения объема совокупного внешнего долга России. При этом задолженность российских банков в указанном периоде снижалась, в чем значимую роль сыграли предпринятые государством меры антикризисной политики, большая часть которой была направлена на поддержание именно банковского сектора российской экономики. В то же время задолженность нефинансовых предприятий, снизившись с 307,6 млрд долл. на 1 октября 2008 г. до 270,1 млрд долл. на 1 апреля 2009 г., затем вновь стала расти. Вероятно, данное обстоятельство объясняется одновременной реструктуризацией, включая пролонгацию, уже имевшейся задолженности и непогашенных процентных платежей и осуществлением новых заимствований. В конце 2009 г. внешний долг всего частного сектора составил уже 421 млрд долл.

Однако, хотя наращивание корпоративного внешнего долга и было очень значительным за рассматриваемый период, оно не привело к ухудшению основных относительных показателей совокупной внешней задолженности страны, так как в первую очередь происходило на фоне сокращения государственного внешнего долга с \$103 млрд долл. в 2002 г. до 33 млрд долл. на начало 2012 г. Кроме того, эти процессы сопровождались наращиванием международных резервов страны, которые возросли с 48 млрд долл. в 2002 г. до 597 млрд долл. к июлю 2008 г.²⁹ (несмотря на то что часть средств резервного фонда была израсходована в период кризиса).

²⁷ Russia in the financial crisis and beyond // Deutsche Bank research, 11 December 2009:

http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD000000000251634.PDF.

²⁸ http://databank.worldbank.org/ddp/home.do?Step=2&id=4&DisplayAggregation=N&SdmxSupported=Y&CNO=2&SET_BRANDING=YES (Данные World development indicators)

²⁹

http://www.cbr.ru/hd_base/mrrf/?C_mes=01&C_year=2002&To_mes=04&To_year=2012&x=64&y=4&mode

Таблица 4

Динамика основных индикаторов задолженности России, %
(в скобках указаны пороговые значения)³⁰

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
совокупный долг/экспорт ТуУ (100-150-200)	105	124	127	210	206	140	135	121
совокупный долг/ВВП (30-40-50)	31	32	32	66	89	62	50	43
обслуживание долга / экспорт ТуУ (15-20-25)	5	7	7	13	14	10	15	12
резервы/платежи по обслуживанию долга	293	222	251	111	102	234	210	341
резервы/совокупный долг	15	13	14	7	7	17	24	33
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
совокупный долг/экспорт ТуУ (100-150-200)	116	97	89	75	92	77	109	87
совокупный долг/ВВП (30-40-50)	41	33	31	25	28	24	31	26
обслуживание долга / экспорт ТуУ (15-20-25)	13	10	16	15	10	13	17	14
резервы/платежи по обслуживанию долга	410	599	435	604	1190	635	770	775
резервы/совокупный долг	45	64	76	121	133	106	118	125

Согласно данным табл. 4, отношение общей суммы непогашенного долга страны к годовому объему экспорта товаров и услуг (совокупный долг/экспорт ТуУ) устойчиво снижается. Так, если в начале 2000-х гг. он составлял значительно больше 100% ВВП, то на конец 2010 г. данный показатель снизился до 87% ВВП³¹ (согласно рекомендациям МВФ, максимальное значение данного показателя должно составлять не более 200% ВВП).

В настоящее время уровень международных резервов России вполне может покрыть возможные риски, угрожающие состоянию платежного баланса, и значительно превышает все, даже самые жесткие, критерии их достаточности, включая критерий Редди³². Объем международных резервов России на 2007 г. достиг 478,8 млрд долл. США, что было эквивалентно 20-месячному размеру импорта товаров и услуг. По данным на 2010 г., международные резервы России составили 479,2 млрд долл. США³³. Отношение международных резервов к платежам по обслуживанию долга стабильно растет в течение последних 10 лет. Так, данное отношение на 2001 г. составляло 210%, а в 2010 г. достигло уже 775%. Как показано в табл. 4, отношение внешнего долга к ВВП в России в последние годы составляет 30%, а отношение обслуживания долга к экспорту не превышает 16%.

Согласно данным Центрального банка Российской Федерации, на 1 апреля 2012 г. совокупный внешний долг России составил 565,2 млрд долл., превысив недавний максимум. Структура внешнего долга на 1 апреля 2012 г. не претерпела существенных изменений по сравнению с докризисными показателями: в общем объеме долга по-прежнему преобладают обязательства банков и предприятий – 91,8% всей совокуп-

³⁰ Составлено автором по данным World development indicators: <http://databank.worldbank.org/ddp/home.do>.

³¹ Данные из табл. 4 «Динамика основных индикаторов задолженности России, %»

³² Согласно критерию Редди, резервы страны должны покрывать трехмесячный объем импорта плюс годовые выплаты по внешним государственным и внешним корпоративным долгам страны.

³³ Статистика Банка России. Международные резервы Российской Федерации: 2000–2012 гг.:

http://cbr.ru/hd_base/mrrf/?C_mes=01&C_year=2000&To_mes=04&To_year=2012&x=60&y=6&mode=

ной задолженности перед нерезидентами. При этом на долг прочих секторов (корпораций) приходится 62,7%, или 354,6 млрд долл., а на долг банков – 29,1%, или 164,5 млрд долл. Удельный вес внешнего долга органов государственного управления в общем объеме совокупного внешнего долга на 1 апреля 2012 г. составил 6,2%, или 34,8 млрд долл.³⁴

5. Моделирование влияния внешнего долга на ВВП на примере России

Привлечение внешних заимствований оправдано в том случае, если они влияют на увеличение ВВП, т.е. если внешний долг привлекается для целей экономического роста, а не для рефинансирования прошлых долгов или покрытия бюджетного дефицита. В связи с этим предлагается эконометрическая модель, преследующая цель установить, есть ли связь между динамикой ВВП и изменением структуры внешней задолженности. Модель построена для внешнего долга России.

При построении модели была выдвинута *гипотеза*: до кризиса негосударственный внешний долг прочих секторов (т.е. внешний долг российских компаний и корпораций) мог вносить положительный вклад в экономику, а после кризиса в связи с накоплением чрезмерной задолженности частного сектора внешний долг прочих секторов стал отрицательно влиять на экономику страны. В модели рассматривается корпоративный долг прочих секторов, так как именно его размеры на сегодняшний день внушают опасения (на внешний долг корпораций в настоящее время приходится 63% совокупной задолженности, см. параграф 4). Предполагаем, что при положительном влиянии внешней задолженности на экономику страны ВВП будет возрастать при увеличении внешнего долга, и соответственно наоборот.

Для того чтобы сравнить два периода, предкризисный и период кризиса, построим две модели: первую для периода 2000–2006 гг., а вторую – для периода 2007–2011 гг. и сравним полученные результаты (временные ряды берутся поквартально). Для построения модели данные по динамике ВВП взяты из статистики Росстата³⁵, при этом для сопоставимости берем данные по ВВП в постоянных ценах 2008 г. Используем данные по внешней задолженности, публикуемые Банком России³⁶. Данные по внешнему долгу даны в долларах США, а данные по ВВП – в рублях. Поэтому для нужд модели данные по ВВП переведены в доллары США по курсу, установленному ЦБ на каждый конкретный день³⁷.

При построении модели используются следующие переменные: $Lndebt_othsect$ – логарифм внешнего долга прочих секторов; $Lngdp$ – логарифм ВВП; $Lndebt_bank$ – логарифм долга банковского сектора. Логарифмы в модели взяты для того, чтобы оценить эластичность ВВП по выбранным переменным.

Уравнение регрессии для первого периода 2000–2006 гг. имеет вид: $LN\text{GDP} = 19,3714 + 0,3789 \times LN\text{DEBT_OTHSECT}$. Все выбранные коэффициенты значимо влияют на ВВП³⁸. Интерпретация уравнения: при росте внешнего долга прочих секторов на 1% в период в 2000–2006 гг. ВВП страны увеличится на 0,38, или 0,4%. Мы ви-

³⁴ http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/debt_est.htm&pid=svs&sid=ITM_19350 (Оценка внешнего долга России на 1 апреля 2012 г. Банком России)

³⁵ <http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat/rosstatsite/main/account/#>

³⁶ http://cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/debt.htm&pid=svs&sid=itm_16709

³⁷ http://cbr.ru/currency_base/monthly.aspx

³⁸ Так как рассматриваемый временной период мал (13 наблюдений), в модель можно включить только одну переменную, иначе правильность уравнения исказится.

дим, что до кризиса долг компаний нефинансового сектора мог положительно влиять на ВВП.

Уравнение регрессии для второго периода 2007–2011 гг. имеет вид: $LNGDP = 19.8950 - 0.4459 \times LNDEBT_OTHSECT + 0.7175 \times LNDEBT_BANK$. Все выбранные коэффициенты значимо влияют на ВВП. Интерпретация уравнения: при росте внешнего долга прочих секторов на 1% в период 2007–2011 гг. ВВП страны уменьшится на –0,4459, или –0,45%. Теперь долг прочих секторов (в период кризиса и при выходе из него) отрицательно влияет на ВВП. Гипотеза подтверждается. Во вторую модель вошел также внешний долг банков, который положительно влияет на ВВП. При росте внешнего долга банковского сектора на 1% в период в 2007–2011 гг. ВВП страны вырастет на 0,7175, или 0,72%.

Следует отметить, что полученные коэффициенты достаточно малы (меньше 1), что говорит о минимальном влиянии изменения корпоративного внешнего долга на рост ВВП. Этот вывод из модели коррелируется с результатами исследований, проведенных на кафедре мировой экономики экономического факультета МГУ, согласно которым масштабный приток средств с мирового рынка капитала использовался российскими компаниями нефинансового сектора в основном на проведение различных сделок по слияниям и присоединениям, на что затрачивалось около 40% привлекаемых ресурсов. Иностранные заемные средства практически не участвовали в процессе обновления основных фондов компаний-заемщиков³⁹.

Данные модели все же позволяют сделать некоторые выводы относительно направления влияния структуры внешнего долга на рост ВВП страны. Когда экономика находится в повышательной фазе экономического цикла, вклад привлеченных небанковским сектором российской экономики финансовых ресурсов в прирост ВВП положительный, хотя и небольшой. В то же время из модели следует, что в период кризиса и посткризисные годы накопление внешнего долга компаний и корпораций определенно имело негативные последствия для роста экономики в целом. Таким образом, полученные в модели результаты позволяют сделать вывод о важности учета структуры внешней задолженности при исследовании ее влияния на динамику ВВП.

6. Основные итоги

Можно выделить ряд общих черт и особенностей в процессе накопления внешней задолженности в странах БРИКС. В годы экономического подъема, начиная с 2000-х, внешний долг БРИКС рос во всех странах. В большей степени этот рост выразился в увеличении долгов частного сектора. При этом в каждой стране существуют присущие только ей пропорции при разбивке внешней задолженности на государственную и частную. Так, доли негосударственного внешнего долга Китая и России максимальны среди стран БРИКС (84% и 92% соответственно). При этом 2/3 частного долга Китая являются краткосрочной задолженностью и представляют собой торговые кредиты, которые обслуживают постоянно растущий внешнеторговый оборот страны. В России же накопление огромной внешней задолженности негосударственного сектора связано с взрывным ростом корпоративных заимствований в период экономического подъема в мировой экономике и является малоэффективным с точки зрения потребностей реального сектора. В Индии, напротив, уровень внешней задолженности корпора-

³⁹ Пенкин С.А. Современные тенденции заимствований российских компаний на мировом рынке капитала. С. 40–41.

тивного сектора держится под контролем. Примером тому служат принятые нормы в отношении коммерческих заимствований. Отличную от других стран БРИКС структуру внешнего долга имеют Бразилия и ЮАР, где все еще значительны государственные заимствования.

Несмотря на рост долга в абсолютных размерах, в относительном выражении внешняя задолженность не ухудшила экономического положения в странах БРИКС. Об этом говорят индикаторы внешней задолженности, проанализированные в статье, такие как отношение долга к ВВП, отношение обслуживания долга к экспорту, отношение международных резервов к совокупному долгу. Значения данных показателей во всех странах БРИКС не превышали пороговых как в предкризисный период, так и в последние годы.

Исследование структуры внешней задолженности должно быть важной составляющей частью анализа влияния внешнего долга на экономику страны. Для доказательства данного утверждения в статье приведена эконометрическая модель, показывающая взаимосвязь структуры внешней задолженности и роста ВВП на примере России. В модели проводится анализ влияния внешней задолженности нефинансовых компаний частного сектора (задолженности прочих секторов) на ВВП в годы подъема и в период мирового финансово-экономического кризиса. Полученные эмпирические результаты позволяют сделать вывод, что если в предкризисный период внешний долг исследуемого сектора положительно влиял на рост ВВП, то в кризисный период его влияние отрицательно. Вместе с тем доказано, что воздействие бума внешних заимствований нефинансового сектора на ВВП до кризиса было более чем скромным в результате того, что с помощью привлеченных из-за рубежа средств финансировались преимущественно сделки по слиянию и поглощению, а обновлению и модернизации основных фондов отводилась второстепенная роль. Предлагаемый в модели способ определения взаимосвязи внешних заимствований и изменения ВВП позволяет определить компоненты долга, на которые следует обратить особое внимание при управлении внешней задолженностью.

Анализ степени обремененности внешней задолженностью экономик стран БРИКС позволяет сделать вывод о том, что внешняя задолженность в данных странах в целом не является фактором, угрожающим экономическому росту и развитию в группе БРИКС. Рассчитанные в статье значения индикаторов внешней задолженности далеки от критических. Поэтому в настоящее время внешний долг стран БРИКС не представляет угрозы для экономик данных стран и не оказывает отрицательного влияния на их динамичный рост. Однако исключение в данном вопросе может составлять Россия, для которой остается нерешенной проблема чрезмерных внешних корпоративных заимствований и необходимость поиска методов для их контроля и сдерживания.

Список литературы

БРИК: предпосылки сближения и перспективы взаимодействия. Сборник докладов и выступлений на международной конференции / Под общей редакцией В.М. Давыдова и Ю.Н. Мосейкина. М.: Институт Латинской Америки РАН, 2010. 232 с.

Замарев Б., Киюцевская А., Назарова А. Риски внешнего финансирования российской экономики // Вопросы экономики. 2008. № 2.

Кудрин А.Л. Мировой финансовый кризис и его влияние на Россию // Вопросы экономики. 2009. № 1.

External debt of the BRICS countries

Zheludenko Evgeniya Petrovna⁴⁰

Graduate student

MSU

Faculty of Economics

Department of «International Economics»

(Moscow, Russia)

Abstract

The article deals with external debt of the BRICS countries (Brazil, Russia, India, China and South Africa) during the period of 2000-2011 years. Namely, proportions of public external debt and private external debt are analyzed. The article studies the impact of the global financial crisis 2008-2009 on the external debt in the BRICS using main external debt indicators as well. A part of the article considers external debt situation in Russia. The article shows differences in structure of external debt between the BRICS countries. The article demonstrates also an attempt to build a model that observes possible correlation between the structure of external debt and GDP growth. Russia is taken as an example to explain this model.

Key words: BRICS countries, private and public external debt, external debt indicators, global financial crisis.

JEL codes: E 600, F 300, F 340, H 690, H810

⁴⁰ Zheludenko E.P., e-mail: evg.zheludenko@mail.ru, jane_ezh14@mail.ru