

Определение приемлемого уровня государственной задолженности для Республики Беларусь

Determination of acceptable level of public debt for Republic of Belarus

Марусева Ксения Александровна, аспирант кафедры финансов
Белорусского государственного экономического университета

Maruseva Kseniya, PhD student of the Department of finance of Belarus State Economic University

e-mail: maruseva@yandex.ru

Аннотация

В работе исследована проблема определения приемлемого уровня задолженности, рассмотрено несоответствие уровня государственного долга к ВВП (как самого распространенного относительного показателя, определяющего объем государственной задолженности) и уровня развития экономики. В ходе проведенного исследования автором был предложен новый показатель: государственный долг в иностранной валюте к ВВП, который показал наиболее тесную корреляционную связь с присвоенным международным рейтинговым агентством долгосрочным кредитным рейтингом, это позволяет сделать вывод, что данный показатель наиболее объективно отражает положение страны относительно возможности погашения и обслуживания государственного долга.

Ключевые слова: государственный долг, показатели государственного долга, приемлемый уровень государственной задолженности, пороговые значения государственного долга, долгосрочный кредитный рейтинг, государственный долг в иностранной валюте к ВВП.

Abstract

This article describes the problem of determining the acceptable level of indebtedness, the discrepancy between the level of public debt and GDP (as the most common relative indicator determining the amount of public debt) and the level of economic development. During the study, the author proposed a new indicator: public debt in foreign currency to GDP, which displays the closest correlation with the long-term credit rating assigned by the international rating agency, which allows to conclude that this indicator most objectively reflects the country's position regarding the possibility of repayment and servicing public debt.

Keywords: public debt, public debt indicators, acceptable level of public debt, thresholds for public debt, long-term credit rating, public debt in foreign currency to GDP.

Поступила в редакцию / Received: 10.04.2018

Web: <http://elibrary.miu.by/journals/item.eui/issue.1/article.6.html>

Введение

В мировой практике не существует единого мнения о природе и влиянии государственного долга на экономику государства. Существуют как положительные, так и отрицательные оценки данного явления. Для ограничения отрицательного влияния государственного долга на экономику должны быть разработаны показатели приемлемого уровня государственного долга, которые бы способствовали проведению эффективной долговой политики государства.

Основная часть

Для определения уровня задолженности государства и сопоставления его с другими странами используют не абсолютные показатели долга в национальной или иностранной валюте, а относительные.

Общим для различных международных организаций и стран является измерение следующих показателей статистики государственного долга:

- абсолютные и относительные величины в % к ВВП (в национальной валюте и в долларах

США); валовый и чистый долг;

- долг центрального правительства и внешний государственный долг;
- данные по расходам на обслуживание государственного долга (в абсолютном или относительном выражении) [1, с. 10].

В процессе проведения политики в области управления государственным долгом устанавливаются предельные значения различных показателей, отражающих общий объем государственных заимствований и объем средств, направляемых на погашение и обслуживание государственного долга. Данные показатели отражают максимально допустимые или пороговые значения государственного долга и его обслуживания, превышение которых может негативно отразиться в целом на экономике страны.

Пороговые значения – важный инструмент системного анализа, прогнозирования и индикативного социально-экономического планирования. С помощью этих инструментов тот или иной объект, в данном случае экономика, рассматривается с позиции соответствия тенденций его развития (внутри и во взаимодействии с экономиками других стран) национальным интересам страны [2, с. 82–83].

В таблице 1 приведены пороговые значения уровня государственного долга и связанных с ним показателей по отдельным странам и государственным объединениям. Наиболее распространенным показате-

лем является значение государственного долга к ВВП, предельное значение которого варьируется от 25 % ВВП до 70 % ВВП в зависимости от страны или государственного союза.

Таблица 1 – Пороговые значения уровня госдолга, используемые отдельными странами мира и их экономическими объединениями

Страна / Объединение стран	Уровень госдолга, % ВВП	Уровень госдолга к доходам бюджета	Расходы по обслуживанию госдолга и его погашению
Соединенное королевство	40		
Польша	50		Не более 15 % доходов регионов и муниципалитетов
Италия			Не более 25 % текущих доходов
Хорватия			Не более 20 % доходов за предыдущий финансовый год
Россия	25	100	Не более 10 % доходов федерального бюджета
Панама	40		
Пакистан	60		
Малайзия	55		
Намибия	35		
Европейский союз	60		
Восточно-Карибский валютный союз	60		
Западноафриканский экономический и валютный союз	70		

Источник: [1, с. 46, 53].

В Республике Беларусь также разрабатываются пороговые значения в области государственного долга, которые утверждаются различными нормативно-правовыми актами. Ежегодно Законом о республиканском бюджете на очередной финансовый год утверждаются предельные размеры внутреннего и внешнего государственного долга на предстоящий год в абсолютном выражении. Ранее Программой социально-экономического развития Республики Беларусь на 2011–2015 гг. утверждались предельные относительные показатели по государственному долгу в % к ВВП на пять лет. Однако предельные значения, утвержденные Программой, были преодолены в 2016 г. В Программе социально-экономического развития Республики Беларусь на 2016–2010 гг. отсутствуют какие-либо предельные значения по государственному долгу.

С 2016 г. правительство установило новый лимит по государственному долгу – 45 % к ВВП, объединив внешний и внутренний государственный долг и их предельные значения, что нашло отражение в Среднесрочной финансовой программе республиканского бюджета на 2017–2019 гг.

Стоит отметить, что соблюдение пороговых значений не всегда гарантирует долговую устойчивость для государства, отсутствие рисков, и наоборот. Превышение пороговых значений для стран с развитой экономикой далеко не всегда ведет к риску долгового кризиса и негативных тенденций в экономике. Практика показывает, что по всем показателям долг

развитых стран превышает аналогичные показатели стран с переходной экономикой и стран с низким уровнем дохода. Таким образом, мы можем судить об отсутствии прямой зависимости между относительными показателями государственного долга и развитости экономики. Эта зависимость скорее обратно пропорциональна.

Однако риски, которые несут развивающиеся страны, связанные с обслуживанием и погашением государственного долга, выше, чем у стран с развитой экономикой, несмотря на то, что относительные показатели по государственным обязательствам у них ниже. В таблице 2 представлены основные показатели, отражающие состояние долга органов государственного управления по группам стран и в соответствии с рейтингами международного рейтингового агентства Moody's Investors Service, которые отражают долгосрочные кредитные риски, связанные с тем, что суверенные финансовые обязательства не будут исполнены в полном объеме в соответствии с заключенными договорами.

В таблице 2 использовалось не среднее арифметическое значение исследуемых показателей по группам стран, а медиана (уровень показателя, который делит набор данных на две равные половины), что в условиях достаточно значительного разброса данных в каждой группе способствует получению более достоверных результатов. Кроме того, развивающиеся страны были разбиты на 4 группы в соответствии с присвоенными им кредитными рейтингами.

Под долгом органов государственного управления понимается общая прямая задолженность центрального правительства и местных органов власти на конец года, выраженная в долларах США. Она включает в себя все краткосрочные и долгосрочные обязательства независимо от валюты номинала и резидентства [3].

Таблица 2 – Медиана значений основных показателей долга органов государственного управления по группам стран, %

Группы стран	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Долг к ВВП										
Развитые	42,8	39,4	42,4	52,7	56,3	61,7	66,4	68,6	68,2	65,1
Развивающиеся от Ааа до А3	20,2	17,1	13,1	25,6	24,2	24,2	25,4	26,1	26,5	28,9
Развивающиеся от Ваа1 до Ваа3	31,1	28,4	30,2	37,5	37	36,5	36,2	37,1	39,3	38,8
Развивающиеся от Ва1 до Ва3	38,9	37,4	36,3	35,3	36,8	32,5	34,2	34	38,1	41,4
Развивающиеся от В1 до С	38,9	33	30,4	36,3	39,5	38,2	38,8	41,4	44	49,1
Долг к доходам государственного бюджета										
Развитые	102,8	99,3	114,3	146,4	150,4	167,7	166,8	163,2	162,8	152,6
Развивающиеся от Ааа до А3	54,1	41,5	63,5	89,6	112,1	100,1	101,9	98,4	97,2	124,1
Развивающиеся от Ваа1 до Ваа3	140,2	123,9	142,5	170,7	161,4	146,6	143	138	142,7	162,2
Развивающиеся от Ва1 до Ва3	152,7	145,7	145,4	161	141,3	159	169,1	172,9	175,9	208,7
Развивающиеся от В1 до С	157,8	151,4	141,7	163,9	163,9	151,5	171,3	168,9	174,3	220,5
Проценты по долгу к доходам государственного бюджета										
Развитые	4,2	4,4	4,2	4,8	5,0	5,5	5,2	5,2	4,9	4,4
Развивающиеся от Ааа до А3	2,7	2,7	2,1	3,7	4,5	5	4,8	4,7	4,5	4,7
Развивающиеся от Ваа1 до Ваа3	9	9,3	9	10,4	8,9	8,1	7,5	8,2	8	8,2
Развивающиеся от Ва1 до Ва3	6,9	6,8	6,4	7,9	7,8	7,4	8,2	7,1	7,4	8,1
Развивающиеся от В1 до С	7,3	6,8	5,5	5,2	5,2	5,3	6,5	6,1	7,9	9,6

Источник: [3].

Уровень долга в развивающихся странах за рассматриваемый период в среднем по группам стран не превышал 50 % ВВП, даже в странах с наиболее низким кредитным рейтингом данный показатель в рассматриваемом периоде находился на уровне 30–49 % к ВВП. Самые высокие показатели уровня долга к ВВП у развитых стран – более 65 % за 2015 г. Показатель долга к доходам государственного бюджета у развитых стран не намного отличается от аналогичных показателей развивающихся стран с наиболее низкими кредитными рейтингами. Только последний показатель, отражающий проценты по долгу к доходам бюджета у развитых стран, заметно ниже, чем у развивающихся с более низкими кредитными рейтинга-

ми, что связано с высокими рисками погашения и обслуживания долговых обязательств странами данных групп, соответственно, данный факт нашел свое отражение в более высокой стоимости заемных ресурсов.

Если сравнить развитые страны с развивающимися странами с рейтингом от Ааа до А3, то можно заметить, что все рассматриваемые показатели будут значительно ниже у развивающихся стран. Несмотря на то что только 6 стран из 32, отнесенных к развитым в соответствии с аналитическим докладом рейтингового агентства Moody's за 2015 г., имеют рейтинг ниже А3, к ним относятся: Италия и Испания с рейтингом Ваа2, Словения с рейтингом Ваа3, Португалия – Ва1, Кипр – В1 и Греция – Саа3.

Таким образом, мы можем отметить, что требования для ограничения кредитных рисков к развивающимся странам предъявляются гораздо более высокие, чем к развитым. И пороговые значения для этих групп стран не могут быть общими.

Кроме того, даже при уровне государственного долга ниже пороговых значений (часто таковым является 60 % ВВП) наличие факторов уязвимости может стать сигналом для более глубокого анализа долговой устойчивости. В то же время превышение используемого порогового значения не означает неминуемого коллапса государственного долга. Эти положения легли в основу новой концепции долговой устойчивости, подготовленной МВФ к началу 2014 г.: Staff guidance note for public debt sustainability analysis in market-access countries. В соответствии с этой новой концепцией государственный долг можно считать устойчивым, если первичное сальдо бюджета позволяет стабилизировать его при реализации наиболее вероятных для конкретной экономики кризисных сценариев. Пороговые значения долга (текущий или ожидаемый уровень госдолга для развивающихся стран – 50 % ВВП, для развитых – 60 % ВВП; текущие или ожидаемые расходы по обслуживанию валового госдолга – 10 и 15 % ВВП соответственно) можно рассматривать как индикаторы необходимости дальнейшего анализа рисков долговой устойчивости [1, с. 48].

Данный подход, на наш взгляд, является наиболее оптимальным, т.е. при достижении порогового значения одного из двух-трех показателей экономика страны подвергается более детальной и всесторонней оценке в части факторов, которые могут влиять на государственный долг. После которой делается заключение о стабильности экономики или угрозе долгового кризиса.

Однако, если для развитых стран показателей, представленных МВФ, будет достаточно, то для развивающихся экономик, на наш взгляд, недостает такого индикатора, как валютная составляющая государственного долга. Простое определение объемов госдолга к ВВП недостаточно точно характеризует ситуацию (медианное значение государственного долга к ВВП даже у стран с наиболее низкими кредитными рейтингами составляет менее 50 %) (таблица 2). В связи с этим для развивающихся стран пред-

лагается ввести дополнительный показатель, определяющий государственный долг в иностранной валюте к ВВП. Некоторые страны используют различные пороговые значения отдельно для внешнего и для внутреннего долга. Однако внешний государственный долг в некоторых странах не совпадает с государственным долгом, номинированным в иностранной валюте, в частности в Республике Беларусь большая часть внутреннего долга приходится на валютные займы.

Для подтверждения этого предположения предлагается использовать корреляционно-регрессионный анализ. В качестве результирующего показателя (зависимой переменной) предлагается взять долгосрочный кредитный рейтинг государства, т.к. он определяет кредитные риски, связанные с невозможностью правительства обслуживать свои обязательства, и, соответственно, может быть использован в качестве индикатора долговой устойчивости государства. Факторами (независимыми переменными) в нашей модели будут выступать показатели, рекомендованные МВФ, – это государственный долг к ВВП и обслуживание государственного долга к доходам государственного бюджета и обслуживание государственного долга к доходам государственного бюджета, т.к. они часто встречаются в национальном законодательстве стран в качестве пороговых значений по государственному долгу. Кроме того, для проверки гипотезы автора, к факторам модели добавим отношение государственного долга в иностранной валюте к ВВП. Для построения модели была составлена выборка развивающихся стран, имеющих рейтинги Moody's, всего в выборку попали 99 стран.

Значение коэффициентов корреляции можно оценить по шкале Чеддока:

- $0,1 < r_{xy} < 0,3$ – слабая;
- $0,3 < r_{xy} < 0,5$ – умеренная;
- $0,5 < r_{xy} < 0,7$ – заметная;
- $0,7 < r_{xy} < 0,9$ – высокая;
- $0,9 < r_{xy} < 1$ – весьма высокая.

Результаты корреляционного анализа приведены в таблице 3.

Таблица 3 – Результаты корреляционного анализа долгосрочного кредитного рейтинга и показателей государственного долга

Показатель	Госдолг к ВВП	Госдолг к гос. доходам	Обслуживание госдолга к гос. доходам	Обслуживание госдолга к ВВП	Госдолг в ин. валюте к ВВП
Коэффициент корреляции	0,453016522	0,373776987	0,344657131	0,367551535	0,630343127

Источник: собственная разработка на основе [3].

Проведенный корреляционный анализ позволяет сделать следующие выводы: наиболее высокое значение коэффициента корреляции относится к зависимости долгосрочного кредитного рейтинга страны и показателя государственного долга в иностранной валюте к ВВП. Данный коэффициент составляет 0,63,

что, учитывая количество исследуемых стран (99 развивающихся стран), позволяет сказать, что данный показатель можно учитывать в качестве индикатора более детального анализа страны наряду с другими.

Отсутствие более тесной зависимости в остальных показателях (в соответствии со шкалой Чеддока зави-

симось для всех остальных показателей можно охарактеризовать как умеренную) не говорит о необходимости отказа от их использования. На состояние государственного долга в каждой отдельной стране и на ситуацию с его погашением и обслуживанием влияет большое количество факторов, причем в каждой отдельной стране количество факторов и степень влияния каждого из них может быть совершенно различной. Поэтому использование нескольких показателей одновременно является более эффективным и универсальным методом оценки состояния государственного долга, учитывая количество и особенности развития стран.

По всем рассматриваемым параметрам модель, в основе которой лежит взаимосвязь долгосрочного кредитного рейтинга и государственного долга в иностранной валюте к ВВП, является точной и адекватной. Это подтверждает тезис о возможности использования показателя отношения государственного долга в иностранной валюте к ВВП в качестве одного из пороговых значений при определении уровня государственного долга для развивающихся стран.

Используя данную модель (формула 1), можно найти предельное значение отношения государственного долга в иностранной валюте к ВВП. Предельному значению кредитного рейтинга, на наш взгляд, может соответствовать рейтинг Ba1, т.е. самый высокий рейтинг из группы спекулятивных рейтингов.

$$Y = 0,156X + 8,187, \quad (1)$$

где Y – долгосрочный кредитный рейтинг,

X – отношение государственного долга в иностранной валюте к ВВП.

Таким образом, предельное значение государственного долга в иностранной валюте к ВВП для раз-

вивающихся стран является 18 %.

Рассмотрим с точки зрения исследуемых предельных значений государственного долга ситуацию в Республике Беларусь. Также стоит отметить, что коэффициент корреляции для показателей кредитного рейтинга и уровня государственного долга в иностранной валюте Республики Беларусь равен 0,863. Это показывает, что зависимость между исследуемыми показателями в Республике Беларусь более тесная, чем в целом по развивающимся странам.

22 августа 2007 г. международным рейтинговым агентством Moody's Республике Беларусь был впервые присвоен рейтинг по обязательствам в иностранной валюте Ba2, прогноз стабильный. Этот рейтинг отражал как макроэкономические успехи Беларуси, так и вероятность того, что быстрое повышение цен на энергоносители с 2007 г. приведет к существенной реструктуризации предприятий и может привести к ухудшению некоторых макроэкономических показателей. Субсидии предприятиям составляли 7,4 % бюджетных расходов правительства, что эквивалентно 3,5 % прогнозируемого ВВП на 2007 г. Доходы белорусских предприятий в иностранной валюте уже были достаточно низкие по международным стандартам и могли не расти желаемыми темпами, несмотря на начавшуюся модернизацию по повышению производительности. Предполагалось, что заимствования в иностранной валюте как государства, так и государственных предприятий в предстоящем периоде значительно возрастут [4].

В таблице 4 приведены основные показатели по долгу органов государственного управления Республики Беларусь, государственному долгу и долгу местных органов управления и самоуправления за 2006–2016 гг. по информации Министерства финансов Республики.

Таблица 4 – Показатели долга органов государственного управления в Республике Беларусь за 2006-2016 гг. на конец соответствующего года, %

Показатель	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Долг сектора государственного управления												
Долг к ВВП	6,6	6,7	9,0	10,7	19,8	22,1	27,6	25,2	23,6	23,6	33,9	41,7
Долг в ин. валюте к ВВП	2,1	1,7	4,5	6,1	16,3	17,8	23,0	21,3	20,5	20,6	31,2	39,0
Государственный долг												
Долг к ВВП	6,6	6,7	9,0	10,7	18,1	18,6	24,9	23,7	22,4	22,3	32,5	39,4
Долг в ин. валюте к ВВП	2,1	1,7	4,5	6,1	16,3	17,8	23,0	21,1	20,3	20,4	30,9	37,7
Долг органов местного управления и самоуправления												
Долг к ВВП	–	–	–	–	1,7	3,3	2,5	1,5	1,2	1,3	1,4	2,3
Долг в ин. валюте к ВВП	–	–	–	–	–	–	–	0,2	0,2	0,2	0,3	1,3
Рейтинг	–	–	Ba2	Ba2	Ba2	B1	B3	B3	B3	B3	Caa1	Caa1

Источник: собственная разработка на основе [5].

На конец 2007 г. долг органов государственного управления и государственный долг в иностранной валюте к ВВП составлял 4,5 % ВВП, однако риск роста этой части долга из-за увеличения цен на энергоносители не позволил рейтинговому агентству присвоить более высокий долгосрочный рейтинг Респуб-

ке Беларусь. Риск этот оправдался в 2009 г., когда долг в инвалюте вырос более чем на 10 % ВВП, не превышая тем не менее рассчитанное значение 18 % ВВП. Рост внешнего государственного долга на 1,5 % ВВП за 2010 г. и приближение к пороговому значению привели к снижению кредитного рейтинга сразу на две сту-

пени – с Ва2 до В1. Превышение долгом в иностранной валюте к в ВВП 18%-го порога произошло в 2011 г. Рост рассматриваемого показателя до 23 % к ВВП сопровождался снижением кредитного рейтинга еще на две ступени – с В1 до В3. Следующие снижения кредитного рейтинга также сопровождалось увеличением долга в иностранной валюте на 10 % к ВВП в 2015 г. Также стоит отметить здесь, что показатель долга к ВВП за весь рассматриваемый период хоть и имел тенденцию роста, однако не превышал ни установленный предельный показатель МВФ в 50 % к ВВП, ни установленный национальный показатель 45 % к ВВП. Что позволяет сделать вывод о целесообразности использования показателя долга в иностранной валюте к ВВП для оценки состояния долга органов государственного управления.

Кроме того, учитывая незначительную долю долга органов местного управления и самоуправления в долге сектора государственного управления, автор считает целесообразным использование рассчитанной модели и показателя для государственного долга Республики Беларусь.

Заключение

Таким образом, проведенное исследование показывает, что основные показатели, определяющие уровень государственного долга в различных странах и рекомендованные международными кредитно-финансовыми организациями, не в полной мере отражают состояние государственного долга в той или иной стране. Так, многие страны, несмотря на соблюдение всех рекомендованных значений уровня государственного долга, несут большие кредитные риски (и имеют, соответственно, более низкие кредитные рейтинги), чем страны, не соблюдающие рекомендованные значения. Предложенный автором показатель государственного долга в иностранной валюте к ВВП может стать основным показателем при определении пороговых значений государственного долга, т.к. именно он имеет наиболее тесную зависимость с присвоенным международным рейтинговым агентством долгосрочным кредитным рейтингом, и, соответственно, именно этот показатель наиболее точно отражает ситуацию в экономике, связанную с возможностью обслуживать и погашать государственный долг. Такой подход позволит снизить риски, связанные с об-

служиванием и погашением государственного долга, и повысить долговую устойчивость государства. Сокращение валютной составляющей государственного долга до рекомендуемых значений позволит повысить долгосрочный кредитный рейтинг Республики Беларусь, что, безусловно, повлияет на привлекательность отечественной экономики для иностранных инвесторов и позволит снизить стоимость новых заимствований.

Литература / References

- [1] Платежные и расчетные системы [Электронный ресурс] // Центральный банк Российской Федерации. – Режим доступа: cbr.ru/publ/?PrID=prs&code=104. – Дата доступа: 07.11.2017.

Platezhnyye i raschetnyye sistemy [Electronic resource] // Tsentral'nyy bank Rossiyskoy Federatsii. – Mode of access: cbr.ru/publ/?PrID=prs&code=104. – Date of access: 07.11.2017.
- [2] Экономическая безопасность России: общий курс / под ред. В.К. Сенчагова. – 2-е изд. – М.: Дело, 2005. – 896 с.

Ekonomicheskaya bezopasnost' Rossii: obshchiy kurs / pod red. V.K. Senchagova. – 2-ye izd. – M.: Delo, 2005. – 896 p.
- [3] Moody's Statistical Handbook / Moody's Investors Service; project coordinators: D. Kamran, B. Wennerholm. – New York, 2016. – 497 p.
- [4] Moody's Issues First – Ever Ratings for Belarus [Electronic resource] // Moody's Investors Service. – Mode of access: https://www.moody's.com/research/Moodys-Issues-First-Ever-Ratings-for-Belarus-PR_135173. – Date of access: 09.11.2017.
- [5] Информация для инвесторов. Раскрытие информации [Электронный ресурс] // Министерство финансов Республики Беларусь. – Режим доступа: http://www.minfin.gov.by/ru/public_debt/outside/d0478e807e7bcb42.html. – Дата доступа: 07.11.2017.

Informatsiya dlya investorov. Raskrytiye informatsii [Electronic resource] // Ministerstvo finansov Respubliki Belarus'. – Mode of access: http://www.minfin.gov.by/ru/public_debt/outside/d0478e807e7bcb42.html. – Date of access: 07.11.2017.