

© 2020

Игорь Балюк

доктор экономических наук,

доцент Финансового университета

при Правительстве Российской Федерации (г. Москва)

(e-mail: balyuk@bk.ru)

МИРОВОЙ ВНЕШНИЙ ДОЛГ: СТРУКТУРА, ТЕНДЕНЦИИ, ПЕРСПЕКТИВЫ

Автор обращает особое внимание на глобальный характер внешнедолговой проблемы и превращение ее в одну из наиболее актуальных современных финансово-экономических проблем. По мнению автора, быстрый рост внешней задолженности большинства стран мира может привести к серии суверенных внешнедолговых дефолтов, которые станут триггером нового, более мощного глобального финансово-экономического кризиса.

Ключевые слова: мировой внешний долг, суверенный внешний долг, внешний долг России, индикаторы внешнедолговой устойчивости, суверенный внешнедолговой дефолт.

DOI: 10.31857/S020736760009733-5

Глобализация мировой экономики и мировых финансов привела к быстрому росту долговой нагрузки большинства стран мира. По словам управляющего Банка международных расчетов Х. Каруана (J. Caruana), в мире стало слишком много долга [8. С. 1], а, по некоторым оценкам, долг стал главным вопросом международной политики [9]. При этом в структуре глобального долга резко возросла доля внешних заимствований (особенно быстрый рост был отмечен накануне мирового финансово-экономического кризиса 2008–2009 гг.), в результате чего проблема глобального внешнего долга превратилась в одну из самых актуальных финансово-экономических проблем [3]. Причем если в XX в. внешнедолговые проблемы возникали в основном в развивающихся странах, то в XXI в. в центре внимания ученых и политиков оказалась внешняя задолженность развитых стран.

По нашим расчетам, основанным на официальных данных Всемирного банка, совокупный объем мирового внешнего долга в 2007–2019 гг., несмотря на все предпринимавшиеся национальными регуляторами попытки сдерживания его роста, увеличился на 1/3, достигнув 85,3 трлн долл. США в III квартале 2019 г¹. Быстрый рост глобального внешнего долга был достигнут преимущественно за счет активного использования разнообразных инструментов международного долгового рынка [2]. Хотя в 2007–2018 гг. совокупный объем мирового ВВП вырос почти в 1,5 раза², тем не менее в 2018 г. совокупный объем мирового внешнего долга составил 97% от величины мирового ВВП. Это соотношение почти в два раза превышает уровень, с которого, по методике

¹ Статистический портал Всемирного банка <http://datatopics.worldbank.org/debt/qeds>

² Статистический портал Всемирного банка <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>

МВФ, начинается зона высокой степени внешнедолгового риска. На рис. 1 отражена динамика совокупного объема мирового внешнего долга и мирового ВВП в 2007–2018 гг.

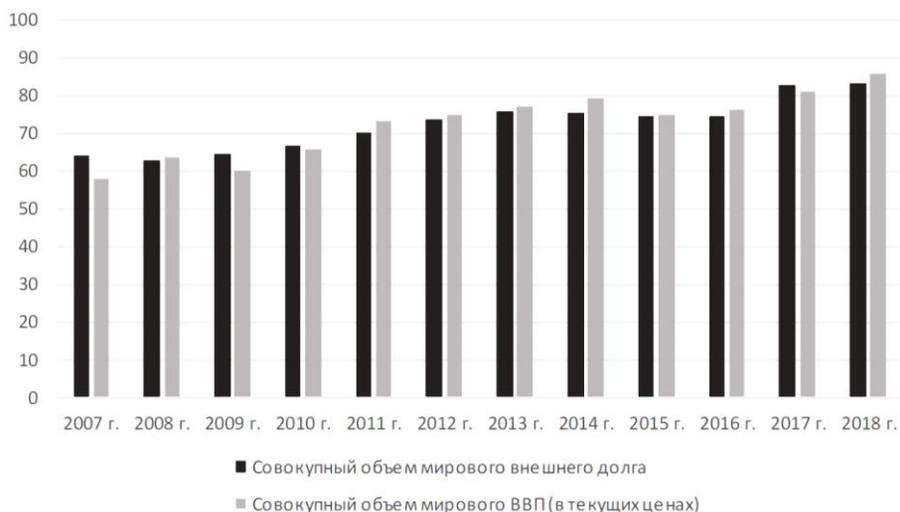


Рис. 1. Динамика совокупного объема мирового внешнего долга и мирового ВВП, (трлн долл. США)

Источник: составлено автором на основе данных Всемирного банка³.

Следует отметить, что мировой внешний долг распределен между странами крайне неравномерно. В III квартале 2019 г. на десять стран приходилось почти 72% мирового внешнего долга, а на первые пять стран — более 53%⁴. На рис. 2 отражена величина совокупного внешнего долга десяти стран, лидирующих по этому показателю в мировом масштабе, в IV квартале 2009 г. и в III квартале 2019 г.

За указанный период времени совокупный внешний долг десяти стран-лидеров увеличился почти в 1,3 раза. Примерно на 30% возрос за это же время и объем совокупного мирового внешнего долга. Это свидетельствует о том, что динамика роста глобального внешнего долга определяется десяткой стран-лидеров.

В международной практике применительно к внешнему долгу различных стран используется понятие «совокупный (или валовый) внешний долг» (Gross External Debt). Это понятие не включает встречные требования данной страны к своим должникам. С учетом встречных долговых требований валовый внешний долг превращается в чистый внешний долг (Net External Debt). В результате все страны мира делятся на нетто-кредиторов и нетто-заемщиков. В качестве примера можно привести страны Евросоюза (рис. 3).

³ Статистический портал Всемирного банка <https://databank.worldbank.org/source/>

⁴ Статистический портал Всемирного банка <https://databank.worldbank.org/embed-int/C1-SDDS-New/id/86cdd9e8>

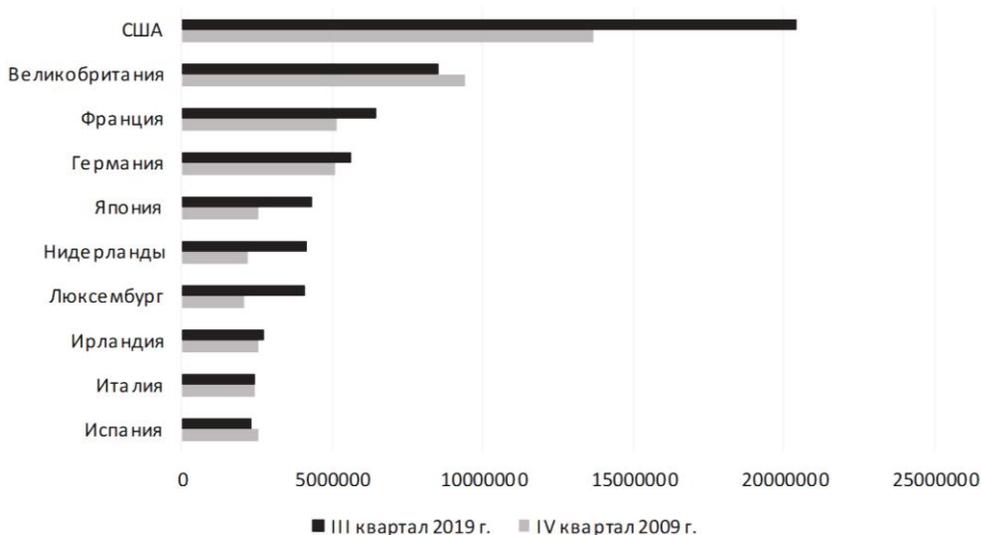


Рис. 2. Величина совокупного внешнего долга десяти стран, лидирующих по этому показателю в мировом масштабе, (млн долл. США)

Источник: составлено автором на основе данных Всемирного банка⁵.

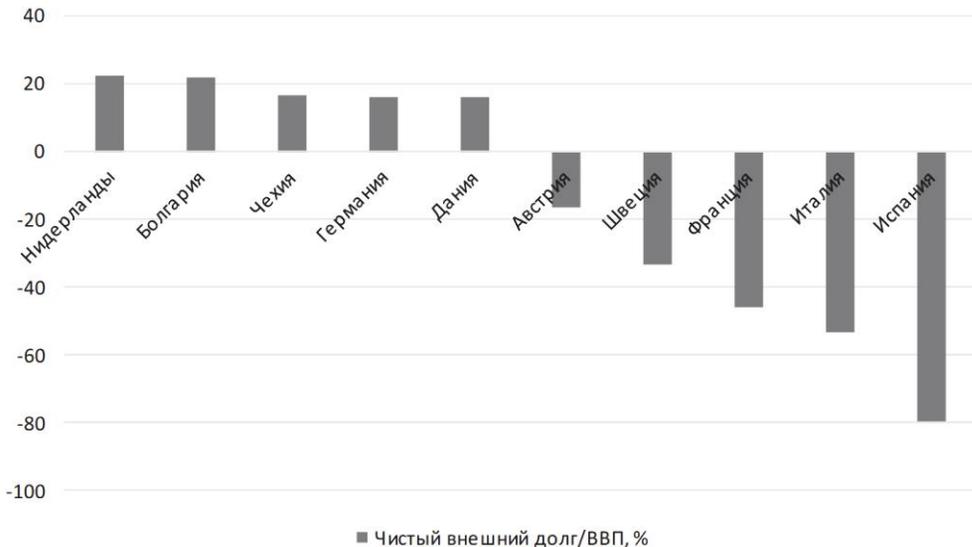


Рис. 3. Некоторые страны Евросоюза, являющиеся нетто-кредиторами или нетто-заемщиками, (III квартал 2019 г.)

Источник: составлено автором на основе данных европейского статистического агентства Eurostat⁶.

⁵ Статистический портал Всемирного банка <https://databank.worldbank.org/source/quarterly-external-debt-statistics-sdds#>

⁶ Сайт европейского статистического агентства Eurostat <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tipsii30/default/table?lang=en>

Как видно на рис. 3, одни европейские страны являются нетто-кредиторами (Нидерланды, Болгария, Чехия, Германия и Дания), а другие – нетто-заемщиками (Австрия, Швеция, Франция, Италия, Испания). Причем в рамках Евросоюза количество нетто-заемщиков в два раза превышает количество нетто-кредиторов.

Основной объем мирового внешнего долга приходится на США. Их доля в III квартале 2019 г. составила почти 24% глобального внешнего долга. В десятку стран, лидирующих по величине совокупного внешнего долга, входят также восемь стран Евросоюза. В целом на страны Евросоюза (включая Великобританию) приходится половина объема глобального внешнего долга. Еще 5% составляет доля Японии. В совокупности на США и страны Евросоюза приходится 75% мирового внешнего долга, а с учетом Японии – 80%.

На внешнюю задолженность развивающихся стран и стран с переходной экономикой приходится чуть более 9% совокупного глобального внешнего долга. Однако в последнее время она растет довольно быстрыми темпами. В 2008–2018 гг. она увеличилась в 2,25 раза. Для ускорения экономического роста многим развивающимся странам требуются инвестиции, поэтому они все активнее осуществляют внешние заимствования.

Среди развитых стран в 2008–2019 гг. объем внешнего долга почти в 2 раза возрос в Японии, почти в 1,5 раза – в США. Величина совокупного внешнего долга стран Евросоюза за тот же период времени возросла примерно на 11% (для сравнения: внешний долг стран зоны евро увеличился на 9,3%). В результате за последние десять лет в структуре мирового внешнего долга примерно на 11 процентных пунктов уменьшилась доля наиболее развитых европейских стран.

Поскольку совокупный внешний долг страны включает в себя долговые обязательства перед нерезидентами со стороны различных зарегистрированных в данной стране экономических субъектов, это затрудняет определение реальной национальной принадлежности заемщиков. Так, например, некоторые европейские страны (Великобритания, Ирландия, Кипр, Люксембург, Нидерланды), а также Сингапур, Гонконг и островные офшорные юрисдикции активно используются компаниями и банками из разных стран мира для регистрации своих дочерних структур с целью осуществления через них внешних заимствований. В результате в III квартале 2019 г. почти весь совокупный внешний долг Сингапура и Гонконга, почти 97% совокупного внешнего долга Люксембурга и около 93% совокупного внешнего долга Ирландии и Нидерландов составлял долг корпоративного сектора.

В связи с этим целесообразно выделить те страны мира, которые в настоящее время являются лидерами по величине государственного внешнего долга. На рис. 4 отражена величина суверенного внешнего долга десяти стран, лидирующих по этому показателю в мировом масштабе.

Удельный вес государственного долга в структуре совокупного внешнего долга сильно дифференцируется по различным странам мира. По данным Всемирного банка, в III квартале 2019 г. в Сингапуре его не

было вообще, в Гонконге он составлял 0,2%, в Люксембурге – 1,5%, в Великобритании – 10,2%, в России – 13,6%, в Германии – 22,2%, в США – 33,6%, в Италии – 37,9%, в Аргентине – 62,1%, на Шри-Ланке – 63,6%, в Греции – 68,7%, в Эквадоре – 75,1%.

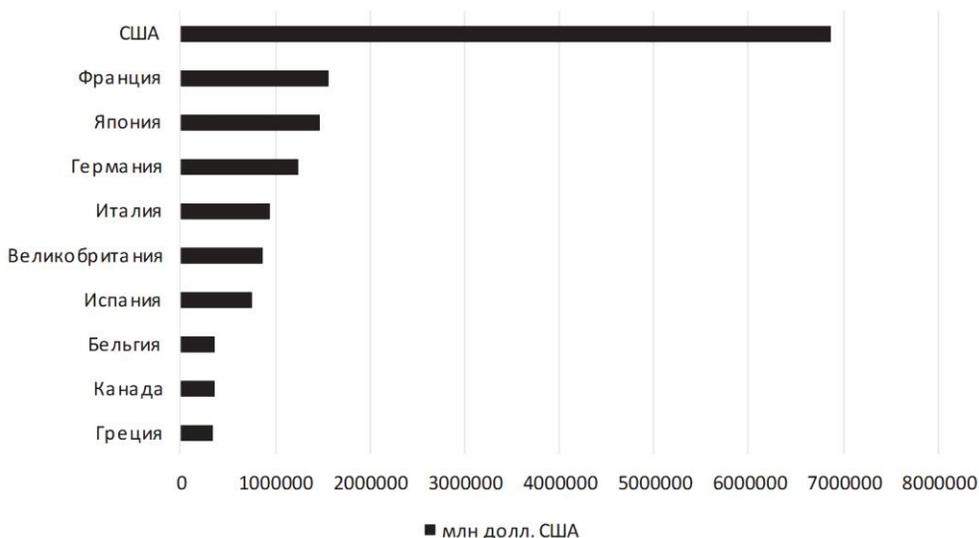


Рис. 4. Величина суверенного внешнего долга десяти стран, лидирующих по этому показателю в мировом масштабе, (III квартал 2019 г.)

Источник: составлено автором на основе данных Всемирного банка⁷.

В структуре государственного внешнего долга доминируют долгосрочные долговые обязательства (табл. 1). На них в среднем (без учета Японии) приходится 92,0%. Такая структура не требует от правительства страны создания большого запаса денежных средств для текущего обслуживания и погашения внешнего долга. В этом отношении позиция Японии более уязвима, поскольку текущие условия рефинансирования краткосрочной (со сроком погашения до 12 месяцев) внешней задолженности страны могут оказаться не вполне приемлемыми.

Как видно из табл. 1, основную долю в долгосрочном суверенном внешнем долге составляют долговые ценные бумаги. На них в среднем (без учета Греции) приходится почти 95%. Основу государственного внешнего долга Греции (89%) в настоящее время составляют кредиты.

Растущая доля долговых ценных бумаг в структуре внешнего долга представляет собой одну из современных тенденций формирования внешней задолженности. Это происходит на фоне уменьшения удельного веса внешних кредитов, связанного с низким уровнем ликвидности данного долгового инструмента. В отличие от кредитов долговые ценные бумаги свободно обращаются на вторичном рынке и достаточно легко и быстро покупаются и продаются.

⁷ Статистический портал Всемирного банка <https://databank.worldbank.org/source/quarterly-external-debt-statistics-sdds#>

Таблица 1

Структура государственного внешнего долга (III квартал 2019 г.)

Страна	Удельный вес долгосрочных долговых обязательств, (%)	Удельный вес долговых ценных бумаг в долгосрочных долговых обязательствах, (%)
США	90,1	97,2
Франция	89,8	95,9
Япония	58,9	98,1
Германия	91,2	94,3
Италия	93,5	93,3
Великобритания	92,1	96,8
Испания	93,0	87,9
Бельгия	88,6	93,0
Канада	93,0	97,5
Греция	96,9	11,1

Источник: рассчитано и составлено автором на основе данных Всемирного банка⁸.

В целях определения степени внешнедолговой устойчивости той или иной страны в международной практике величина совокупного и государственного внешнего долга соотносится с объемом официальных международных резервов данной страны. Так как в настоящее время не существует единого мнения относительно минимального значения данного коэффициента, принято считать, что более высокая степень внешнедолговой устойчивости страны связана с большей величиной международных резервов.

Поскольку в структуре совокупного внешнего долга многих стран мира доминирует задолженность корпоративного сектора, по обязательствам которого правительства данных стран не отвечают и в основе которого, как было отмечено выше, могут быть иностранные компании и банки, просто зарегистрированные в данных странах, для определения уровня внешнедолговой устойчивости страны целесообразно, на наш взгляд, рассмотреть соотношение государственного внешнего долга и официальных международных резервов. На рис. 5 отражена степень покрытия международными резервами суверенного внешнего долга в десяти странах мира, лидирующих по величине суверенного внешнего долга.

Как видно на рис. 5, степень покрытия международными резервами государственного внешнего долга в десяти странах мира, лидирующих по величине суверенного внешнего долга, сильно дифференцирована (от 2,5% в Греции до 89,5% в Японии). Если отбросить крайние значения, тогда средний уровень покрытия суверенной внешней задолженности величиной международных резервов в остальных восьми странах составит 14,4%. Высокая степень дифференциации данного коэффициента характерна для различных стран мира. Таким образом, одни страны имеют определенный запас прочности на случай возникновения проблем с обслуживанием и погашением внешнего долга (например, Япония, имеющая значительный объем государственных краткосрочных

⁸ Статистический портал Всемирного банка <http://datatopics.worldbank.org/debt/qeds>

внешнедолговых обязательств, может воспользоваться для стабилизации ситуации накопленными международными резервами), а другие страны находятся в зоне высокой степени внешнедолгового риска, не имея никакой «подушки безопасности».

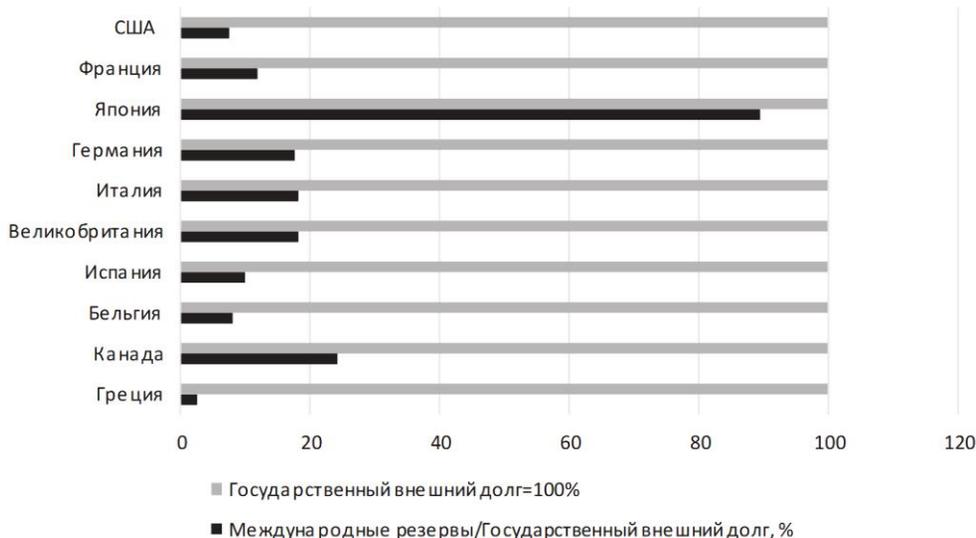


Рис. 5. Степень покрытия международными резервами суверенного внешнего долга в странах, лидирующих по величине суверенного внешнего долга, (III квартал 2019 г.)

Источник: рассчитано и составлено автором на основе данных Всемирного банка и МВФ⁹.

Уровень внешнедолговой нагрузки различных стран мира определяется на основе различных коэффициентов. Наиболее репрезентативным и распространенным из них является соотношение совокупного внешнего долга и ВВП. По отмеченным выше причинам для более точного определения степени внешнедолговой нагрузки страны целесообразно соотносить с величиной ВВП объем не совокупного, а государственного внешнего долга. На рис. 6 показано соотношение суверенного внешнего долга и ВВП в десяти странах, лидирующих по величине суверенного внешнего долга.

Как видно на рис. 6, бесспорным лидером, далеко оторвавшимся от остальных девяти стран, является Греция, в которой коэффициент «суверенный внешний долг/ВВП» достигает почти 157%. В остальных странах этот показатель составляет от 20% в Канаде до 57% в Бельгии. Без учета Греции среднее значение коэффициента для стран, лидирующих по величине суверенного внешнего долга, равно 37,4%. Если принять во внимание определенные МВФ пороговые значения коэффициента «совокупный

⁹ Статистический портал Всемирного банка <https://databank.worldbank.org/embed-int/Table-1-SDDS-new/id/4f2f0c86>; Сайт Международного валютного фонда <http://data.imf.org/regular.aspx?key=61280813>

внешний долг/ВВП», при которых уровень внешнедолговой нагрузки страны считается высоким, если данное соотношение превышает 50%, тогда только по объему суверенного внешнего долга три страны из десяти находятся в зоне высокой степени риска (для сравнения: коэффициент «совокупный внешний долг/ВВП» в этих странах составляет 211%, 233% и 210% соответственно), четыре – в зоне средней степени риска, а из оставшихся трех стран, находящихся в низкой степени риска, две уже вплотную приблизились к зоне средней степени риска.

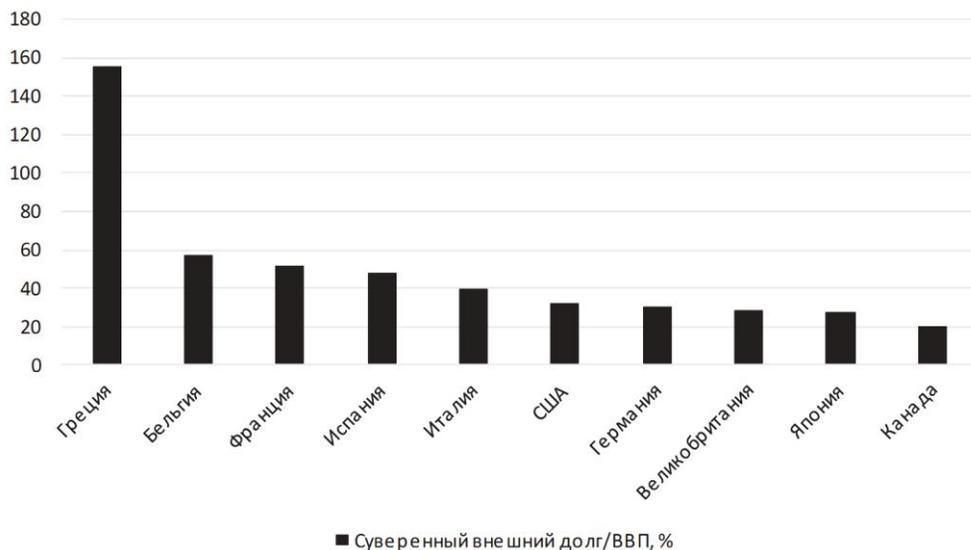


Рис. 6. Соотношение суверенного внешнего долга и ВВП в странах, лидирующих по величине суверенного внешнего долга, (IV квартал 2018 г.)

Источник: рассчитано и составлено автором на основе данных Всемирного банка¹⁰.

Однако из десяти указанных выше стран, лидирующих по величине суверенного внешнего долга, только четыре страны вошли в десятку стран, лидирующих по соотношению суверенного внешнего долга и ВВП (рис. 7).

Как видно на рис. 7, у шести стран соотношение превышает 50% (зона высокой степени внешнедолгового риска), а у четырех – находится в диапазоне от 43 до 48% (зона верхнего сегмента средней степени внешнедолгового риска). Если учесть, что среднее значение показателя покрытия суверенной внешней задолженности величиной международных резервов у стран, лидирующих по соотношению суверенного внешнего долга и ВВП, составляет, по нашим расчетам, менее 6%, тогда можно сделать вывод о том, что сложившаяся ситуация представля-

¹⁰ Статистический портал Всемирного банка <https://databank.worldbank.org/embed-int/Table-1-SDDS-new/id/4f2f0c86>; <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#>

ет серьезную угрозу для стабильного обслуживания и погашения внешнего долга указанными странами и существенно усложняет решение проблемы растущей глобальной внешней задолженности.

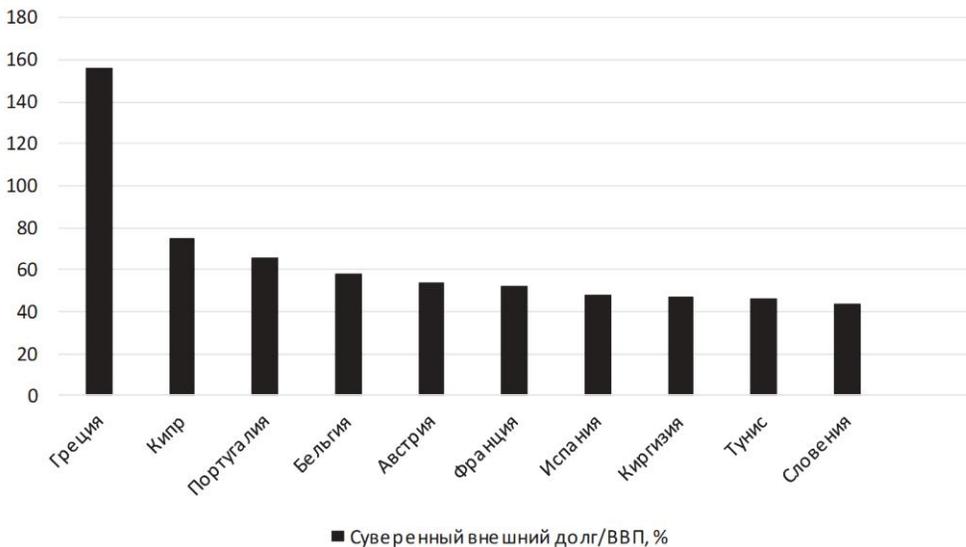


Рис. 7. Соотношение суверенного внешнего долга и ВВП в странах, лидирующих по этому показателю в мировом масштабе, (IV квартал 2018 г.)

Источник: рассчитано и составлено автором на основе данных Всемирного банка¹¹.

Одной из тенденций формирования глобального внешнего долга за последние годы является повышение удельного веса развивающихся стран и стран с переходной экономикой в структуре мирового внешнего долга. Всемирный банк относит эти страны к категории стран с низким и средним уровнем дохода. В эту группу Всемирный банк включил 121 страну. В 2007–2018 гг., по нашим расчетам, основанным на данных Всемирного банка, доля указанных стран увеличилась в 1,8 раза (с 5,16 до 9,36%)¹². Динамика внешнего долга и основные коэффициенты долговой устойчивости развивающихся стран и стран с переходной экономикой отражены в табл. 2.

Следует отметить, что для расчета коэффициентов долговой устойчивости развивающихся стран и стран с переходной экономикой Всемирный банк вместо показателя ВВП использует показатель ВНД (валовой национальный доход). ВНД — это общая величина валового первичного дохода, подлежащая получению резидентами за определенный период времени. Численно ВНД равен ВВП плюс первичные

¹¹ Статистический портал Всемирного банка <https://databank.worldbank.org/embed-int/Table-1-SDDS-new/id/4f2f0c86>; <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#>

¹² Статистический портал Всемирного банка <https://databank.worldbank.org/source/quarterly-external-debt-statistics-sdds#>

доходы, подлежащие получению от нерезидентов, минус первичные доходы, подлежащие выплате нерезидентам¹³. Принципиальное отличие ВВП от ВНД заключается в том, что ВВП представляет собой объем конечных товаров и услуг или вновь созданную стоимость, а ВНД – это поток первичных доходов, полученных резидентами данной страны в результате их участия в создании ВВП данной страны и ВВП других стран.

Таблица 2

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

Показатель	2007 г.	2010 г.	2013 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.
Совокупный внешний долг, (млрд долл.)	3 307,5	4 414,1	6 508,0	6 725,1	7 426,8	7 819,0
Долгосрочный внешний долг, (млрд долл.)	2 496,0	3 084,2	4 410,6	5 012,7	5 379,4	5 519,2
В том числе: корпоративный внешний долг	1 117,6	1 472,0	2 237,1	2 522,6	2 563,3	2 585,2
Краткосрочный внешний долг, (млрд долл.)	771,0	1 177,9	1 971,3	1 599,2	1 923,8	2 148,8
Внешний долг/ВНД, (%)	23,7	22,3	24,7	25,5	25,7	25,6
Платежи по внешнему долгу/Экспорт, (%)	10,1	10,0	9,7	15,3	14,1	14,0
Краткосрочный долг/Совокупный внешний долг, (%)	23,3	26,7	30,3	23,8	25,9	27,5
Международные резервы/Внешний долг, (%)	108,2	118,8	99,9	82,1	78,6	73,4
Внешний долг/Экспорт, (%)	70,9	82,1	90,8	108,4	105,0	100,8

Источник: составлено автором на основе данных Всемирного банка¹⁴.

Как видно из табл. 2, в структуре внешнего долга развивающихся стран и стран с переходной экономикой доминирует суверенный внешний долг. В структуре долгосрочных внешнедолговых обязательств в 2018 г. на него пришлось более 53%. Поскольку корпоративный сектор развивающихся стран и стран с переходной экономикой уступает по уровню своего развития компаниям и банкам развитых стран, международные инвесторы предпочитают покупать государственные долговые обязательства. В то же время за последние десять лет удельный вес корпоративного внешнего долга вырос на два процентных пункта. Вероятно, в перспективе этот тренд постепенно будет набирать силу.

Средний уровень коэффициента «внешний долг/ВНД» (25,6% в 2018 г.) свидетельствует о пока еще сравнительно низком уровне

¹³ Большая российская энциклопедия <https://bigenc.ru/economics/text/1897276>

¹⁴ Статистический портал Всемирного банка <http://datatopics.worldbank.org/debt/ids/regionanalytical/LMY>

внешнедолговой нагрузки развивающихся стран и стран с переходной экономикой, однако следует отметить значительную дифференциацию этого показателя по различным странам (от 14% в Китае до 106% в Казахстане). Подобным образом обстоит дело с коэффициентом «международные резервы/внешний долг», средний уровень которого в 2007–2018 гг. снизился со 108,2% до 73,4%. В то же время в Казахстане этот показатель в 2018 г. составил 11%, а в Китае – 158%.

Поскольку в группу стран с низким и средним уровнем дохода Всемирный банк включил 121 страну, важное значение имеет анализ региональной структуры внешнего долга и основных коэффициентов долговой устойчивости этих стран. Для развивающихся стран и стран с переходной экономикой характерны значительные региональные различия. Например, на восточноазиатские, латиноамериканские и европейские страны приходится почти 4/5 совокупного внешнего долга развивающихся стран и стран с переходной экономикой, а 1/5 часть распределяется между странами Южной Азии, Африки и Ближнего Востока (табл. 3).

Таблица 3

Региональная структура внешнего долга и основные коэффициенты долговой устойчивости развивающихся стран и стран с переходной экономикой в 2018 г. (%)

Показатель	Восточная Азия и Тихоокеанский регион	Латинская Америка и Карибский бассейн	Европа и Центральная Азия	Южная Азия	Африка южнее Сахары	Ближний Восток и Северная Африка
Совокупный внешний долг, (млрд долл.)	2 784	1 868	1 525	730	583	321
Внешний долг/ВНД	18	38	46	21	36	25 (2017 г.)
Платежи по внешнему долгу/Экспорт	8	22	24	12	14	10
Краткосрочный долг/Совокупный внешний долг	49	15	16	18	12	16
Международные резервы/Внешний долг	128	42	41	59	28	83 (2016 г.)
Внешний долг/Экспорт	72	160	122	110	134	94

Источник: составлено автором на основе данных Всемирного банка¹⁵.

Как видно из табл. 3, на европейские страны приходится максимальная долговая нагрузка. В странах Восточной Азии и Тихоокеанского региона самая высокая степень покрытия величиной международных

¹⁵ Статистический портал Всемирного банка <http://datatopics.worldbank.org/debt/ids/>

резервов объема совокупного внешнего долга. Это связано с рекордным размером международных резервов Китая. В то же время 49% внешней задолженности стран Восточной Азии и Тихоокеанского региона составляют краткосрочные долговые обязательства. Это обстоятельство повышает степень риска рефинансирования внешней задолженности стран данного региона в случае неблагоприятного изменения конъюнктуры на международном финансовом рынке.

Как и для развитых стран, для развивающихся стран и стран с переходной экономикой характерен достаточно высокий уровень концентрации внешней задолженности (см. табл. 4). На десять стран, лидирующих по величине совокупного внешнего долга, приходится 69% совокупного внешнего долга развивающихся стран и стран с переходной экономикой, а на первую пятерку стран – более 50%. Вместе с тем следует отметить тенденцию к постепенному понижению уровня концентрации внешнего долга за счет увеличения заимствований и повышения удельного веса более широкого круга развивающихся стран и стран с переходной экономикой.

Таблица 4

Внешнедолговые показатели десяти развивающихся стран и стран с переходной экономикой, лидирующих по величине совокупного внешнего долга, (2018 г.)

Страна	Внешний долг, (млрд долл.)	Внешний долг/ВНД, (%)	Международные резервы/ Внешний долг, (%)
Китай	1 962,3	14	158
Бразилия	557,8	30	67
Индия	521,4	19	72
Россия	453,9	28	84
Мексика	452,9	38	38
Турция	445,1	59	16
Индонезия	369,8	37	32
Аргентина	280,5	56	23
ЮАР	179,3	51	26
Таиланд	169,2	35	118

Источник: составлено автором на основе данных Всемирного банка¹⁶.

Как видно из табл. 4, явным лидером является Китай, величина совокупного внешнего долга которого почти в 4 раза превосходит средний уровень внешней задолженности стран, входящих в лидирующую пятерку. Наряду с этим Китай имеет самый низкий показатель «совокупный внешний долг/ВНД», а также самый высокий коэффициент «международные резервы/совокупный внешний долг». Китай лидирует среди развивающихся стран и стран с переходной экономикой и по размеру государственного внешнего долга (рис. 8), однако по соотношению суверенного внешнего долга и ВВП (1,7% в IV квартале 2018 г.) Китай не входит в десятку стран, лидирующих по этому показателю (рис. 9).

¹⁶ Статистический портал Всемирного банка <http://datatopics.worldbank.org/debt/ids/>

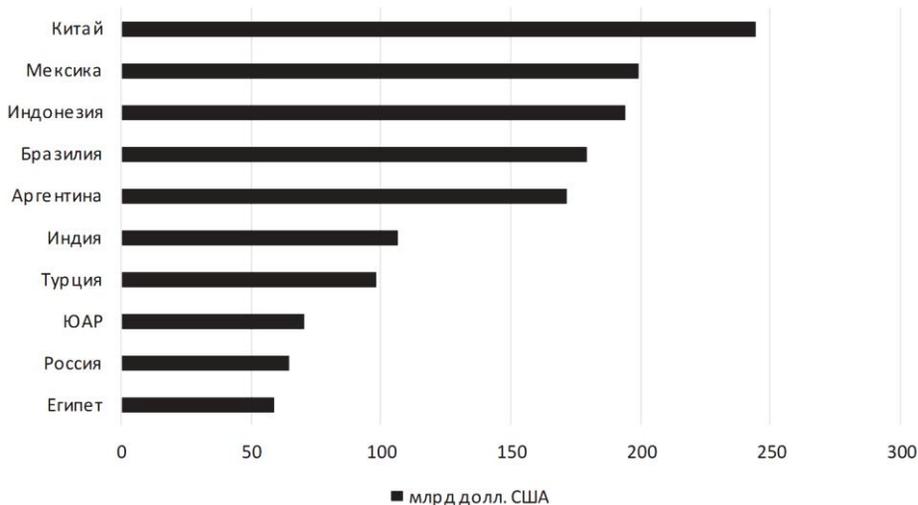


Рис. 8. Величина суверенного внешнего долга десяти стран, лидирующих по этому показателю среди развивающихся стран и стран с переходной экономикой, (III квартал 2019 г.)

Источник: составлено автором на основе данных Всемирного банка¹⁷.

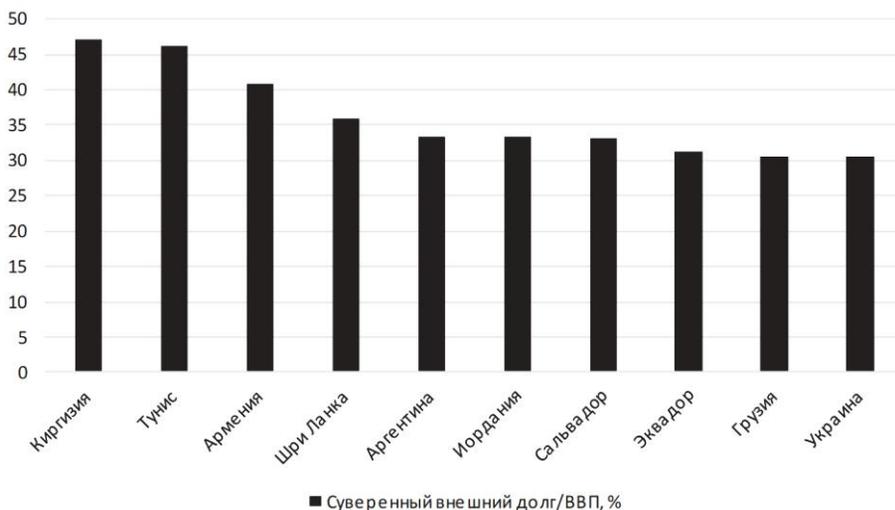


Рис. 9. Соотношение суверенного внешнего долга и ВВП в странах, лидирующих по этому показателю среди развивающихся стран и стран с переходной экономикой, (IV квартал 2018 г.)

Источник: рассчитано и составлено автором на основе данных Всемирного банка¹⁸.

¹⁷ Статистический портал Всемирного банка <https://databank.worldbank.org/source/quarterly-external-debt-statistics-sdds#>

¹⁸ Статистический портал Всемирного банка <https://databank.worldbank.org/embed-int/Table-1-SDDS-new/id/4f2f0c86>; <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#>

Как видно из рис. 9, лидерами по соотношению суверенного внешнего долга и ВВП являются Киргизия и Тунис, которые по этому показателю входят даже в десятку стран-лидеров в мировом масштабе. Хотя все отмеченные на рис. 8 страны находятся в зоне средней степени внешнедолгового риска (от 30,6% в Грузии и Украине до 47,2% в Киргизии), тем не менее в отличие от развитых стран с аналогичными показателями указанные страны подвержены более высокому внешнедолговому риску вследствие ограниченных возможностей текущего уровня экономического развития и внешнего рефинансирования, а также нестабильности национальных валют.

Если сравнивать Россию с другими развивающимися странами и странами с переходной экономикой, то следует отметить, что, по данным на III квартал 2019 г., она занимала 4 место по величине совокупного внешнего долга и 9 место — по объему суверенного внешнего долга. Соотношение совокупного внешнего долга и ВВП в IV квартале 2018 г., «долг/ВВП» находился на уровне 2,6%. Таким образом, по основному показателю внешнедолговой нагрузки Россия относится к числу стран, находящихся в зоне низкой степени риска. Кроме того, в структуре суверенного внешнего долга 99,5% составляют долгосрочные долговые обязательства, из которых 98,5% приходится на долговые ценные бумаги¹⁹.

Что касается определения места и доли России в структуре глобального внешнего долга, то, по данным на III квартал 2019 г., Россия по величине совокупного внешнего долга находилась на 26 месте в мире, а по размеру суверенного внешнего долга — на 29 месте. По нашим расчетам, основанным на данных Всемирного банка, ее доля в совокупном объеме мирового внешнего долга составляла 0,55%²⁰.

Совокупный внешний долг России начал быстро сокращаться после введения США и их союзниками режима внешних санкций. В значительной степени это было связано с жесткими ограничениями на осуществление внешних заимствований. В 2014–2019 гг. объем совокупного внешнего долга России уменьшился в 1,5 раза, а удельный вес России в совокупном объеме мирового внешнего долга — в 1,75 раза. В 2014–2016 гг. базовые индикаторы внешнедолговой устойчивости России заметно ухудшились из-за существенного сокращения величины ВВП и уменьшения объема экспорта товаров и услуг. С 2017 г. на фоне относительной стабилизации основных макроэкономических условий ситуация начала постепенно улучшаться, и к сентябрю 2019 г. основные показатели внешнедолговой устойчивости РФ заметно улучшились (табл. 5).

В 2014–2019 гг. параллельно с существенным уменьшением объема совокупного внешнего долга России на 47% увеличился размер ее международных резервов. В начале 2020 г. коэффициент «международные резервы/совокупный внешний долг» достиг 115% по сравнению с 70% в начале 2014 г.

¹⁹ Статистический портал Всемирного банка <https://databank.worldbank.org/embed-int/Table-1-SDDS-new/id/4f2f0c86>

²⁰ Статистический портал Всемирного банка <http://datatopics.worldbank.org/debt/qeds>

Таблица 5

**Основные показатели внешнедолговой устойчивости России
в 2014–2019 гг., (%)**

Год	Коэффициент «Внешний долг/ВВП»	Коэффициент «Внешний долг/Экспорт товаров и услуг»	Коэффициент «Пла- тежи по внешнему долгу/Экспорт това- ров и услуг»
2014	29	106	32
2015	39	131	32
2016	40	154	40
2017	33	126	33
2018	27	90	22
сентябрь 2019	29	96	22
Пороговые зна- чения МВФ	30 – 40 – 50	100 – 150 – 200	15 – 20 – 25

Источник: составлено автором на основе данных ЦБ РФ²¹.

В 2014–2019 гг. произошло изменение структуры российского внешнего долга, связанное с существенным уменьшением доли корпоративного сектора [4. С. 133]. Внешняя задолженность российских банков сократилась в 2,8 раза, а компаний – в 1,3 раза²². Сокращение доли российских корпоративных заемщиков было вызвано действием внешних санкций, которые практически перекрыли доступ к внешним заимствованиям многим крупнейшим российским банкам и компаниям. В результате за указанный период времени удельный вес российских банков и компаний в структуре совокупного внешнего долга страны снизился с 89,3 до 82,9%. Структура российского внешнего долга по состоянию на 01.01.2020 отражена в табл. 6.

Таблица 6

**Структура совокупного внешнего долга России, 01.01.2020
(оценка ЦБ РФ)**

	Млн долл. США	Удельный вес, (%)
Органы государственного управления	69 460	14,4
Центральный банк	12 890	2,7
Банки	76 560	15,9
Компании	322 563	67,0
Всего	481 473	100,0

Источник: составлено автором на основе данных ЦБ РФ²³.

На фоне сокращения доли корпоративного сектора в структуре совокупного внешнего долга России увеличился удельный вес суверенной внешней задолженности. К началу 2020 г. она достигла 69,4 млрд долл. США и превысила уровень начала 2014 г. Подобная динамика в значительной степени была связана с повышенным спросом на российские суверенные долговые ценные бумаги со стороны иностранных инвесторов.

²¹ Сайт Банка России <http://www.cbr.ru/statistics/?Prtd=svs>

²² Сайт Банка России http://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/svs

²³ Сайт Банка России <http://www.cbr.ru/statistics/?Prtd=svs>

В 2014–2015 гг. в связи с действием антироссийского санкционного режима и ухудшением условий внешних заимствований суверенные российские еврооблигации не размещались. Однако в 2016–2019 гг. в связи с крайне благоприятной конъюнктурой на международном финансовом рынке Россия активно осуществляла суверенные внешние заимствования. В результате, по данным Минфина России, в феврале 2020 г. в обращении находились 14 выпусков суверенных еврооблигаций с различными сроками погашения на сумму около 41 млрд долл. США²⁴.

Подводя итоги проведенного исследования, можно сделать следующие основные выводы. Хотя после глобального финансово-экономического кризиса 2008–2009 гг. в мире усиливается институциональное регулирование внешней задолженности и национальные регуляторы разрабатывают программы и механизмы оптимизации и уменьшения внешнедолгового бремени своих стран, радикального смягчения остроты проблемы глобального внешнего долга (не говоря уже о ее решении) добиться пока так и не удалось. Мировой внешний долг в настоящее время почти равен величине мирового ВВП. При этом он распределен между странами крайне неравномерно. Более 53% приходится всего на пять стран, а динамика его роста определяется десяткой стран-лидеров. Крайне низкая степень диверсификации глобального внешнего долга между различными странами мира создает серьезную угрозу для стабильности и обеспечения устойчивого развития мировой экономики.

Характерной чертой современной структуры глобального внешнего долга является разделение стран мира на кредиторов и должников, когда одна группа стран зарабатывает на долгах, а другая – вынуждена нести бремя связанных с ними расходов [10]. На этой основе сформировался и постепенно набирает силу один из наиболее острых дисбалансов современной мировой экономики и мировых финансов – дисбаланс внешнего финансирования [6].

По базовому международному показателю внешнедолговой устойчивости (внешний долг/ВВП) многие ведущие страны мира находятся в зоне высокой степени внешнедолгового риска. Высокий уровень внешнего долга ставит страны-должники в большую зависимость от возможностей и условий рефинансирования текущих долговых обязательств. Страны, в которых величина совокупного внешнего долга превышает объем национального ВВП за год, практически не имеют возможности для регулярного обслуживания и погашения своей внешней задолженности в случае отсутствия возможности внешнего рефинансирования.

На наш взгляд, для того чтобы решить проблему глобального внешнего долга, главные страны-должники должны минимизировать свои новые внешние заимствования и обеспечить максимальный рост национального ВВП. Однако в нынешних условиях низких темпов роста мировой экономики и продолжающегося падения спроса на многие товары из-за негативного влияния пандемии коронавируса странам-должникам вряд ли удастся добиться значительного увеличения объемов

²⁴ Сайт Минфина России https://www.minfin.ru/ru/performance/public_debt/external/param/

производства и роста доходов. В этой ситуации для обслуживания и погашения внешнего долга им придется осуществлять новые внешние заимствования. Однако стремительно ухудшающееся состояние мировой экономики и мировых финансов может заставить многих международных инвесторов занять выжидательную позицию и существенно сократить объемы портфельных инвестиций. В результате те страны, которые лишатся возможности рефинансировать свою внешнюю задолженность (особенно если она значительно превышает 50% ВВП), могут оказаться в состоянии дефолта по внешнедолговым обязательствам и будут вынуждены договариваться со своими кредиторами о реструктуризации внешнего долга [8]. Может быть, потребуется даже списание части внешней задолженности.

Рост внешней задолженности ставит страну-должника в зависимое положение от международных инвесторов и повышает вероятность наступления суверенных внешнедолговых дефолтов. Следует отметить, что в истории мировой экономики неоднократно возникали суверенные внешнедолговые дефолты. К. Рейнхарт и К. Рогофф в своем исследовании отметили, что их было более 250 за последние двести лет [5]. Однако с середины XX в. они случаются в 5 раз чаще (в среднем каждые 4–5 месяцев).

Предпринимавшиеся попытки прогнозирования вероятности наступления суверенных внешнедолговых дефолтов не достигли своей цели, поскольку выяснилось, что общепринятые базовые индикаторы внешнедолговой устойчивости не позволяют однозначно определить, окажется страна в состоянии дефолта или нет. Е. Балацкий на основе эконометрического анализа исторических данных о суверенных внешнедолговых дефолтах сделал вывод о том, что для стран в разных регионах мира были характерны совершенно разные модели суверенного внешнедолгового дефолта, которые имели разную природу происхождения и протекания [1]. Хотя суверенный внешнедолговой дефолт зарождается в отдельно взятой стране, однако он связан с определенными событиями, которые могут оказывать разное влияние на текущие процессы в разное время. В результате невозможно автоматически распространять «дефолтные стандарты» одних групп стран на другие группы.

Многие исследователи отмечают, что если в XX в. внешнедолговые проблемы возникали в отдельных странах мира, то в XXI в. проблема внешнего долга стала глобальной. Глобальный характер внешнедолговой проблемы приводит к тому, что она начинает влиять на политику, проводимую руководством стран-должников. Нежелание международных инвесторов рефинансировать текущий внешний долг некоторых стран может вынудить руководство стран-должников пойти на сокращение государственных расходов (включая уменьшение зарплат и пенсий, урезание различных социальных выплат и т.д.). Такие действия могут нарушить социально-экономическую и финансовую стабильность в стране и привести к острым социальным потрясениям в виде забастовок и демонстраций.

В заключение следует отметить, что крупномасштабные внешнедолговые обязательства многих стран мира существенным образом влияют на состояние и развитие современной мировой экономики и мировых финансов и определяют характер взаимоотношений между странами. Главная опасность, на наш взгляд, заключается в том, что быстрый рост внешней задолженности большинства стран мира может привести к серии суверенных внешнедолговых дефолтов, которые станут триггером нового, более мощного глобального финансово-экономического кризиса.

Литература

1. *Балацкий Е.В.* «Технический» метод оценки вероятности суверенных дефолтов // Мир новой экономики. 2016. № 3. С. 48–59.
2. *Балюк И.А.* О современном международном долговом рынке и детерминантных направлениях его эволюции // Общество и экономика. 2019. №1. С. 89–103.
3. *Балюк И.А.* О проблеме глобализации внешнего долга в мировой экономике // Самоуправление. 2019. №1 (114). Том 2. С. 20–23.
4. Влияние глобализации на формирование российского финансового рынка / Балюк И., Бич М., Звонова Е. и др. // М.: КНОРУС, 2018. 250 с.
5. *Рейнхарт К., Рогофф К.* На этот раз все будет иначе. Восемь столетий финансового безрассудства // М.: Карьера Пресс, 2011. 528 с.
6. Реформирование мировой финансовой архитектуры и российский финансовый рынок / Е. А. Звонова, М. В. Ершов, А. В. Кузнецов и др. // М.: РУСАЙНС, 2016. 430 с.
7. Caruana J. Debt: the view from Basel. BIS Papers No 80, January 2015.
8. Das U.S., Papaioannou M.G., Trebesch C. Sovereign Debt Restructurings 1950–2010: Literature Survey, Data, and Stylized Facts. IMF Working Paper. – WP/12/203. August 2012. 128 p.
9. Graeber D. Debt: the first 5 000 years. Melville House Publishing, 2011. 542 p.
10. 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 <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/jcms.12246>

I. Balyuk (e-mail: balyuk@bk.ru)

Doctor of Sciences (Economics)

Associate Professor at the Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow

THE EXTERNAL DEBT PROBLEM GOES GLOBAL: ITS COMPOSITION, PROSPECTS AND TRENDS

The author pays special attention to the global nature of the external debt problem which becomes one of the most acute financial and economic problems. In the author's opinion, a rapid growth of the majority of the countries' external debt may result in a series of sovereign external debt defaults, which will trigger a new and stronger global financial and economic crisis.

Keywords: global external debt, sovereign external debt, external debt of Russia, indicators of debt sustainability, sovereign external debt default.

DOI: 10.31857/S020736760009733-5