

весом кредитов, предоставляемым малым и средним предприятиям, низкорентабельным (1—2 %), и величиной их процента за кредит. В сложившейся ситуации нельзя выдавать кредиты под проценты, в десятки раз превышающие рентабельность деятельности клиентов, а налоговые льготы должны стимулировать кредитование нуждающихся в финансовой помощи предприятий. Поэтому, если объем кредитов банка таким предприятиям составляет 50 и более процентов, а величина кредитного процента на 2 и более пунктов ниже их рентабельности, предлагается ставку налога на прибыль банков понижать на 50 %, в противном случае повышать ее в 2 раза.

Другим вариантом использования ситуационного подхода в механизме налогового регулирования экономики для создания благоприятной финансовой ситуации с целью повышения деловой активности белорусских предприятий может быть ограничение рентабельности деятельности финансово-кредитных организаций (скажем, 5 %) и изъятие с помощью дополнительного налога на прибыль, которая превышает названный уровень.

*К.А. Марусева*  
*БГЭУ (Минск)*

## **ПЕРСПЕКТИВЫ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ В ПРИВЛЕЧЕНИИ ВНЕШНИХ ЗАЙМОВ В ФОРМЕ ЕВРООБЛИГАЦИЙ**

Внешний государственный долг Республики Беларусь по данным Министерства финансов республики на 1 января 2015 г. составил 12,6 млрд дол. США, это приблизительно равно 16,6 % ВВП, что не превышает установленный программой социально-экономического развития норматив безопасности в 25 % ВВП. Однако в Беларуси происходит постоянное наращивание внешнего долга, в связи со сложившейся экономической ситуацией в стране можно предположить, что 2015 г. не станет исключением и Правительство будет искать новые источники привлечения средств.

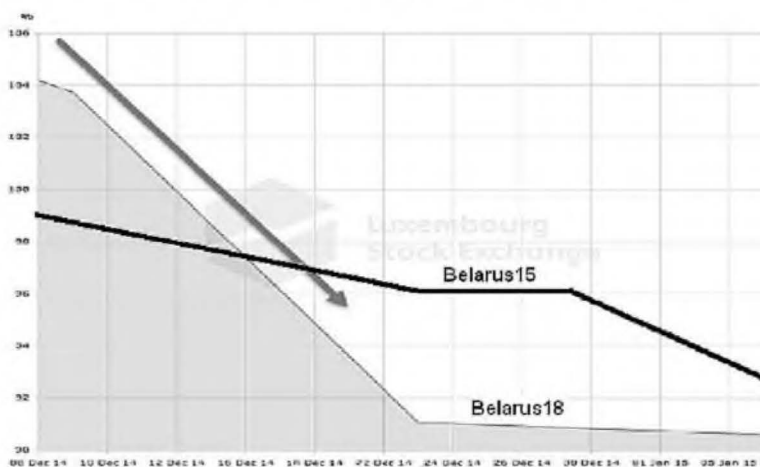
На основании зарубежного опыта можно сделать вывод, что одним из основных способов привлечения финансовых ресурсов в страну является выпуск еврооблигаций, что обуславливается оптимальным сочетанием сроков размещения и процентных выплат.

Республика Беларусь не является исключением и также использовала данный инструмент для привлечения ссудного капитала. Впервые размещение еврооблигаций Республикой Беларусь было осуществлено 26 июля 2010 г. на сумму 600 млн дол. США. Данные облигации размещались со ставкой купона 8,75 %, срок погашения их наступит в августе 2015 г., позже облигации доразмещались на сумму 400 млн дол. США. В начале 2011 г. Правительство выпустило евробонды со сроком

погашения в январе 2018 г. на сумму 800 млн дол. США (со ставкой купона 8,95 %). Таким образом, на данный момент Беларусь выпустила евробондов на общую сумму 1,8 млрд дол. США.

В конце 2014 г. Правительство республики неоднократно заявляло о возможности размещения еврооблигаций в 2015 г. на сумму 1 млрд дол. США, кроме того, Банк развития Республики Беларусь планировал разместить евробондов приблизительно на сумму 500 млн дол. США.

Однако для осуществления новых выпусков еврооблигаций определяющее значение имеют котировки уже имеющихся, так как именно они являются ориентиром для установления цены нового займа. И если на протяжении 2014 г. белорусские еврооблигации торговались по ценам выше их номинальной стоимости и доходность по ним находилась на уровне 5—6 %, то ситуация изменилась в конце декабря 2014 г., из-за нестабильности на валютном рынке котировки евробондов резко снизились, что прослеживается на представленном графике.



Котировки еврооблигаций Belarus15 и Belarus18 на Люксембургской фондовой бирже, % от номинальной стоимости

Источник: bourse.lu

В сложившейся ситуации белорусские евробонды в декабре—январе торговались с доходностью 14 % по пятилетним облигациям и 20 % — по семилетним. Безусловно, в данной ситуации крайне не выгодно осуществлять новый выпуск еврооблигаций, и планы Правительства республики по привлечению 1 млрд дол. США должны быть отложены как минимум на конец 2015 г., когда ситуация стабилизируется. Так, на начало марта 2015 г. доходность по евробондам снизилась примерно на 2—3 %.