

3. Об утверждении формы государственной статистической отчетности 4-у «Отчет о видах экономической деятельности организации» и указаний по ее заполнению [Электронный ресурс] : утв. постановлением Нац. стат. ком. Респ. Беларусь, 25 окт. 2018 г., № 107 // КонсультантПлюс. Беларусь / ООО «ЮрСпектр», Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2019.

**УДК 339.72.053**

**М.В. Огур**

*Белорусский государственный экономический университет  
Республика Беларусь, Минск  
char-zillya@mail.ru*

**ЭФФЕКТИВНОСТЬ ГОСУДАРСТВЕННЫХ  
ЕВРООБЛИГАЦИЙ ДЛЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЕФИЦИТА  
ТЕКУЩЕГО СЧЕТА ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА  
РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ**

*Ohur M. V. Belarus State Economic University, Republic of Belarus, Minsk.*

**EFFECTIVENESS OF GOVERNMENT EUROBONDS TO FINANCE THE CURRENT ACCOUNT DEFICIT OF THE BALANCE OF PAYMENTS OF THE REPUBLIC OF BELARUS.** The article analyzes the state of the balance of payments and the market of government Eurobonds of the Republic of Belarus. On the basis of the conducted research, the conclusions about the possibility of using government Eurobonds as a source of financing the current account deficit of the balance of payments of the Republic of Belarus, taking into account the current economic conditions, are formulated.

**KEYWORDS:** balance of payments, current account, current account deficit, financial account, government Eurobond.

*В статье проведен анализ состояния платежного баланса и рынка государственных еврооблигаций Республики Беларусь. На основании проведенного исследования сформулированы выводы о возможности использования государственных еврооблигаций в качестве источника финансирования дефицита текущего счета платежного баланса Республики Беларусь с учетом сложившихся экономических условий.*

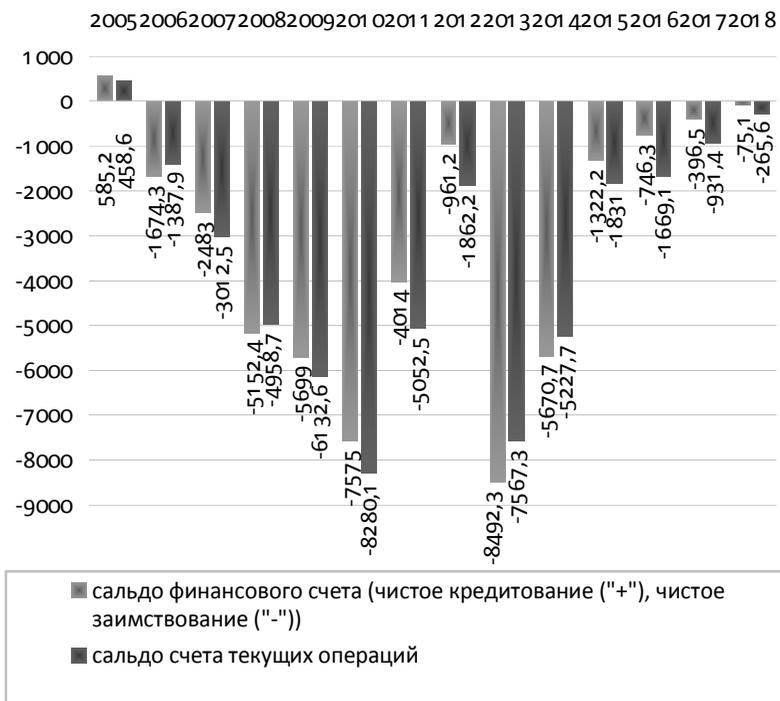
**КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА:** платежный баланс, текущий счет, дефицит текущего счета, финансовый счет, государственная еврооблигация

Ключевой проблемой платежного баланса Республики Беларусь является дефицит его текущего счета. Своего пикового значения данный показатель достиг в 2010 г., составив более 15 % от ВВП в размере 8280,1 млн долл. США. Образование такого дефицита было обусловлено преобладанием расходов на импорт, расходов, связанных с деятельностью предприятий с прямыми иностранными инвестициями, а также платежей на обслуживание внешнего госдолга.

На сегодняшний день ситуация с текущим счетом платежного баланса значительно улучшилась, однако его сальдо по-прежнему остается отрицательным. Так, в 2018 году дефицит счета текущих операций сложился в размере 265,6 млн долл. США, что в 3,5 раза меньше, чем в 2017 году, когда данный показатель сформировался в размере 931,4 млн долл. США., 1,7% от ВВП. По сравнению с пиковым 2010 г. дефицит текущего счета сократился практически в 30 раз, однако так и не достигло положительного уровня 2005 г.

Отрицательное сальдо текущего счета платежного баланса свидетельствует о потребности экономики в финансировании сложившегося дефицита, которое осуществляется, главным образом, за счет прямых иностранных инвестиций, иностранных кредитов и займов, что находит отражение в финансовом счете платежного баланса. Так, исходя из данных рисунка 1 очевидно, что на протяжении исследуемого периода чистый приток капитала в страну в значительной мере, а в некоторые годы полностью, нивелировал отрицательное сальдо текущего счета.

Наибольший объем средств, поступающих в экономику нашей страны из-за границы, обеспечивают статьи финансового счета «прямые инвестиции» и «прочие инвестиции». Однако, если проследить динамику по статье «портфельные инвестиции» (таблица), то становится очевидным, что развитие инструментов отечественного рынка ценных бумаг способно внести существенный вклад в финансирование текущего счета платежного баланса, что в значительной степени возможно за счет развития рынка еврооблигационных займов.



**Рисунок 1 – Динамика сальдо текущего счета и финансового счета платежного баланса Республики Беларусь с учетом операций с резервными активами и операций исключительного финансирования за 2005–2017 гг., млн долл. США**

Примечание – Источник: собственная разработка на основе [1]

Республика Беларусь как участник международного рынка еврооблигаций дебютировала сравнительно недавно. Первый выпуск был размещен в июле 2010 г. на сумму 0,6 млрд долл. США. После окончания выпуска торги белорусскими ценными бумагами осуществлялись достаточно оживленно, в результате чего было принято решение о доразмещении еврооблигаций на сумму 0,4 млрд долл. США. Таким образом, по итогам первого выпуска еврооблигаций в страну было привлечено средств на сумму 1 млрд долл. США. По мнению экспертов данный выпуск оказался достаточно успешным, что стало толчком для дальнейшего участия Республики Беларусь на международном рынке еврооблигаций.

**Таблица – Структура финансового счета платежного баланса Республики Беларусь за 2005–2017 гг, млн долл. США**

Год	Прямые инвестиции, сальдо	Портфельные инвестиции, сальдо	Производные финансовые инструменты, сальдо	Прочие инвестиции, сальдо	Резервные активы	Финансовый счет, сальдо
2005	-304,1	41,5	0,2	308,4	539,2	585,2
2006	-354,1	26,4	12,9	-1358,1	-1,4	-1674,3
2007	-1792,1	38,8	0,0	-3507,8	2778,1	-2483,0
2008	-2157,3	-5,3	0,0	-1987,1	-1002,7	-5152,4
2009	-1774,2	-18,8	0,0	-6348,9	2442,9	-5699,0
2010	-1342,8	-1185,6	0,0	-4238,1	-808,5	-7575,0
2011	-3876,9	-854,1	594,6	-2668,2	2790,6	-4014,0
2012	-1308,1	191,0	-51,2	126,1	81,0	-961,2
2013	-1983,9	59,1	-0,8	-5709,3	-857,4	-8492,3
2014	-1788,6	19,6	29,6	-2521,0	-1410,3	-5670,7
2015	-1545,7	952,1	24,7	-133,2	-620,1	-1322,2
2016	-1124,0	-646,1	2,3	538,9	482,6	-746,3
2017	-1242,5	-1265,8	-0,2	48,3	2063,7	-396,5
2018	-1433,6	593,1	-0,2	872,3	-106,7	-75,1

Примечание – Источник: собственная разработка на основе [1]

На сегодняшний день Республикой Беларусь размещено пять выпусков еврооблигаций, последний из них в феврале 2018 г. [2]. Данный выпуск размещен по самой низкой процентной ставке за всю историю размещения суверенных еврооблигаций Республики Беларусь – 6,20 % годовых и по цене 100 % от номинальной стоимости. Размещение же предыдущих выпусков состоялось по более высоким процентным ставкам и по цене ниже 100 % от номинальной стоимости, кроме десятилетнего выпуска в июне 2017 года.

Высокая доходность первых выпусков отечественных еврооблигаций обусловлена рядом причин:

– наличие высоких рисков на международном финансовом рынке в период размещения первого выпуска еврооблигаций, что связано с долговыми и бюджетными проблемами многих европейских стран [3];

– несформировавшаяся кредитная история Республики Беларусь как участника международного финансового рынка;

- риски для зарубежных инвесторов в связи с тесным сотрудничеством Республики Беларусь с Российской Федерацией;
- периодически нестабильная политическая ситуация в стране;
- негативные отзывы международных финансовых организаций о состоянии экономики страны, что в первую очередь связано с дефицитом текущего счета платежного баланса.

Однако, несмотря на ряд факторов, усложняющих укрепление позиций Республики Беларусь на международном рынке еврооблигаций, Правительству страны удалось разместить последний выпуск по рекордно низкой процентной ставке, как отмечалось ранее. Положительные итоги размещения данного выпуска главным образом объясняются ростом эффективности проводимой макроэкономической политики, а также укреплением доверия к кредитоспособности Республики Беларусь со стороны зарубежных инвесторов.

Если проследить динамику сальдо по статье «портфельные инвестиции» финансового счета платежного баланса, становится очевидным вывод, что наибольший объем средств, привлекаемых по данной статье, поступил в страну именно в годы размещения еврооблигаций (таблица 1).

Так, в 2010 г. по статье «портфельные инвестиции» в экономику страны было привлечено денежных средств на сумму 1,25 млрд долл. США, из них 1 млрд долл. был привлечен только за счет выпуска еврооблигаций, что составляет 80 % от общего объема средств, привлеченных по данной статье. Если же говорить о доле средств, привлеченных за счет портфельных инвестиций в общем объеме поступлений по финансовому счету, то она составляет 15 %, что можно считать достаточно существенным по сравнению с другими периодами.

В 2011 г. доля поступлений от размещения еврооблигаций в общем объеме поступлений за счет портфельных инвестиций составила 42,1 %, а доля поступлений от портфельных инвестиций в объеме средств, привлеченных по финансовому счету – 10,7%. И наконец в 2017 г. удельный вес привлеченных средств от выпуска еврооблигаций в портфельных инвестициях составил почти 100 %, в то время как все средства, привлеченные по данной статье в общем объеме заимствований по финансовому счету – 52 %.

Таким образом, результаты исследования можно трактовать двояко. С одной стороны, существенный прилив денежных средств в экономику страны по статье «портфельные инвестиции» лишь в годы размещения еврооблигаций свидетельствует о том, что страна не способна привлечь достаточный объем средств за счет других инструментов рынка ценных бумаг из-за недостаточной его развитости. С другой же стороны, становится очевидным, что размещение еврооблигаций имеет значительный потенциал как источник финансирования дефицита текущего счета платежного баланса Республики Беларусь.

Кроме того, данный способ привлечения денежных средств в страну имеет ряд преимуществ по сравнению с другими формами заимствования:

- возможность диверсификации источников заимствования;
- расширение круга потенциальных инвесторов;
- возможность доступа на международные финансовые рынки отечественных субъектов хозяйствования и финансовых институтов;
- улучшение инвестиционного имиджа страны;
- формирование прозрачной кредитной истории;
- наличие у заемщика (эмитента) относительной самостоятельности в вопросе условий заимствования;
- возможность минимизации использования резервных активов страны с целью финансирования дефицита текущего счета платежного баланса;
- отсутствие регулирования международного рынка еврооблигаций национальным законодательством, что положительно сказывается на привлекательности инструментов инвестирования;
- возможность в будущем снизить доходность еврооблигаций за счет формирования положительного имиджа страны;
- транспарентность оценки кредитоспособности кредитоспособности заемщика, так как она осуществляется достаточно широким кругом участников рынка.

Однако, несмотря на наличие внушительного круга благоприятных факторов, свидетельствующих о безусловных преимуществах данной формы заимствования, имеется ряд «но», препятствующих привлечению большего объема средств за счет выпуска и размещения государственных еврооблигаций.

В первую очередь это связано с высокой стоимостью заимствования ресурсов по сравнению с другими формами внешних заимствований, таких как, например, кредиты МВФ. Процентная ставка по данным кредитам формируется с учетом ставки LIBOR, которая ниже ставок, по которым Правительству удастся разместить государственные еврооблигации.

Высокая доходность суверенных еврооблигаций Республики Беларусь обусловлена причинами как экономического, так и политического характера. Так, примером служит ситуация 2011 г., когда МВФ выразил беспокойство на счет ситуации с дефицитом текущего счета платежного баланса и недостаточной жесткостью денежно-кредитной политики. Результатом такого заключения МВФ стало значительное снижение стоимости еврооблигации Республики Беларусь.

На ряду с экономическими и политическими факторами на доходность еврооблигаций значительное влияние оказывают кредитные рейтинги, устанавливаемые международными рейтинговыми агентствами. Однако, несмотря на тот факт, что на сегодняшний день по мнению ведущих рейтинговых агентств Республике Беларусь присвоен рейтинг на уровне «В» со «стабильным» прогнозом изменения кредитного рейтинга, стоимость последнего размещения еврооблигаций превышает стоимость других источников заимствования.

Таким образом, несмотря на очевидные преимущества государственных еврооблигаций, имеется ряд нерешенных проблем, ставящих под вопрос эффективность еврооблигационных займов как дополнительного источника финансирования дефицита текущего счета платежного баланса.

В целях обеспечения инвестиционной привлекательности суверенных еврооблигаций Республики Беларусь необходимо принятие ряда мер:

- повышение эффективности институциональной системы, улучшение показателей государственного бюджета и платежного баланса, что в дальнейшем способно оказать позитивное влияние на кредитные рейтинги страны;
- углубление сотрудничества с ведущими иностранными инвесторами путем расширения объема предоставляемой информации о состоянии экономики страны в целом;
- диверсификация круга инвесторов с географической точки зрения. все выпуски государственных еврооблигаций нашей страны территориально размещены среди достаточно узкого круга инве-

сторов. Так, по итогам размещения выпуска 28.02.2018 наибольший удельный вес среди общего числа инвесторов составляют инвесторы из США – 52 %, Великобритания и континентальная Европа – 30 и 17 % соответственно, в то время как доля инвесторов из стран Азии составляет всего 1 % (рисунок 2).



**Рисунок 2 – Структура инвесторов еврооблигаций Республики Беларусь, размещенных 28.02.2018 в географическом разрезе**  
Примечание – Источник: собственная разработка на основе [2]

Такое распределение географического круга инвесторов свидетельствует о необходимости расширения объемов заимствования по средствам целевых выпусков государственных еврооблигаций именно для азиатского рынка, что особенно актуально в рамках тесного экономического сотрудничества нашей страны и Китая.

Кроме того, учитывая, что основным экономическим партнером Республики Беларусь является Российская Федерация, а также то, что с 2015 г. на Московской бирже возможны расчеты в юанях,

представляется возможным размещение государственных еврооблигаций Республики Беларусь на российском рынке, номинированных в юанях, тем более, что у Правительства нашей страны имеется опыт размещения государственных облигаций на российском финансовом рынке.

Таким образом, основная проблема текущего счета платежного баланса Республики Беларусь заключается в хроническом дефиците его текущего счета, что свидетельствует о нехватке доходов от экспорта для покрытия расходов на оплату импорта.

Основным источником покрытия складывающегося из года в год отрицательного сальдо по текущему счету является финансовый счет. И несмотря на то, что львиная доля средств поступает за счет прямых и прочих инвестиций в условиях глобализации нарастает необходимость расширения источников поступлений в страну, а именно за счет размещения государственных еврооблигационных займов.

Анализ показал, что в годы размещения государственных еврооблигаций доля средств, привлеченных по статье «портфельные инвестиции» в общем объеме средств, привлеченных по финансовому счету существенно выше, чем в другие годы. Это свидетельствует о достаточно высоком потенциале такого источника внешних заимствований.

Однако наряду с убедительными плюсами еврооблигаций имеется ряд проблем, ставящих под сомнение эффективность данного источника заимствования. Главным образом это связано с их высокой доходностью по сравнению с займами, полученными от международных финансовых организаций. В связи с этим государству необходимо продолжать принимать меры по улучшению кредитного рейтинга страны, а также диверсификации инвесторов, что в первую очередь касается Российской Федерации и Китая.

Таким образом, использование еврооблигаций как дополнительного источника финансирования дефицита текущего счета платежного баланса в сложившихся экономических реалиях является относительно эффективным при условии проведения взвешенной политики государства в отношении управления внешним долгом.

Литература:

1 Платежный баланс, международная инвестиционная позиция и валовой внешний долг Республики Беларусь [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.nbrb.by/publications/BalPay/BalPay2017.pdf> – Дата доступа: 28.11.2018.

2 Государственные облигации Республики Беларусь, размещенные на внешних финансовых рынках [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://minfin.gov.by/upload/gosdolg/vneshniy/evrobonds\\_new.pdf](http://minfin.gov.by/upload/gosdolg/vneshniy/evrobonds_new.pdf) – Дата доступа: 03.12.2018.

3 Жук, И.Н. Направления расширения использования Республикой Беларусь еврооблигаций в качестве инструмента заимствования / И.Н. Жук, А.М. Белковец // Белорусский экономический журнал. – 2015. – № 4. – С. 72–84.

**УДК 657.41/.45**

***А. Пержан***

*Санкт-Петербургский государственный экономический университет  
Российская Федерация, Санкт-Петербург  
angelaperjan@mail.ru*

## **СИСТЕМА СЧЕТОВ БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА ОТ КЛАССИКИ ДО СОВРЕМЕННОСТИ**

*Perjan A. Saint-Petersburg State University of Economics, Russian Federation, St. Petersburg.*

SYSTEM OF ACCOUNTS FROM CLASSIC TO CONTEMPORARY. The article is devoted to the study of accounting accounts from their original sources to the present. Particular attention is paid to approaches to build a chart of accounts at different times and by different states. The author conducted a critical analysis of regulatory and other sources in the field of the concept of the Account and the Plan of Accounts.

KEYWORDS: Accounting, chart of accounts, accounts.

*Статья посвящена исследованию вопросов построения и систематизации счетов бухгалтерского учета от их исторических первоисточников до настоящего времени. Особое внимание уделено подходам к формированию плана счетов в разные исторические эпохи и в различных государствах. Автором проведен критический анализ нормативных правовых источников и иной специальной литературы в части определения и трактования понятий «счета» и «план счетов».*

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: план счетов, бухгалтерский учет, бухгалтерские счета.