

5. О государственных закупках: Типовой закон ЮНСИТРАЛ // Комиссия ООН по праву международной торговли (ЮНСИТРАЛ) [Электронный ресурс]. — 2011. — Режим доступа: <http://www.uncitral.org>. — Дата доступа: 19.10.2010.

6. Соглашение ВТО «О правительственных закупках» // Теория и практика государственных закупок [Электронный ресурс]. — 2009. — Режим доступа: [http://www. itcp.kz](http://www.itcp.kz). — Дата доступа: 20.10.2010.

Д.В. Бонда
БГЭУ (Минск)

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ ЭФФЕКТИВНОСТЬ СУВЕРЕННЫХ МЕЖДУНАРОДНЫХ ЗАИМСТВОВАНИЙ В УСЛОВИЯХ ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА

В современных экономических условиях принятие многих экономических решений на государственном уровне тесно связано, а в некоторых случаях и зависит от возможностей в сфере погашения и обслуживания внешнего долга. С точки зрения бюджетного законодательства государственные займы, осуществленные путем выпуска ценных бумаг от имени Республики Беларусь, являются формой долговых обязательств Республики Беларусь и включаются во внешний государственный долг в рамках установленного лимита. С 1995 по 2010 г. внешний долг увеличился в 13 раз, а за 2010 г. доля рыночных инструментов долга — долговых ценных бумаг — возросла до 5 % [2]. Это свидетельствует об изменении структуры внешнего долга республики в пользу диверсификации источников финансирования.

Для эффективного вхождения Республики Беларусь в международный рынок ссудных капиталов и привлечения дешевых внешних заемных ресурсов потребовалось получение кредитного рейтинга. В 2007 г. Республика Беларусь впервые обратилась за суверенным рейтингом к мировой тройке рейтинговых агентств. S&P оценили страну в «В+», однако недавнее снижение суверенного кредитного рейтинга привело к ухудшению доступа для резидентов Беларуси к международным финансовым рынкам и росту стоимости внешних заимствований: текущая доходность по суверенным еврообондам является бенчмарком при установлении уровня доходности в случае размещения облигаций белорусскими банками, предприятиями и местными администрациями. Сегодня белорусские банки (Беларусбанк, Белагропромбанк, Белвнешэкономбанк), а также Мингорисполком рассматривают возможности выхода на международные финансовые рынки.

Республика Беларусь вышла на рынок облигаций последней из стран региона. Несмотря на уникальность исходных условий для каж-

дой страны, существуют универсальные цели, преследуемые государствами вне зависимости от их уровня экономического развития и обладающие разной степенью приоритетности. Среди данных целей можно выделить следующие:

- 1) повышение инвестиционной привлекательности страны-заемщика;
- 2) финансирование операционной деятельности путем привлечения средств иностранных инвесторов;
- 3) выпуск новых еврооблигаций для финансирования и реструктуризации старых долговых обязательств;
- 4) удовлетворение внутреннего спроса на валютные ресурсы;
- 5) улучшение платежного баланса страны.

Несомненно, привлечение капитала для покрытия своих финансовых нужд является первоочередной целью, однако такие цели, как желание диверсифицировать финансовые источники и пополнить валютные резервы, также приоритетны. Кроме того, страны выходят на международные рынки капитала для формирования суверенной кредитной истории.

Согласно Инструкции по чтению статистики по внешнему долгу, изданной МВФ [3], существуют различные подходы к оценке долговых обязательств страны.

Так, по методологии МВФ, существуют различные соотношения, которые помогают определить уровень экономической активности в рамках внешнего долга [4]. Вот некоторые из них:

- соотношение внешнего долга к объемам;
- соотношение внешнего долга к ВВП страны: объем всего долга (находящийся в обращении долговых ценных бумаг) соизмеряется с показателем экономического развития страны.

Чтобы наиболее наглядно представить степень влияния эмиссии международных долговых ценных бумаг на ВВП страны-заемщика, автор считает целесообразным построить эконометрическую модель. Поскольку за каждой переменной эконометрической модели стоит определенный статистический индикатор, то расчеты на базе эконометрической модели, как правило, имеют достаточно высокую практическую ценность.

Автор предполагает использование регрессионного анализа в целях получения информации о достоверности предполагаемой гипотезы и нахождения вида зависимости между исследуемыми переменными.

Для построения модели автором были выбраны два показателя в соответствии с вышеизложенной теорией:

1) X — независимая переменная, т.е. соотношение объема обращающихся международных долговых ценных бумаг, выпущенных данной страной к ВВП страны по годам (2003—2007).

2) Y — зависимая переменная, т.е. прирост ВВП в 2008 г. по отношению к 2007 г.

Первый показатель, а именно стоимость обращающихся международных долговых ценных бумаг, ограничивает выборку по странам, потому что сбор данных происходит с исключительного согласия эмитента (политики Банка международных расчетов). В результате представлена выборка из 36 стран: Аргентина, Австрия, Бельгия, Чили, Китай, Коста Рика, Дания, Эстония, Финляндия, Франция, Германия, Греция, Исландия, Индия, Индонезия, Ирландия, Израиль, Италия, Люксембург, Малайзия, Мальта, Нидерланды, Норвегия, Перу, Филиппины, Португалия, Россия, Сингапур, Испания, Швейцария, Великобритания, США, Венесуэла, Панама, Гонконг. Выборка сделана репрезентативно, так как в ней присутствуют страны с разных континентов и с абсолютно разным уровнем экономического развития и специализаций.

Гипотеза сформулирована следующим образом: чем больше прирост долга у страны, тем меньше ее прирост ВВП в этом году и наоборот.

При анализе данных за 2003—2007 гг. мы получаем, что структурированной зависимости между среднегодовыми приростами международных долговых ценных бумаг и ВВП не наблюдается. Однако данный факт не противоречит зависимости между показателями. Вероятно, существует зависимость между приростами конкретных лет. Результат анализа представлен на рис. 1.

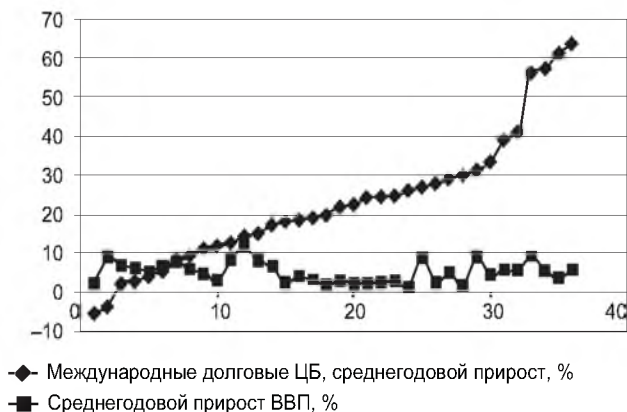


Рис. 1. Зависимость между среднегодовыми приростами международных долговых ЦБ и ВВП, 2003—2007 гг.

Источник: собственная разработка.

Для нахождения наиболее тесной связи между показателями, прирост долга представлен в 2003—2008 гг.

Теснота связи определяется с помощью коэффициента корреляции, который рассчитывается специальным образом и лежит в интервалах

от -1 до 1. Сравнивая зависимость по разным годам, была получена таблица.

Коэффициент корреляции между исследуемыми показателями

| | Международные долговые ЦБ, прирост | | | | | Прирост ВВП, % 2008 г. |
|------------------------|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|------------------------|
| | 2007 г. | 2006 г. | 2005 г. | 2004 г. | 2003 г. | |
| Сравнение показателей | 1&6 | 2&6 | 3&6 | 4&6 | 5&6 | |
| Коэффициент корреляции | -2 % | -26 % | 11 % | -31 % | -71 % | |

Источник: собственная разработка.

Таким образом, анализируя таблицу, можно сделать вывод, что наибольшая корреляционная зависимость проявляется между приростом международных долговых ЦБ и приростом ВВП с лагом в пять лет. Зависимость является отрицательной, что позволяет нам предположить, что чем выше прирост международных долговых ЦБ, тем ниже будет прирост ВВП через 5 лет. В 1980 г. сроком обращения 5—10 лет издавали 50 % еврооблигаций, а те, которые должны быть выплачены менее чем через пять лет составляли 15 % всего выпуска [1, с. 34].

Графическое изображение линейной регрессионной модели представлено на рис. 2.

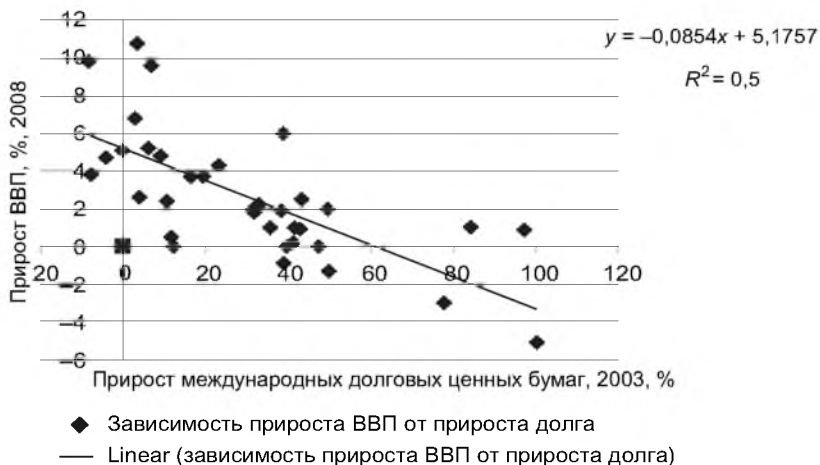


Рис. 2. Зависимость прироста ВВП от прироста долга, %

Источник: собственная разработка.

Модель проверена: коэффициенты и свободный член являются значимыми в соответствии с тестами Стьюдента и Фишера.

Интерпретация модели: с увеличением притока долга, выраженного в выпуске международных долговых ценных бумаг, сокращается прирост ВВП, причем наибольшая зависимость прослеживается с лагом в 5 лет.

Безусловно, существует ряд причин, из-за которых модель несовершенна: номинальность показателей; скрытая в переменных инфляция; разный уровень экономического развития стран; различная степень вовлечения финансовых инструментов в функционирование экономики в целом; отсутствие статистических данных по определенным, важным для исследования показателям (например, это является одной из причин отсутствия Беларуси в исследуемой модели).

Тем не менее полученные результаты подтверждают идею о необходимости контроля и регулирования финансовой сферы ввиду сложности и глубины использованных механизмов.

Литература

1. *Бельзецкий, А.И.* Международный рынок ценных бумаг: учеб.-метод. комплекс / А.И. Бельзецкий. — Минск: МИУ, 2008. — 396 с.

2. Валовой внешний долг Республики Беларусь в разрезе секторов экономики и финансовых инструментов — 1996—2010 // Официальный сайт Национального банка Республики Беларусь [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.nbrb.by/statistics/ExternalDebt/>. — Дата доступа: 01.04.2011.

3. Инструкция по чтению статистики по внешнему долгу // International Monetary Fund [Электронный ресурс]. — 2010. — Режим доступа: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/eds/eng/guide/index.htm>. — Дата доступа: 28.09.2010.

4. *Самодуров, А.* Суверенный кредитный рейтинг: сущность и процедура присвоения/ А. Самодуров // Белорус. журн. междунар. права и междунар. отношений. — 2004. — № 4. — С. 28—33.

5. BIS Papers № 39 // BIS guide of securities statistics [Electronic Resource]. — 2010. — Mode of access: <http://www.bis.org/publ/>. — Date of access: 02.01.2010.

С.А. Дынник
БГЭУ (Минск)

ИНСТРУМЕНТЫ УСКОРЕНИЯ ПРИВАТИЗАЦИИ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ: «ДВОЙСТВЕННАЯ СТРАТЕГИЯ»

Приватизация и прямые иностранные инвестиции стали центральными направлениями экономической политики белорусского государ-