

ВЫЗОВЫ XXI ВЕКА И СТРАТЕГИЯ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ



А. П. ЛЕВКОВИЧ, Д. Д. НИКИФОРЕНКО

ОЦЕНКА УСТОЙЧИВОСТИ ВНЕШНЕГО ДЕФИЦИТА НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ

В статье исследуется оценка устойчивости внешнего дефицита национальной экономики Республики Беларусь, тенденции изменения структуры источников формирования сальдо текущего счета платежного баланса. Определены основные тренды в трансформации источников иностранного финансирования дефицита, обобщены критерии и основные методы оценки. Проведена оценка дефицита текущего счета платежного баланса Республики Беларусь в 2010–2019 гг.

Сделан вывод о поступательном снижении дефицита текущего счета в период 2013–2019 гг. Определено, что основными источниками дефицита текущего счета в современных условиях выступают внешняя торговля товарами и первичные доходы. Положительное сальдо формируют торговля услугами и статья вторичных доходов. Выявлено, что основной тенденцией в трансформации источников внешнего финансирования выступает доминирование потоков прямых иностранных инвестиций и рост портфельных инвестиций. Применен метод динамической устойчивости и коинтеграционных соотношений экспорта и импорта. Показано, что дефицит текущего счета обеспечивался в 2015 и 2018 гг. Сделан вывод о необходимости оптимизации сочетания целей достижения внешней сбалансированности и темпов роста национальной экономики.

Ключевые слова: внешняя сбалансированность; дефицит текущего счета; финансовый счет; метод динамической устойчивости; коинтеграционное соотношение экспорта и импорта.

УДК 330.36

Платежный баланс выступает одним из основных инструментов, позволяющим дать не только оценку внешней платежеспособности национальной экономики, но и характеристику ее макроэкономического равновесия в целом. Сальдо текущего счета платежного баланса как показатель внешней сбалансированности одновременно является и отражением разрыва сбережений и

Анна Павловна ЛЕВКОВИЧ (Anna.levkovich@mail.ru), кандидат экономических наук, доцент кафедры международного бизнеса Белорусского государственного экономического университета (г. Минск, Беларусь);

Дарья Дмитриевна НИКИФОРЕНКО (daria.nikiforenko@mail.ru), магистрант Белорусского государственного экономического университета (г. Минск, Беларусь).

инвестиций в национальной экономике. Внешняя сбалансированность как нулевое сальдо текущего счета — идеальное состояние баланса международных расчетов, которое никогда или крайне редко достигается на практике. Как правило, имеющий место дисбаланс выступает в форме профицита или дефицита текущего счета. Профицит текущего счета встречается значительно реже его дефицита. В большинстве случаев и стран он не составляет достаточно серьезной проблемы. Тем не менее такое сальдо может свидетельствовать об оттоке капитала из страны, недостаточном внутреннем спросе и, следовательно, высокой безработице. Далее, приток экспортной выручки может создавать условия для повышения реального курса национальной валюты, роста ликвидности и темпов инфляции с риском последующего перегрева экономики. Внешняя несбалансированность национальной экономики в форме дефицита текущего счета платежного баланса может выступать источником серьезных макроэкономических рисков. Высокий уровень и устойчивый характер дефицита влечет накопление внешнего долга и несет угрозу финансовых кризисов. Ключевым вопросом в условиях его формирования выступает оценка масштабов и степень устойчивости дефицита, возможностей его корректировки.

Для национальной экономики Республики Беларусь характерным является формирование и сохранение в течение длительного периода дефицита текущего счета платежного баланса. Отрицательное сальдо текущего счета платежного баланса практически сохранялось в течение 2006—2019 гг., достигнув максимального значения в размере $-15,0\%$ ВВП в 2010 г., перейдя в зону положительных значений в 2018 г. — до $+0,04\%$, однако вновь продемонстрировав дефицит в 2019 г. в размере $-1,8\%$ [1].

Итак, исследование проблемы оценки, определения приемлемого уровня и обеспечения устойчивости внешнего дефицита национальной экономики является весьма актуальным.

Исследование уровня и динамики платежного баланса Республики Беларусь в 2009—2019 гг. показывает, что для него характерно наличие устойчивого, хотя и сокращающего дефицита текущего счета (рис. 1). Общий тренд на сокращение дефицита текущего счета ярко выражен с 2013 г., однако в 2017—2019 гг. носил неустойчивый характер: показатели сальдо текущего счета составили соответственно $-1,7$, $+0,04$, $-1,8\%$ к ВВП. Традиционно основным источником дефицита выступает внешняя торговля товарами. Так, в 2019 г. ее вклад составил $-4\,076,5$ млн дол. США, или $-6,5\%$ к ВВП. В свою очередь, характерной особенностью платежного баланса Республики Беларусь является формирование положительного сальдо в торговле услугами, которое демонстрировало устойчивый рост в 2016—2019 гг. и достигло $6,0\%$ к ВВП. Значительными структурными изменениями последнего десятилетия в текущем счете явились рост отрицательного сальдо первичных доходов и положительного — по статье вторичных доходов. Рост дефицита в первичных доходах обусловлен увеличением внешних заимствований и необходимостью их обслуживания, выплаты инвестиционных доходов. Так, в структуре выплаченных инвестиционных доходов в 2019 г. основная доля пришлась на начисленные проценты по внешним долговым обязательствам Республики Беларусь (1,3 млрд дол. США), выплаченные дивиденды составили 1,1 млрд дол. США, реинвестированные доходы — 0,7 млрд дол. США [2, с. 16]. С 2015 в целом положительное сальдо демонстрируют вторичные доходы. Так, с 2015 по 2018 г. их доля выросла с $0,9\%$ ВВП до $2,1\%$ ВВП, однако в 2019 г. снизилась до $1,6\%$ [1].

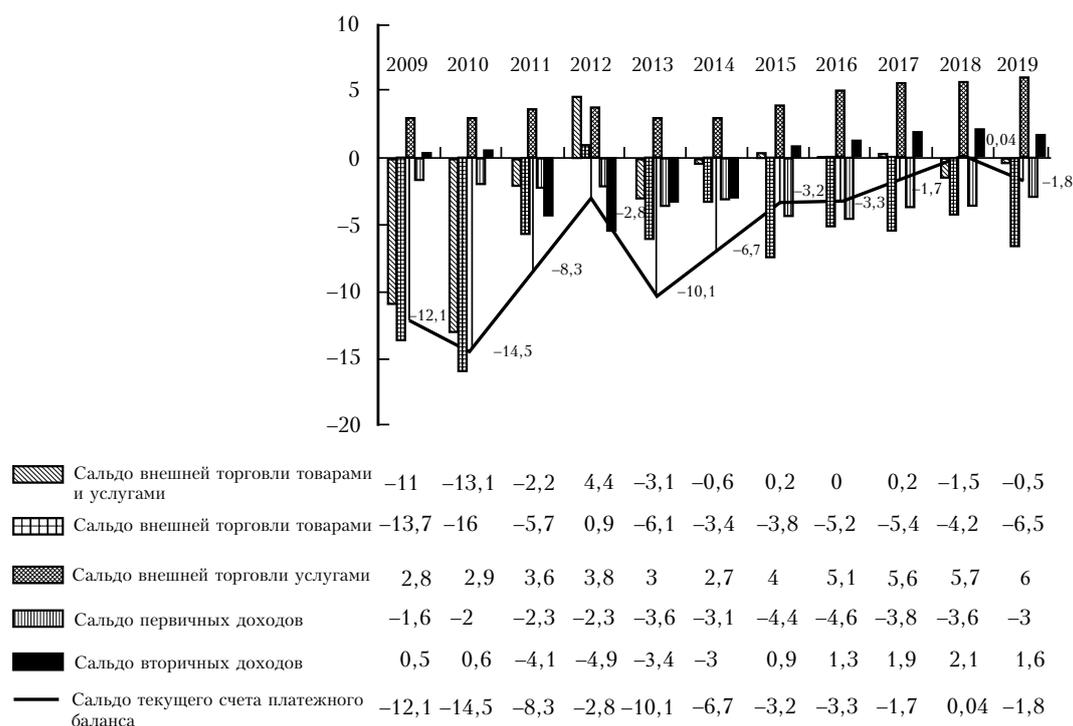


Рис. 1. Динамика структуры счета текущих операций платежного баланса Республики Беларусь в 2009–2019 гг., % к ВВП

Примечание: наша разработка на основе [1].

Определенную трансформацию в последние годы претерпевает и структура источников внешнего финансирования национальной экономики (рис. 2).

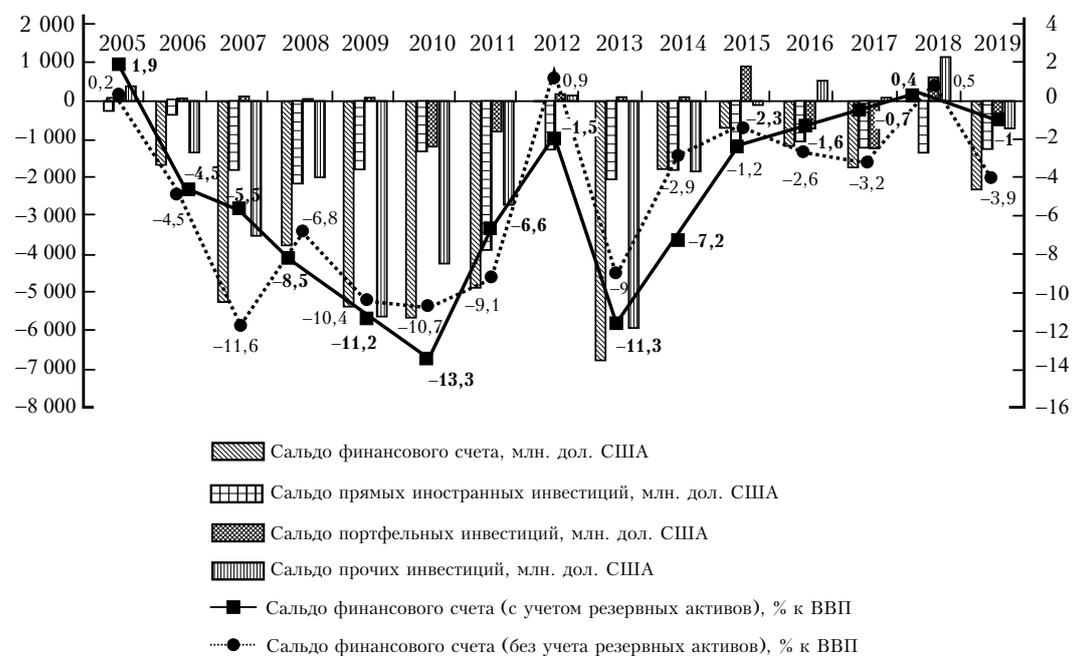


Рис. 2. Динамика структуры финансового счета платежного баланса Республики Беларусь в 2005–2019 гг.

Примечание: наша разработка на основе [1; 2, с. 88–89].

Во-первых, с 2013 г. формируется тренд сокращения отрицательного сальдо финансового счета (с учетом резервных активов). В частности, в 2017—2019 гг. сальдо финансового счета составило соответственно $-0,7$, $+0,4$ и $-1,0$ % к ВВП. Во-вторых, доминирующую роль в структуре источников иностранного финансирования в последние годы заняли прямые иностранные инвестиции (ПИИ): в 2015—2019 гг. их чистый приток в национальную экономику формируется на уровне $1,2$ — $1,3$ млрд дол. США. В 2019 г., в частности, в общем притоке иностранных инвестиций в национальную экономику в $2\,397,5$ млн дол. США доля прямых инвестиций составила $53,1$ %. Несомненным их преимуществом является то, что они не формируют внешний долг. Прямые иностранные инвестиции характеризуются разнообразными эффектами, однако в целом играют важную роль в развитии экономики Республики Беларусь [3]. В-третьих, существенно выросли объемы привлечения портфельных инвестиций в 2017—2018 гг. В частности, сальдо портфельных инвестиций в 2019 г. составило $-500,8$ млн дол. США, приток — $534,1$ млн дол. США, или $22,3$ % в общем объеме иностранных инвестиций. Несмотря на то что портфельные инвестиции выступают относительно более дорогим источником финансирования, тем не менее они позволяют диверсифицировать структуру притока иностранных инвестиций, сократить востребованность кредитных ресурсов и темпы роста внешнего долга страны. При сокращении внешней задолженности по кредитам в предыдущие годы в 2019 г. имело место их привлечение: сальдо прочих инвестиций составило $-654,1$ млн дол. США. В целом валовой внешний долг вырос с $39\,288,8$ до $40\,750,3$ млн дол. США, или на $3,7$ % по сравнению с предыдущим годом.

При наличии устойчивого дефицита текущего счета платежного баланса страны закономерным становится вопрос об оценке уровня данного дефицита с позиций его обеспечения необходимыми источниками финансирования, которыми выступают приток иностранного капитала и международные резервные активы. При растущем внешнем дефиците вопрос трансформируется в оценку возможности привлечения достаточных объемов иностранного капитала, а также адекватности международных резервов. Актуальной становится и оценка структуры иностранного финансирования с позиций формирования и роста внешнего долга страны и способности его обслуживания и погашения в будущем. Очевидно, что в любом случае требуется оценка приемлемости внешнего дисбаланса для данной страны или его устойчивости.

В настоящее время разработаны три ключевых критерия оценки устойчивости дефицита счета текущих операций: платежеспособность экономики, устойчивость сальдо счета текущих операций и избыточность дефицита счета текущих операций.

В качестве одного из простейших критериев устойчивости сальдо счета текущих операций используется межвременная платежеспособность экономики. Экономика считается платежеспособной в том случае, если приведенная текущая стоимость будущих профицитов торгового баланса не ниже текущего уровня внешнего долга [4, с. 2]. Данный подход оценивает возможности экономики погасить свои внешние обязательства в долгосрочном периоде.

Однако использование критерия межвременной платежеспособности экономики для определения устойчивости счета текущих операций имеет свои ограничения, связанные с отсутствием предположений о проводимой в будущем экономической политике. В связи с этим, согласно данному критерию, практически любой уровень дефицита может считаться устойчивым, что не позволяет использовать его для предупреждения формирования внешней неустойчивости в качестве оперативного критерия.

Необходимость оценки устойчивости счета текущих операций на операционном уровне требует принятия допущений о проводимой в будущем экономической политике. В качестве такого допущения чаще всего используется условие неизменности текущей экономической политики и внешних условий в будущем [5, с. 5]. В результате, сальдо счета текущих операций считается устойчивым в случае, если при принятии данного допущения экономика остается платежеспособной.

Для того чтобы оценить устойчивость сальдо счета текущих операций, необходимо также ответить на вопрос, приведет ли продолжение текущей экономической политики и сохранение внешней среды при текущем поведении частного сектора экономики к необходимости изменения экономической политики (например, резкого ужесточения и, соответственно, значительного экономического спада) или экономическому кризису и невозможности обслуживать свои долговые обязательства? Если ответ на данный вопрос утвердительный, то внешняя позиция экономики является неустойчивой [4, с. 3].

Критерий избыточного дефицита счета текущих операций предполагает соотнесение текущего значения сальдо счета текущих операций с его оптимальным значением. Оптимальное сальдо счета текущих операций зависит от ожидаемой экономической политики агентами экономической политики в будущем. В связи с этим избыточный уровень дефицита счета текущих операций, как правило, связывается с избыточным заимствованием частным сектором экономики на внешних рынках для целей наращивания потребления.

Оценка отклонения текущего сальдо от оптимального значения может быть использована для характеристики устойчивости внешней позиции. Так, если текущий уровень дефицита превышает оптимальное значение, то дефицит счета текущих операций является избыточным и, следовательно, неустойчивым. Данную концепцию использует в своих оценках внешних дисбалансов стран мировой экономики МВФ [6; 7].

Итак, под устойчивостью дефицита текущего счета (его приемлемостью) понимается способность резидентов страны в целом финансировать дефицит текущего баланса за счет чистого притока капитала и имеющихся международных резервов при предположении о неизменности макроэкономической политики в данной стране и за рубежом [8, с. 233].

Единого подхода в методах определения уровня дефицита счета текущих операций, при котором он является неустойчивым, не существует. Так, Л. Саммерсом был предложен порог устойчивости дефицита в размере 5 % ВВП [9]. Тем не менее данный подход не учитывает индивидуальные особенности различных стран и не может применяться для всех экономик без проведения дополнительного анализа и использования альтернативных подходов.

Подход динамической устойчивости основывается на оценке величины приведенной стоимости сальдо текущего счета, которая должна быть не меньше приведенной стоимости выплат по внешнему долгу. Однако подобного ограничения недостаточно для определения динамики сальдо, поэтому вводятся различные упрощающие предположения, в частности: внешний долг стабилизируется на некотором допустимом уровне в процентах ВВП; поддерживается постоянное соотношение «международные резервы/импорт»; учитывается, что прямые инвестиции (особенно в новые производства) выступают устойчивым источником финансирования дефицита [9].

Оценка устойчивости путем определения равновесного сальдо на основе межстрановых панельных регрессий предполагает выделение факторов, которые влияют на данный показатель, и степени его отклонения от равновесного уровня. В качестве обозначенных факторов выступают международная инвестиционная позиция, демографические факторы (доля населения в тру-

доспособном возрасте и его ожидаемое изменение), уровень экономического развития (величина ВВП на душу населения и потенциальные темпы роста), экзогенные внешние факторы (рост ВВП стран — торговых партнеров, условия торговли и их волатильность) и др. Значимость данных факторов подтверждается в той или иной степени при использовании этого подхода [10].

Одним из вариантов подхода динамической устойчивости является подход, предложенный А. Аристовником (2006). В соответствии с ним для расчета устойчивого значения сальдо текущего счета к ВВП учитывается не только беспроцентная составляющая сальдо текущего счета, но также вычитается часть дефицита, которая может быть профинансирована за счет не связанных с задолженностью потоков, таких как ПИИ.

Более того, для упрощения расчетов А. Аристовник принял долгосрочный реальный обменный курс равным нулю [11].

Устойчивое сальдо счета текущих операций в процентах к ВВП может быть записано так:

$$ca' = -f(r^* - \gamma) - fdi, \quad (1)$$

где ca' — сальдо текущего счета к ВВП, %; f — отношение внешнего валового долга к ВВП [1]; r^* = (ставка по внешним государственным заимствованиям — уровень инфляции) — реальная ставка по внешним государственным заимствованиям, % [12; 13]; γ — реальный темп роста ВВП, % [14]; fdi — отношение чистого притока ПИИ к ВВП, % [2; 14; 15].

Оценка равновесного уровня сальдо счета текущих операций Республики Беларусь для 2018 и 2019 гг. дала следующие результаты:

$$ca' = -0,655((4,7 - 5,6) - 3) - 2,45 = 0,1\%;$$

$$ca' = -0,645((4,9 - 4,7) - 1,2) - 2,017 = -1,4\%.$$

Как видим, в соответствии с данной методологией равновесный уровень сальдо счета текущих операций Республики Беларусь для 2018 г. составляет 0,1 % к ВВП при реальном уровне $-0,4\%$, для 2019 г. — $-1,4\%$ при фактически сложившемся $-1,8\%$, т. е. незначительно превышает расчетный уровень, однако подтверждает наличие определенного дисбаланса в платежном балансе Республики Беларусь.

Тестирование коинтеграционных отношений между импортом и экспортом товаров и услуг как способ проверки устойчивости дефицита счета текущих операций впервые было предложено Хаккио (Hakkio) и Руш (Rush) (1991) и Хастед (Husted) (1992) [16]. Они предложили концептуальные рамки, в которых малая открытая экономика сталкивается со следующими бюджетными ограничениями:

$$C_t = Y_t + B_t - I_t - (1 + r_t)B_t, \quad (2)$$

где C_t — текущее потребление; Y_t — ВВП; B_t — чистые иностранные активы Центрального банка; I_t — инвестиции соответственно; r_t — средняя ставка рефинансирования.

Межвременное бюджетное ограничение для экономики выражается следующей формулой:

$$B_t = \sum_{i=1}^{\infty} \mu_i TA_i + \lim_{n \rightarrow \infty} \mu_n B_n, \quad (3)$$

где $TA_t = X_t - M_t = Y_t - C_t - I_t$ представляет собой сальдо товаров и услуг в период t ; X_t и M_t — экспорт и импорт товаров и услуг соответственно, а

$\mu_t = \prod_{s=1}^t \lambda_s$ – коэффициент дисконтирования, где $\lambda_s = \frac{1}{1+r_s}$. Уравнение (3) показывает, что при равенстве последнего члена уравнения нулю, сумма, которую страна занимает на международных рынках, равна будущей стоимости профицита (дефицита) торговли.

Хастед (1992) предположил, что постоянная мировая процентная ставка со средним значением r является экзогенной по отношению к выбору рассматриваемой экономики. При дальнейшей манипуляции уравнение (3) можно записать в следующем виде:

$$M_t + rB_{t-1} = X_t + \sum_{i=0}^{\infty} \frac{\Delta X_{t+i} - \Delta Z_{t+i}}{(1+r)^{i-1}} + \lim_{i \rightarrow \infty} \frac{B_{t+i}}{(1+r)^{i-1}}, \quad (4)$$

где $Z_t = M_t + (r_t - r)B_{t-1}$. Теперь, вычитая X_t и умножая обе части уравнения на -1 , получаем CA_t – сальдо текущего счета:

$$CA_t = X_t - M_t - rB_{t-1} = \sum_{j=0}^{\infty} \frac{\Delta Z_{t+j} - \Delta X_{t+j}}{(1+r)^{j-1}} + \lim_{i \rightarrow \infty} \frac{B_{t+i}}{(1+r)^{i-1}}, \quad (5)$$

где $Z_t = \alpha_1 + Z_{t-1} + \varepsilon_1$; $X_t = \alpha_2 + X_{t-1} + \varepsilon_2$. Для этого конкретного случая уравнение (5) преобразуется:

$$X_t = \alpha + MM_t - \lim_{i \rightarrow \infty} \frac{B_{t+i}}{(1+r)^{i-1}} + \varepsilon; \quad (6)$$

где $MM_t = M_t + rB_{t-1}$; $\alpha = \sum \lambda^{j-1} (\alpha_1 - \alpha_2)$, $\varepsilon = \sum \lambda^{j-1} (\varepsilon_1 - \varepsilon_2)$. Если предположить, что предельный член уравнения в (6) равен нулю, то (6) можно преобразовать в стандартное уравнение регрессии:

$$X_t = \alpha + bMM_t + \varepsilon. \quad (7)$$

Согласно Хаккио и Руш (1991) и Хастед (1992) дефицит счета текущих операций будет устойчивым, если X_t и MM_t будут коинтегрированы. Для этого необходимо соблюдение условия, где коэффициент коинтеграции $b \geq 1$, а в случае $0 < b < 1$ дефицит является слабоустойчивым [16].

Оценка устойчивости дефицита счета текущих операций Республики Беларусь за 2010, 2013, 2015, 2018 и 2019 гг. представлена в таблице.

Оценка устойчивости дефицита счета текущих операций Республики Беларусь за 2010, 2013, 2015, 2018, 2019 гг.

Показатель	2010 г.	2013 г.	2015 г.	2018 г.	2019 г.
r	0,1589	0,6433	0,3134	0,1583	0,1319
MM_t	37 386,95	48 499,08	34 237,83	41 898,25	42 835,76
Z_t	36 598,61	43 273,3	32 306,37	40 948,07	41 963,14
Z_{t-1}	29 849,78	46 689,4	43 248,41	36 374,33	41 158,49
$\alpha_1 + \varepsilon_1$	6 748,83	-3 416,1	-10 942,04	4 573,74	804,65
$\alpha_2 + \varepsilon_2$	4 991,4	-7 839,9	-10 505,1	5 440,70	-336,7
λ	0,8629	0,6085	0,7614	0,8633	0,8835
$\lambda^{(j-1)}$	8,4528	4,1977	4,1911	8,4736	9,7156
$\alpha + \varepsilon$	14 855,2	18 569,79	-1 831,26	-7 346,3	11 088,9
b	0,4	0,53	1,0	1,2	0,72

Примечание: наша разработка на основе [2; 17; 18].

Оценка устойчивости дефицита счета текущих операций Республики Беларусь, согласно методу Хаккио и Раш (1991) и Хастед (1992), показала, что коэффициент коинтеграции для Республики Беларусь за 2019 г. $b = 0,72 < 1$, что свидетельствует о неустойчивости дефицита счета текущих операций при 1,8 % к ВВП при сложившихся экономических условиях. За 2018 г. $b = 1,2 > 1$ и за 2015 г. $b = 1$, что свидетельствует об устойчивости дефицита счета текущих операций при 0,4 % и 3,8 % к ВВП соответственно. Коэффициент коинтеграции для Республики Беларусь за 2013 г. $b = 0,53 < 1$ и за 2010 г. $b = 0,4 < 1$, что свидетельствует о существенной неустойчивости дефицита счета текущих операций при 10,2 % и 15 % к ВВП соответственно.

Таким образом, формирование в течение длительного периода дефицита текущего счета платежного баланса Республики Беларусь предопределяет необходимость оценки уровня данного дефицита с позиций его устойчивости, или приемлемости, в целях выявления рисков и использования необходимых мер экономической политики для их предупреждения.

Оценка устойчивости внешнего дефицита национальной экономики предполагает в обязательном порядке определение объемов, состава и структуры источников его финансирования, особенно иностранного происхождения, поскольку влечет за собой риски роста внешнего долга, а также приостановки притока капитала и кризиса платежного баланса.

Для оценки устойчивости дефицита текущего счета платежного баланса используются различные методы, однако в настоящее время доминируют оценки на базе критерия избыточности дефицита, т. е. превышающего нормативный (оптимальный) его уровень (в условиях среднесрочных значений фундаментальных показателей и желаемой политики), а также динамической устойчивости.

Проведенная оценка устойчивости состояния текущего счета платежного баланса Республики Беларусь для периода 2010–2019 гг. на основе метода динамической устойчивости, коинтеграционных соотношений экспорта и импорта Республики Беларусь показала, что выявленный тренд на сокращение уровня внешнего дефицита имел своим следствием и движение к формированию уровня сальдо текущего счета на более приемлемом уровне.

Вместе с тем достижение устойчивости внешнего дефицита является важнейшей, однако не единственной задачей экономической политики государства, поскольку необходим поиск оптимального соотношения между достижением внешнего равновесия и обеспечением поступательных темпов роста национальной экономики, в том числе и за счет внешних источников.

Литература и электронные публикации в Интернете

1. Основные показатели платежного баланса Республики Беларусь за 2000–2019 гг. [Электронный ресурс] // Национальный банк Респ. Беларусь. – 2020. – Режим доступа: <http://www.nbrb.by/statistics/>. – Дата доступа: 25.03.2020.

2. Платежный баланс, международная инвестиционная позиция и валовой внешний долг Республики Беларусь за 2019 год. Предварительные данные. Информационно-аналитический сборник [Электронный ресурс] // Национальный банк Респ. Беларусь. – 2019. – Режим доступа: <http://www.nbrb.by/statistics/BalPay/>. – Дата доступа: 25.03.2020.

3. *Петрушкевич, Е. Н.* Международные потоки прямых инвестиций в Республике Беларусь: оценка характера и их влияния на национальную экономику / Е. Н. Петрушкевич. – Белорус. экон. журн. – 2017. – № 3. – С. 58–79.

Petrushkevich, E. N. Mezhdunarodnye potoki pryamykh investitsiy v Respublike Belarus': otsenka kharaktera i ikh vliyaniya na natsional'nyu ekonomiku [International flows of direct investments to Belarus: assessment of their nature and impact on national economy] / E. N. Petrushkevich. – Belorus. ekon. zhurn. – 2017. – N 3. – P. 58–79.

4. *Milesi-Ferretti, G. M.* Sustainability of Persistent Current Account Deficits // G. M. Milesi-Ferretti, A. Razin // International Monetary Fund Working Paper. — 1996. — N 5467. — 24 p.
5. *Ostry, J. D.* Current Account Imbalances in ASEAN Countries: Are they a Problem // J. D. Ostry // International Monetary Fund Working Paper. — 1997. — N 51. — 31 p.
6. External Sector Report. Tackling Global Imbalances amid Rising Trade Tensions // International Monetary Fund, 2018.
7. External Sector Report. The Dynamics of External Adjustment // International Monetary Fund, 2019.
8. *Киреев, А. П.* Прикладная макроэкономика : учеб. / А. П. Киреев. — М. : Междунар. отношения, 2006. — 456 с.
9. *Kireev, A. P.* Prikladnaya makroekonomika [Applied Macroeconomics] : ucheb. / A. P. Kireev. — М. : Mezhdunar. otnosheniya, 2006. — 456 p.
10. *Гурвич, Е. Т.* Как обеспечить внешнюю устойчивость российской экономики // Е. Т. Гурвич, И. В. Прилепский // Вопр. экономики. — 2013. — № 9. — С. 4–37.
11. *Gurvich, E. T.* Kak obespechit' vneshnyuyu ustoychivost' rossiyskoy ekonomiki [How to provide external stability of Russian economy] // Е. Т. Gurvich, I. V. Prilepskiy // Voпр. ekonomiki. — 2013. — N 9. — P. 4–37.
12. The External Balance Assessment (EBA) Methodology // International Monetary Fund. IMF Working Paper / 13/272. — December, 2013.
13. *Aristovnik, A.* Current Account Sustainability in Selected Transition Countries [Electronic resource] // Social Science Research Network. — 2006. — Mode of access: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=943506. — Date of access: 25.03.2020.
14. Текущие тенденции государственных финансов [Электронный ресурс] // Экспертное сообщество «Наше мнение». — 2019. — Режим доступа: <https://nmnby.eu/news/analytics/6877.html>. — Дата доступа: 25.03.2020.
15. Инфляция в Беларуси [Электронный ресурс] // Справочно-информационная система финансового портала myfin.by. — Режим доступа: <https://myfin.by/wiki/term/inflyaciya>. — Дата доступа: 25.03.2020.
16. Валовой внутренний продукт, рассчитанный методом использования доходов // Национальный статистический комитет Респ. Беларусь. — Режим доступа: https://www.belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika/ssrd-mvf_2/natsionalnaya-stranitsa-svodnyh-dannyh/vvp-rasschitanni-metodom-ispolzovaniya-dohodov/2019-god/. — Дата доступа: 25.03.2020.
17. Средний официальный курс белорусского рубля по отношению к иностранным валютам [Электронный ресурс] // Национальный банк Респ. Беларусь. — Режим доступа: <http://www.nbrb.by/statistics/rates/avgrate>. — Дата доступа: 25.03.2020.
18. *Dritsaki, C.* The Deficit of Balance on Current Account: An empirical investigation for Greece [Electronic resource] // C. Dritsaki // International Conference on Applied Economics. — 2009. — Mode of access: https://www.researchgate.net/publication/272815339_The_Deficit_of_Balance_on_Current_AccountAn_empirical_investigation_for_Greece/. — Date of access: 25.03.2020.
19. Ставка рефинансирования [Электронный ресурс] // Национальный банк Респ. Беларусь. — Режим доступа: <http://www.nbrb.by/statistics/monetarypolicyinstruments/refinancingrate>. — Дата доступа: 25.03.2020.
20. Обзор Национального банка Республики Беларусь [Электронный ресурс] // Национальный банк Респ. Беларусь. — Режим доступа: <http://www.nbrb.by/statistics/monetarystat/centralbanksurvey>. — Дата доступа: 25.03.2020.

ANNA LEVKOVICH, DARYA NIKIFARENKA

**ESTIMATION OF NATIONAL
ECONOMY'S EXTERNAL DEFICIT**

Authors affiliation. Anna LEVKOVICH (Anna.levkovich@mail.ru), Belarus State Economic University (Minsk, Belarus); Darya NIKIFARENKA (daria.nikiforenko@mail.ru), Belarus State Economic University (Minsk, Belarus).

Abstract. The article examines the estimation of sustainability of external deficit of the national economy of the Republic of Belarus, trends in structural changes of the sources for formation of balance of payments current account surplus. Major trends in the transformation of foreign financial sources of the deficit are identified; criteria and main estimation methods are generalized. The current account deficit of balance of payments of the Republic of Belarus over the period of 2010–2019 is estimated. The conclusion is drawn on the progressive reduction of the current account in the period of 2013–2019. It is found that major sources of the current account deficit under contemporary conditions are foreign trade in goods and primary income. The surplus is formed by trade in services and secondary income. It is revealed that the main trend in the transformation of external funding sources is dominance of foreign direct investment flows and growth in portfolio investment. The method of dynamic stability and cointegration between exports and imports is applied. It is shown that the current account deficit was provided in 2015 and 2018. The conclusion is made about the need to optimize a combination of the objectives to achieve external balance and the growth rate of the national economy.

Keywords: external balance; balance-of-payment deficit; financial account; method of dynamic stability; export-import cointegration.

UDC 330.36

*Статья поступила
в редакцию 20.04. 2020 г.*

**ИЗДАТЕЛЬСКИЙ ЦЕНТР БГЭУ
представляет**

Микроэкономика : учеб. пособие / В. А. Воробьев [и др.] / под ред. В. А. Воробьева, А. М. Филиппова. — Минск : БГЭУ, 2020. — 234 с.

Содержит материал, характеризующий место микроэкономики в системе теоретических экономических дисциплин, анализирующий поведение потребителя и фирмы, функционирование рынков производственных ресурсов, теоретические основы, направления и инструменты государственного микроэкономического регулирования.

Для студентов, получающих высшее образование по экономическим специальностям, магистрантов, аспирантов и преподавателей, а также всех желающих изучить микроэкономические закономерности.