

ВНЕШНЕЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ — ШАГ К РАЗВИТИЮ ЭКОНОМИКИ

Александр КУРЛЫПО,
кандидат экономических наук

Геннадий GERMANOVICH,
кандидат экономических наук

Татьяна САЛОГУБ,
экономист

Во всех развивающихся государствах и странах с переходной экономикой за последние 10 лет шло быстрое формирование рыночных структур. При узкой собственной базе накоплений и сбережений такие страны испытывали недостаток финансовых ресурсов, поэтому вынуждены были обращаться к внешним заемным средствам. Таким образом, внешнее финансирование является объективным экономическим процессом, вытекающим из особенностей национального хозяйства стран-заемщиков. Существует целая система показателей внутреннего рынка, которые оказывают непосредственное влияние на необходимость и объемы внешнего финансирования.

Основным таким показателем, безусловно, являются темпы экономического роста стран — реципиентов внешнего финансирования. Страны-дебиторы имели к концу 80-х годов снизившиеся темпы экономического роста.

По сравнению с началом 80-х годов средние годовые темпы экономического роста в некоторых латиноамериканских странах сократились в 5-7 раз (Мексика, Чили, Аргентина). В африканских странах в 1980-1990 гг. они упали до 1,4. В этот период произошла активизация факторов, оказывающих негативное влияние на экономический рост и вынуждающих страны становиться активными заемщиками на рынке ссудных капиталов.

К числу таких факторов относится прежде всего кризис государственных финансов, который выражается в дефиците государственного бюджета. Мировой опыт показывает, что роскошь иметь дефицит бюджета в целях стимулирования экономического роста (кейнсианская модель) могут позволить себе лишь страны с развитой экономикой, т.е. имеющие возможность в любой момент покрыть этот дефицит за счет заимствований на внутреннем рынке капиталов.

Развивающиеся же страны вследствие экономической отсталости, бедности населения, нераз-

витости национальных денежно-кредитных систем такой возможности не имеют. Следовательно, выход один: заимствование на международном ссудном рынке для покрытия дефицита государственного бюджета. Собственно, этот фактор наращивания внешнего долга освободившихся стран существовал всегда, но именно в 90-е годы, наложившись на уже сложившуюся огромную внешнюю задолженность молодых государств, он стал причиной новых внешних заимствований и нового витка роста международного долга этих стран.

В мировой практике принято считать допустимой величину дефицита на уровне, не превышающем 3% ВВП. Как правило, темп экономического роста 4-5% в год имеют страны с небольшим бюджетным дефицитом или вообще его не имеющие. Кризисное состояние развивающихся стран на рубеже 80-90-х годов проявилось в росте их бюджетных дефицитов. Сам по себе постоянный дефицит госбюджета в развивающихся странах свидетельствует о неумении или нежелании жить по средствам, неэффективном использовании заемных внешних средств, инвестировании и потреблении сверх национальных возможностей. В результате к концу 90-х годов совокупный бюджетный дефицит отдельных развивающихся стран приблизился к 10-процентному уровню от их ВВП. Это предельная величина для данного показателя в соответствии с критериями МВФ.

Страны	Дефицит государственного бюджета, в % к ВВП	
	1998-1999 гг.	2001-2002 гг.
Аргентина	-6,5	-14,3
Бразилия	-6,7	-14,2
Боливия	-9,1	-11,8
Мексика	-7,4	-15,5
Колумбия	-0,2	-5,6
Перу	-3,9	-7,0
Уругвай	0,5	-6,1
Чили	4,8	-1,3

Как видим, в большинстве представленных в таблице 1 стран дефицит госбюджета в конце 90-х годов намного превышает пороговую отметку в 10% по отношению к ВВП. Для развивающейся экономики это означает одно: рост заимст

ний государства — внутренних и внешних. Для покрытия бюджетного дефицита страны международные дебиторы пытаются использовать займы на внутреннем финансовом рынке. В результате в 90-е годы они столкнулись с ситуацией, когда внутренний государственный долг стал причиной роста и ухудшения объективных показателей их внешней задолженности. Зависимость здесь следующая: чем выше государственный внутренний долг, тем более негативно влияет он на показатели экономического роста данной страны, поскольку все большая часть финансовых средств уходит на обслуживание и погашение этого долга, и все меньше финансов остается на инвестирование и социальные нужды населения. Это подталкивает к поиску иных источников финансирования, среди которых по доступности приоритетными являются средства внешнего финансирования.

Такая ситуация сложилась к 1998 г. в России. Разбухание внутреннего государственного долга вследствие целого ряда эмиссий ГКО (государственных казначейских обязательств) привело к тому, что его обслуживание и погашение стало невыполнимым финансовым обязательством для государства. Вследствие этого система ГКО рухнула, а для России в создавшейся ситуации оставался один выход: привлечение новых внешних заемных ресурсов (табл. 2).

Таблица 2

Кредиты МВФ, направленные на стабилизацию государственного бюджета России

Годы	Вид кредита	Сумма, млрд. долл.	Срок погашения
1997	Стабилизационный	1,0	5 лет. Льготный период - 3 года и 3 месяца
1998 - 1999	Структурные преобразования	3,4	10 лет. Льготный период - 4,5 года
2000	Стабилизационный	6,0	5 лет. Льготный период - 3 года и 3 месяца

Таким образом, дефицитность государственного бюджета, достижение им критической отметки (10% ВВП), рост внутреннего государственного долга неизбежно приводят к поиску страной альтернативных финансовых источников. Таким источником выступает прежде всего внешнее финансирование.

Существенным фактором привлечения страной внешних заемных средств является также инфляция, которая выступает основным объективным показателем проблемной денежно-кредитной политики государства. Самые высокие темпы экономического роста (при прочих относительно стабильных экономических показателях) имеют страны с темпами инфляции от 0 до 5%. Самые низкие

там, где годовые темпы инфляции превышают 100%. Критическими темпами годовой инфляции, после которых начинается существенное замедление темпов экономического роста, эксперты Всемирного банка считают уровень инфляции в 30-40%. Уже в интервале от 30 до 40% начинается сокращение ВВП на 0,2% ежегодно.

Следует отметить во многих отношениях негативную систему государственного регулирования кредитно-финансовой сферы в большинстве стран. Государство, активно вмешиваясь в функционирование кредитно-банковской сферы, оказывает воздействие на уровень процентных ставок, на суммы выдаваемых кредитов. В ряде развивающихся стран, особенно в Латинской Америке, государства пытались стимулировать развитие хозяйственной сферы путем увеличения денежной массы, т.е. искусственного вбрасывания в хозяйственный оборот дополнительных денежных средств. Такой путь, представляющийся достаточно эффективным и управляемым, по существу, ведет лишь к неуправляемой инфляции и противодействует развитию национальных рынков капиталов.

Таким образом, объективная необходимость существования системы внешнего финансирования как в современных международных кредитных отношениях, так и в национальных рыночных моде-

лях хозяйства объясняется особенностями формирования воспроизводственной базы в развивающихся государствах. Для них традиционно характерны узкая база внутреннего накопления, невозможность экономического развития без привлечения внешних займов и кредитов. Этот базовый фактор развития системы внешнего финансирования дополняется рядом вспомогательных, таких как: дефицитность государственных бюджетов стран — международных заемщиков, высокие темпы инфляции, нестабильность и проблемность национальной, денежно-кредитной политики, рост внутреннего государственного долга, дефицитность платежных балансов стран-дебиторов, удорожание международного кредита, периодически применяемый протекционизм во внешнеторговых отношениях со странами-кредиторами. Все эти факторы, безусловно, являются определяющими при рассмотрении причин существования системы внешнего финансирования в межгосударственных кредитных отношениях.

Страны-заемщики, столкнувшись с неимоверно выросшим к концу 90-х годов внешним долгом, а также с тем, что по большинству кредитов закончился льготный период и наступило время пога-

шения капитальной части долгов, обнаружили, что экономическое развитие и тем более смена экономического курса по-прежнему требуют широко-го привлечения внешних заемных средств, а старые долги невозможно погасить без привлечения новых иностранных кредитов. Такая удвоенная, а то и более, потребность во внешних вливаниях, естественно, катализировала дальнейший рост международного внешнего финансирования. Страны-кредиторы также очутились в замкнутом круге: они не могли не давать новых кредитов для рефинансирования старых долгов, иначе рисковали оказаться перед фактом массовых неплатежей со стороны стран-заемщиков, а следовательно, и крушения системы международного внешнего финансирования. Это было бы крайне негативным явлением для промышленно развитых стран, так как экспортеры капитала не могут не вывозить его исходя из объективных законов развития рыночной экономики.

Экономическая история стран — потребителей внешнего финансирования четко распадается на два этапа. Первый — от момента получения национальной независимости (конец 50-х — 1961 г.) до кризиса внешней задолженности молодых освободившихся стран (конец 70-х — 1981 г.). Этот этап характеризовался несомненным ускорением их развития за счет привлечения внешнего финансирования на фоне того, что момент погашения капитальной части долгов рассматривался лишь в далекой перспективе. Второй — с 1981 г. по настоящее время. В этот период на страны-дебиторы обрушивается (начиная с 1981 г.) лавина платежей по капитальной части долгов и процентам, получившая официальное название международного кризиса внешней задолженности развивающихся стран. Сам внешний долг в 80-е годы продолжал расти высокими темпами.

Приток внешнего финансирования на первом этапе хозяйственного развития стран-заемщиков (до 1981 г.) стал причиной глубокого структурного кризиса в этих странах (смена моделей экономического развития). Структурный кризис в развивающихся странах совпал с кризисом их внешней задолженности. Именно эти два взаимосвязанных кризиса ознаменовали начало второго этапа во внешнем финансировании освободившихся стран. Таким образом, без понимания основных причин кризиса внешней задолженности развивающихся стран невозможно всесторонне проанализировать особенности нового этапа внешнего финансирования молодых государств. Кризис иностранного долга освободившихся стран, его основные причины, формы проявления и послед-

ствия были достаточно широко проанализированы в отечественной экономической литературе в начале 80-х годов. Однако к концу этого периода, особенно в начале 90-х годов, интерес к долговым и экономическим проблемам развивающихся стран значительно угас. Посвященные этой проблематике исследования были единичны. Создавалось впечатление, что проблем внешнего долга и связанных с ним проблем экономического развития освободившихся государств не существует или они успешно преодолены. Однако к этим вопросам следует вернуться с учетом следующих двух обстоятельств.

Во-первых, выводы относительно кризиса внешнего долга и экономического развития молодых государств в первой половине 80-х годов имели явно выраженный идеологический акцент, что искажало реальную картину кризиса внешней задолженности и возможности международного внешнего финансирования. Во-вторых, начало 80-х годов вовсе не ознаменовало прекращение дальнейшего роста иностранного долга этих стран. Напротив, став одной из причин дальнейшего расширения внешнего финансирования этих стран, он продолжал расти в 80-90-е годы вследствие именно такого расширения. В 1990 г. он составлял уже 1096 млрд. долл., в 1992 г. — 1696 млрд., а в 1994 г. — 1945 млрд. долл. Некоторое сокращение произошло лишь в 1997 г. (1790,8 млрд. долл.).

Внешнее финансирование занимает важное место в программах экономического развития молодых государств, поэтому очень важно дать адекватную оценку того, какую роль внешний долг развивающихся стран играет в системе получения ими иностранных заемных ресурсов, какое место в новом экономическом курсе этих стран заняли проблемы урегулирования внешней задолженности.

Как показывает мировой опыт, в наши дни трудно найти государство, не использующее внешние заемные средства, не привлекающее иностранные инвестиции. Поэтому внешний долг государства — обычное экономическое явление, входящее неотъемлемой частью в состав показателей международных валютно-кредитных отношений. Более того, страна, проводящая глубокие экономические реформы перестроечного характера, практически не в состоянии осуществлять их своими средствами, без внешнего финансирования. В этой связи проблема заключается не в том, чтобы избежать внешнего долга, а в том, чтобы достаточно рационально им управлять, так как при определенных условиях и при высоком уровне долга он может превратиться для дебитора в очень серьезную проблему, в тормоз хозяйственного развития.

С такой проблемой, как известно, столкнулись развивающиеся страны в начале 80-х годов. Тогдашнее резкое увеличение иностранного долга стран-дебиторов и невозможность его погасить в разумные и обозримые сроки даже при условии рефинансирования странами-кредиторами создали ситуацию, которая характеризовалась как кризис внешней задолженности развивающихся стран. Первым и главным проявлением кризиса является официальное объявление страной о неспособности обслуживать внешний долг, т.е. платить проценты и погашать ту капитальную часть долгов, по которой наступил срок возврата.

К настоящему времени долговой кризис в международных кредитных отношениях не является решенной проблемой. Отсюда вытекает и сохранение актуальности анализа причин долгового взрыва первой половины 80-х годов. Более того, с позиций конца 90-х годов эти причины представляются более четко очерченными.

Очевидно, что долговой крах такого масштаба не мог быть вызван одной причиной. Здесь сыграло свою роль сложное переплетение целого комплекса факторов. Одними из главных причин кризиса долгов в международной системе внешнего финансирования развивающихся стран стали пороки выбранного ими в 60-х годах пути экономического развития: самые прогрессивные намерения в перестройке хозяйственных структур обернулись сложнейшими проблемами, приведшими к долговому кризису. Использование внешних ресурсов в целях экономического развития носит противоречивый характер. Понятно, что, существенно дополняя внутренние накопления стран-дебиторов, внешние заемные ресурсы формируют позитивные условия хозяйственного развития молодых государств. Более того, для наименее развитых стран использование иностранных кредитов и займов практически означает их включение в мировую систему хозяйства, приобретает характер основного условия их экономического развития, так как только с помощью внешних ресурсов эти страны могут покрыть свои нужды в накоплении. Другой вопрос — правилен ли путь экономического развития?

Большинство развивающихся стран в 60-е годы выбрали курс на ускоренную индустриализацию и создание на этой основе самообеспеченной экономики. Бесперспективность такой экономической политики заключалась в том, что реализовывался курс не на основе использования новых промышленных технологий, не на производстве какой-либо уникальной продукции, способной завоевать мировой экспортный рынок, а на производстве това-

ров, давно завоевавших свои ниши на мировом рынке.

Главной причиной долгового кризиса развивающихся стран в начале 80-х годов стала реализация курса на экономическое развитие, направленное на индустриализацию (импортозамещение, например), при сокращении производства продукции сельского хозяйства и добывающих отраслей. Помимо неправильно выбранных экономических моделей, выступавших объектами внешнего финансирования, положение усугубилось тем, что страны-заемщики не всегда использовали полученные займы производительно, т.е. инвестировали их в процесс производства. В связи с проводимой политикой индустриализации они объективно вынуждены были тратить заемные ресурсы на импорт продовольствия и сырья. Кроме того, за счет иностранных кредитов в молодых государствах часто строились так называемые престижные объекты: административные здания, гостиницы, спортивные комплексы и т.п. Не следует также сбрасывать со счетов тот факт, что в развивающихся странах практически отсутствуют финансовая дисциплина и финансовый контроль, что создает возможности для расхищения части заемных средств.

Для того чтобы погасить иностранные долги, стране-заемщику нужна не только определенная отдача на производительно используемый капитал, но и иностранная валюта. Следовательно, экспортные поступления являются важным фактором платежеспособности страны. Поскольку экспорт стран-заемщиков в 70-е годы (кроме стран — экспортеров нефти) практически не развивался, то не было и этого важного канала погашения внешней задолженности. Поскольку валютные расходы развивающихся стран (прежде всего расходы по иностранной задолженности) не покрываются поступлениями от экспорта, то страны-дебиторы вынуждены изыскивать альтернативные источники для погашения этих расходов. Как показали 80-90-е годы, практически единственным альтернативным источником для погашения внешнего долга является привлечение нового международного финансирования. Поэтому сложилась ситуация, когда вместо того чтобы использовать внешние ресурсы в целях инвестирования, освободившиеся государства вынуждены гасить за их счет старые долги.

Для определения возможностей дальнейшего внешнего финансирования страны при уже существующем у нее иностранном долге в практике международных кредитных отношений используется ряд показателей платежеспособности стра-

ны. Для оценки платежеспособности в узком финансово-кредитном смысле (как способности и готовности должника своевременно погасить свои обязательства) коммерческие банки и международные финансовые организации используют широкий круг показателей. Платежеспособность связана также с целым рядом экономических и валютно-финансовых показателей страны: объемом ее экспорта и импорта, размером поступлений новых заемных ресурсов, золотовалютными резервами, объемом обслуживания иностранного долга, сальдо баланса текущих расчетов и сальдо операций банков, долей импорта в ВВП страны, нормой накоплений, темпом прироста розничных цен и др.

Самым распространенным показателем платежеспособности развивающихся стран, который широко используется в статистике МВФ, является коэффициент нормы обслуживания долга, который рассчитывается как отношение платежей по обслуживанию долга к текущим валютным поступлениям страны от экспорта товаров и услуг. Результат выражается в процентах:

$$K1 = P/E \times 100\%,$$

где K1 — коэффициент нормы обслуживания долга;

P — платежи по обслуживанию долга;

E — поступления от экспорта товаров (ФОб) и услуг.

Данный показатель дает в целом достаточно наглядное представление о давлении, которое испытывают платежный баланс и валютные резервы страны-должника по мере роста выплат по внешнему долгу. Он также дает возможность оценить реальную потребность страны во внешнем финансировании.

В конце 60-х годов коэффициент «платежи по погашению задолженности — экспортная выручка» составлял в среднем по всем странам-дебиторам не более 10%, в конце 70-х годов — 16%. Принято считать, что страна неплатежеспособна, если K1 превышает 20%.

Коэффициент «платежи по погашению внешнего долга — валютная выручка» не является универсальным показателем, основываясь на котором можно проводить достаточно глубокий экономический анализ. Сигналом, предупреждающим о возможном нарушении страной сроков погашения ее финансовых обязательств следует считать резкий рост нормы обслуживания долга за короткое время (2-3 года). Прогнозирование же этого коэффициента не имеет никакого экономического смысла, так как платежеспособность страны определяется рядом экономических факторов.

Поэтому помимо коэффициента платежеспособности K1 существует еще несколько показателей платежеспособности стран-заемщиков. Коэффициент «платежи — поступления» (K2) показывает, какая часть нового внешнего финансирования идет на погашение уже накопившегося долга:

$$K2 = P/F \times 100\%,$$

где F — новые поступления внешнего финансирования.

Понятно, что этот показатель носит нестабильный характер вследствие колебаний на рынке ссудных капиталов. Общепринято считать, что страна платежеспособна лишь в том случае, когда показатель «платежи — поступления» не превышает 50%. Однако в большинстве развивающихся стран в 80-90-е годы данный коэффициент имел максимально допустимый уровень — от 50 до 60%.

Рассмотренные показатели платежеспособности имеют недостатки. Поэтому для оценки возможностей страны-заемщика обслуживать внешний долг, помимо привлечения внешних заемных средств, используются такие дополнительные факторы, как способность страны сокращать свой импорт, вывоз прибылей и дивидендов иностранными инвесторами, временной профиль погашения долга. В частности, применяется следующий индекс:

$$K3 = I/E + F \times 100\%,$$

где I — затраты страны на импорт товаров и услуг;

E — поступления от экспорта;

F — поступления внешних заемных ресурсов.

Как видно, показатель платежеспособности K3 так же, как показатель K2, напрямую увязывает платежеспособность с поступлением внешнего финансирования, корректируя ее коэффициентом «затраты по импорту — поступления от экспорта».

Существенное значение при характеристике затрат на обслуживание иностранной задолженности имеет временной профиль таких платежей. Естественно, что обслуживание долга и среднесрочных кредитов и помощи создает иные проблемы, чем платежи по краткосрочным коммерческим и банковским кредитам. Понятно, если у страны велик объем краткосрочных иностранных займов, то объем ее платежей по внешней задолженности может резко меняться из года в год, что связано с наступлением срока платежа по тому или иному долгу. Напряженные по платежам годы чередуются с более спокойными. Следовательно, и показатель платежеспособности резко колеблется. Чтобы учесть влияние фактора краткосрочной задолженности на платежеспособность страны-заемщика, МВФ использует показатель, по-

лучивший название «нормы временного профиля долга»:

$$K4 = P/D \times 100\%,$$

где P — платежи по внешней задолженности за конкретный период;

D — общая сумма долга на начало этого периода.

Норма временного профиля долга дает представление лишь о характере кредитов, формирующих в данный момент иностранный долг страны-заемщика. Вместе с тем этот индекс имеет большую практическую ценность, так как дает возможность судить о тяжести долгового бремени страны в ближайшие годы. Анализ нескольких вариантов данной нормы в динамике показывает как развитие внешнего финансирования, так и его способность обслуживать долг.

В экономических отчетах Международного валютного фонда часто используется такой показатель платежеспособности, как индекс K5. Он сопоставляет сумму валютных ресурсов страны с платежами по обслуживанию иностранного долга:

$$K5 = (R+F) / (M+N) \times 100\%,$$

где R — резервы страны на начало года;

F — поступления в текущем году от внешнего финансирования;

M — сальдо баланса текущих расчетов в данном году;

N — сальдо операций коммерческих банков за границу за год.

Если норма платежеспособности $K5 > 1$, то считается, что страна может расплатиться со своими кредиторами, если $K5 < 1$, то страна неплатежеспособна. Основное достоинство этого индекса состоит в том, что с его помощью можно дать довольно точный расчет платежеспособности страны-должника на ближайшие 2-3 года.

Понятно, что все рассмотренные показатели платежеспособности страны могут быть использованы в целях анализа только в том случае, когда они рассматриваются в динамике. Их применение ограничивается некоторой условностью предельных точек (например 20% — для нормы обслуживания долга, 75% — для нормы «платежи — поступления», 1% — для нормы платежеспособности), которые не способны отразить все факторы меняющейся конъюнктуры внешнего долга и внешнего финансирования. Поэтому более целесообразно рассмотрение динамики этих показателей на фоне международных кредитных отношений, чем их сопоставление с предельными точками.

Естественно, что чем больше показателей представляют неплатежеспособность, тем она вероят-

нее. В связи с этим ряд индексов платежеспособности объединяют в систему. Вместе с тем все рассмотренные индексы связаны с валютно-финансовым положением страны-дебитора. Более объективной картина платежеспособности страны-должника и, следовательно, степени потребности во внешнем финансировании предстанет лишь в том случае, когда в индексы платежеспособности будут включены темпы увеличения ВВП страны-дебитора, его прирост на душу населения, норма накопления, темпы инфляции и др.

Из сказанного выше можно сделать следующий вывод: начиная с первой половины 90-х годов иностранная задолженность попала в число наиболее существенных факторов внешнего финансирования стран-должников. Примечательно также, что долговой кризис, как уже отмечалось, по своим отрицательным последствиям достаточно болезненно затронул и страны-кредиторы. И здесь четко прослеживается следующая тенденция: если страны-заемщики не могут не брать, то и страны-кредиторы уже не могут не давать иностранных кредитов и займов, причем не только в целях рефинансирования старых долгов стран-дебиторов, но и в связи с тем, что их собственный экономический рост уже невозможен без вывоза капитала, т.е. без внешнего финансирования развивающихся стран. Конечно, это направление вывоза капитала не является единственным, так как активно осуществляется движение ссудного капитала между промышленно развитыми странами (в основном в виде иностранных инвестиций), а не только из развитых стран-кредиторов в развивающиеся страны-должники.

Страны-кредиторы (или экспортеры капитала) будут финансировать другие страны (дебиторы) тем больше, чем выше общемировая норма процента, норма амортизации, норма сбережений и налоговая ставка. Монетарные величины (сбережения, инвестиции) могут расти теми же темпами, что и приток дивидендов и процентов, а это будет одновременно и нормой роста ВВП. Таким образом, в динамическом равновесии страна с развитым рыночным хозяйством постоянно является кредитором. Если сформулировать необходимость вывоза капитала из промышленно развитых стран упрощенно, то можно дать такое определение: капитал (который упрощенно можно трактовать как единственный фактор роста производства) движется из стран, где его избыток мешает нормальному росту производства, в страны, где его недостаток мешает расширению производства.

Продолжение в следующем номере.