

по условиям, качеству управления, перспективам ВЭД, что следует своевременно выявить, предложив меры по стимулированию регионального развития, в том числе в международном сотрудничестве.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Взгляд HSBC на перспективы развития торговли в России // <http://www.bankdelo.ru/mnenieexperta/vsgladhsbc.pdf>.
2. Линецкий А.Ф. Развитие внешнеэкономической деятельности субъектов Российской Федерации в условиях ее интеграции в мировую экономику: Дис. ... докт. экон. наук: 08.00.14, Екатеринбург, 2011. 40 с.
3. Янчуковский В.Н. Внешнеэкономическая стратегия для Иркутской области // [http://www.buk.irk.ru/library/in.phtml?about=sbornik\\_03/17.shtml](http://www.buk.irk.ru/library/in.phtml?about=sbornik_03/17.shtml)
4. Назарбаев Н. Евразийский Союз: от идеи к истории будущего // Известия. 2011. 25 октября.

**О. Ю. Куприянов, Р. В. Ревунов<sup>1</sup>**

### **МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПРЕДПОСЫЛКИ ЕВРОПЕЙСКОГО ДОЛГОВОГО КРИЗИСА**

Проблема долгового бремени Греции и соотношение долга к величине валового внутреннего продукта страны является предметом обсуждения в экспертном сообществе достаточно длительное время. Тем не менее, некоторые важные макроэкономические параметры, позволяющие по-новому осветить проблематику европейского долгового кризиса, остаются вне экспертного анализа. Не претендуя на исчерпывающую научную интерпретацию указанных проблем, обозначим авторскую позицию по ряду вопросов, представляющихся ключевыми.

По данным МВФ, на начало 2011 г. внешний долг Греции составлял 143 % от ВВП, с прогнозом роста на конец 2011 г. до 160 %. В этих условиях на руководство Евросоюза и Греции оказывается возрастающее давление со стороны рейтинговых агентств, политиков США, консультантов из МВФ и, даже, независимых инвесторов, таких как Джордж Сорос.

Настойчиво распространяется мнение, что долг Греции масштабен, неуправляем и грозит обернуться весомыми последствиями для экономики всего Европейского Союза. При этом, почему-то, упускается из виду, что доля ВВП Греции составляет лишь 2,5 % от суммарного ВВП Евросоюза, внешняя

<sup>1</sup> **Куприянов Олег Юрьевич**, кандидат экономических наук, начальник управления финансового контроля ЗАО «Геотек Холдинг»; **Ревунов Роман Вадимович**, кандидат экономических наук, доцент, старший научный сотрудник СКНИИЭиСП ЮФУ.

задолженность – 3,3 % от общеевропейской, численность населения – лишь 1,2 %. Таким образом, даже реализация самого худшего сценария (суверенного дефолта Греции) не будет иметь сколь-нибудь существенных экономических последствий для Европейского Союза, хотя репутационные издержки не вызывают сомнений. В этой связи, понятно стремление политиков Старого света во что бы то ни стало решить греческие проблемы.

С точки зрения глобальной политики это, возможно, оправдано. Ведь от этого зависит решение аналогичных вопросов со следующими должниками. Но более интересные факты выясняются, если посмотреть на структуру внешнего долга Греции. Последние данные из квартального отчёта BIS (Банк международных расчетов), собранные на основании банковской отчётности, позволяют по-новому взглянуть на этот вопрос (табл. 1).

Доля государства составляет всего 52 % от суммарного внешнего долга Греции, то есть 76 % к прогнозируемому ВВП 2011 г. Остальное бремя долга лежит на частном секторе. Обязательства государства к погашению в течение ближайшего года составляют лишь 31,4 млрд. долл.

Таблица 1.

Внешний долг Греции на 30 июня 2011 г.\*

Показатель	Всего, млрд. долл.	Структура, %	Доля в ВВП, 2011 г.	Справочно: в том числе долг со сроком погашения в течение 1 года, млрд. долл.
Внешняя задолженность на 30.06.2011 г., всего, в т. ч.:	456,3	100	146 %	41,8
Государство	237	52	76 %	31,4
Финансовые институты, банки	206,7	45	66 %	9,8
Корпорации	12,6	3	4 %	0,7
Справочно:				
ВВП 2010 г.	305			
ВВП 2011 г.	312			

\* Таблица составлена авторами на основе обобщения научной информации, содержащейся в следующих источниках: <http://www.bis.org/statistics/secstats.htm> табл. 12А; [http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/02/weodata/weorept.aspx?sy=2009&ey=2016&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=174&s=NGDP %20CNGDPD&grp=0&a=&pr.x=66&pr.y=9](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/02/weodata/weorept.aspx?sy=2009&ey=2016&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=174&s=NGDP%20CNGDPD&grp=0&a=&pr.x=66&pr.y=9).

Как видим, на самом деле, проблему частного долга в Греции пытаются покрыть за счет увеличения нагрузки на общество в целом, обосновав непопулярные меры правительства необходимостью гасить внешние долги. Подобная политика осуществляется за счёт роста налогов, снижения государственных расходов, т. е. за счёт налогоплательщиков страны, которые напрямую не имеют отношения к частным компаниям, осуществившим внешние займы.

Однако разрушение общественного сектора ещё сильнее увеличивает финансовое давление на домохозяйства, мелкий и средний бизнес, заставляя

их ещё глубже влезать в долги. Население Греции высказывает недовольство правительству не только фактом снижения заработных плат и повышением налогов, но и отсутствием ясного ответа на волнующий общество вопрос – куда были истрачены полученные государством займы.

Крупнейшим держателем греческого долга выступают банки Франции – 56,9 млрд. долл., вторым кредитором являются банки Германии – 24 млрд. долл. (табл. 2). В сумме внешнего долга Греции обязательства с высоким риском погашения составляют 138 млрд. долл. Обращаем внимание, что 67 % этой суммы – долг банков и частных компаний (11+82 млрд. / 138 млрд.).

Таблица 2.

Внешний долг Греции с высоким риском погашения  
(по состоянию на 31 марта 2011 г.) \*

Обязательства Греции по секторам принадлежности заемщика	Банки - кредиторы долговых обязательств Греции, в том числе по странам, млн. долл.						
	Все страны-кредиторы	Европейские банки	Неевропейские банки	Франция	Германия	Англия	США
<b>Обязательства всего, в том числе:</b>	<b>138 356</b>	<b>127 837</b>	<b>10 519</b>	<b>56 942</b>	<b>23 770</b>	<b>14 653</b>	<b>8 678</b>
Государство	45 001	42 900	2 101	13 401	14 080	3 961	1 936
Банки	11 024	8 019	3 005	1 636	2 084	2 324	2 662
Частные компании	82 226	76 814	5 412	41 905	7 606	8 368	4 080
Прочие	105	104	1	-	-	-	-
<b>Прочие потенциальные обязательства всего, в том числе:</b>	<b>63 446</b>	<b>24 973</b>	<b>38 473</b>	<b>8 337</b>	<b>5 226</b>	<b>4 588</b>	<b>38 353</b>
Деривативы (производные финансовые инструменты)	6 592	5 512	1 080	1 406	585	2 278	1 048
Гарантийные обязательства (поручительства)	48 169	11 147	37 022	4 376	3 950	898	37 001
Кредитные соглашения	8 685	8 314	371	2 555	691	1 412	304

\* Таблица составлена авторами на основе обобщения научной информации, содержащейся в: [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1109.htm](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1109.htm) табл. 9E.

Акцентируем внимание на методику расчета соотношения (долг/ВВП) по разным странам, например, по США. В расчет задолженности по США включается только федеральный внешний долг. При этом в расчете не учитываются долги региональных органов власти, как это сделано по Греции.

Аналитики из МВФ, апеллируя к полученному соотношению долг/ВВП, принуждают власти Греции проводить реформы. Но их результатом будет не рост ВВП, а лишь углубление спада в экономике. Аналогичные последствия ожидают и другие страны Еврозоны. Возможно, таким способом убирается конкурент на статус мировой резервной валюты? Данную политику МВФ прощще «начать» на примере Греции, т. к. ее роль и влияние не является столь принципиальной для Евросоюза.

Вызывает опасения внешний долг Италии со сроком погашения в течение 1 года в размере 101 млрд. долл., Испании – 155 млрд. долл. (табл. 3, графа 4). Обратим внимание на страны, у которых высокое соотношение чистого госдолга/ВВП (графа 6, где из суммы долга вычтены финансовые активы и золотовалютные резервы); это Италия 100 %, Япония 131 %, Ирландия 99 %. Существенные суммы рискованного долга у Италии, Франции, Германии, США, Японии (табл.3, графа 2 и 3).

Первенство по величине суммарного долгового бремени среди всех стран принадлежит США – 32,8 трлн. долл., это свыше 33 % мирового долга. Тот же показатель, за вычетом золотовалютных резервов (ЗВР) и финансовых активов – 28,7 трлн. долл. Второе место занимает Япония – 14 трлн. долл. (10,4 трлн. долл. за вычетом ЗВР и фин. активов); Италия – 4,7 трлн. долл. (3,75 трлн. долл.), Испания – 3,6 трлн. долл. (2,8 трлн. долл.), Франция и Германия по 5,7 трлн. долл. (по 1,4 трлн. долл.), Англия – 5 трлн. долл. (0,5 трлн. долл.), Китай – 3,1 трлн. долл. (-0,3).

По показателю «соотношение внешний + внутренний долг к годовому ВВП страны» интересны Япония, США, Италия, Ирландия, Португалия, Франция, Германия, Испания, Бельгия.

Совокупная финансовая позиция отрицательная (то есть не в пользу страны) у Испании, США, Португалии, Бельгии. Относительно нейтральная позиция у Италии, Франции, Великобритании. Положительная – у Германии, Японии, Ирландии.

Внимание привлекает Испания с внешней задолженностью 1,8 трлн. долл., из которой сумма к погашению в ближайшие 2 года – около 239 млрд. долл. Следовательно, к середине 2013г потребуется либо перекредитоваться, либо погасить задолженность. Италия имеет суммарный внешний долг 1,3 трлн. долл., к погашению в течение 2 лет около 260 млрд. долл., существенная часть из которых приходится на государство. У Франции внешний долг – 2,1 трлн. долл., к погашению в течение 2 лет – 1,15 трлн. долл. Внешний долг Германии – 2,7 трлн. долл., к погашению в течение 2 лет – 924 млрд. долл., из которых около 25 % – долг государственного сектора. В связи со сказанным, с высокой долей вероятности можно прогнозировать укрепление доллара в 2013 г. в связи с широкомасштабным погашением займов, номинированных в долларах США. Затем может последовать столь же существенное ослабление

курса американской валюты, поскольку долларовой капитал будет переводиться владельцами в другие, более надёжные, активы.

Таблица 3.

Внешний долг с высоким риском погашения  
(по отдельным странам, млрд. долл.)\*

Государство	Сумма внешнего долга с высоким риском погашения, на 31/03/11 г.	в т.ч. долг государственного сектора	Справочно: суммарный внешний долг со сроком погашения в течение 1 года, млрд. долл.	Справочно:	
				Государственный долг к ВВП, 2011 г. (прогноз МВФ)	Долг за вычетом золотовалютных резервов и прочих финансовых активов
Италия	912	281	101	121 %	100 %
Франция	1 245	229	346	87 %	81 %
Германия	1 764	525	457	83 %	57 %
Испания	726	109	155	67 %	56 %
Португалия	213	35	29	106 %	102 %
Ирландия	473	18	131	109 %	99 %
Япония	795	297	33	233 %	131 %
Греция	138	45	42	166 %	153 %
США	5 582	1 367	1 097	100 %	73 %
Бельгия	515	111	51	94 %	80 %

\* Таблица составлена авторами на основе обобщения научной информации, содержащейся в: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/02/weodata/download.aspx>.

Подведём некоторые итоги. Анализ представленного эмпирического материала позволяет сделать вывод, что современная нестабильная ситуация на мировом финансовом рынке является следствием недостаточно эффективной антикризисной политики правительств США, Евросоюза, а также международных финансовых институтов. Активное государственное вмешательство в 2008-10 гг. в деятельность крупнейших кредитных организаций привело к искажению саморегулируемой функции рынка. В результате, неэффективные финансовые институты вместо закономерного банкротства получили широко-масштабную государственную помощь за счёт средств налогоплательщиков.

Практическое воплощение подобной политики позволило временно отложить решение проблемы повышения эффективности крупнейших участников финансового рынка, однако государство неспособно бесконечно долго компенсировать неэффективность корпоративного сектора, оплачивая его долги. Исходя из этого, обоснованным представляется прогноз о неизбежной «второй волне» кризиса, следствием которого должна стать структурная перестройка мировой экономики.