

ОРИГИНАЛЬНАЯ СТАТЬЯ



DOI: 10.26794/2220-6469-2021-15-2-47-61
УДК 339.727(945)
JEL F34, G15, H63

Проблема внешнего долга стран Европейского союза

И.А. Балюк^а, М.А. Балюк^б

^а Финансовый университет, Москва, Россия; ^б Независимый эксперт, Москва, Россия
^а <http://orcid.org/0000-0002-7609-8089>; ^б <http://orcid.org/0000-0003-2689-9512>

АННОТАЦИЯ

Актуальность темы статьи обусловлена тем, что в настоящее время одной из наиболее острых проблем современной мировой экономики и мировых финансов является быстрый рост внешней задолженности наиболее развитых стран мира, среди которых оказались многие страны Европейского союза (ЕС). Цель статьи – определить степень внешнедолговой нагрузки различных стран ЕС и оценить перспективы решения внешнедолговой проблемы в ЕС. В статье на основе сравнительного, экономико-статистического и графического анализа исследуются динамика, структура и особенности формирования внешнего долга в странах ЕС. Особое внимание уделяется анализу особенностей структуры суверенного внешнего долга стран ЕС в связи с обострившейся проблемой быстрого роста государственного долга в целом, рассматривается соотношение внешнего и внутреннего суверенного долга в различных странах ЕС, а также определяются группы стран ЕС, в которых формирование суверенного внешнего долга происходит на основе трансграничной или внутриграничной модели. На основе результатов проведенного исследования выявлена высокая степень зависимости экономики ЕС от международного долгового финансирования, сделан вывод о продолжающемся росте совокупного и суверенного внешнего долга стран ЕС, который крайне неравномерно распределен между различными странами-членами. Выявлен дисбаланс структуры чистого внешнего долга стран ЕС: количество нетто-заемщиков в два раза превышает количество нетто-кредиторов. По базовым показателям внешнедолговой устойчивости некоторые страны ЕС находятся в достаточно сложной ситуации и целиком зависят от возможностей рефинансирования внешнего долга.

Ключевые слова: внешний долг; внутренний долг; государственный долг; Европейский союз; еврозона

Для цитирования: Балюк И.А., Балюк М.А. Проблема внешнего долга стран Европейского союза. *Мир новой экономики*. 2021;15(2):47-61. DOI: 10.26794/2220-6469-2021-15-2-47-61

ORIGINAL PAPER

External Debt Problem in the European Union

I.A. Balyuk^а, M.A. Balyuk^б

^а Financial University, Moscow, Russia; ^б Independent expert, Moscow, Russia
^а <http://orcid.org/0000-0002-7609-8089>; ^б <http://orcid.org/0000-0003-2689-9512>

ABSTRACT

The paper's relevance is substantiated by the fact that today a rapid growth of external debt of the most developed countries of the world (including European Union (EU) countries) is one of the most acute problems of the modern world economy and global finance. The paper aims to assess the degree of the external debt burden of various EU countries and evaluate the prospects of solving external debt problems in the EU. The article focuses on dynamics, composition, and specifics shaping the EU countries' external debt based on comparative, economic, statistical, and graphical analysis. Special attention we paid to the analysis of specifics of the EU countries' sovereign external debt composition connected with the acute problem of the rapid growth of public debt in general. The paper examines the ratio of public external and internal debt in various EU countries. It determines the EU particular countries where public external debt is shaping based on either cross-border or domestic model. The research results reveal a high degree of dependence of the EU economy on international debt finance. Gross external debt and sovereign external debt of the EU countries are still growing, and its distribution among various member

states is very uneven. The structural imbalance of the EU countries' net external debt has also been revealed: the number of net borrowers is double that of net lenders. According to the basic external debt sustainability indicators, some EU countries are in a pretty tricky situation and entirely depend on the possibility of external debt refinancing.

Keywords: external debt; internal debt; public debt; European Union; euro area

For citation: Balyuk I.A., Balyuk M.A. External debt problem in the European Union. *Mir novoi ekonomiki = The World of New Economy*. 2021;15(2):47-61. DOI: 10.26794/2220-6469-2021-15-2-47-61

ВВЕДЕНИЕ

В условиях финансово-экономической глобализации быстрыми темпами увеличивается объем долговых операций на международном финансовом рынке, а внешнедолговая проблематика уже не первый год находится в центре внимания крупнейших международных организаций, а также широкого круга ученых и практиков из разных стран мира. Можно сказать, что долг превратился в один из главных вопросов международной политики [1].

Если в 80–90 гг. XX в. проблема быстрого роста внешней задолженности была связана в первую очередь с развивающимися странами, то после кризиса 2008–2009 гг. внешнедолговая проблема стала актуальной для многих развитых стран мира (в том числе для стран Европейского союза) [2]. По нашим расчетам, в конце 2019 г. величина мировой внешней задолженности достигла 86,8 трлн долл. США (около 99% к объему мирового ВВП)¹. Из этой суммы почти половина пришлась на страны ЕС, и, по данным за III квартал 2020 г., ситуация принципиально не изменилась.

В связи с обострением проблемы внешнего долга авторами был проведен анализ динамики, тенденций и особенностей современной структуры внешнего долга стран Европейского союза. В качестве основных источников информации были использованы статистические данные таких международных организаций, как Всемирный банк, Международный валютный фонд, Банк международных расчетов, статистическая служба Европейского союза — Евростат (Eurostat).

ДИНАМИКА ВНЕШНЕГО ДОЛГА СТРАН ЕС

Увеличение внешней задолженности десяти стран, которые являются лидерами по данному показателю в мировом масштабе, отражено в *табл. 1*.

Как видно из *табл. 1*, в 2004–2020 гг. размер общей внешней задолженности стран-лидеров возрос почти в 2,2 раза, а в число государств, лидирующих по объему внешней задолженности, входят семь стран ЕС (до февраля 2020 г. — восемь, включая Великобританию, являющуюся вторым по величине должником). Для глобальной внешней задолженности характерна высокая степень концентрации. В III квартале 2020 г. свыше 71% мирового внешнего долга было сформировано всего десятью странами, а на первые пять стран приходилось более 53%².

Хотя главным должником мира являются США (в III квартале 2020 г. внешняя задолженность США составила 23,2% совокупной величины мирового внешнего долга), ведущие европейские страны, как следует из *табл. 1*, имеют довольно большой объем внешнего долга, который устойчиво возрастает. По состоянию на конец III квартала 2020 г., на США и страны ЕС приходилось почти 64% мирового внешнего долга, а с учетом Великобритании и Японии — около 79%.

По данным Всемирного банка, величина совокупного внешнего долга 28 стран, входивших в ЕС до 1 февраля 2020 г., в период с IV квартала 2008 г. (с более раннего периода имеются данные не по всем странам ЕС) по IV квартал 2019 г. возросла на 12,1%, а размер общей внешней задолженности стран, входящих в зону евро, возрос за это время на 17,7%. Динамика изменения объема общей внешней задолженности стран ЕС и стран зоны евро в 2008–2020 гг. показана на *рис. 1*.

В 2008–2020 гг. удельный вес стран зоны евро в совокупном объеме внешней задолженности стран ЕС (с учетом внешнего долга Великобритании) сократился на 0,5 п.п. (до 70,3%), а без учета внешнего долга Великобритании сокращение доли стран зоны евро составило 5,5 п.п. и достигло 86,5%. Это свидетельствует о более высоких за последние десять лет темпах роста совокупного внешнего долга стран, не входящих в зону евро. Кроме того,

¹ Сайт Всемирного банка. URL: <https://databank.worldbank.org/source/>.

² Там же.

Таблица 1 / Table 1

Динамика роста совокупного внешнего долга десяти стран, лидирующих по этому показателю в мировом масштабе, млн долл. США / Growth of gross external debt of ten countries leading on this indicator on a global scale, USD mln

Страна	IV кв. 2004	IV кв. 2009	IV кв. 2014	IV кв. 2018	IV кв. 2019	III кв. 2020
США	8 361 088	13 661 791	17 258 054	19 669 422	20 600 666	21 314 655
Великобритания	6 638 694	9 409 468	9 219 399	8 406 315	8 840 646	9 262 192
Франция	2 853 237	5 164 310	5 496 291	5 829 082	6 268 363	7 121 549
Германия	2 932 992	5 114 139	5 597 022	5 540 551	5 588 103	6 479 588
Япония	1 557 059	2 551 151	2 726 442	4 012 590	4 239 168	4 740 679
Нидерланды	2 788 548	2 202 080	4 153 963	4 290 474	4 310 967	4 546 788
Люксембург	1 070 455	2 086 400	3 330 628	4 131 051	4 090 583	3 881 317
Ирландия	1 052 284	2 531 162	1 959 963	2 726 250	2 852 044	2 877 587**
Италия	1 649 008	2 424 141	2 459 288	2 420 050	2 503 016	2 688 071
Испания	1 235 785	2 531 670	2 064 068	2 307 368	2 371 779	2 585 510
ИТОГО:	30 139 150	47 676 312	54 265 118	59 333 153	61 665 335	65 497 946

Источник / Source: составлено авторами на основе данных Всемирного банка / Compiled by the authors based on the database of the World Bank*.

* Сайт Всемирного банка. URL: <https://databank.worldbank.org/source/quarterly-external-debt>. ** Данные за II квартал 2020 г.

темпы роста совокупного внешнего долга стран ЕС (с учетом внешнего долга Великобритании) за указанный период времени были в 2,3 раза ниже по сравнению с темпами роста совокупной глобальной внешней задолженности, которая увеличилась на 46,1%. В результате, по нашим расчетам, доля общей внешней задолженности стран ЕС в структуре мирового внешнего долга за указанный период времени сократилась на 11 п.п.

На рис. 2 отражена динамика изменения величины государственного внешнего долга стран ЕС и стран зоны евро в 2008–2020 гг.

В 2008–2020 гг. государственный внешний долг стран ЕС (без учета Великобритании) увеличился на 42,4%, что практически соответствовало динамике роста внешней государственной задолженности стран зоны евро (42,3%). С учетом Великобритании увеличение объемов государственного внешнего долга стран ЕС было более значительным и составило 51,1%, поскольку за рассматриваемый период государственный внешний долг Великобритании возрос в 2,83 раза (для сравнения: в Германии за указанный период государственный внешний долг увеличился в 1,25 раза, а во Франции — в 1,64 раза).

На рис. 3 показана совокупная внешняя задолженность отдельных стран ЕС.

В IV квартале 2008 г. на восемь стран ЕС (Великобритания, Германия, Франция, Нидерланды, Ирландия, Испания, Италия и Люксембург) приходилось почти 85% общей внешней задолженности стран ЕС, а на остальные двадцать стран — около 15%. В IV квартале 2019 г. удельный вес тех же самых восьми стран остался прежним (85,1%), однако заметно возросли доли Франции (с 12,6 до 14,5%) и Люксембурга (с 5,6 до 9,5%), а также несколько увеличилась доля Ирландии (с 6,1 до 6,6%) на фоне соответствующего уменьшения долей других пяти стран (особенно заметным было уменьшение удельного веса Великобритании — с 23,3 до 20,4%).

Среди остальных стран ЕС, не являющихся лидерами по размеру общей внешней задолженности, следует отметить уменьшение долей Австрии (с 2,1 до 1,6%), Венгрии (с 0,5 до 0,3%), Греции (с 1,3 до 1,2%) и Дании (с 1,5 до 1,2%). В то же время возросли доли Финляндии (с 0,9 до 1,4%), Польши (с 0,6 до 0,8%), Кипра (с 0,3 до 0,5%), Чехии (с 0,2 до 0,45%), Румынии (с 0,2 до 0,3%) и Словакии (с 0,1 до 0,3%).

За рассматриваемый период величина совокупного внешнего долга возросла в Литве, Словакии,



Рис. 1 / Fig. 1. Динамика изменения величины совокупного внешнего долга стран ЕС и стран зоны евро, трлн долл. США / Changes of gross external debt of the EU and euro area, USD trn

Примечание: в данные за III квартал 2020 г. включены данные по совокупному внешнему долгу Ирландии за II квартал 2020 г.

Источник / Source: составлено авторами на основе данных Всемирного банка / Compiled by the authors based on the database of the World Bank*.

* Сайт Всемирного банка. URL: <https://databank.worldbank.org/source/>.

Румынии, Чехии, Польше, Финляндии, Швеции, Бельгии, Испании, Италии, Ирландии, Люксембурге, Нидерландах, Германии, Франции, на Мальте и Кипре, в то время как в Эстонии, Болгарии, Латвии, Хорватии, Словении, Венгрии, Португалии, Греции, Дании, Австрии и Великобритании внешняя задолженность сократилась. Максимальный рост величины совокупного внешнего долга произошел в Чехии (на 133,2%), Словакии (на 125,8%), Люксембурге (на 88%), Финляндии (на 77,4%), на Мальте (на 59,5%) и Кипре (на 51,5%), а также в Польше (на 44,2%), Франции (на 28,4%) и Ирландии (на 21,1%). Максимальное снижение задолженности отмечено в Венгрии (-34,1%), Хорватии (-24,8%), Болгарии (-22,3%), Австрии (-17,6%), Словении (-12,5%) и Эстонии (-11,7%).

ОСОБЕННОСТИ СТРУКТУРЫ ВНЕШНЕЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ СТРАН ЕС

Следует отметить, что, по определению МВФ, в совокупную внешнюю задолженность страны

включаются долговые обязательства различных типов резидентов данной страны перед разными категориями нерезидентов. С учетом того, что корпоративные заемщики из разных стран (включая Россию) для организации внешних заимствований зачастую создают дочерние структуры в некоторых странах Евросоюза, пользуясь существующими там льготными условиями налогообложения и ведения бизнеса, большой объем совокупного внешнего долга той или иной страны ЕС и его быстрый рост могут быть связаны с доминированием корпоративных заемщиков в структуре общей внешней задолженности.

В связи с этим формальный национальный корпоративный внешний долг является, по сути, иностранным корпоративным внешним долгом, который не гарантирован правительством данной страны. Так, например, в III квартале 2020 г. в Великобритании, Ирландии, Нидерландах, Люксембурге и на Кипре от 89 до 96% совокупной внешней задолженности составлял корпоративный долг,

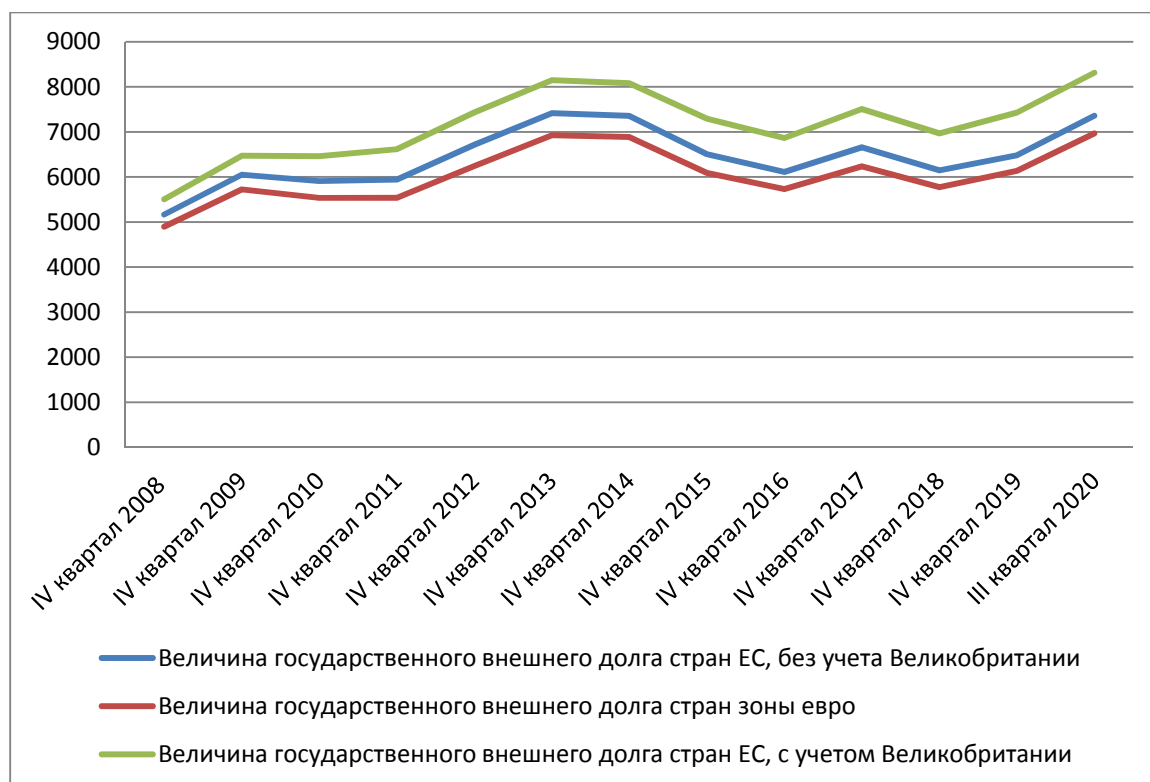


Рис. 2 / Fig. 2. Динамика изменения величины государственного внешнего долга стран ЕС и стран зоны евро, млрд долл. США / Changes of public external debt of the EU and Euro area, USD billion

Примечание: в данные за III квартал 2020 г. включены данные по государственному внешнему долгу Ирландии за II квартал 2020 г.

Источник / Source: составлено авторами на основе данных Всемирного банка / Compiled by the authors based on the database of the World Bank*.

* Сайт Всемирного банка. URL: <https://databank.worldbank.org/source/>.

значительная часть которого приходилась на компании, зарегистрированные в указанных странах нерезидентами. В 2008–2020 гг. в рамках указанных выше стран произошло перераспределение определенной величины общей внешней задолженности: снизился удельный вес Великобритании и Нидерландов на фоне роста совокупной доли Люксембурга, Ирландии и Кипра. Это означает, что иностранные банки и компании в целях организации и осуществления внешних заимствований постепенно отдают предпочтение менее крупным европейским странам.

Можно попытаться определить примерную долю компаний-нерезидентов в общей величине внешней задолженности отмеченных выше стран, используя статистические данные Банка международных расчетов (БМР) по международным долговым ценным бумагам, которые служат основным долговым инструментом на международном финансовом рынке. С учетом разбивки эмитентов из пяти указанных стран ЕС по месту регистрации и по

национальной принадлежности³ и соответствующих различий в статистических данных по состоянию на IV квартал 2020 г. (в Великобритании величина международных долговых ценных бумаг, эмитированных зарегистрированными в стране банками и компаниями, превышает аналогичный показатель с учетом национальной принадлежности в 1,2 раза, в Нидерландах — в 1,7 раза, в Ирландии — в 2,6 раза, а в Люксембурге — в 3,2 раза) можно предположить, что доля нерезидентов в структуре совокупного внешнего долга Великобритании составляет примерно 47–49%, в Нидерландах — 57–59%, на Кипре — 66–68%, в Ирландии — 68–70%, а в Люксембурге — 72–74%.

Быстрый рост корпоративного внешнего долга в странах ЕС был также связан с тем, что европейские банки и компании активно привлекали дешевые финансовые ресурсы из развивающихся стран и стран с формирующимися рынками. Затем

³ Сайт БМР. URL: <http://stats.bis.org/statx>.

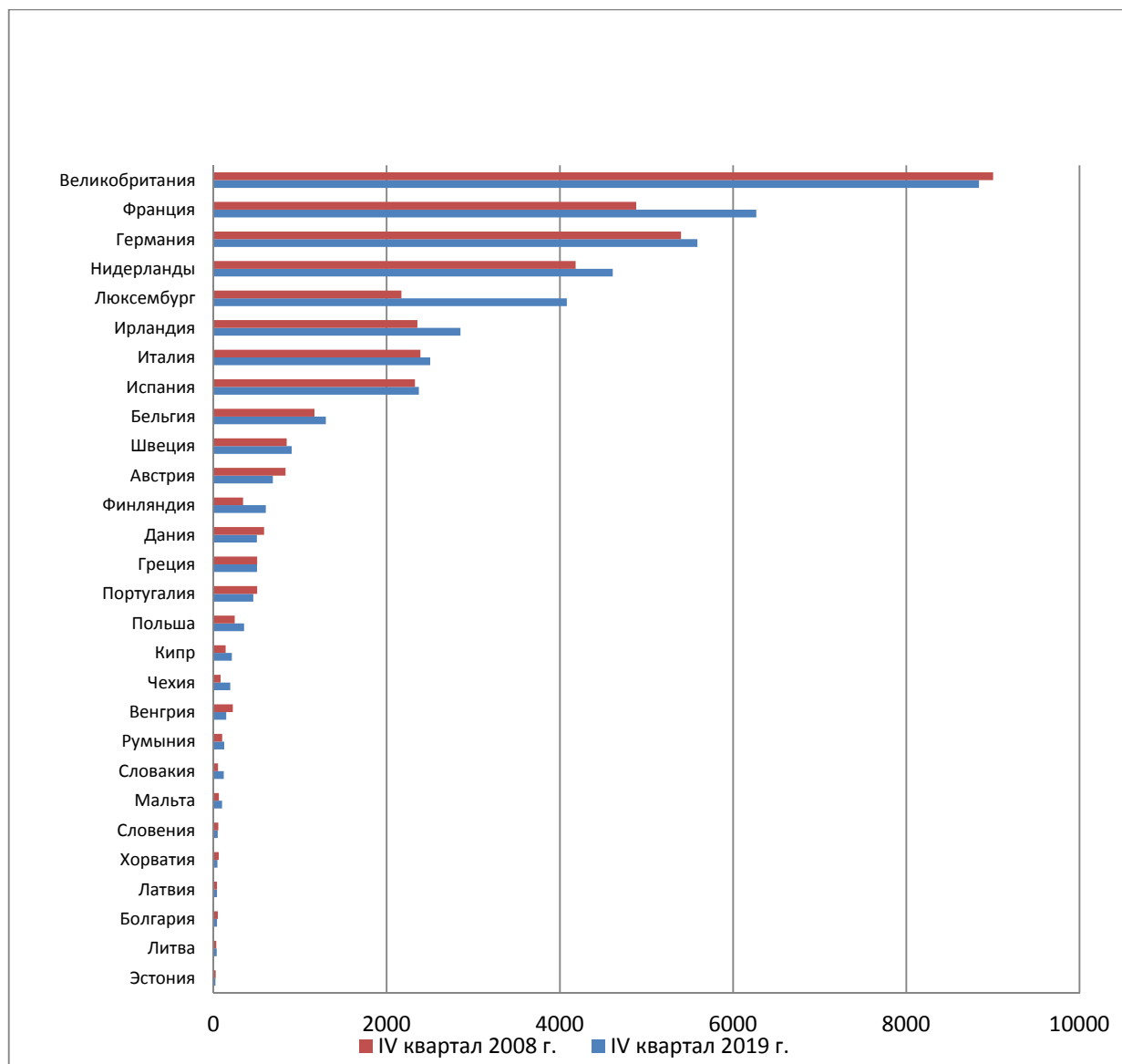


Рис. 3 / Fig. 3. Величина совокупного внешнего долга отдельных стран ЕС в IV квартале 2008 г. и в IV квартале 2019 г., млрд долл. США / Gross external debt of the EU countries in IV quarter of 2008 and IV quarter of 2019, USD billion

Источник / Source: составлено авторами на основе данных Всемирного банка / Compiled by the authors based on the database of the World Bank*.

* Сайт Всемирного банка. URL: <https://databank.worldbank.org/source/quarterly-external-debt>.

полученные денежные средства инвестировались корпоративным сектором ЕС за пределами еврозоны, возвращаясь частично на рынки развивающихся стран и стран с формирующимися рынками [3].

Категория «валовой внешний долг» исключает встречные требования данной страны к своим должникам. С учетом этого ситуация существенным образом меняется (табл. 2).

Анализ табл. 2 показывает, что некоторые страны относятся к категории нетто-кредиторов. Среди

таких стран: Нидерланды, Германия, Ирландия, Дания, Люксембург и др. Другие страны, напротив, являются нетто-заемщиками. Среди них: Италия, Франция, Австрия, Испания, Финляндия, Швеция, Польша, Кипр, Греция и др. При этом количество нетто-кредиторов в два раза меньше количества нетто-заемщиков. Формально главным нетто-кредитором ЕС (по отношению объема чистого внешнего долга к ВВП) является Люксембург, а главным нетто-заемщиком — Кипр, однако по стоимости

главным нетто-кредитором ЕС является Германия, а Франция относится к числу главных нетто-заемщиков. В целом следует отметить, что введение евро привело к существенному ухудшению положения периферии (Греция, Италия), что поставило ЕС в хроническую зависимость от внешнего финансирования [4].

Данное деление различных стран на две категории присуще не только для стран ЕС, но и для других стран мира. Таким образом, одна группа стран зарабатывает на долгах, а другая вынуждена нести бремя связанных с ними расходов [5]. В итоге в рамках существующей глобальной финансовой архитектуры образовался серьезный дисбаланс, получивший название «дисбаланс внешнего финансирования» [6]. Данный дисбаланс, наряду с дисбалансом между накоплением и потреблением, а также дисбалансом национального регулирования операций на международном финансовом рынке, является серьезным фактором дестабилизации ситуации в мировой экономике и мировых финансах.

В целях определения степени внешнедолговой задолженности стран могут применяться разнообразные коэффициенты. Среди них наиболее универсальным является коэффициент «совокупный внешний долг/ВВП». По методике МВФ, если данный коэффициент находится в пределах 30%, то степень внешнедолговой задолженности страны является относительно умеренной. Если данный коэффициент находится в пределах 30–50%, значит, у страны средняя степень внешнедолговой задолженности. Высокая степень внешнедолгового риска наступает в том случае, если значение указанного коэффициента превышает 50%. Значения коэффициента «совокупный внешний долг/ВВП» в странах ЕС в IV квартале 2019 г. отражены в табл. 3.

Анализ табл. 3 показывает, что почти во всех странах ЕС значения коэффициента «внешний долг/ВВП» превышают 50%. Исключение составляет Румыния, которая, хотя пока еще характеризуется средней степенью внешнедолгового риска, но уже вплотную приблизилась к критической отметке в 50%. Если не брать в расчет страны ЕС, где велика доля зарегистрированных нерезидентами банков и компаний, в остальных странах ЕС пороговые значения МВФ превышены в 1,5–4,5 раза. Особенно тревожная ситуация сложилась в Бельгии, Греции, Финляндии, Франции и Португалии, где объем совокупного внешнего долга в 2 и более раза превышает величину ВВП. Причем в отмеченных странах по-

Таблица 2 / Table 2

**Соотношение величины чистого внешнего долга и ВВП в странах ЕС в III квартале 2020 г., % /
Net external debt to GDP in the EU countries in the III quarter of 2020, %**

Страна	Чистый внешний долг/ВВП
<i>Люксембург</i>	-2 568,8*
<i>Ирландия</i>	-377,6
<i>Мальта</i>	-168,6
<i>Эстония</i>	-26,1
<i>Болгария</i>	-26,0
<i>Нидерланды</i>	-21,0
<i>Чехия</i>	-19,1
<i>Венгрия</i>	-17,0
<i>Германия</i>	-13,3
<i>Дания</i>	-12,2
Словения	0,4
Литва	3,0
Хорватия	16,0
Бельгия	16,1
Латвия	16,4
Польша	18,0
Австрия	18,4
Румыния	20,4
Швеция	30,5
Словакия	31,4
Франция	49,4
Италия	57,2
Финляндия	57,8 (II квартал 2020 г.)
Испания	83,5
Португалия	88,1
Греция	156,8
Кипр	347,0

* – курсивом выделены страны, являющиеся нетто-кредиторами.

Источник / Source: составлено авторами на основе данных Eurostat / Compiled by the authors based on the database of the Eurostat**.

** Сайт Eurostat. URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/>.

роговое значение МВФ превышено даже на уровне государственного внешнего долга (табл. 4).

В IV квартале 2019 г. коэффициент «суверенный внешний долг/ВВП» в ЕС составил в среднем 38,1% (а без учета Греции — 33,6%), а в странах еврозоны — 47,6% (а без учета Греции — 41,3%). Если ориентироваться на средний уровень, то только по размеру государственной внешней задолженности (без учета корпоративного внешнего долга) страны ЕС уже имеют средний уровень внешнедолговой нагрузки.

В целях определения степени внешнедолговой задолженности стран достаточно часто применяется также коэффициент «величина совокупного внешнего долга/объем международных резервов». На рис. 4 показана степень покрытия международными резервами совокупного и государственного внешнего долга в странах ЕС в IV квартале 2019 г.

Анализ рис. 4 показывает, что покрытие суверенной внешней задолженности в странах ЕС величиной международных резервов существенно дифференцировано (от 0,025% в Люксембурге до 77,3% в Чехии по совокупному внешнему долгу и от 2,5% в Греции до 457,7% в Болгарии по государственному внешнему долгу). В среднем в странах ЕС в IV квартале 2019 г. величина официальных международных резервов лишь на 3,6% покрывала объем совокупного внешнего долга и на 20,5% — государственный внешний долг. Для сравнения: в странах еврозоны аналогичные показатели составили 2,6 и 13,6%.

По совокупному внешнему долгу максимальный уровень покрытия был отмечен в Чехии и Болгарии, минимальный — в Ирландии и Люксембурге. В наиболее экономически развитых странах ЕС уровень покрытия составил 7,0% в Италии, 4,0% в Германии, 3,2% в Испании, 3,0% во Франции, 2,0% в Великобритании.

По государственному внешнему долгу максимальный уровень покрытия был отмечен в Чехии (превышение в 4,9 раза) и в Болгарии (превышение в 4,5 раза), минимальный — в Греции (2,5%) и Ирландии (3,4%). В наиболее экономически развитых странах ЕС уровень покрытия государственного внешнего долга составил 18,6% — в Великобритании, 18,4% — в Италии и в Германии, 12,2% — во Франции, 10,1% — в Испании. Следует отметить, что на долю государственного внешнего долга в странах ЕС в IV квартале 2019 г. приходилось в среднем 17,4%, а в странах еврозоны — 19,1% от совокупного внешнего долга, однако дисперсия удельного веса

Таблица 3 / Table 3

Соотношение совокупного внешнего долга и ВВП в странах ЕС в IV квартале 2019 г., % / Gross external debt to GDP in the EU countries in the IV quarter of 2019, %

Страна	Совокупный внешний долг/ВВП
Люксембург	5653,0
Кипр	938,9
Ирландия	733,7
Мальта	703,2
Нидерланды	460,4
Великобритания	310,4
Бельгия	249,0
Греция	237,3
Финляндия	237,0
Франция	230,3
Португалия	193,7
Испания	169,8
Швеция	167,5
Австрия	153,3
Германия	145,3
Дания	142,2
Италия	125,1
Латвия	116,5
Словакия	112,3
Словения	92,1
Венгрия	88,9
Чехия	78,6
Хорватия	76,0
Эстония	73,9
Литва	68,2
Польша	59,1
Болгария	57,6
Румыния	47,5

Источник / Source: составлено авторами на основе данных Всемирного банка / Compiled by the authors based on the database of the World Bank*.

* Сайт Всемирного банка. URL: <https://databank.worldbank.org>.



внешнего госдолга в структуре общей внешней задолженности стран ЕС была весьма значительной — от 0,18% — в Люксембурге до 66,6% — в Греции.

ПРОБЛЕМА ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА В СТРАНАХ ЕС

С учетом внутреннего государственного долга в IV квартале 2019 г. средний уровень государственной задолженности в ЕС (включая Великобританию) составил 79,2% от ВВП (без учета Великобритании — 77,6%), а в еврозоне — 84,0%⁴. По состоянию на III квартал 2020 г. средний уровень государственной задолженности в ЕС возрос до 89,8%, а в еврозоне — до 97,3%. Хотя на практике пока еще не существует единого индикатора для определения оптимального объема суверенного долга [7], указанные значения заметно выше максимально допустимого уровня госдолга в размере 60% от ВВП, зафиксированного в Маастрихтском договоре.

Быстрый рост суверенных долгов многих развитых стран мира (включая страны ЕС) актуализирует вопрос о допустимом уровне государственного долга [8]. По мнению Н. Рубини, ограничительный и практичный критерий платежеспособности страны заключается в том, что соотношение между объемом долга и величиной ВВП (или соотношение между объемом долга и другими источниками его погашения, например экспортной выручкой или доходами госбюджета) не должно постоянно возрастать [9].

В *табл. 5* отражена динамика изменения соотношения совокупной величины госдолга и ВВП в отдельных странах ЕС в период с IV квартала 2019 г. по III квартал 2020 г.

Анализ данных *табл. 5* показывает, что в течение 2020 г. доля государственного долга по отношению к ВВП увеличилась во всех без исключения странах ЕС. По-видимому, основной причиной стремительного роста уровня государственной задолженности в странах ЕС стал экономический кризис, вызванный коронавирусом. Заимствования росли на фоне снижения ВВП, что и привело к такому результату.

По состоянию на III квартал 2020 г. максимально допустимый уровень госдолга превышен в 15 странах ЕС из 27. Наиболее тяжелая ситуация наблюдается в семи странах (Греция, Италия, Португалия, Кипр, Франция, Испания и Бельгия), где объем совокупного госдолга превышает установленный

Таблица 4 / Table 4

Соотношение государственного внешнего долга и ВВП в странах ЕС в IV квартале 2019 г., % / Public external debt to GDP in the EU countries in the IV quarter of 2019, %

Страна	Государственный внешний долг/ВВП
Греция	160,0
Кипр	78,8
Португалия	68,0
Бельгия	65,0
Франция	56,9
Финляндия	56,3
Австрия	55,7
Испания	53,1
Италия	47,3
Словения	45,2
Ирландия	42,5
Великобритания	33,6
Литва	33,5
Германия	31,5
Латвия	31,4
Словакия	30,9
Венгрия	25,3
Хорватия	24,0
Нидерланды	22,8
Польша	19,4
Румыния	17,8
Чехия	12,3
Швеция	11,0
Люксембург	10,7
Дания	10,0
Болгария	9,0
Эстония	7,5
Мальта	7,3

Источник / Source: составлено авторами на основе данных Всемирного банка / Compiled by the authors based on the database of the World Bank.

⁴ Сайт Eurostat. URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser>.

* Сайт Всемирного банка. URL: <https://databank.worldbank.org>.

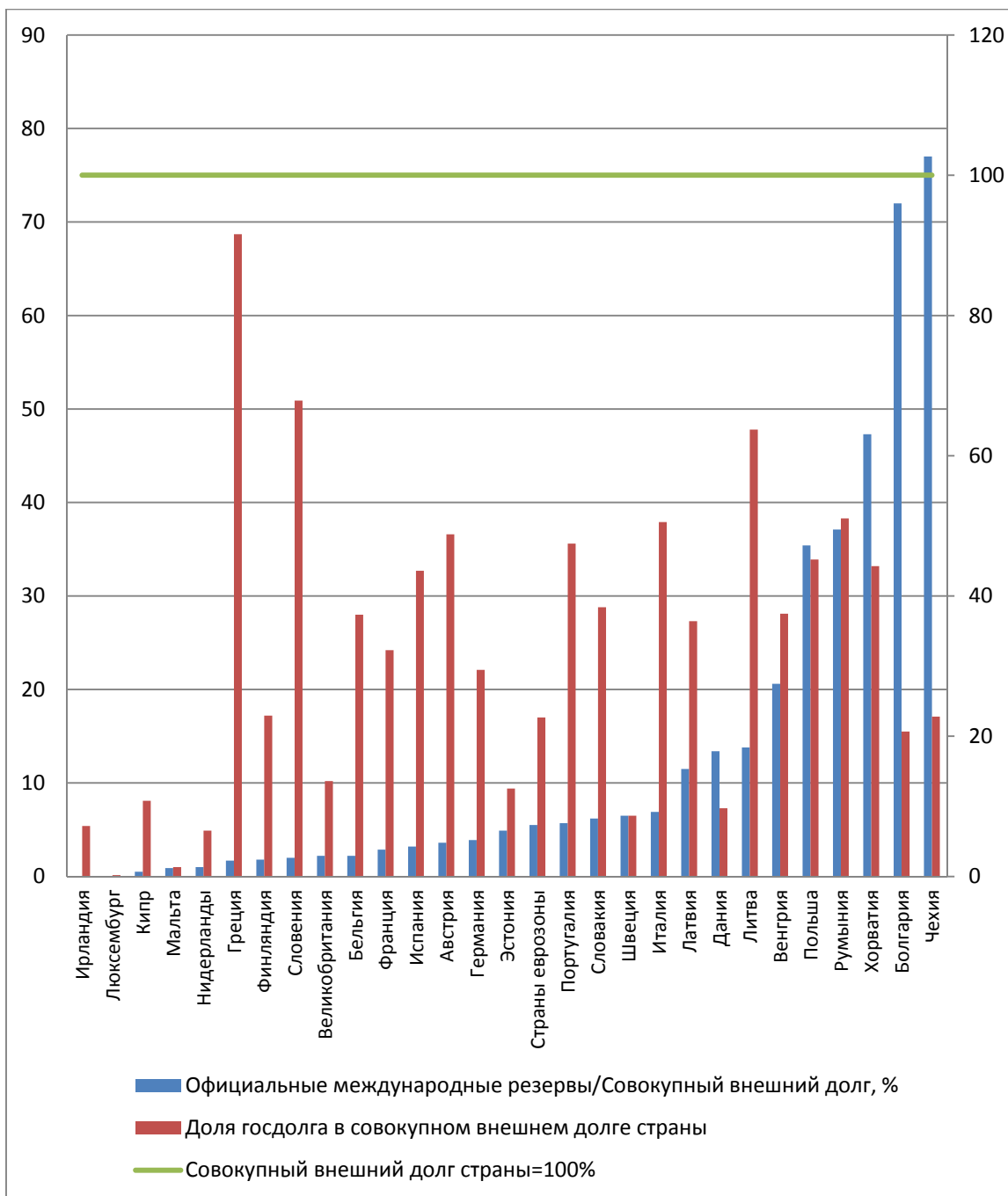


Рис. 4 / Fig. 4. Степень покрытия международными резервами совокупного и государственного внешнего долга в странах ЕС в IV квартале 2019 г. / International reserves coverage of gross and public external debt in the EU countries in the IV quarter of 2019

Источник / Source: составлено авторами на основе данных Всемирного банка и МВФ / compiled by the authors based on the databases of the World Bank and IMF*.

* Сайт Всемирного банка. URL: <https://databank.worldbank.org/embed-int/>; Сайт МВФ. URL: <http://data.imf.org/regular.aspx>.

лимит в 1,9–3,3 раза. По нашим расчетам, в структуре совокупного госдолга стран ЕС на долю Греции, Италии, Португалии, Кипра, Франции, Испании и Бельгии в IV квартале 2019 г. приходилось в об-

щей сложности 54,0% — с учетом Великобритании и 65,0% — без учета Великобритании⁵. В течение

⁵ Сайт Eurostat. URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser>.

2020 г. эта доля практически не изменилась (64,1% в III квартале 2020 г.).

Однако если доля Бельгии, Греции, Португалии и Кипра в совокупности составляет всего 9,3%, то удельный вес Италии (21,1%), Франции (21,8%) и Испании (10,7%) в совокупном объеме госдолга стран ЕС представляет собой серьезную угрозу для финансово-экономической стабильности в еврозоне и в ЕС в целом.

Для анализа структуры госдолга в странах ЕС важное значение имеет удельный вес внешних и внутренних заимствований. На рис. 5 показаны доли внутренней и внешней задолженности в общем объеме госдолга в отдельных странах ЕС.

Как видно из рис. 5, общая картина достаточно неоднородна, и крайне сложно выделить определенные закономерности формирования структуры госдолга отдельных стран ЕС. В 14 странах ЕС в структуре госдолга доминирует внешний долг, на который приходится свыше 50%. Безусловным лидером является Греция — 80,5%. Весьма значительна доля внешнего долга в структуре госдолга Литвы, Кипра и Австрии (на него приходится свыше 70% совокупного госдолга). От 61 до 69% госдолга приходится на внешний долг в Финляндии, Ирландии, Бельгии, Эстонии, Латвии и Словении. В Германии внешний долг составляет почти 55% госдолга, в Португалии — 53,2%, в Словакии — 52,8%, во Франции — 51,8%. В Испании и Люксембурге соотношение между внешним и внутренним госдолгом примерно равное.

По доминированию внутреннего долга в структуре госдолга безусловным лидером является Мальта — 87,3%, за которой следует Швеция (82,2%). В Хорватии и Польше на долю внутренних заимствований приходится почти $\frac{3}{4}$ госдолга. В Чехии, Дании и Италии внутренний госдолг колеблется в интервале 67–68%, в Нидерландах, Болгарии, Венгрии и Италии внутренний долг составляет 58,2–63,4%, в Румынии на внутренний долг приходится около 55%.

В целом, по нашим расчетам, соотношение внутренней и внешней задолженности в общем объеме госдолга стран ЕС в IV квартале 2019 г. составило в среднем 53,2/46,8 (с учетом Великобритании) и 51,3/48,7 (без учета Великобритании)⁶. В III квартале 2020 г. это соотношение незначительно изменилось в пользу внутреннего долга — 51,8/48,2 (без учета Великобритании).

Таблица 5 / Table 5

Соотношение совокупной величины госдолга и ВВП в странах ЕС в IV квартале 2019 г. и III квартале 2020 г., % / Gross public debt to GDP in the EU countries in the IV quarter of 2019 and in the III quarter of 2020, %

Страна	Совокупный госдолг / ВВП, IV кв. 2019 г.	Совокупный госдолг / ВВП, III кв. 2020 г.
Греция	180,5	199,9
Италия	134,7	154,2
Португалия	117,2	130,8
Кипр	94,0	119,5
Франция	98,1	116,5
Испания	95,5	114,1
Бельгия	98,1	113,2
Великобритания	85,3	—
Хорватия	72,7	86,4
Австрия	70,5	79,1
Словения	65,6	78,5
Венгрия	65,5	74,3
Германия	59,6	70,0
Финляндия	59,3	66,9
Ирландия	57,4	62,0
Словакия	48,5	60,8
Польша	45,7	56,7
Нидерланды	48,7	55,2
Мальта	42,4	53,7
Литва	35,9	45,9
Латвия	36,9	44,6
Румыния	35,3	43,1
Дания	33,3	42,4
Швеция	35,1	38,4
Чехия	30,2	38,4
Люксембург	22,0	26,1
Болгария	20,2	25,3
Эстония	8,4	18,5

Источник / Source: составлено авторами по данным Eurostat / compiled by the authors based on the database of Eurostat*.

⁶ Сайт Eurostat. URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser>.

* Сайт Eurostat. URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser>.

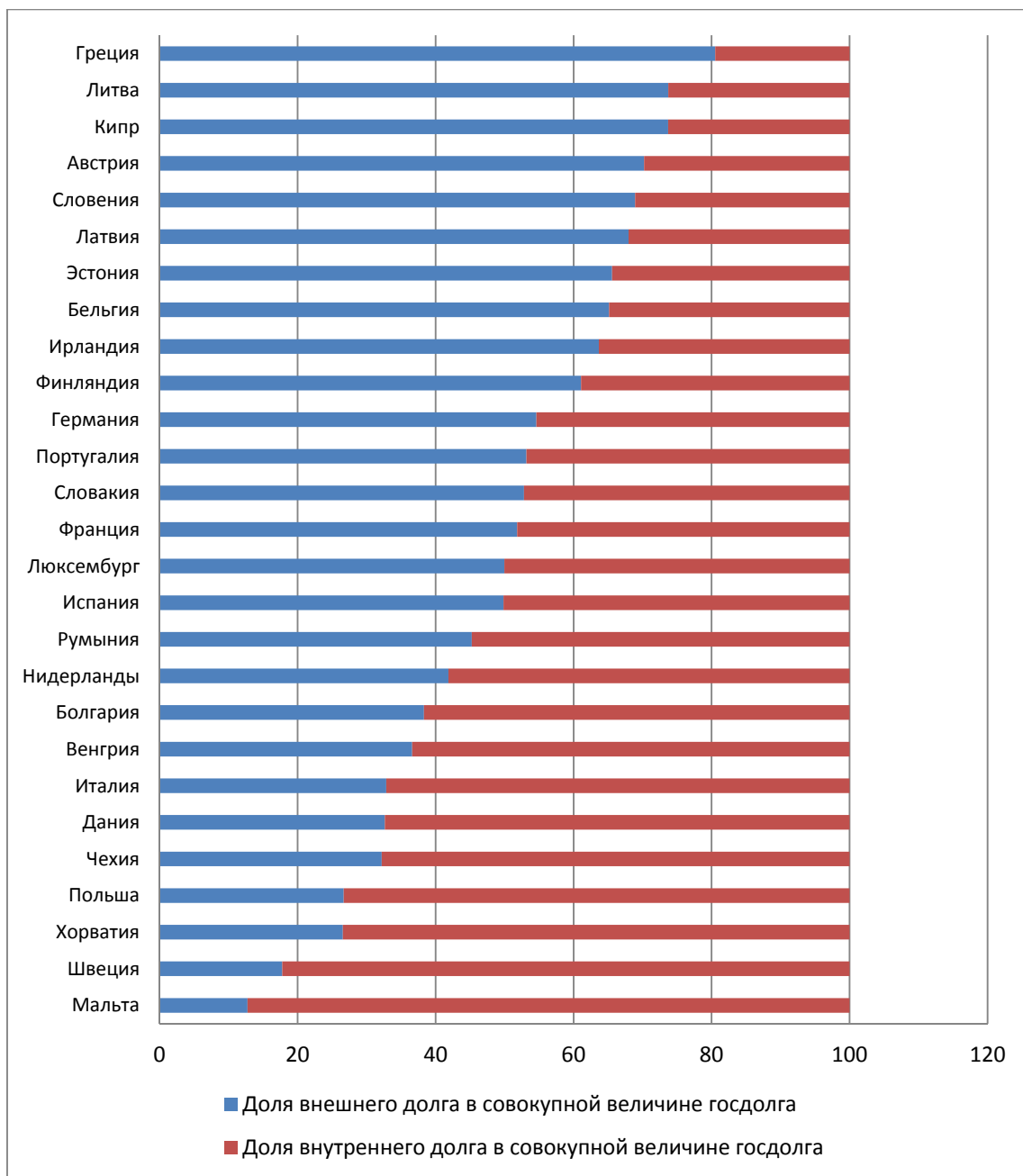


Рис. 5 / Fig. 5. Соотношение внешнего и внутреннего долга в совокупной величине госдолга в отдельных странах ЕС в III квартале 2020 г., % / The ratio of external and internal debt in the total amount of public debt in individual EU countries in the III quarter of 2020, %

Источник / Source: рассчитано и составлено авторами на основе данных Всемирного банка / Calculated and compiled by the authors based on the database of the World Bank*.

* Сайт Всемирного банка. URL: <https://databank.worldbank.org/embed-int/>

Эти данные свидетельствуют о достаточно высокой степени зависимости экономики ЕС от международного долгового финансирования, на долю которого в среднем приходится чуть менее половины всех государственных заимствований. Кроме того, следует отметить, что значительную

часть международных кредиторов стран ЕС составляют кредиторы из стран, являющихся членами ЕС. Например, по данным Всемирного банка, в III квартале 2020 г. на взаимные заимствования внутри еврозоны приходилось 52,2% объема внешней задолженности стран зоны евро. На основе



этого можно сделать вывод о том, что в основе внешнедолгового финансирования ЕС лежит перераспределение денежных средств между странами, являющимися членами ЕС.

ОСОБЕННОСТИ СТРУКТУРЫ СУВЕРЕННОГО ВНЕШНЕГО ДОЛГА СТРАН ЕС

Проведенный авторами анализ статистических данных Всемирного банка показал, что в структуре государственного внешнего долга стран ЕС доминируют долгосрочные долговые обязательства. В III квартале 2020 г. на них в среднем приходилось около 94%. У таких стран, как Болгария, Люксембург, Польша, Хорватия и Кипр, государственные долгосрочные долговые обязательства составили 99,9–100,0%. Исключением является Мальта, где государственные долгосрочные долговые обязательства составляли 72,2%. Наличие большого объема государственной краткосрочной внешней задолженности предполагает формирование соответствующих международных резервов для погашения и обслуживания внешней задолженности в течение ближайших месяцев. Наряду с этим страна-должник зависит от текущей конъюнктуры на международном финансовом рынке с целью рефинансирования внешнего долга, которая в случае кризиса может быть крайне негативной.

Долгосрочный долг стран ЕС сформирован преимущественно за счет долговых ценных бумаг. В 12 странах их доля варьируется от 90 до 100%, в 8 странах — от 80 до 90%, в 3 странах — от 65 до 75%. В Португалии, Болгарии и на Кипре на них приходится около 60%, а исключением являются Эстония (33,5%) и особенно Греция (7,5%), где в структуре суверенной внешней задолженности основная часть приходится на различные виды кредитов.

Увеличение внешней задолженности может происходить не только за счет операций на международном финансовом рынке. Допуск нерезидентов на локальные финансовые рынки в результате либерализации процесса регулирования внутренних финансовых операций позволил различным национальным финансовым и нефинансовым институтам увеличивать свой внешний долг за счет продажи внутренних долговых ценных бумаг без использования инструментов международного долгового рынка.

В рамках ЕС соотношение двух факторов формирования внешней задолженности существенно

дифференцировано. Поскольку совокупный внешний долг страны формируется с участием корпоративных резидентов, которые могут представлять интересы иностранных банков и компаний, корректное определение влияния двух факторов на объем реального национального внешнего долга представляется затруднительным. С учетом данного обстоятельства авторами был проведен соответствующий анализ в сегменте суверенного внешнего долга.

Анализ удельного веса государственных международных долговых ценных бумаг (данные по ним регулярно готовит Банк международных расчетов)⁷ в структуре общего объема приобретенных нерезидентами государственных долговых ценных бумаг позволил определить те страны ЕС, в которых в III квартале 2020 г. суверенный внешний долг практически полностью был сформирован за счет трансграничного фактора. К таким странам относятся Болгария, Латвия, Литва, Хорватия, Румыния, Кипр, т.е. в первую очередь это развивающиеся страны Восточной Европы и одна развитая страна из категории малых стран ЕС.

Для наиболее крупных и развитых стран ЕС более характерно формирование суверенного внешнего долга за счет внутриграничного фактора, когда долговые ценные бумаги приобретаются нерезидентами на национальных внутренних финансовых рынках. В этой группе стран в III квартале 2020 г. доля государственных международных долговых ценных бумаг в совокупном объеме приобретенных нерезидентами государственных долговых ценных бумаг колеблется от 0,8% во Франции до 11,8% в Италии. Исключение составляет Швеция, где аналогичный показатель достигает 86%.

ВЫВОДЫ

1. В посткризисный период проблему внешнего долга стран ЕС решить так и не удалось. Более того, по словам министра финансов Эстонии М. Хельме, еще до коронакризиса европейские страны оказались в значительно более сложной ситуации, чем во время кризиса 2008 г. Как у мировой, так и европейской экономики долговая нагрузка выше, чем десять лет назад⁸. Несмотря на снижение в посткризисный период доли общей внешней задолженности стран ЕС в структуре мирового внешнего долга, они

⁷ Сайт BNP. URL: <https://stats.bis.org/statx>.

⁸ Сайт «Интерфакс». URL: <https://www.interfax.ru/business/>.

по-прежнему имеют большую величину внешней задолженности, которая продолжает стабильно расти. Семь стран ЕС входят в число стран — лидеров по размеру общей внешней задолженности, а с точки зрения объема суверенного внешнего долга в числе первых десяти мировых стран-лидеров находятся шесть стран ЕС (Франция, Германия, Италия, Испания, Бельгия и Греция). По мнению ряда экспертов, ключевой проблемой финансирования стран Евросоюза остается отсутствие единого европейского фискального органа, способного обеспечить хозяйствующих субъектов ЕС необходимым объемом финансовых ресурсов [10].

2. Экономический кризис 2020 г., связанный с пандемией коронавируса, усугубил проблему внешней задолженности стран ЕС: по данным Всемирного банка, за период с IV квартала 2019 г. по III квартал 2020 г. общемировой объем внешнего долга возрос на 5,7%, в то время как объем внешней задолженности стран ЕС увеличился на 16,3% (стран еврозоны — на 7,9%). Аналогичная ситуация сложилась и с внешним государственным долгом: если общемировой показатель увеличился на 6,16%, то внешний государственный долг стран ЕС возрос на 13,53% (стран еврозоны — на 13,59%).

3. Для совокупного и суверенного внешнего долга стран ЕС характерен высокий уровень его концентрации. На восемь стран приходится почти 84% общего объема внешней задолженности стран ЕС, а почти 83% величины государственной внешней задолженности формируют всего семь стран ЕС.

4. Заметный дисбаланс отличает также структуру чистого внешнего долга стран ЕС. С учетом встречных долговых обязательств одна группа стран выступает в роли чистых кредиторов, а другая — в роли чистых заемщиков. При этом количество нетто-кредиторов в два раза меньше числа нетто-заемщиков.

5. По показателю «внешний долг / ВВП» почти все страны ЕС относятся к категории стран,

имеющих очень высокую внешнедолговую нагрузку. Особенно сложная ситуация наблюдается в Бельгии, Греции, Франции, Финляндии и Португалии, где объем совокупного внешнего долга в два и более раза превышает величину ВВП. Если же ориентироваться только на средне-статистический уровень суверенного внешнего долга, то страны ЕС уже относятся к категории стран, имеющих среднюю внешнедолговую нагрузку. Тяжелое бремя внешней задолженности вынуждает государства-должники постоянно рефинансировать свои долговые обязательства, что существенно повышает степень риска, связанного с неблагоприятными условиями внешнего финансирования в целях обслуживания внешнего долга страны. В тех странах, где размер внешней задолженности составляет более 100% годового ВВП, существует очень высокий риск нерегулярного погашения и обслуживания внешнего долга, если будет прекращено внешнее рефинансирование (например, со стороны ЕЦБ).

6. С учетом величины внутреннего государственного долга в пятнадцати странах ЕС из двадцати семи превышен максимально допустимый уровень совокупного госдолга. Наиболее тяжелая ситуация наблюдается в семи странах (Греция, Италия, Португалия, Кипр, Франция, Испания и Бельгия), где объем совокупного госдолга превышает установленный лимит в 1,9–3,3 раза. На наш взгляд, быстрый рост госдолга во многих европейских странах представляет собой серьезную угрозу для финансово-экономической стабильности в еврозоне и в ЕС в целом.

7. Результаты анализа двухфакторного формирования внешней задолженности в общем объеме госдолга стран ЕС свидетельствуют о достаточно высокой степени зависимости экономики ЕС от международного долгового финансирования. В некоторых странах ЕС суверенный внешний долг практически полностью был сформирован за счет трансграничного фактора.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ / REFERENCES

1. Graeber D. Debt: the first 5 000 years. Melville House Publishing; 2011. 542 p.
2. Балюк И.А. Современный международный долговой рынок: теория и практика функционирования. М.: КНОРУС; 2020. 348 с.
Balyuk I.A. Modern international debt market: theory and practice. Moscow: KNORUS; 2020. 348 p. (In Russ.).
3. Бажан А.И. Нестандартная монетарная политика Европейского центрального банка. *Современная Европа*. 2019;(4):37–48.
Bazhan A.I. Non-standard monetary policy of the European Central Bank. *Sovremennaya Evropa*. 2019;(4):37–48. (In Russ.).

4. Звонова Е. А., Кузнецов А. В., Пищик В. Я., Сильвестров С. Н. Особенности и перспективы построения двухконтурной валютно-финансовой системы на национальном и региональном уровне. *Мир новой экономики*. 2020;(1):26–33.
Zvonova E. A., Kuznetsov A. V., Pishchik V. Ya., Silvestrov S. N. Features and prospects of building a two-contour monetary and financial system at the national and regional level. *Mir novoi ekonomiki = World of new economy*. 2020;(1):26–33. (In Russ.).
5. Steinbach A. The Mutualisation of Sovereign Debt: Comparing the American Past and the European Present. Preprints of the Max Planck Institute for Research on Collective Goods, Bonn. URL: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/jcms.12246>.
6. Звонова Е. А., Ершов М. В., Кузнецов А. В. и др. Реформирование мировой финансовой архитектуры и российский финансовый рынок. М.: РУСАЙНС; 2016. 430 с.
Zvonova E. A., Ershov M. V., Kuznetsov A. V. et al. Reforming of global financial architecture and Russian financial market. Moscow: RUSAINS; 2016. 430 p. (In Russ.).
7. Bloch D., Fall F. Government debt indicators: understanding the data. *OECD Economics Department Working Papers*. 2015. No. 1228. 35 p.
8. Dembiermont C., Scatigna M., Szemere R. et al. A new database on general government debt. *BIS Quarterly Review*. 2015. September. URL: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1509g.pdf.
9. Roubini N. Debt Sustainability: How to Assess Whether a Country is Insolvent. Stern School of Business, New York University. 2001. December 20. URL: <http://people.stern.nyu.edu/nroubini/papers/debtsustainability.pdf>.
10. Пищик В. Я., Кузнецов А. В., Алексеев П. В. Европейский экономический и валютный союз: 20 лет спустя. *Мировая экономика и международные отношения*. 2019;63(9):76–85.
Pishchik V. Ya., Kuznetsov A. V., Alekseev P. V. European economic and monetary union: 20 years later. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodniye otnosheniya = World economy and international relations*. 2019;63(9):76–85. (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ / ABOUT THE AUTHORS



Игорь Алексеевич Балюк — доктор экономических наук, доцент Департамента мировых финансов Финансового университета, Москва, Россия

Igor A. Balyuk — Dr Sci. (Econ.), Associate Professor of the Department of World Finance, Financial University, Moscow, Russia

balyuk@bk.ru



Марина Альбертовна Балюк — кандидат экономических наук, независимый эксперт, Москва, Россия

Marina A. Balyuk — Cand. Sci. (Econ.), Independent expert, Moscow, Russia

baljuk@bk.ru

Статья поступила 27.02.2021; после рецензирования 09.03.2021; принята к публикации 15.03.2021.

Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.

The article was received on 27.02.2021; revised on 09.03.2021 and accepted for publication on 15.03.2021.

The authors read and approved the final version of the manuscript.