
Dependența riscului de țară față de nivelul datoriei externe

Prof. univ. dr. Angelica BĂCESCU-CĂRBUNARU
Lector univ. dr. Monica CONDRUZ-BĂCESCU
Academia de Studii Economice, București

Abstract

Articolul prezintă câteva dintre aspectele fundamentale ale dependenței riscului de țară față de nivelul datoriei externe. Pornind de la povara datoriei externe se analizează utilizarea împrumuturilor externe, capacitatea de suportare a datoriei externe precum și disponibilitățile datelor cu privire la datoria externă.

Riscul de țară reprezintă în fapt expunerea la pierderile ce pot apărea într-o afacere cu un partener străin, cauzate de evenimente specifice care sunt, cel puțin parțial, sub controlul guvernului țării partenerului. Analiza macroeconomică a componentei economico-financiare a riscului de țară presupune modul cum acest risc este influențat de politica guvernamentală, de rolul economic al guvernului, de strategiile de prețuri, de prioritățile investiționale, de structurile financiare, de politica macroeconomică, de capacitatea de obținere a fondurilor valutare, de nivelul datoriei externe, precum și de lichiditățile și fluxurile bănești din țara respectivă.

Cuvinte cheie: nivelul datoriei externe, povara datoriei externe, rata serviciului datoriei, influx de capital, strategii economice, ciclul datoriei externe, nivel critic al datoriei

Riscul de țară depinde foarte mult de **nivelul datoriei externe**, respectiv de totalitatea obligațiilor de plată pe care le are la un moment dat o țară față de alte țări, ca urmare a operațiunilor externe curente și de capital, comerciale și necomerciale, a activităților de comerț exterior, turism și servicii internaționale, cooperare, societăți mixte, credite pe dobânzi, disponibilități de valută etc.

În general, **povara datoriei externe** reprezintă costul dobânzilor pentru această datorie. Termenul de „**povară**” ar putea însemna că împrumuturile guvernamentale ar fi ceva „rău”, deoarece ele pasează

obligățiile financiare din prezent către generațiile viitoare. Ceea ce trebuie subliniat este faptul că dobânda plătită pentru datoria externă este un transfer, care nu reprezintă o reducere netă a capacității economiei de a furniza bunuri și servicii.

Una din problemele fundamentale ale analizei riscului de țară are în vedere de a determina dacă nivelul datoriei este sau nu susținut.

În același timp, însă, aceasta s-a dovedit a fi una dintre cele mai dificile probleme. La mijlocul anilor '70, se urmărea cu atenție *rata serviciului datoriei* și se arăta că niveluri de peste 20-25% erau prea ridicate. Dar astfel de reguli simple au devenit complicate atunci când s-a observat că unele țări au avut dificultăți la niveluri mult mai scăzute.

Zairul și-a suspendat plata dobânzilor în 1975, deși rata serviciului datoriei sale a fost de numai 11,7% în 1974, crescând la 15% în 1975. Ulterior, în anii '70, multe țări au atins niveluri care depășeau 20-25%, Brazilia, spre exemplu, ajungând la o rată de peste 60%. În această situație, analiștii riscului de țară susțineau că nivelul este prea ridicat, dar că ar putea fi susținut atâta timp cât s-ar putea obține credite.

Perioada 1979-1981 a avut ca specific faptul că dificultățile de refinanțare ale multor țări au fost doar evitate, deoarece împrumuturile au fost refinanțate prin intermediul pieței. Cu toate acestea, într-o oarecare măsură, o țară cu o datorie considerabilă este totdeauna în situația ca, dacă obținerea de noi împrumuturi este brusc sistată, balanța de plăți se deteriorează drastic - dacă se urmărește menținerea serviciului datoriei.

În ultimii ani este clar că vechile reguli empirice nu sunt, în ultimă instanță, greșite. Foarte puține țări, cu rate ale serviciului datoriei de peste 20% au putut evita reeșalonarea datoriilor, pe când marii debitori cu rate sub acest nivel nu au putut evita reeșalonarea. Cu toate acestea, o serie de debitori, mai ales țările mai mici și mai slabe, au continuat să se confrunte cu dificultăți, având rate de sub 20%.

Scopul analistului în opinia noastră trebuie să realizeze o imagine de ansamblu cât se poate de bună asupra poverii datoriei, imagine care trebuie apoi pusă în relație cu situația generală, politică și economică. La un moment dat, cea mai mare dificultate a constat în găsirea datelor. Sursele guvernamentale nu puteau fi de ajutor, deoarece ele publică numai statistici referitoare la datoria pe termen mediu a sectorului public. În multe țări, aceasta reprezintă numai circa jumătate din datoria totală, deoarece exclude atât datoria pe termen scurt, cât și pe cea a sectorului privat. În același timp, sunt produse și publicate mai multe statistici, dar unele țări încă nu publică date integrale. Sursele internaționale cum sunt: Banca pentru Plăți Internaționale, Banca Mondială, FMI și OCDE rămân cele mai utile ca

punct de pornire, toate acestea îmbunătățindu-și substanțial statisticile în ultimii ani.

Destinația unui împrumut este, în primul rând, de a permite un nivel al importurilor mai mare decât ar fi altfel posibil (deși uneori poate fi destinat creșterii rezervelor sau, efectiv, de a permite un nivel mai scăzut al exporturilor).

Este clară importanța, pentru rambursarea acestor împrumuturi și pentru dezvoltarea economică, de a stabili dacă importurile suplimentare obținute pe această cale sunt sau nu folosite în scop productiv.

În orice caz, nu este suficient ca un anumit credit să fie legat de un anumit proiect. Bani pot avea orice destinație, astfel încât creditele acordate pentru un anumit proiect pot, pur și simplu, asigura valutei o altă utilizare, mai puțin productivă.

În ultimă instanță, a înțelege cum este utilizat împrumutul extern al unei țări înseamnă a înțelege atât procesul economic, cât și pe cel politic.

Un influx de capital, indiferent de proveniență, va avea în practică unul sau mai multe din efectele menționate în continuare:

- creșterea nivelului investițiilor productive;
- creșterea capacității de obținere a valutei străine de către țara respectivă, adică sporirea exporturilor sau reducerea importurilor, prin intermediul unor investiții adecvate;
- încorporarea în investiții care nu determină direct creșterea capacității de obținere a valutei, spre exemplu în construcții;
- finanțarea activităților speculative cum sunt cele legate de proprietăți și de stocuri (inclusiv stocurile de bunuri importate);
- compensarea ieșirilor de capital privat datorate temerilor politice sau speculațiilor monetare;
- creșterea, pentru guvern, a posibilității de evitare a transformărilor majore de *politică economică*, cum ar fi: reducerea cererii interne, liberalizarea piețelor interne de capital în vederea încurajării economiilor interne sau reducerea deficitelor bugetare;
- *susținerea cheltuielilor de consum pentru clasele mijlocii*, care manifestă o cerere mai mare de bunuri de import;
- *crearea surselor pentru cheltuieli militare*;
- *asigurarea de proiecte sau alte afaceri cu profituri ridicate* care, în mod legal sau în alt mod, sunt destinate susținătorilor guvernului.

În majoritatea țărilor există o combinație a efectelor prezentate.

O utilizare ineficientă a fondurilor împrumutate este cu atât mai probabilă cu cât este mai mare nivelul corupției și cu cât sunt mai puțin eficiente piețele interne de capital și/sau planificatorii guvernamentali.

Revenim la importanța unei **strategii economice consistente**. Este mult mai probabilă o utilizare corespunzătoare a creditelor dacă ratele reale ale dobânzilor interne sunt pozitive și dacă cursul de schimb este competitiv.

Direcția generală a strategiilor economice este unul din aspectele care răspund la întrebarea dacă „povara datoriei poate fi administrată?”.

Un alt aspect îl reprezintă **baza de resurse materiale a economiei, inclusiv resursele umane**, care vor determina în ce măsură pot fi obținute creșterea economică și fondurile valutare. Este de o importanță vitală analiza utilizărilor date creditelor și nu numai a bogăției țării debitoare.

O mare parte din literatura academică a fost **dedicată analizei capacității de suportare a datoriei** de către țări în curs de dezvoltare, încercându-se să se stabilească cât de mult poate împrumuta o țară. Deși nu s-au tras concluzii clare, au fost sugerate și elaborate o serie de idei utile.

A fost analizat **ciclul datoriei externe** în contextul dezvoltării economice. Teoretic, procesul dezvoltării pe baza creditelor externe generează în timp resurse pentru rambursarea datoriilor și, la un moment dat, țara devine **creditor net**. Acest model poate fi observat, spre exemplu, în SUA care, după ce a fost un **debitor net** în a doua jumătate a secolului al XIX-lea, a devenit creditor în secolul XX. Dar acesta este un proces foarte îndelungat și, cel puțin din punct de vedere istoric, pe parcursul lui, creditorii au înregistrat de multe ori pierderi.

În orice caz, aceasta evidențiază **rațiunea acordării de împrumuturi substanțiale țărilor în curs de dezvoltare și scoate în evidență ideea că de la o țară nu trebuie neapărat să se aștepte ca ea să-și reducă continuu datoria, ci să fie capabilă să plătească dobânzile**.

Unele cercetări, deși utilizând modele simple, sugerează că, pentru ca datoria să poată fi susținută pe termen lung, **rata de creștere economică a unei țări trebuie să fie mai ridicată decât rata reală a dobânzii la creditele externe**. Acest aspect dă posibilitatea unor aprecieri intuitive, dar este dificil de integrat în analiza riscului de țară, acest aspect fiind posibil doar abordând o perspectivă pe termen foarte lung.

Există suficiente dovezi că **împrumuturile contractate de diferite grupuri dintr-o țară**, fie din sectorul privat, fie din cel de stat, **pot determina, în viitor, un cost mai mare pentru țară decât pentru fiecare din aceste grupuri**. Aceasta înseamnă că, urmând o **strategie de împrumuturi necoordonată și**, în special, guvernul încurajând împrumuturile din străinătate prin menținerea unor rate interne ale dobânzilor ridicate la nivel global, țara va acumula rapid o datorie excesivă.

Cercetările făcute nu au putut oferi o concluzie clară cu privire la un anumit **nivel critic al datoriei**, măsurat față de exporturi sau față de altă

variabilă, care să fie considerat prea mare pentru orice țară și sub care nici una să nu întâmpine greutăți. Așa cum s-a menționat anterior, foarte mult depinde de resursele țării, de strategia economică și de percepția perspectivelor țării respective. Experiența ultimilor ani evidențiază de asemenea importanța condițiilor pieței, respectiv a percepțiilor globale ale creditelor.

Datele disponibile cu privire la datorii s-au îmbunătățit substanțial de-a lungul timpului, un proces considerabil înregistrându-se începând cu 1982. Odată cu angajarea succesivă a unor țări în procesul de reeșalonare, practic fiecare din acestea a ajuns la a avea o datorie mai mare decât cea anticipată de analiști. Întotdeauna, aceasta s-a datorat unei euforii de ultimă oră a contractării de împrumuturi pe termen scurt, sau utilizării liniilor de credit sau acumulării de arierate. Pentru ca eventualele erori să fie numai în sensul unei prudențe prea mari, regula generală ce trebuie urmată este **de a utiliza datoria cea mai mare care poate fi estimată.**

Întrucât, în ultimă instanță, întreaga datorie trebuie rambursată prin utilizarea resurselor valutare ale băncii centrale, se impune să fie luată în considerare **datoria consolidată.** Este adevărat că unele tranzacții se autolichidează și că unele datorii pot fi rambursate din fonduri valutare aflate în alte depozite, dar, de obicei, acestea reprezintă doar o mică parte a **datoriei totale.**

Pentru scopurile analizei riscului de țară, în vederea obținerii unui tablou complet asupra datoriei unei țări, analistul urmează să solicite date privind:

- **datoria totală detaliată pe creditori:** bănci, guverne, organizații multilaterale, și FMI;
- **datoria totală detaliată pe debitori:** guvern sau garanții guvernamentale și sectorul privat;
- **analiza scadențelor.** Ideal ar fi reflectarea întregului profil, dacă nu, cel puțin detalierea pe datorii pe termen scurt și pe termen mediu.
- **structura ratelor dobânzilor:** nivelul ratelor și ce pondere au cele variabile.

Pentru unele țări, datele respective (parțial sau integral) pot fi disponibile din surse guvernamentale, dar și în acest caz, analistul trebuie să le compare, pentru verificarea cu cele provenite din surse internaționale.

Concluzii

Între gradul de civilizație și riscul de țară este o relație directă. În opinia noastră cu cât gradul de civilizație al unui popor este mai înalt, cu atât riscul de țară în care trăiește va fi mai mic. Pentru ca România să devină o țară

cu risc mic, urmând ca toate țările lumii să dorească să aibă relații economice de cooperare, financiare sau de altă natură, trebuie să urce pe scara civilizației, să-și îmbunătățească managementul și imaginea în fața întregii lumi.

Bibliografie

- Băcescu-Cărbunaru A., Băcescu M., (2008), *Dicționar de macroeconomie*. Editura C.H. Beck, București.
- Băcescu-Cărbunaru, A., (2009), *Statistică macroeconomică*. Editura Universitară, București.
- Băcescu-Cărbunaru, A., (2002), *Analiză macroeconomică*. Editura Economică, București.
- Băcescu-Cărbunaru, A., Băcescu, M., Condruz-Băcescu, M., (2011), *Riscul de țară*. Editura Universitară, București.
- Băcescu-Cărbunaru, A. (2000), *Macroeconomia relațiilor economice internaționale*, Editura All - Beck, București.
- Campbell, R., H., (1999), *Country risk in global financial management*, in The Research Foundation of the Institute of Chartered Financial Analysts.
- Solberg, L. R., (1992), *Country Risk Analysis*. Routledge, London and New York
- *Anuarul Statistic al Institutului Național de Statistică, 2011.*
- *Raportul anual al Băncii Naționale a României, 2011.*
- *Colecția ziarului "Economistul"*
- *Colecția "Revista Română de Statistică"*