

## Управление государственным долгом: теория, содержание и методы

© 2012 И.А. Бусыгина

Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова

E-mail: Ingabusygina@mail.ru

В современном мире государства все чаще и чаще прибегают к использованию заимствований на внутреннем и внешнем рынках с целью увеличения своих финансовых возможностей. В результате образуется государственный долг, который играет значимую роль в экономической системе любого государства и является неотъемлемой частью его финансовой системы.

*Ключевые слова:* бюджетный дефицит, государственный долг, государственный заем, долговое финансирование, долговой кризис, конверсия долга, макроэкономическая политика.

С целью увеличения своих финансовых возможностей государства прибегают к использованию заимствований (как на внешнем, так и на внутреннем рынке), следствием чего и является образование государственного долга. Государственный долг – сложная и многогранная экономическая категория, которая представляет собой систему отношений, возникающих между органами государственного управления и финансовыми институтами по поводу формирования, обслуживания и погашения задолженности как источника дополнительных финансовых ресурсов. Таким образом, государственный долг играет значимую роль в экономической системе любого государства и является неотъемлемой частью его финансовой системы.

В соответствии с “Рекомендациями по управлению государственным долгом” МВФ и Всемирного банка (*Guidelines for Public Debt Management, prepared by the Staffs of the International Monetary Fund and the World Bank*) управление государственным долгом можно описать как процесс формирования и осуществления стратегии управления государственными обязательствами с целью увеличения необходимого объема финансовых ресурсов при сохранении приемлемого уровня риска и издержек, а также соответствия и иным целям, которые может поставить правительство.

Экономисты МВФ и Всемирного банка признают, что долг, плохо структурированный с точки зрения сроков платежей, валюты, процентной ставки, являлся важным фактором, который вызвал экономический кризис во многих странах. Эти кризисы выдвинули на первый план необходимость разработки продуманной стратегии управления государственным долгом. Однако эффективное и качественное управление долгом не является здесь панацеей, так как не может заменить налоговую и монетарную политику. В то

же время, если проводимая макроэкономическая политика неэффективна, то даже хорошо организованная система управления государственной задолженностью не сможет предотвратить кризис.

Будучи достаточно многогранным экономическим явлением, государственный долг не может рассматриваться как исключительно положительный или отрицательный фактор. В этом и состоит сложность его оценки. Экономисты прошлого и настоящего уделяют пристальное внимание изучению всех возможных прямых и косвенных направлений воздействия государственного долга на экономику. Адам Смит считал, что государственный долг сравним с “улицей с односторонним движением, вступив на которую однажды нельзя повернуть обратно”<sup>1</sup>. С его точки зрения, внутренний и внешний государственный долг имеют равное негативное влияние на экономику. Смит писал: “Огромные долги, которые сейчас подавляют, а в долгосрочном плане, возможно, разрушат все великие нации Европы, прогрессируют”<sup>2</sup>.

Давид Рикардо был согласен со смитовским восприятием государственного долга как сугубо негативного явления. Он называл его “одним из самых ужасных бедствий”<sup>3</sup>. А путь к увеличению национального богатства, по мнению Рикардо, возможно, лежит в сбережении доходов и воздержании от излишних расходов.

В свою очередь, Томас Роберт Мальтус и Джон Стюарт Милль относились к долгу не так однозначно. Мальтус рассматривал долговое финансирование как путь к увеличению спроса. А Милль и вовсе не видел вреда в привлечении “перенакопленного иностранного капитала”, так как он возникает под влиянием государственного спроса на него.

Французский экономист Пьер Поль Леруа-Болье проанализировал направления использо-

вания заемных средств. Непродуктивное (расточительное) использование заемных ресурсов ведет к обеднению общества, и, соответственно, государственный долг приобретает отрицательный оттенок. И наоборот, если средства идут на финансирование общественно значимых работ, долговое финансирование можно рассматривать в качестве вполне положительного явления.

Выдающийся российский деятель XIX в. М.Ф. Орлов в своей работе “О государственном кредите” (1832) писал: “Кредит... есть главная черта, определяющая разительное отличие между нынешними и древними обществами, явление государственного кредита в политическом мире потрясло все прежние понятия о преспадении народов и основало новые начала”<sup>4</sup>. Он еще в то время подчеркивал важность привлечения заемных средств для осуществления государственной деятельности. По его мнению, источниками доходов государства являются налоги и займы. Их использование напрямую зависит от целей. Таким образом, привлечение займов обусловлено “чрезвычайными” нуждами, в то время как умеренные налоги должны удовлетворять повседневным потребностям государства.

Таким образом, развитие экономической мысли показало, что сама проблема государственного долга заключается не в том, нужно ли стране прибегать к использованию заимствований. Она состоит в поиске ответа на главный вопрос: с какой целью и в каком размере государство может брать займы и, что самое важное, с какими последствиями для экономической ситуации это связано. Основными негативными последствиями привлечения государственных займов и, следовательно, возникновения и роста задолженности являются<sup>5</sup>:

- возможное снижение эффективности экономики ввиду того, что для обслуживания долга необходимо перераспределять средства и “отнимать” их у производственного сектора экономики;
- перекладывание бремени выплаты долга на будущие поколения;
- снижение уровня национальных сбережений;
- появление угрозы долгового кризиса вследствие непродуманной политики в сфере управления государственным долгом;
- возможность в долгосрочной перспективе роста темпов инфляции, соответствующего увеличения денежной массы. В свою очередь, это может привести к замедлению экономического развития;
- выплата процентов по внешнему долгу (или выплата основной суммы долга), вызыва-

ющая перевод определенной части реального продукта за рубеж.

В качестве основных положительных аспектов долгового финансирования выделяют:

- расширение внешнеэкономической экспансии национальных предприятий посредством государственных внешних гарантий и кредитов, так как увеличение экспорта товаров и услуг стимулирует подъем производства, повышение занятости, рост доходов организаций и населения, увеличение налоговых поступлений в бюджет государства;
- возможность вкладывать средства не только в иностранную валюту, но и в государственные долговые обязательства, что смягчает негативные последствия международных финансовых кризисов;
- укрепление международного сотрудничества посредством межправительственных займов, заимствований у международных финансовых организаций и на международных финансовых рынках, внешних государственных кредитов и гарантий.

В современном мире государственный долг является неотъемлемым элементом финансово-экономической системы любого государства. Необходимость в управлении государственным долгом проистекает из постоянной потребности государства в финансовых ресурсах. Заимствования стали источником покрытия бюджетного дефицита многих стран. Но привлечение дополнительных финансовых ресурсов впоследствии приводит к оттоку денежных средств, идущих на погашение и обслуживание задолженности. Поэтому любому государству, имеющему задолженность и вынужденному ее обслуживать, требуется построение и развитие эффективной системы управления государственным долгом с целью минимизации затрат и рисков.

Управление государственным долгом как комплексное явление следует рассматривать в узком и широком смыслах. В широком смысле под управлением государственным долгом понимается “формирование одного из направлений экономической политики государства, связанной с его деятельностью в качестве заемщика”<sup>6</sup>. Оно заключается не только в общем формировании политики в сфере государственного долга, но и в установлении границ государственной задолженности и целесообразности привлечения дополнительных денежных средств. Управление государственным долгом в узком смысле представляет собой конкретные мероприятия по размещению долговых обязательств, обслуживанию и погашению задолженности.

Также экономисты выделяют понятие “стратегия управления государственным долгом (дол-

говая стратегия)”, под которой понимают выбор структуры долга, т.е. соотношение различных видов долговых обязательств. При выборе определенной стратегии государству необходимо в должной мере оценить ожидаемые затраты на обслуживание долга, вариацию затрат (риск) и структуру долга<sup>7</sup>.

Многие страны, имеющие задолженность, стремятся к эффективному управлению своим долгом, и, соответственно, их цели совпадают. Так, 72 % стран - участниц ОЭСР в качестве основной цели управления государственным долгом называют минимизацию затрат и учет риска<sup>8</sup>. Например, Великобритания стремится поддерживать годовой объем купли-продажи государственных облигаций с упором на минимизацию долгосрочных затрат и с учетом риска. В свою очередь, правительство Дании наряду со снижением стоимости займов в долгосрочном периоде старается поддерживать риск на приемлемом уровне, создавать и развивать хорошо функционирующий финансовый рынок<sup>9</sup>.

Таким образом, если большинство стран преследует схожие цели в процессе управления своим государственным долгом, то и используемые ими методы тоже являются по большей части стандартными (если не брать во внимание нестандартные схемы). Методы, применяемые в международной практике, можно разделить на две группы: административные и рыночные.

К административным методам управления долгом относят аннулирование, списание, реструктуризацию и рефинансирование. На основе международного опыта выделяют две основные причины аннулирования долга: приход к власти новых политических сил и финансовая несостоятельность государства. Использование этого метода сопряжено с рядом негативных последствий для страны-должника, среди которых выделяют основные:

- потеря доверия к стране-должнику;
- ограничение возможностей для дальнейших заимствований на международных финансовых рынках;
- вероятность сокращения объемов внешней торговли;
- рост неустойчивости внутреннего рынка, утечка финансового капитала из страны<sup>10</sup>.

Под списанием долговых обязательств понимают их прекращение и, соответственно, уменьшение объема государственного долга при наличии оснований, определенных законом. Применение этого метода характерно для стран с низким уровнем доходов и в то же время высоким объемом задолженности. Так как к 1992 г. уже у 33 стран размер их текущей задолженнос-

ти более чем в 6 раз превышал их годовой экспорт<sup>11</sup>, в 1996 г. МВФ и Всемирным банком была провозглашена Инициатива в отношении долга бедных стран с высоким уровнем задолженности (Heavily Indebted Poor Countries (HIPC)), призывающая всех кредиторов к добровольному облегчению бремени задолженности в отношении бедных стран<sup>12</sup>. А в 2005 г. с целью расширения процесса помощи странам с высоким уровнем задолженности инициатива HIPC была дополнена Многосторонней инициативой по облегчению долгового бремени (Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI)). Эта программа предусматривала 100 %-ное списание задолженности по кредитам МВФ, Всемирному банку и Африканскому фонду развития (African Development Fund (AfDF)). Однако для того чтобы принять участие в программе, государство должно было отвечать определенным требованиям. При этом начальная стадия предполагает частичное списание задолженности со стороны МВФ и Всемирного банка. А при выполнении страной-должником всех необходимых условий следует полное освобождение от долгов<sup>13</sup>.

По сравнению с аннулированием долга последствия списания для страны-должника считаются более благоприятными, так как доступ к новым финансовым ресурсам сохраняется.

Если ни аннулирование, ни списание долга не могут быть рассмотрены в качестве оптимального варианта, стороны прибегают к реструктуризации. Под термином “реструктуризация” понимают пересмотр графика платежей по обслуживанию задолженности, создание нового и более приемлемого графика выплаты долга за счет продления льготного периода выплат процентов и увеличения периода выплат основного долга. Реструктуризация может способствовать восстановлению способности государства обслуживать долги за счет отсрочки платежей, и, соответственно, уменьшения суммы выплат и высвобождения финансовых ресурсов. Этот метод управления государственным долгом распространен достаточно широко. Доказательством тому можно назвать заключение более 400 соглашений о реструктуризации в рамках Парижского клуба за период с 1989 по 1993 г.<sup>14</sup>

В случае, если государство-должник привлекает новые кредиты для погашения задолженности по уже существующим займам, говорят о рефинансировании долга. Зачастую дополнительные финансовые ресурсы предоставляют те же кредиторы, на обслуживание долга которым займы и предназначены. Этот процесс похож на спираль, сопровождающуюся бесконечным наращиванием долга и платежей по нему. В то же время воз-

возможности развития экономики сокращаются. В большинстве своем использование этого метода мотивируется политическими причинами.

Во вторую группу методов управления государственным долгом входят экономические инструменты, среди которых обычно выделяют следующие: конверсия (своп) долга, секьюритизация и выкуп (или досрочное погашение) долга. Термин "конверсия" охватывает механизмы, которые обеспечивают превращение долговых обязательств в новые, улучшающие финансовое положение заемщика (либо в данный период, либо в будущем). Конверсия может предусматривать перевод долговых обязательств в собственность, акции, инвестиции, товарные поставки, долговые обязательства третьих стран, ресурсы на цели развития и др. Применение конверсионных схем позволяет снизить общую задолженность и способствует привлечению прямых иностранных инвестиций. Широкое распространение конверсионные операции имели в латиноамериканских странах, которые испытывали серьезный долговой кризис в период с середины 1980-х по начало 1990-х гг.<sup>15</sup>

Другим важным рыночным инструментом управления долгом является секьюритизация. При использовании этого метода проводится эмиссия новых долговых обязательств в виде облигаций, обмениваемых на старый долг или подлежащих продаже на открытом рынке. В процессе секьюритизации происходит сокращение общего объема внешней задолженности, уменьшение процентных платежей и увеличение срока выплаты долга.

В некоторых случаях, когда стоимость долга на вторичном рынке значительно ниже его номинальной стоимости, должники прибегают к выкупу долга, что позволяет сократить общий объем задолженности на рыночных условиях.

В сегодняшнем мире государственный долг является полноценным источником финансирования бюджетного дефицита. При этом его можно охарактеризовать как довольно неоднозначное явление. С развитием экономической мысли взгляды на его влияние колебались от полного неприятия, характерного для классиков, до кейнсианского рассмотрения как неотъемлемой части государственной политики.

Реальность доказала, что на сегодня ни одно государство в мире не может прожить без привлечения займов. Три десятилетия назад английский экономист Д. Хьюм говорил о том, что правительства склонны злоупотреблять долговым финансированием. Действительно, будучи сложным экономическим явлением, государственный долг оказывает сильное влияние на экономическую, политическую и социальную сферы. При неправильном и неэффективном управлении государственным долгом им можно причинить непоправимый вред.

В целом, управление государственным долгом представляет собой мощный инструмент макроэкономической политики. При его умелом использовании государство может с успехом решать как текущие задачи, так и способствовать повышению инвестиционного кредитного рейтинга, увеличению привлекательности государственных долговых бумаг для новых инвесторов, а также реализовывать национальные интересы.

<sup>1</sup> Головачев Д.Л. Государственный долг: российская и мировая практика. М., 1998. С. 14.

<sup>2</sup> Алехин Б.И. Государственный долг: пособие для студентов академии бюджета и казначейства. М., 2007. С. 24.

<sup>3</sup> Там же.

<sup>4</sup> Орлов С.В. Экономические воззрения М.Ф. Орлова // Экономическая история. Обзорное / под ред. Л.И. Бородкина. Вып. 9. М., 2003.

<sup>5</sup> Селезнев А.З. Государственный долг и внешние активы: учеб. пособие / под ред. проф. В.Ю. Катасонова. М., 2010. С. 51.

<sup>6</sup> Головачев Д.Л. Указ. соч.

<sup>7</sup> Anthony M. The design and Use of Strategic Benchmarks - some findings in OECD markets. 14<sup>th</sup> OECD Global Forum on Public Debt Management and Emerging Government Securities Markets. Budapest, 2004. December 7-8.

<sup>8</sup> Там же.

<sup>9</sup> Алехин Б.И. Государственный долг: учеб. пособие. М., 2011. С. 153-154.

<sup>10</sup> Селезнев А.З. Указ. соч. С. 54.

<sup>11</sup> URL: <http://www.rcicd.org/key-sectors/debt-relief/> (15.03.2011).

<sup>12</sup> URL: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/hipc.htm> (12.02.2011).

<sup>13</sup> Там же.

<sup>14</sup> Селезнев А.З. Указ. соч. С. 58.

<sup>15</sup> Там же. С. 61.

Поступила в редакцию 06.02.2012 г.