

Внешний долг как институт экономической системы

© 2013 Люшнина Надежда Олеговна

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации
125993, г. Москва, Ленинградский пр., д. 49
E-mail: Nadin_506@mail.ru

Рассматривается государственный долг как институциональный инструмент внешнего заимствования. Приводится классификация рисков и степень их влияния на величину внешнего долга. Выделяются основные элементы институционального инструмента управления внешней задолженностью. Представлена динамика и анализ системы критериев для оценки значений объема внешнего долга России.

Ключевые слова: государственный долг, внешний долг, институт внешнего долга, инфляция, макроэкономическая стабильность, показатели оценки внешнего долга, институциональные инструменты внешнего заимствования.

В течение последних десяти лет в России происходит реформирование бюджетной системы. Постепенно появляется тенденция к смещению влияния правительства от анализа состояния финансовой системы к исследованию роли институтов в части регулирования деятельности участников бюджетного процесса, одним из которых и является институт внешнего долга.

Под “институтом” Торстейн Бунде Веблен (американский экономист, основоположник институционального направления в политической экономии) понимал привычки и стереотипы мышления, разделяемые большим числом членов общества¹.

Бюджетная, денежная и валютная политики как инструмент воздействия на процесс макроэкономической стабильности действуют через институты и благодаря институтам. Внешний долг - экономическое явление, взаимосвязанное с результатом макроэкономической деятельности государства. Таким образом, при изучении внешнего долга как объекта институционального анализа особое внимание необходимо уделять его институциональной структуре. В частности, Дж. Коммонс считал, что долг - это обязательство, принуждение к исполнению которого осуществляется коллективно, в то время как кредит - это соответствующее право, образующееся в результате появления обязательства. Возникающее итоговое социальное отношение представляет собой экономическое положение, или экономический статус, сформированный ожиданиями, к которым устремлены действия каждой из сторон. С точки зрения долга и обязательства это статус подчинения коллективному действию².

Объем внешнего долга оказывает влияние на такие макроэкономические показатели, как уровень инфляции, объем привлекаемых инвестиций и в целом экономический рост страны. В

подтверждение тому Джеффри Сакс и Пол Кругман отмечают, что чрезмерный уровень задолженности оказывает негативное влияние не только на возможность инвестирования в реальный сектор экономики, но и на экономическую политику, проводимую государством в целом³.

Влияние внешнего долга на экономический рост и проблемы долгового бремени графически проиллюстрированы на долговой кривой Артура Лаффера (рис. 1), которая, в свою очередь, отражает нелинейную зависимость между объемом накопленной внешней задолженности и предполагаемым объемом выплат по долгу, при этом поддерживая приемлемые для кредиторов платежи по внешнему долгу.

Из рисунка видно, что существует некий оптимальный уровень величины внешнего долга страны, при котором предполагаемый объем выплат по внешнему долгу будет совпадать с объемом обязательств по нему (из расчета полного погашения задолженности). Вместе с тем наступает время (после точки А), когда объем задолженности начинает превышать объем ожидаемых выплат и стране ничего не остается, как просто не оплачивать свои обязательства. Дальнейшее увеличение объема внешнего долга до точки Е приводит к падению суммарной стоимости долга, тем самым кривая из восходящей переходит в нисходящую. Для недопущения банкротства государство вынуждено разрабатывать политику управления внешним долгом, при котором поддержание кредитоспособности страны будет находиться на оптимальном уровне (списание или реструктуризация части долга).

Таким образом, внешний долг является одним из государственных институтов, существующих по определенным правилам, установленным государством. При анализе внешнего долга как института многие авторы, такие как

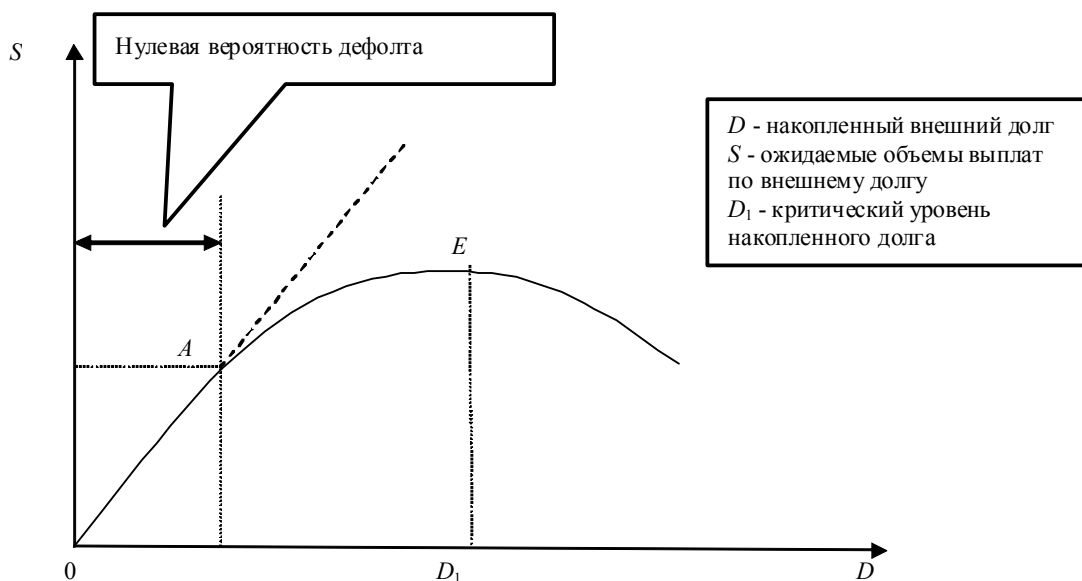


Рис. 1. Долговая кривая Лаффера

Источник. Krugman P. Market-based Debt-reduction Schemes. NBER Working Paper No. 2587. Washington, DC, 1989.

Б.И. Алехин в книге “Государственный долг”, Л.Н. Федякина - “Международные финансы”, Т.Н. Новожилова - “Урегулирование государственного внешнего долга: российский и мировой опыт”, А.Н. Шохин - “Внешний долг России” и др., исследуют в своих работах проблему долга, уделяя внимание взаимодействию этих правил.

В свою очередь, особо хотелось бы выделить степень влияния рисков на величину внешнего долга. С риском чаще всего связывают опасность, неудачи и потери⁴. Все экономические субъекты ощущают риск, обычно ассоциируя его с чем-то неожиданным и нежелательным.

Так, за последние годы большое внимание государство стало уделять структуре инструментов в портфеле долговых обязательств. При этом, управляя структурой внешнего долга, государство должно сопоставлять фактические затраты (затраты с последующей уплатой долга) с риском, связанным с одним из инструментов заимствования - выпуском государственных и муниципальных ценных бумаг, которые в зависимости от размещения займа могут быть предназначены для продажи как на внутреннем, так и на внешнем рынке.

С целью минимизации рисков необходимо хорошо спрогнозировать потребность страны во внешних заимствованиях⁵. Задача по составлению достоверных прогнозов предъявляет высокие требования к своевременной регистрации и учету внешних долгов, сроки погашения которых истекают или в скором времени истекут. Все это в первую очередь относится к долговым

инструментам в форме займов в иностранной валюте, а также прямых займов. Таким образом, при управлении объемом внешней задолженности необходимо иметь представление о макроэкономическом развитии в целом и о динамике валют в частности.

Как экономическая категория институт внешнего долга представляет собой систему норм и правил взаимоотношений между органами государственной власти и международными экономическими агентами. При этом существует необходимость методологических и практических разработок, обеспечивающих исследование институциональных инструментов управления внешним долгом и создания систем повышения эффективности управления этим долгом.

Первым самым важным институциональным инструментом внешнего заимствования является законодательная база, формирующая институт внешнего долга, находящаяся в состоянии постоянных изменений, создавая ситуацию неопределенности для всех участников бюджетного процесса. Все это не позволяет максимально точно оценить влияние данных изменений на снижение уровня неопределенности экономической среды.

Чрезмерный внешний долг негативно влияет на кредитоспособность страны в целом. Еще Адам Смит писал о том, что проценты по внешнему долгу являются вычетом из национального благосостояния, причем эти проценты утекают за границу, где находятся держатели внешнего долга, что в совокупности имеет негативное влияние на экономику страны⁶. Так, вторым инсти-

туциональным инструментом служит механизм обеспечения наличия ресурсов, достаточных для исполнения бюджета страны с целью достижения кредитоспособности государства, создавая координацию между формированием бюджета, его использованием, платежной системой и управлением внешней задолженностью (рис. 2).

заемных средств приведет общество к обеднению, а в случае направления заемных средств на финансирование каких-либо важных и значимых работ - к возможному обогащению. В этом и заключается вся сложность при создании системы критериев для оценки критического уровня объема внешней задолженности.

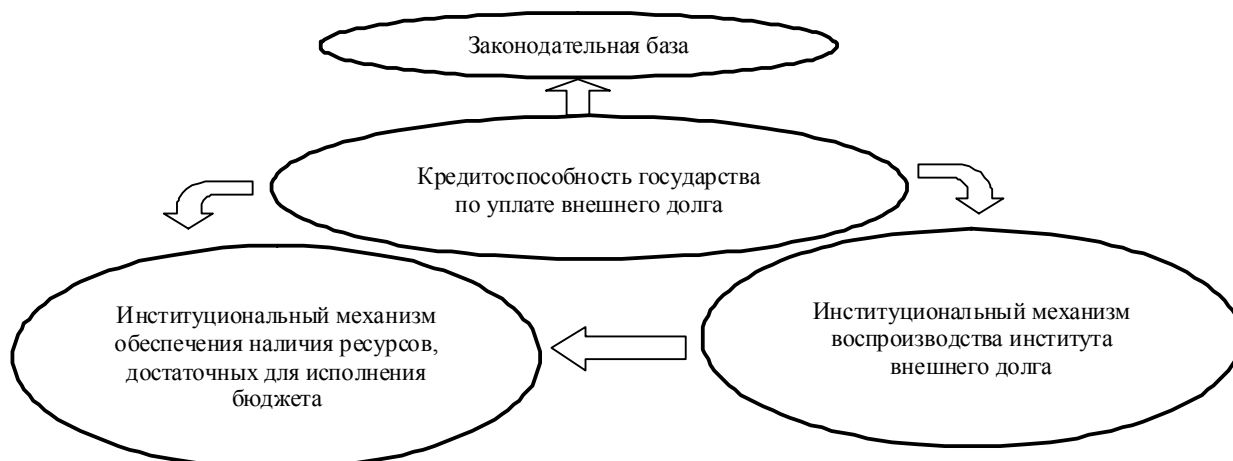


Рис. 2. Основные элементы институционального инструмента управления внешней задолженностью

Третьим институциональным инструментом является институциональный механизм управления воспроизводством внешнего долга, который представляет нормы, регулирующие меры по уменьшению ранее отмеченных рисков управления внешней задолженностью.

Выработка стратегически верной политики по управлению внешним долгом России должна осуществляться с учетом возможных общих экономических потрясений и долговых обязательств всего государственного сектора. Вместе с тем финансирование дефицита государственного бюджета выступает удовлетворением потребности в макроэкономической стабильности любого государства.

Для осуществления мониторинга, анализа и последующего контроля за состоянием внешней задолженности, минимизации рисков по долгу целесообразным является создание соответствующей системы показателей и их пороговых значений. Так, в случае необходимости эта система могла бы своевременно сигнализировать о наступлении кризисной ситуации и последующего применения соответствующих действий, направленных на устранение негативных тенденций.

Внешний долг является многогранным институтом, и его значение нельзя рассматривать исключительно как отрицательное либо как положительное. Так, Пьер-Поль Леруа-Болье, французский экономист, в своих работах проводил анализ направлений использования заемных средств⁷. По его мнению, расточительная трата

Все же при создании системы критериев для оценки критических (пороговых) значений объема внешней задолженности государства ключевую роль играет не величина внешнего долга, а его соотношение с ВВП страны (индикатор для проверки способности страны погашать долги)⁸, объемом золотовалютных запасов (выражает способность страны использовать свои резервы для погашения долга), объемом экспорта (характеризует потенциал страны по погашению внешнего долга), внешним долгом на душу населения (бремя, приходящееся на каждого гражданина). В табл. 1 представлено соотношение этих показателей в динамике по данным Центрального банка России.

Однако у каждого из данных показателей в отдельности есть и недостатки. Например, такой показатель, как отношение внешнего долга к ВВП страны, может оказаться ненадежным в случае изменения реального обменного курса, оказав тем самым влияние на показатель ВВП. Недостаток такого показателя, как отношение внешнего долга к экспорту, заключается в том, что при привлечении внешних заимствований для инвестирования в производство используется долгосрочный период освоения, тем самым страна-заемщик может иметь относительно высокие показатели отношения внешнего долга к экспорту.

Период времени, когда долговая ситуация в стране может привести к возникновению кризиса, определить очень трудно. Однако когда дос-

Таблица 1. Показатели внешней долговой устойчивости Российской Федерации

Год	Внешний долг/ВВП, %	Внешний долг/объем золотовалютных запасов, %	Внешний долг/объем экспорта, %	Внешний долг на душу населения, тыс. долл. США
2008	29	112,7	92	3,4
2009	38	106,3	136	3,3
2010	32	102,0	111	3,4
2011	29	109,3	95	3,8
2012	32	118,6	108	4,5
Март 2013	34	131,0	118	4,8
Июнь 2013	34	137,0	121	4,9
Пороговые значения коэффициентов*	50	-	130-220	-

* Пороговые значения, предлагаемые Счетной палатой Российской Федерации в аналитических целях (Бюллетень Счетной палаты Российской Федерации. 2004. □ 9 (81)).

тигнута или превышена критическая стадия задолженности, ни один из применяемых коэффициентов проанализировать не может, так как он не охватывает всех аспектов долгового положения в стране. Поэтому с целью анализа долговой ситуации страны необходимо использовать среднее значение нескольких показателей как минимум за 5 лет.

В случае значительного повышения значения данных показателей правительству страны необходимо будет принять меры по управлению внешней задолженностью, в частности уменьшить зависимость национальной экономики от импорта, стимулировать экспорт, а также улучшить условия для возврата внешнего займа.

В систему показателей для анализа состояния внешнего долга, по нашему мнению, необходимо включить такой важный экономический показатель, как коэффициент объема валютных резервов по отношению к объему краткосрочного внешнего долга (срок уплаты которого может наступить в течение года по первому требованию кредиторов). Данный показатель характеризует степень ликвидности страны, т.е. возможность экономики производить уплату по погашению долга в течение года. Причем этот показатель не рассчитывается и не публикуется Министерством финансов России.

Пороговым значением для данного показателя служит коэффициент меньше 1, означающий, что в стране возможна ситуация, при которой правительству страны в случае колебаний на международном рынке капиталов придется нарушить график выплат по долгу. Проанализировав данные табл. 2, можно сказать, что валютных резервов России достаточно для удовлетворения финансовых требований нерезидентов в течение года, однако следует обратить внимание на то, что этот показатель находится на уровне 2008 г., который стал кризисным для России. Вместе с тем существенный объем валютных резервов уменьшает финансовые риски в случае возникновения ситуации невозможности получения кредитов на мировых рынках, что способствует повышению рейтинга страны в качестве заемщика.

Таким образом, система критериев для оценки внешнего долга должна быть адаптирована к условиям экономической ситуации и институциональным возможностям данной страны.

Вместе с тем на объем и структуру внешнего долга в большой степени влияют политические изменения, вносимые в экономическую политику государства. Так, проблема многих развитых стран заключается в том, что была утрачена функция управления объемом внешнего долга. Многие центральные банки неподконтрольны пра-

Таблица 2. Динамика коэффициента покрытия краткосрочной задолженности Российской Федерации

Год	Объем валютных резервов, млрд долл.	Объем краткосрочного внешнего долга, млрд долл.	Валютные резервы/краткосрочный внешний долг
2008	411,7	73,6	5,5
2009	416,7	53,7	7,7
2010	443,6	60,2	7,4
2011	454,0	68,2	6,7
2012	486,6	81,5	6,0
Март 2013	477,3	84,8	5,6
Июнь 2013	475,2	91,2	5,2
Пороговые значения коэффициентов			Меньше 1

вительствам, в связи с чем не могут быть полноценным денежно-кредитным инструментом для достижения национальных целей.

Последнее время Правительство России предпринимает решения в области совершенствования законодательства, разработки нормативно-правовых актов⁹, направленных на повышение эффективности государственного займа, но как такового масштабного сокращения внешнего займа нашей страны эти мероприятия не приобрели. Выходом по уменьшению объема внешних заимствований для России может стать лишь снижение процентных ставок по кредитам внутри страны, которое, в свою очередь, позволит увеличить внутренние заимствования, тем самым сократив внешние.

Вместе с тем для повышения эффективности управления и использования финансовых ресурсов сектора государственного управления целесообразным является создание негосударственных независимых организаций, на которые были бы возложены функции по управлению внешними займами.

Исходя из вышеизложенного, можно сказать, что управление внешним долгом - особый институт экономической системы России, позволяющий повысить эффективность бюджетного процесса за счет использования институциональных инструментов. На наш взгляд, для этого необходимо:

- производить количественные ограничения последующего развития объема и структуры заимствований, которые определяются рисками его воспроизводства, а именно оперативными и финансовыми рисками;

- сократить затраты государства, возникающие в процессе организации займов (стоимости долга);

- установить допустимое количество агентов заимствования в конкретной экономической ситуации;

- сформировать механизм, обеспечивающий взаимосвязь экономических и политических интересов всех агентов института внешнего долга, основанный на обеспечении экономической безопасности нашей страны.

¹ Веблен Т. Теория праздного класса. М., 1984. С. 367.

² Commons J.R. Institutional Economics // The American Economic Review. 1931. Vol. 21. □ 4. P. 648-657.

³ Analytical Aspects of the Debt Problems of Heavily Indebted Poor Countries: The World Bank Policy Research. Working Paper. N 1618 / S. Claessens [et al.]. Washington, 1996.

⁴ См.: Балабанов И.Т. Риск-менеджмент. М., 1996. С.21; Севрук В.Т. Банковские риски. М., 1994. С. 3.

⁵ Стрем С., Леонтьева Е. Бюджетный процесс как инструмент эффективного управления. М., 2013. С. 122-123.

⁶ Smith A. An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations, Book Five, Charter I. Part 1. 1776.

⁷ Бусыгина И.А. Управление государственным долгом: теория, содержание и методы // Экономические науки. 2012. □ 3 (88). С. 70-76.

⁸ Люшина Н.О. Особенности управления государственным внешним долгом России и крупнейших стран мира // Экономика и менеджмент систем управления. 2013. Т. 10, □ 4. С. 59-68.

⁹ Принятие государственной программы Российской Федерации "Управление государственными финансами" (утв. распоряжением Правительства Рос. Федерации от 4 марта 2013 г. □ 293-р), попытка создания специализированной финансовой организации "Российское финансовое агентство".

Поступила в редакцию 05.11.2013 г.