

## ЦЕЛИ И МЕТОДЫ УПРАВЛЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОЛГОМ В УСЛОВИЯХ ФИНАНСОВОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ

Л.Г. Чувахина, В.В. Коновалов

*ФГБОУ ВПО «Государственный университет  
Министерства финансов Российской Федерации», г. Москва*

*Рецензент д-р экон. наук, профессор В.В. Быковский*

**Ключевые слова и фразы:** государственный долг; государственные займы; дефицит бюджета; долговой кризис; долговые обязательства.

**Аннотация:** Рассмотрены отношения по поводу формирования, обслуживания и погашения государственного долга, которые оказывают значительное влияние на состояние государственных финансов. Показано, как в условиях глобального финансового кризиса во многих странах принимаются решительные меры по стабилизации динамики государственного долга и достижению целевых ориентиров соотношения долга и ВВП.

Эффективная долговая политика играет роль катализатора развития финансового рынка и углубления финансовой среды. Результатом ее проведения должно стать уменьшение распространения кризисных явлений и финансовых рисков, а также снижение общей долговой нагрузки на экономику.

На современном этапе существует мнение о целесообразности рассмотрения государственного долга в качестве объективно существующего источника покрытия дефицита бюджета. Государственные долговые обязательства традиционно используются правительствами многих стран для финансирования бюджетного дефицита, обеспечения долгосрочными материальными ресурсами крупных инвестиционных проектов национального масштаба, а также для создания на внутреннем финансовом рынке ориентира – долговых ценных бумаг с максимальным уровнем надежности. Учитывая значимость государственных долговых обязательств, актуальной задачей правительства становится эффективное управление долговым портфелем. Крупные и плохо структурированные портфели долговых обязательств делают государство более уязвимым по отношению к экономи-

---

Чувахина Лариса Германовна – кандидат экономических наук, доцент, и.о. заведующего кафедрой «Фондовые рынки», e-mail: l-econom@mail.ru; Коновалов Вадим Валерьевич – кандидат экономических наук, доцент кафедры «Фондовые рынки», ФГБОУ ВПО «Государственный университет Министерства финансов Российской Федерации», г. Москва.

ческим и финансовым потрясениям. Нередко нерационально распределенная долговая нагрузка оказывается одним из основных факторов экономических кризисов, подвергая большой опасности долгосрочную стабильность финансового рынка.

Отсюда – крайне важной становится разработка концепции практического управления государственным долгом: начиная от выработки целей и заканчивая созданием институциональной среды. Это должно способствовать формированию эффективной системы управления государственным долгом, минимизации рисков обслуживания обязательств и в конечном счете укреплению национального финансового рынка, снижению его системных рисков, повышению его стабильности.

Управление государственным долгом – это процесс разработки и выполнения стратегии управления государственными долговыми обязательствами, которая позволяет привлечь необходимую сумму финансирования, выполнить целевые установки правительства в отношении степени риска и затрат, а также решить любые другие задачи, поставленные правительством в области управления государственным долгом.

Основная цель управления государственным долгом заключается в сохранении его объема на экономически безопасном уровне, в сокращении стоимости его обслуживания, а также в обеспечении удовлетворения потребностей правительства в финансировании и выполнении обязательств по платежам при наименьших затратах в среднесрочной и долгосрочной перспективе при разумной степени риска и сохранении стабильности финансового рынка.

Дефолтом по государственному долгу считается отказ или финансовая неспособность правительства от своевременного и полного исполнения обязательств по погашению основной суммы долга и выплате процентных платежей. Правительство должно стремиться к минимизации предполагаемых затрат на обслуживание долга и издержек, связанных с хранением направляемых в погашение долга ликвидных активов, в среднесрочной и долгосрочной перспективе, принимая во внимание приемлемый уровень риска. Снижение затрат при игнорировании фактора риска не должно быть самоцелью.

Вместе с тем операции, которые на первый взгляд, снижают расходы по обслуживанию долга, нередко влекут за собой значительные риски для правительства и могут ограничить его способность погасить задолженность перед кредиторами. Примером может служить экстренное погашение долга за счет золотовалютных резервов или средств от приватизации государственного имущества. Использование таких ликвидных активов для погашения государственного долга может значительно увеличить вероятность неплатежеспособности правительства, особенно в условиях неблагоприятной рыночной конъюнктуры. Ликвидация правительством активов для погашения задолженности негативно сказывается на устойчивости финансового рынка и в целом финансовой системы.

Государственные ведомства развитых стран, ответственные за управление суверенным долгом, ставят перед собой следующие цели. Так, министерство финансов Японии в области управления долгом преследует две основные цели. Во-первых, обеспечить стабильное привлечение средств для управления государственными финансами. Во-вторых, ограничить

затраты на среднесрочное и долгосрочное финансирование и тем самым облегчить бремя, возлагаемое на налогоплательщиков [1].

Цель политики Национального банка Дании в области государственного долга заключается в обеспечении минимально возможных расходов по займам в долгосрочной перспективе при разумной степени риска. Кроме того, отмечается важность создания надлежащим образом функционирующего внутреннего рынка государственных долговых обязательств [2].

Основная цель Австралийского агентства по финансовому управлению состоит в том, чтобы привлекать, управлять и погашать долг Австралии с наименьшими возможными долгосрочными издержками, соответствующими приемлемой степени риска [3].

Итак, главной целью при управлении государственным долгом считается минимизация стоимости заимствований при заданном уровне риска.

Крайне важным в ситуации отсутствия доверия к правительству и его экономической программе становится учет издержек обслуживания долга. В этих условиях инвесторы обычно требуют повышенную премию за риск, что увеличивает процентные расходы правительства и часто ведет к сокращению дюрации долговых обязательств. При высоких размерах долговой нагрузки дальнейший рост объемов долга сопровождается падением средней дюрации облигаций и ростом эффективной ставки заимствований. Это сохраняет репутацию правительства.

Важную роль в управлении государственным долгом играет вторичный рынок государственных облигаций, где обращаются ценные бумаги предыдущих выпусков. Как правило, операции на первичном и вторичном рынках государственных облигаций осуществляются дилерами (первичными, официальными), среди которых крупнейшие инвестиционные и универсальные банки. Суммы, которые государство получило займы, должны быть по истечении срока возвращены кредиторам. Погашение государственных займов, а также выплата процентов в настоящее время производятся за счет бюджетных средств. В условиях резкого роста государственной задолженности правительства редко погашают займы за счет текущих доходов. Нередко они выпускают новые займы, чтобы рассчитаться с держателями облигаций старого займа. Такой способ погашения государственных займов называется рефинансированием и связан с конверсией и консолидацией.

В ряде стран к управлению государственным долгом относятся и попытки ограничить его рост путем установления лимита, как это делается, например, в США. Соединенные Штаты – одно из немногих государств, где законодательно установлен потолок государственного долга, и это периодически создает «неопределенность» относительно способности Вашингтона выполнять свои долговые обязательства. Между тем, следует отметить, что наличие потолка заимствований не ведет к ограничению объема государственного долга, поскольку Конгресс США ни разу не отказывал в повышении лимита, величина которого никоим образом не связана с размерами бюджетных расходов, утверждаемых законодательным органом.

Сегодня США фактически живут в долг с целью обеспечения потребления и стимулирования экономического роста. Дефицит бюджета увеличился с 161 млрд долл. в 2007 г. до 1,3 трлн долл. в 2011 фискальном году, что составило 8,6 % ВВП страны [4]. Договоренность Б. Обамы с Конгрес-

сом США в августе 2011 г. о повышении в три этапа предельного уровня государственного долга на 2,1 трлн долл. против ранее установленной в феврале 2010 г. максимально допустимой суммы в 14,3 трлн долл. спасла страну от объявления технического дефолта по долговым обязательствам, однако, в целом не изменила ситуацию [5]. К началу 2012 г. государственный долг США достиг 100 % ВВП, а в середине марта 2012 г. составил 102 % ВВП. На середину мая 2012 г. величина государственного долга достигла 15,68 трлн долл. [6]. По прогнозам Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) в 2012 г. государственный долг составит в США 107 % ВВП.

Многие американские аналитики рекомендуют правительству страны отменить законодательный потолок госдолга и рассмотреть возможность использования действующих в других странах механизмов сдерживания уровня государственного долга в отсутствие «официального лимита». Нередко приводится в пример Чили. Контрциклическая политика правительства Чили заключалась в сохранении сверхдоходов от экспорта меди во времена сырьевого бума и вкладывании полученных доходов в экономику в период глобального финансового кризиса. Это помогло пережить самые «тяжелые дни» мировой рецессии достаточно безболезненно для государственных финансов.

В ряде стран, например, в Германии, Франции, Великобритании ограничений на абсолютный размер долга нет. Главным является показатель его прироста за год, то есть разница между суммой выпущенных и погашенных в данном году займов; при этом указанный прирост не может превышать объем предусмотренных в данном году ассигнований на капитальные вложения в федеральном бюджете и бюджете земель, как в Германии.

Во многих странах государственные займы являются одним из важных методов мобилизации государственных доходов. Государства в условиях хронического дефицита государственных бюджетов вынуждены постоянно и все более широко привлекать государственные займы для финансирования возрастающих расходов. Государственные займы дают государству возможность в сжатые сроки мобилизовать огромные денежные средства. Основную долю в общей сумме государственных займов составляют внутренние займы, например, в Великобритании – 97 %, Франции – 96 %, Италии – 90 %, Японии – 87 %.

К мероприятиям по управлению государственным долгом относится также и поддержание курса государственных ценных бумаг путем проведения определенной финансово-кредитной политики.

В США более 99 % задолженности федерального правительства приходится на государственные ценные бумаги. Рынок государственных долговых обязательств в США является самым крупным в мире. Сегодня в руках иностранных инвесторов и, прежде всего, зарубежных центральных банков оказалось примерно 60 % внешнего государственного долга США в виде облигаций. По данным Бюро экономического анализа США в 2011 г. основными держателями американского долга являлись: Китай – 20,4 % долга; Япония – 20,2 %; Великобритания – 12,4 %; страны – экспортеры нефти – 5,2 %.

Своеобразным способом решения проблемы государственного долга является банкротство, когда государство аннулирует заем или отказывает-

ся от его уплаты из-за отсутствия средств. Между тем, аннулирование государственных долгов носит экстраординарный характер и практически не применяется развитыми странами.

Из-за угрозы долгового кризиса сегодня в мире все большее внимание стали уделять проблеме разработки механизмов управления долговыми обязательствами. Последовательно проводимая долговая политика дает возможность снизить зависимость платежеспособности страны от негативных внешних факторов и повысить долговую устойчивость государства.

#### *Список литературы*

1. Bank of Japan [Электронный ресурс]. – Режим доступа : – <http://www.boj.or.jp/en/>. – Загл. с экрана.
2. Danmarks Nationalbank [Электронный ресурс] : офиц. сайт. – Режим доступа : <http://www.nationalbanken.dk/>. – Загл. с экрана.
3. Australian Government. Australian Office of Financial Management [Электронный ресурс] : офиц. сайт. – Режим доступа : <http://www.aofm.gov.au>. – Загл. с экрана.
4. Дефицит бюджета США в 2011 фискальном году составил 8,6 % ВВП [Электронный ресурс] // Новости Содружества Независимых Государств. – 2011. – 8 окт. – Режим доступа : <http://www.cisnews.org/world/America/3313-deficit-byudzheta-ssha-v-2011-fiskalnom-godu-sostavil-86-vvp.html>. – Загл. с экрана.
5. Чувахина, Л.Г. Вторая волна кризиса: миф или реальность / Л.Г. Чувахина // Акад. бюджета и казначейства Минфина России. Финансовый журн. – 2011. – № 4. – С. 19–28.
6. US National Debt Clock [Электронный ресурс] // Ed Hall's Home Page. – Режим доступа : [http://www.brillig.com/debt\\_clock/](http://www.brillig.com/debt_clock/). – Загл. с экрана.

---

### **The Objectives and Methods of Public Debt Management in Conditions of Financial Instability**

**L.G. Chuvakhina, V.V. Konovalov**

*State University of the Ministry of Finance  
of the Russian Federation, Moscow*

**Key words and phrases:** budget deficit; debt; debt crisis; government debt; national debt.

**Abstract:** The issues regarding the formation, maintenance, and payoff of public debt have a significant impact on the public finances. Under global financial crisis many countries have to take drastic measures to stabilize public debt dynamics and achieve target ratio of debt to GDP.

---

© Л.Г. Чувахина, В.В. Коновалов, 2012