

ПОНЯТИЕ ДОЛГОВОЙ ПОЛИТИКИ И КРИТЕРИИ ОЦЕНКИ ЕЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ

О.А. Волынская

доцент кафедры финансов и кредита СИФБД (Новосибирск)

Долговая политика есть деятельность органов власти по управлению государственным долгом. Она формирует идеологию управления государственным заимствованиями, определяет стратегию и тактику управления государственным долгом и основные направления органов власти по их реализации.

Содержание долговой политики включает широкий комплекс мероприятий: разработку концепции долговой политики, определение ее стратегических направлений, целей, главных задач; создание адекватного механизма реализации долговой политики; управление деятельностью государства по планированию заимствований, организации размещения займов, предоставлению государственных гарантий, поручительств; контроль за целевым использованием привлекаемых ресурсов, а также за своевременным погашением государственного долга.

В соответствии с утвержденной долговой политикой России на 2007 – 2009 гг. ее основными целями являются уменьшение абсолютных и относительных размеров государственного внешнего долга РФ путем замещения внешнего долга внутренними заимствованиями; сохранение и развитие национального рынка государственных ценных бумаг; использование инструментов долговой политики для ускорения темпов социально-экономического развития страны; использование инструментов долговой политики при проведении денежно-кредитной политики.

При анализе эффективности долговой политики на уровне субъекта Федерации рассматривается структура полного государственного долга, который состоит из прямого долга, включающего в себя обязательства по кредитам, ссудам и контрактам, а также поручительства и гарантии администрации по кредитам или ссудам, выданным нижестоящим бюджетам или организациям со связанными обязательствами.

Долговая политика реализуется посредством управления государственным заимствованиями.

Система критериев для оценки эффективности долговой политики представлена на рисунке.

Проблема эффективности в наибольшей степени актуализируется при рассмотрении приростных характеристик госдолга и размеров платежей по его обслуживанию. В качестве базового показателя при определении эффективности долговой политики по аналогии с центральным уровнем управления логично было бы предложить использовать соотношение суммы накопленного субфедерального государственного долга и годовой величины валового регионального продукта (ВРП).

Рассмотрим показатели, характеризующие эффективность процесса заимствования.

Соотношение *долг / доход (ВРП)* определяет для территориальных властей возможность погашения платежей по обслуживанию госдолга за счет произведенного регионального продукта данного года и в этом своем

качестве отражает аспект общеэкономической ликвидности субъекта Федерации. Тем самым практическое значение обретают даже единичные (годовые) данные об этом соотношении. Куда более информативны те же показатели за ряд лет. Если увеличение госдолга систематически опережает темпы экономического роста, то возникает парадокс: новые государственные займы субъекта Федерации во все большей степени размещаются в целях рефинансирования старых долгов.

Соотношение *величина процентных платежей / доход (ВРП)* и его динамика выступают одним из показателей степени эффективности заемного процесса в субъекте Федерации, так как минимизация стоимости обслуживания госдолга относительно ежегодного объема произведенного в регионе продукта или тенденция к такой минимизации на определенном отрезке времени служат критерием степени управляемости субнациональным долгом.

Баланс текущего бюджета означает, что все вновь привлеченные средства направляются в инвестиции. Поэтому логично сопоставлять прирост заимствований в течение рассматриваемого периода (например, финансового года) с объемом инвестиций сектора государственных финансов за тот же период.

Реализация инфраструктурной функции госдолга на субфедеральном уровне предполагает расширение налогооблагаемой базы вследствие активизации хозяйственной деятельности на территории субъекта Федерации и прирост налоговых доходов регионального бюджета, а также прирост бюджетных доходов в целом в рассматриваемом финансовом году.

Реализация социальной функции госдолга на субфедеральном уровне заключается в обеспечении населения бюджетными услугами социального назначения на постоянной основе, поэтому прирост заимствований в течение рассматриваемого периода времени (например, финансового года) целесообразно сопоставлять с бюджетным выходом (budget output).

Соотношение *доходность/надежность* субнациональных заимствований становится конкурентным преимуществом в борьбе за средства инвесторов.

Управление реальной динамикой долговых обязательств – предполагает контроль двух важнейших показателей – величины государственного долга и стоимости его обслуживания. В условиях экономического роста важны не абсолютные их размеры, а доля государственного долга в ВВП и соотношение реального процента и темпов экономического роста.

Основная тяжесть долга состоит именно в необходимости ежегодно отчислять процентные платежи, возникающие в результате заимствования. При достижении определенного уровня платежей по обслуживанию государственного долга по отношению к ВРП субъект Федерации теряет возможность дальнейшего экономического роста [7, с. 27 – 28].

Вторая группа показателей используется в аналитической практике для того, чтобы отразить нагрузку на бюджет и хозяйство региона проводимой на его территории долгой политики. В этом случае наиболее уместно применение как раз традиционных показателей долговой нагрузки, так как соблюдается условие сравнимости уровней долгового бремени субъектов в рамках государства.

К числу наиболее важных показателей, характеризующих уровень долговой нагрузки субъекта Федерации, относятся:

1) соотношение размеров накопленного (непогашенного) долга и чистых (реальных и финансовых) активов государственного сектора субъекта Федерации (отражает возможность полного погашения долговых обязательств в установленные сроки). Это соотношение обратно пропорционально коэффициенту платежеспособности: чем ниже его значение, тем выше платежеспособность регионального правительства;

2) величина накопленного (непогашенного) долга на душу населения (прямо пропорциональна степени зависимости настоящего и будущего социально-экономического развития региона от прошлой долгой политики);

3) показатель отношения сумм выплат по обслуживанию долга к доходной части регионального бюджета (характеризует обслуживание долга в данном финансовом году) обратно пропорционален коэффициенту ликвидности: чем ниже его значение, тем выше ликвидность долговых обязательств регионального правительства;

4) отношение суммы выплат по обслуживанию долга к величине налоговых поступлений в региональный бюджет (отражает уровень текущей долгой нагрузки на хозяйствующих субъектов и сектор домашних хозяйств в регионе);

5) соотношение процентных и непроцентных расходов бюджета субъекта Федерации (характеризует влияние обслуживания регионального долга на оказание всех других, в том числе и социальных, бюджетных услуг).

Дискуссионным остается вопрос о том, какие пороговые значения должны принимать предложенные показате-

ли, чтобы долговая нагрузка на субъект не была признана чрезмерной, требующей корректировки заемных стратегий территориальных властей. Этот вопрос может считаться открытым и в отношении всех других категорий государственного долга. Например, специалисты Всемирного банка, пользующиеся определенным набором коэффициентов для измерения платежеспособности, считают, что не может быть твердо установленных критических пороговых значений, превышение которых представляло бы угрозу для страны-заемщицы. Однако предложенный ими набор параметров все-таки позволяет разделить должников на страны с умеренным и высоким уровнем задолженности.

По аналогии, для классификации и группировки субъектов Федерации по степени долгой нагрузки целесообразно пользоваться интервальными значениями пяти вышеуказанных показателей.

Многие из предложенных долгой индикаторов тесно связаны или даже входят в число показателей, традиционно применяемых при формировании региональных кредитных рейтингов.

Важное значение для оценки эффективности управления субфедеральными заимствованиями имеет финансовая репутация региона-заемщика. На финансовом рынке она выражается в рейтинге, присваиваемом специальными агентами согласно международным правилам. Кредитный рейтинг региона существенно влияет на долгой емкость и, следовательно, на доступность кредитов и возможные объемы заемных ресурсов для органов управления территорией.

Долговая емкость (профиль заемной мощности) бюджета определяется как превышение доходов бюджета субъекта РФ (муниципального образования) над его текущими расходами без учета расходов на обслуживание существующих долговых обязательств в каждом периоде выбранного интервала времени. Этот интервал не может быть короче длительности перспективного финансового плана, а период – превосходить финансовый год.

Фактически долгой емкость бюджета определяет предельные объемы погашения и обслуживания долго-



Система критериев для оценки эффективности долгой политики

вых обязательств, которые можно осуществлять за счет доходов бюджета. Долговая емкость бюджета определяется в рамках системы бюджетного планирования.

Границы долговой емкости финансовых рынков для органов субнационального управления могут быть расширены в известных пределах за счет манипулирования ими ценой предложения (доходностью) своих долговых инструментов. Однако увеличение объемов заимствований под более высокий процент имеет экономический смысл только в том случае, если эффективность конкретных инвестиций (под которые привлекаются средства) в рамках государственного сектора региона (как инвестиций производственного характера, так и инвестиций в человеческий капитал и будущие поколения) окажется выше, чем эффективность инвестиций в другие финансовые инструменты или средняя рентабельность проектов в реальном секторе экономики.

Долговая емкость финансовых рынков для администрации субъекта Федерации должна изменяться в диапазоне, удовлетворяющем спрос на инвестиции производственного и социального назначения через заемное финансирование, но не ограничивающем конкурентоспособность других, нежели субфедеральные ценные бумаги, долговых инструментов.

Для оценки качества долговой политики субъекта Федерации могут быть рассчитаны следующие индикативные показатели [4]:

– *отношение прямого и полного долга к собственным доходам населения*. Этот показатель позволяет оценить резервы региона (города) по обслуживанию долга и сравнивать между собой субъекты РФ и муниципальные образования с различной социально-экономической ситуацией;

– *соотношение объема краткосрочной и долгосрочной задолженности*. Значительное превышение объема краткосрочной задолженности над долгосрочной негативно влияет на кредитоспособность местной администрации, поскольку свидетельствует о нерациональной долговой политике и отсутствии инвестиционных заимствований;

– *доля долговых обязательств, номинированных в иностранной валюте, в структуре долговых обязательств*. В условиях высокого валютного риска большая доля долговых обязательств, номинированных в иностранной валюте, значительно повышает вероятность невыполнения администрацией своих обязательств, поскольку бюджеты имеют рублевые источники доходов;

– *доля основных составляющих прямого долга в его структуре* позволяет оценить приоритеты долговой политики администрации. Считается, что размер и качество долговой нагрузки на бюджет во многом характеризует кредитоспособность администрации, поскольку определяет объем средств, которые должны быть направлены администрацией для своевременного выполнения своих долговых обязательств в полном объеме;

– *доля выплат по краткосрочным обязательствам в структуре долговой нагрузки*. Большие значения свидетельствуют о недостаточности бюджетных средств для выполнения собственных обязательств и, как следствие, о чрезмерном количестве кредитов на покрытие кассовых разрывов;

– *доля выплат по долгосрочным обязательствам в структуре долговой нагрузки* показывает долговую нагрузку администрации по инвестиционным заимствованиям;

– *доля обслуживания долговых обязательств в*

структуре долговой нагрузки характеризует выгодность условий заимствования и размер дополнительной нагрузки на бюджет в результате использования заемных средств;

– *отношение выплат по полному долгу к поступлениям в денежной форме за вычетом обязательных расходов в денежной форме* позволяет оценить техническую способность администрации выполнять обязательства по собственным долгам после осуществления текущих обязательных денежных расходов. Значение больше нуля означает, что у администрации недостаточно средств для погашения долгов в текущем году и они могут быть погашены только за счет перекредитования, что заметно повышает кредитный риск.

Оценка эффективности долговой политики может быть существенно ограничена в силу недостаточности имеющейся информации или нехватки специалистов, работающих в этой области. Подобные ограничения часто не позволяют получить данные о субфедеральном государственном долге незамедлительно и в оптимальном виде, поэтому во многих случаях получение адекватной системы данных может быть достигнуто лишь за счет паллиативных решений и с некоторым запаздыванием.

Литература

1. Анализ системы управления государственным долгом Российской Федерации: Аналитическая записка // Бюллетень Счетной палаты Российской Федерации. 2006. № 6 (102) [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.ach.gov.ru/bulletins/2006/6-9.php>.

2. Аналитический обзор международного опыта применения принципов Кодекса лучшей практики. Возможности их использования в Российской Федерации [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.gmf.ru>.

3. Бюджетный Кодекс Российской Федерации: Федеральный закон от 31.07.98 г. № 145-ФЗ.

4. Временные методические рекомендации по управлению государственным и муниципальным долгом для субъектов Российской Федерации и муниципальных образований. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www1.minfin.ru/fvr/metod/vrmetod.doc>.

5. Данков А.Д. Диагностика управления государственным долгом // Центральный экономико-математический институт РАН РФ [Электронный ресурс]. Режим доступа: www.politlab.org/_reports/dept_1. С. 35.

6. Концепция единой системы управления долгом Российской Федерации [Электронный ресурс]. Режим доступа: www.prime-tass.ru/documents/documents/20020220/20020220/asp.

7. Лыкова Л.Н., Крылова Н.Б., Чебанова А.Б. Долговая политика регионов: Российская практика и мировые тенденции. М.: Наука, 2003. 266 с.

8. Наставления по управлению государственным долгом (подготовленные сотрудниками Международного Валютного Фонда и Всемирного Банка) [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://treasury.world.bank.org/web/pdf/quidlines_2001_russion.pdf.

9. Основные положения Кодекса лучшей практики в сфере управления региональными и муниципальными финансами [Электронный ресурс]. Режим доступа: www.budget.ru.

10. Свистунов П.В. Долговая политика муниципальных образований. Законодательные требования и факторы риска [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.politlab.org/_reports/debt_1.pdf.