

ПОЛИТИКО-ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПРИРОДА ВНЕШНИХ ЗАИМСТВОВАНИЙ И ИХ ВЛИЯНИЕ НА МАКРОЭКОНОМИЧЕСКУЮ СТАБИЛЬНОСТЬ

Муталимов В. А.

Приведена современная классификация рисков и угроз государственной задолженности макроэкономической стабильности. Раскрыто содержание долговых рисков и угроз национальной экономике. Раскрыто влияние внешних заимствований на макроэкономическую стабильность в период глобального финансового кризиса. Исследован методологический и организационный механизм процесса управления рисками, связанными с государственным долгом. Определена роль субъектов управления государственным долгом. Обоснована необходимость наличия соответствующей системы управления рисками в целях обеспечения макроэкономической стабильности и экономической безопасности страны. Систематизированы подходы к оценке и управлению рисками, связанными с государственным долгом.

Наведена сучасна класифікація ризиків та загроз державної заборгованості макроекономічної стабільності. Розкрито зміст боргових ризиків і загроз національній економіці. Розкрито вплив зовнішніх запозичень на макроекономічну стабільність в період глобальної фінансової кризи. Досліджено методологічний та організаційний механізм процесу управління ризиками, пов'язаними з державним боргом. Визначено роль суб'єктів управління державним боргом. Обґрунтовано необхідність наявності відповідної системи управління ризиками з метою забезпечення макроекономічної стабільності та економічної безпеки країни. Систематизовано підходи до оцінки і управління ризиками, пов'язаними з державним боргом.

The current classification of risks and threats to public debt macroeconomic stability. Contents of debt risks and threats to national economy. The author described the influence of external borrowings for macroeconomic stability during the global financial crisis. Studied methodological and organizational mechanism of the process of managing the risks of public debt. The role of the subjects of public debt management. Justified the need for appropriate risk management systems to ensure macroeconomic stability and economic security of the country. Systematic approaches to assessing and managing the risks associated with public debt.

Муталимов В. А.

канд. экон. наук, доц. ДГУ,
mverdi@yandex.ru

ДГУ – Дагестанский государственный университет, г. Махачкала, Российская Федерация.

УДК 330.3

Муталимов В. А.

ПОЛИТИКО-ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПРИРОДА ВНЕШНИХ ЗАИМСТВОВАНИЙ И ИХ ВЛИЯНИЕ НА МАКРОЭКОНОМИЧЕСКУЮ СТАБИЛЬНОСТЬ

Кризисные явления в мировой экономике актуализируют проблемы долговых рисков и управления государственным долгом. С практической точки зрения важным является понимание того, какие инструменты могут быть созданы и применены для достижения макроэкономической стабильности и обеспечения экономической безопасности страны.

Глобальный финансовый кризис дал мировому сообществу новое понимание того, что глобализация торговли и финансов требует сотрудничества и регулирования на глобальном уровне [2].

Особенно тяжелое положение в настоящее время наблюдается у тех стран, которые до предела обременены долгами и уже не могут обслуживать не только выплату основной части долга, но и испытывают трудности с обслуживанием процентов по долгу. В связи с этим, существует крайняя необходимость введения строгого контроля или даже, как утверждают некоторые исследователи [4, 5], запрета на дальнейшее привлечение средств правительствами и банками тех стран, где соотношение долга к ВВП заметно превышает средние мировые значения, что по имеющемуся опыту Исландии, Греции и Кипра может привести к неизбежному дефолту [1, 6]. Следует найти такие методы глобального жесткого регулирования объемов заимствований, которые позволили бы не допускать быстрого и неоправданного роста размеров внешнего долга как суверенного, так и корпоративного.

Анализ опубликованных работ. Данной проблематике уделяется пристальное внимание высшими органами финансового контроля многих государств. Глубокое изучение вопроса управления госдолгом проводится в рамках МВФ, МБРР, ЕБРР, ИНТОСАИ [7] – международной организации, объединяющей институты государственного аудита из разных стран.

Методологический и организационный механизм процесса управления рисками, связанными с государственным долгом исследованы в работах Башко В. Й., Даниленко А. И., Кучер Г. В., Лондар С. Л., Зимовец В. В.

Цель статьи заключается в систематизации подходов оценки и управления рисками, связанными с государственным долгом.

Нерешенные ранее части общей проблемы. Отсутствие принятых в установленном порядке критериев оценки эффективности операций с долговыми инструментами делает такую оценку затруднительной и, в определенной мере, субъективной для высших органов государственного финансового контроля.

Они касаются состава рисков и их экономического содержания, расширенных с учетом текущих тенденций в долговой сфере, мировой и практике.

Мировой опыт, недавний экономический кризис и его последствия показали, что значительное влияние рисков в долговой сфере на уязвимость национальной экономики обуславливает необходимость наличия системы управления рисками, присущим государственным долговым обязательствам. Реализация рисков в долговой сфере может оказывать существенное влияние на макрофинансовую стабильности, в т. ч. стабильности бюджетной системы, объема долга и расходов бюджета.

Изложение основного материала. Уровень государственной задолженности оказывает значительное влияние на макроэкономическую стабильность. При разработке стратегии экономического развития страны необходимо учитывать соотношение параметров государственного долга с другими макроэкономическими показателями.

Показателем, характеризующим бремя долга в долгосрочном периоде, то есть степень зависимости национальной экономики от прошлого притока иностранного капитала, является соотношение суммы государственного внешнего долга к доходам экспорта. Критический уровень данного показателя составляет 200 %. Этот показатель имеет особенность, которая заключается в том, что при превышении критической отметки в 275 % может частично или полностью списываться внешний долг страны. Данный показатель может использоваться как показатель устойчивости безопасного уровня долга, поскольку увеличение отношения долга к экспорту со временем при данной процентной ставке предусматривает более высокие темпы роста долга по сравнению с основным источником поступлений в страну извне, что показывает возможность возникновения проблем с выполнением обязательств в будущем.

Важно учитывать не просто абсолютную величину долга, но и его соотношение с ВВП, экспортом и др.

По этим показателям Россия находится не в самом худшем положении. Критерий Маастрихта, или Маастрихтский стандарт (критический уровень отношения долга к ВВП (для стран ЕС)) устанавливает величину совокупного государственного долга (внутреннего и внешнего) на уровне 60 % ВВП [7]. В РФ это соотношение к началу 2013 года составляло 25 % ВВП. В Украине за 2013 год – 36,6 %. Однако, в 2014 году данное соотношение будет близко к критическому уровню. Только в 1999 году отношения госдолга к ВВП в Украине составил 61 % [8].

Глобальный финансовый кризис в сфере долговой политики привел к следующим последствиям [4]:

- реализации рисков рефинансирования и ликвидности, которые во многом обусловили необходимость использования средств фондов суверена;
- реализации валютных рисков и, как следствие, к увеличению объемов государственного внешнего долга в национальной валюте и соответственно расходов по обслуживанию и погашению этих обязательств;
- реализации инфляционных рисков, вызвавших увеличение объема государственных долговых товарных обязательств, стоимостный объем которых зависит от цен на товары народного потребления.

Таким образом, видно, что в текущих экономических условиях необходимость наличия системы управления рисками в долговой сфере существенно возрастает, особенно для государств, которые планируют увеличение заимствований на внутреннем и внешнем рынках.

Так, абсолютная величина внешнего государственного внешнего долга Украины к началу 2014 году превысила 35,5 млрд долл США.



Рис.1. Динамика внешнего государственного долга и международных резервов Украины с 2010 по 2014 годы (в млн. долл. США) [8].

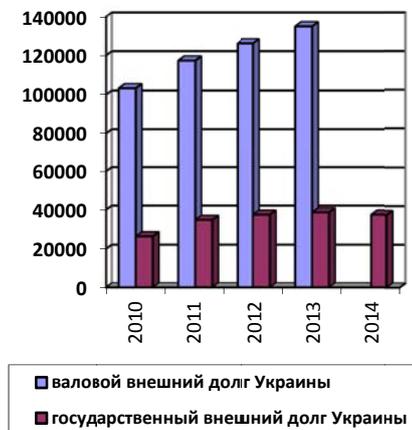


Рис. 2. Динамика внешнего государственного долга и валового внешнего долга Украины с 2010 по 2013 годы (в млн. долл. США) [8].

Таблица 1

Динамика внешнего государственного долга и валового внешнего долга
Украины с 2010 по 2013 годы (в млн. долл. США)

Внешний государственный долг (ВДГ)				Валовой внешний долг (ВВД)			соотношение (ВДГ/ВВД)
на 01.01.2010	26518,7			103396,0			25.6%
на 01.01.2011	34759,6	+8240.9	+31.1%	117343,0	+13947.0	+13.5%	29.6%
на 01.01.2012	37474,5	+2714.9	+7.8%	126236,0	+8893.0	+7.6%	29.7%
на 01.01.2013	38658,8	+1184.3	+3.2%	135065,0	+8829.0	+7.0%	28.6%
на 01.10.2013	36340,7	-2318.1	-6.0%	137721,5	+2656.5	+2,0%	26.4%
на 01.01.2014	37536,0	+1195.3	+3.3%				

Таблица 2

Динамика внешнего государственного долга и золотовалютных резервов
Украины с 2010 по 2014 годы (в млн. долл. США)

Внешний государственный долг (ВДГ)				Золотовалютные резервы (ЗВР)			соотношение (ЗВР/ВДГ)
на 01.01.2010	26518,7			26505,0			99.9%
на 01.01.2011	34759,6	+8240.9	+31.1%	34576,0	+8071.0	+30.5%	99.5%
на 01.01.2012	37474,5	+2714.9	+7.8%	31794,6	-2781.4	-8.0%	84.8%
на 01.01.2013	38658,8	+1184.3	+3.2%	24546,2	-7248.4	-22.8%	63.5%
на 01.01.2014	37536,0	-1122.8	-2.9%	20415,7	-4130.5	-16.8%	54.4%

Валовой внешний долг – общий объем задолженности по всем существующим обязательствам, которые должны быть оплачены должниками, и которые являются обязательствами резидентов данной экономики перед нерезидентами. Иными словами, это общая задолженность страны по внешним займам и невыплаченным по ним процентам.

Следует различать *валовой* внешний долг и *государственный* внешний долг. Валовой внешний долг включает в себя как *государственный* внешний долг (правительства и Нацбанка), так и негосударственный (банков, национальных и акционерных компаний и т. п.). Валовой внешний долг рассчитывается в долларах США.

Внешний государственный долг представляет собой задолженность государства по привлеченным из-за рубежа средствам в виде займов и кредитов иностранных банков и международных финансовых организаций, выплачиваемым процентам по ним, а также средствам, полученным путем размещения на международных рынках государственных ценных бумаг.

В совокупность внешних долговых обязательств государства включается также *гарантированный государством долг*, возникающий в результате принятых на себя государством гарантий по обязательствам третьих лиц, либо принятые на себя государством обязательства третьих лиц, которые являются обязательствами резидентов данной экономики перед нерезидентами.

Динамика роста *внешнего государственного долга* Украины приблизительно соответствует росту валового внешнего долга [2]. Удельная часть внешнего государственного долга в последние годы остается более-менее стабильной и составляет 25–30 % от общего внешнего долга (табл. 1).

Соотношение же *внешнего государственного долга* Украины и ее золотовалютных резервов, напротив, не демонстрирует подобной стабильности. Внешний госдолг в последние годы начинает хронически опережать валютные резервы Украины и на 01.01.2014 он перекрывался ими лишь на 54,4 % (табл. 2).

Одной из главных характеристик внешнего долга является показатель соотношения суммы государственного внешнего долга к валовому внутреннему продукту (ВВП). Критический уровень данной зависимости составляет 60 % по методологии МВФ или 80–100 % по методологии

Всемирного банка. Данный показатель позволяет получить представление о возможности обслуживания внешнего долга за счет переключения ресурсов с производства товаров для внутреннего потребления на производство экспортных товаров.

Недостатки коэффициента заключаются в следующем:

- показатель может стать ненадежным в случае изменения реального обменного курса, что отразится на показателе ВВП;
- важно учитывать стадию развития страны и соотношение льготных и нелюбных обязательств в структуре долга.

Таким образом, в условиях проектируемого увеличения объемов заимствований, в том числе и на внешних рынках, масштабы последствий возможной реализации рисков в долговой сфере могут быть более серьезными.

Проведенный анализ ситуации в долговой сфере показывает, что система управления рисками в области государственного долга должна предполагать всесторонний анализ совокупности имеющихся рисков, их идентификацию, оценку и выработку механизмов их контроля.

С учетом этого и на основе общепринятых в мировой практике подходов, рекомендуется следующая группировка основных видов рисков в сфере государственного долга [5]:

1. По *направлению* воздействия рисков (прямые и косвенные).
2. По характеру *происхождения* рисков (внутренние и внешние).
3. По признаку *системности* (системные и специфические).
4. По *природе и степени* воздействия (экономические, политические, перманентные и кризисные).

Счетной палатой России также были проанализированы основные и специфические риски, характерные для государственных долговых обязательств, различные подходы к рассмотрению структуры этих обязательств в целях определения подверженности различным рискам. Ключевым сущностным моментом управления долговыми рисками является необходимость принятия обоснованных решений с применением следующей градации [3]:

а) *минимальный риск* – это риск близкий к нулю, характерный, в общем случае для безрисковых уже выпущенных и предлагаемых к размещению (выдаче) государственных долговых обязательств;

б) *допустимый риск* – это риск, зона которого не превышает прогнозируемого или определенного ранее объема, не требующая каких-либо специальных управленческих решений в области управления государственным долгом. Данный вид риска хеджируется также без принятия специальных мер, решений и использования специальных инструментов;

в) *критический риск* – это риск, при котором существует вероятность значительного увеличения расходов по погашению и обслуживанию ранее выпущенных обязательств, а также угроза невозможности размещения необходимого объема обязательств на ранее прогнозируемых условиях. Данный уровень риска требует принятия специальных управленческих решений по корректировке программы заимствований источников финансирования дефицита федерального бюджета, расходов по обслуживанию государственного долга и используемых долговых инструментов и хеджированию риска.

г) *неприемлемый риск* – это риск, при котором возникает вероятность неприемлемого увеличения расходов по погашению и обслуживанию ранее выпущенных обязательств, а также неприемлемой цены размещения новых заимствований и их обслуживания. Указанный риск требует использования резервных средств (в случае их наличия) или секвестра расходной части государственного бюджета.

Крайней степенью такого риска является *катастрофический риск* – исключительный риск, возникающий при осуществлении заимствований в объемах, значительно превышающих объемы, необходимые для осуществления платежей по обслуживанию и погашению ранее принятых долговых обязательств на крайне невыгодных условиях, в условиях кризиса ликвидности бюджета, отсутствия средств в резервных фондах, системного экономического кризиса. Данный вид риска требует неординарных управленческих решений.

Риск, связанный с государственным долгом – это возможность наступления события (обстоятельства) вероятностного характера, способствующее увеличению расходов государственного бюджета, связанных с увеличением сумм погашения и обслуживания государственного долга, или уменьшению возможностей финансирования государственного бюджета за счет долговых источников.

Риски, связанные с государственным долгом можно классифицировать на следующие виды [1]:

Процентный риск – риск роста плавающих процентных ставок, предусмотренных условиями действующих обязательств по государственному долгу.

Валютный риск – риск обесценения национальной валюты относительно иностранных валют, в которых номинированы обязательства по государственному долгу.

Риск рефинансирования – риск уменьшения емкости соответствующих рынков, что делает невозможным заимствования в объемах, достаточных для рефинансирования долга по приемлемой цене.

Кредитный риск – риск неисполнения контрагентами обязательств перед государством.

Риск ликвидности – риск временной нехватки средств государственного бюджета на выполнение обязательств по государственным долгом.

Бюджетный риск – риск значительного недовыполнения доходной части государственного бюджета по сравнению с планом, что может привести к увеличению государственных заимствований и/или невыполнения долговых обязательств по обслуживанию государственного долга.

Рейтинговый риск – риск снижения суверенного рейтинга.

Операционный риск – риск действия человеческого, технического факторов и обстоятельств непреодолимой силы.

Управление государственным долгом – комплекс мер органов государственного управления, направленных на обеспечение удовлетворения потребностей государства в финансировании государственного бюджета за счет долговых источников при минимально возможных затратах в средне – и долгосрочной перспективе с приемлемым уровнем рисков, а также направленных на развитие и поддержку внутреннего рынка государственных ценных бумаг.

Управление рисками – это составляющая управления государственным долгом по определению желаемого соотношения между предполагаемыми затратами и рисками и достижения этого соотношения [6].

Факторы, затрудняющие определение и управление рисками условно можно разделить на 2 группы: объективные и субъективные.

К *объективным* факторам можно отнести:

– высокую степень неопределенности, свойственную природе рисков, которая значительно возрастает в условиях кризисных явлений;

– невозможность с достаточно высокой точностью прогнозировать основные экономические изменения в мировой экономике и рыночную конъюнктуру.

К *субъективным* факторам относятся:

– отсутствие или недостаточность нормативных правовых документов, определяющих порядок управления государственным долгом и одного из базовых элементов этого управления – управления рисками в долговой сфере.

– возможное отсутствие четких приоритетов долговой политики.

– отсутствие или недостаточность критериев оценки эффективности операций в ходе управления государственным долгом, так как, в ряде случаев, наличие рисков в не критических диапазонах не является достаточным основанием для ограничения проведения операций с долговыми инструментами.

ВЫВОДЫ

Создание эффективной системы управления рисками может и должно способствовать: минимизации системных рисков в долговой сфере, снижению влияния субъективных факторов, упреждению нарастающих рисков, своевременному выявлению угроз долговой устойчивости, формируемых на внешнем и внутреннем финансовых рынках и, в конечном итоге, макроэкономической стабильности и экономической безопасности страны.

Значительное влияние рисков в долговой сфере на уязвимость финансовой системы обуславливает необходимость наличия соответствующей системы управления рисками. И, во-вторых, система управления рисками, в качестве одного из компонентов управления государственным долгом, может являться частью как стратегии управления долгом, так и системы контроля операций с долговыми инструментами, кроме того, способствовать объективной оценке обоснованности и эффективности принятых управленческих решений в долговой сфере.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Наказ Міністерства фінансів України від 16.06.2010 № 461 «Про затвердження положення про управління ризиками, пов'язаними з державним боргом» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://minfin.gov.ua>
2. Башко В. Й. Оцінка валютних ризиків та вартості зовнішніх державних запозичень в Україні / В. Й. Башко. // Фінанси України.–2012. – № 9. – С. 94–104.
3. Горегляд В. П. Оценка долговых рисков в условиях преодоления последствий кризиса / В. П. Горегляд. // Аналитический вестник СФ ФС РФ. – 2011.– № 17 (429).– С. 3–8.
4. Даниленко А. І. Теоретико-методологічні засади ідентифікації ризиків і загроз безпеці сектору державних фінансів / А. І. Даниленко, В. В. Зимовець // Фінанси України. – 2012. – № 10. – С. 3–19.
5. Кучер Г. В. Ефективність системи управління державним боргом в Україні / Г. Кучер // Фінанси України. – 2012. – № 6. – С. 44–57.
6. Лондар С. Л. Підходи до систематизації й контролю ризиків, пов'язаних із управлінням державним боргом в Україні / С. Л. Лондар, В. Й. Башко // Фінанси України. – 2012. – № 6. – С. 3–14.
7. Официальный сайт Международной Организации Кредиторов (World Organization of Creditors (WOC)). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://woc-org.com/>.
8. Минфин. [Електронний ресурс] : Внешний государственный долг Украины. – 2008–2014. – Режим доступа : <http://index.minfin.com.ua/index/debt/gov/>.