

CZU: 336.27

ПОНЯТИЕ, СТРУКТУРА, УПРАВЛЕНИЕ И ОБСЛУЖИВАНИЕ ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА

Наталья ГРОСУЛ

Молдавский государственный университет

Рассмотрены понятие и структура государственного долга, взаимосвязь внутренней и внешней задолженности, представлено текущее состояние внешнего и внутреннего государственного долга Республики Молдова, определены основные формы покрытия государственного долга, проблемы обслуживания государственного долга и реализация долговой политики.

Ключевые слова: *государственный долг, структура долга, обслуживание государственного долга, управление государственным долгом, государственная долговая политика.*

CONCEPT, STRUCTURE, MANAGEMENT AND SERVICE OF PUBLIC DEBT

The article discusses the concept and structure of public debt, the relationship of domestic and foreign debt, presents the current state of external and internal public debt of the Republic of Moldova, identifies the main forms of public debt coverage, problems of servicing public debt and the implementation of debt policy.

Keywords: *Public debt, debt structure, public debt service, public debt management, government debt policy.*

Введение. В рыночных условиях хозяйствования основные аспекты проблем в области государственного долга приобретают все большее, первостепенное значение в мире ввиду финансового кризиса в результате прогрессирования бюджетного дефицита, роста расходов, сокращения доходов государственной казны и стагнации экономики. Предназначение государственного долга – не только привлечение средств индивидуальных и институциональных инвесторов, но и регулирование денежного обращения, влияние на рынок ссудных капиталов, на бюджетный процесс и в целом – воздействие на экономику государства. Таким образом, государственный долг играет первостепенную роль в экономической системе любого государства и является неотъемлемой частью его финансовой системы. Будучи достаточно полиэдрическим экономическим явлением, государственный долг не может трактоваться как исключительно положительный или отрицательный фактор: в этом и состоит сложность его оценки.

Понятие и структура государственного долга. Для дальнейшего рассмотрения условий возникновения, роста государственных долговых обязательств и их влияния на экономику, требуется комплексное изучение взаимосвязей формирования и обслуживания долговых обязательств.

В законодательных актах Министерства финансов Республики Молдова дано определение государственного долга, включающего «текущие и срочные денежные договорные обязательства государства, взятые Правительством от имени Республики Молдова, через Министерство финансов, в национальной или иностранной валюте, а также задолженность по невыплаченным процентам, появившуюся в результате статуса дебитора или поручителя» [1]. Таким образом, понятие государственного долга в более широком смысле относится ко всем долговым обязательствам страны.

Государственный долг различают отдельно в двух его формах, в зависимости от рынка размещения, как *внутренний государственный долг* и *внешний государственный долг*. К внешнему долгу относятся кредиты иностранных государств, государственные займы международных финансовых организаций, деноминированные в иностранной валюте и размещенные на международных рынках. Внутренний долг состоит из кредитов национальных банков, государственных займов в национальной валюте, размещенных на национальном рынке. «Структура государственного долга различается в зависимости от степени экономического развития страны. В развитых странах доля внутреннего государственного долга в общем государственном долге выше, чем доля внешнего государственного долга» [2, с.349].

Рост или сокращение государственного долга зависит от развития дефицита бюджета, который привел к его возникновению. Дефицит бюджета возникает, когда расходы превышают доходы, а государственный долг представляет собой займы, которые еще не были возмещены. Если страна

сталкивается с дефицитом бюджета в конце года, она должна заимствовать средства для покрытия своих расходов.

По сути ни одно государство не может обойтись без заимствования денежных ресурсов на внутреннем финансовом рынке, поэтому внутренние займы выступают инструментом преодоления недостаточности налоговых поступлений в бюджет и проведения эффективной денежно-кредитной политики. Внутренний долг государства представляет собой сочетание кредитно-финансовых отношений, возникающих с перебрасыванием капиталов из национального частного сектора в государственный бюджет на основе их заимствования [3, с.189].

Если изменениями курса национальной валюты можно пренебречь, то необходимо брать во внимание неустойчивость иностранной валюты, выбирая в конечном итоге между внутренними и внешними займами. Есть риск завязать стоимость обслуживания всего долга, конвертируя сумму погашения и проценты по долгу из одной валюты в другую, а с ним, соответственно, и налоговое бремя.

Итак, в условиях ориентирования экономики на ускорение темпов экономического роста, основной целью долговой политики является замещение внешнего долга внутренними государственными заимствованиями. Преобладание долга, номинированного в иностранной валюте, является серьезным фактором риска, ставящего управление долгом в жесткую зависимость от валютной политики и состояния платежного баланса.

Многие страны, в том числе очень развитые, имеют внешний государственный долг, и объясняется это тем, что слабый внутренний рынок государственных ценных бумаг ставит государство в зависимость от внешних источников покрытия дефицита для решения острых социально-экономических проблем. Некоторые страны берут заем из внешних источников, с целью увеличения золотовалютных резервов.

Управление и обслуживание государственного долга. По мнению А.Б. Алехина, «государственный долг является основным инструментом долговой политики, а также объектом ее управления. Долговой политикой является деятельность органов власти по управлению государственным долгом. Это совокупность стратегических и оперативных мероприятий государства в сфере управления государственным долгом, направленных на решение фискальных и социально-экономических задач органов власти всех уровней. Она формирует стратегию управления государственным заимствованиями, а также основные направления по ее реализации. Проведение эффективной долговой политики необходимо, так как от этого зависит экономическое положение страны» [4, с.167].

Политика по управлению государственным долгом заключается в обеспечении точного и своевременного учета всех финансовых обязательств, поддержании допустимой для экономики долговой нагрузки, минимизации стоимости обслуживания долга, создании механизмов для участия как можно более широкого круга инвесторов в долговом финансировании правительства, минимизации рисков государственных заимствований и обеспечении стабильности долгового финансирования. «От характера решения долговой проблемы зависит бюджетная дееспособность, а следовательно, стабильность национальной валюты, уровень процентных ставок, инвестиционный климат, а также характер поведения всех сегментов отечественного финансового рынка. Однако наличие низкого уровня внешнего долга еще не говорит об успешной экономической модели развития экономики страны» [5, с.26].

Ключевым аспектом в управлении государственным долгом Республики Молдова является «обеспечение потребностей в финансировании остатка (дефицита) государственного бюджета на приемлемом уровне расходов в среднесрочной и долгосрочной перспективе в условиях ограничения существующих рисков» [1].

В связи с этим, финансовая политика РМ на 2019-2021 годы направлена на:

- 1) развитие внутреннего рынка государственных ценных бумаг;
- 2) привлечение внешних государственных кредитов, с учетом соотношения стоимость-риск;
- 3) управление операционными рисками, связанными с государственным долгом [1].

Среднесрочные прогнозы указывают на снижение финансирования остатка государственного бюджета из внешних источников ввиду значительного уменьшения потоков, направляемых на поддержку бюджета, что свидетельствует о том, что иностранные кредиторы будут в основном выделять ресурсы для реализации проектов капитальных инвестиций. Крупнейшими иностранными кредиторами Правительства в среднесрочной перспективе будут оставаться Всемирный банк, Европейский инвестиционный банк, Европейский банк реконструкции и развития, Банк развития Совета Европы, Международный фонд сельскохозяйственного развития и т.д.

Согласно оценкам, чистое внутреннее финансирование государственного бюджета увеличится с 0,6% к ВВП в 2019 году до 1,3% к ВВП в 2021 году. Это отражает растущий спрос на внутреннее финансирование в результате снижения внешнего финансирования.

В настоящее время преобладает внутреннее финансирование за счет выпуска государственных ценных бумаг со сроком погашения до 12 месяцев. Одной из целей управления государственным долгом на период 2019-2021 годов остается продление срока погашения государственных ценных бумаг и развитие рынка государственных ценных бумаг. Действия Министерства финансов, предпринимаемые в среднесрочный период для достижения этой цели, направляются на повышение степени прозрачности и предсказуемости рынка государственных ценных бумаг, мониторинг и оценку результатов, достигнутых первичными дилерами (таблица 1).

Таблица 1

Бюджетное сальдо и источники финансирования на 2016-2021 годы

(% в ВВП)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	Исполнено	Исполнено	Утверждено	Прогноз	Прогноз	Прогноз
Сальдо Национального публичного бюджета	-1,9	-0,8	-2,9	-3,2	-2,8	2,3
Источники финансирования						
Чистые внешние займы	2,6	1,6	3,5	2,0	1,7	1,0
<i>Из них:</i> поддержка бюджета	2,3	1,7	2,0	1,2	0,5	0,3
Проекты финансируемые из внешних источников	1,1	0,7	3,1	2,3	2,8	2,1
Возврат внешних займов	-0,9	-0,9	-1,5	-1,5	-1,6	-1,5
Чистые внутренние кредиты	0,7	0,7	-0,2	0,6	1,4	1,2
Прочие источники финансирования	-1,5	-1,5	-0,4	0,7	-0,3	0,1
<i>Из них:</i> участие в капитале	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,2
Всего источников финансирования	1,9	0,8	2,9	3,2	2,8	2,3

* *Источник:* составлено автором на основе данных Министерства финансов РМ.

В среднесрочной перспективе доля государственного долга в ВВП будет уменьшаться с 38,6% на конец 2018 года до 36,7% на конец 2021 года, что объясняется более высоким темпом роста прогнозируемого ВВП по сравнению с темпом роста государственного долга. Таким образом, сальдо государственного долга увеличится с 61 729,5 млн. леев на конец 2018 года до 77 562,1 млн. леев на конец 2021 года (таблица 2).

Таблица 2

Сальдо государственного долга в 2016-2021 годах

(% в ВВП)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	Исполнено	Исполнено	Утверждено	Прогноз	Прогноз	Прогноз
Всего сальдо долга (на конец отчетного периода)	37,5	34,4	38,6	35,4	37,0	36,7
Внешний долг	21,6	19,3	23,7	21,0	22,5	22,1
Внутренний долг	15,9	15,0	14,9	14,3	14,6	14,6

(млн. леев)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	Исполнено	Исполнено	Утверждено	Прогноз	Прогноз	Прогноз
Всего сальдо долга (на конец отчетного периода)	50785,8	51660,3	61729,5	62939,4	71763,5	77562,1
Внешний долг	29266,2	29081,8	37869,9	37439,8	43548,9	46687,5
Внутренний долг	21519,6	22578,5	23859,6	25499,6	28214,6	30874,6

* *Источник:* составлено автором на основе данных Министерства финансов РМ.

По оценкам, выплаты процентов и комиссионных платежей по государственному долгу будут расти медленнее, чем в последние годы, и будут оставаться на уровне около 1,1% в ВВП в течение 2019-2021 годов. В этот период для обслуживания внешнего государственного долга предполагается использовать средства в размере 1 442,2 млн. леев (23,2% от общего объема), а для обслуживания внутреннего государственного долга – 4 764,5 млн. леев (76,8% от общего объема). В каждом последующем году – 2019, 2020 и 2021, расходы на обслуживание внутреннего государственного долга будут колебаться в связи с увеличением сальдо государственного внутреннего долга в течение этого периода, а также в условиях снижения процентных ставок по государственным ценным бумагам (таблица 3).

Таблица 3

Обслуживание государственного долга в 2016-2021 годах

(% в ВВП)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	Исполнено	Исполнено	Утверждено	Прогноз	Прогноз	Прогноз
Всего сальдо долга (на конец отчетного периода)	1,3	1,3	1,1	1,1	1,1	1,0
Внешний долг	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2
Внутренний долг	1,1	1,0	0,9	0,8	0,8	0,8

* *Источник: составлено автором на основе данных Министерства финансов РМ.*

Необходимо отметить, что к внешним источникам финансирования прибегают едва ли не все страны мира. Подавляющее большинство из них имеет дефицитные бюджеты и испытывает нехватку собственных средств для совершения внутренних инвестиций, проведения социально-экономических реформирований, а также реализации долговых обязательств по внешним заимствованиям. Отношения по поводу образования, обслуживания и ликвидации долга оказывают особое влияние на денежное обращение, инвестиционный климат и совершенствование международных отношений государств, поэтому они требуют постоянного анализа в контексте их урегулирования.

За счет доходов государственного бюджета происходит ликвидация государственного долга. Первостепенным источником обслуживания государственного долга являются налоги. Усиление налогового бремени, вызванного государственными заимствованиями, зависит от продолжительности и процентов, выплачиваемых по кредиту. «Чем выше доходность государственного займа для инвестора, тем большую часть налогов вынуждено будет направлять государство на их погашение. Чем больше величина долга, тем выше доля средств, направляемых на его обслуживание» [3, с.215].

А.Б. Алехин считает, что необходимо сопоставлять «еще один элемент – затраты и риск для бюджета. Дефицит нужно финансировать, а всякое финансирование стоит денег. Деньги нужны, чтобы печатать деньги, собирать налоги и платить проценты кредиторам государства, поэтому важный критерий выбора между внутренними и внешними займами – это затраты на обслуживание долга. Если внешний долг обходится дешевле внутреннего, то при прочих равных условиях надо занимать за границей» [4, с.156].

Если дефицит покрывается займами, то государство накапливает долги, в результате в расходной части бюджета появляется новая статья, где упоминаются проценты, подлежащие уплате заимодавцам, происходит акцентирование расходов на процентные и непроцентные. С учетом этого разграничения, выделяют дефицит *первичный* и *общий*. Первичный дефицит представляет собой превышение непроцентных расходов над доходами, а общий дефицит – превышение всех расходов над доходами.

Таким образом, основной долг не включает проценты, а общий долг включает. «Основной долг, как накопление, включает суммированный за все годы первичный дефицит плюс начальный основной долг, а общий долг – суммированный за все годы общий дефицит плюс начальный долг» [4, с.135].

$$\text{Основной долг}_t = \sum_{j=1}^t \text{первичный дефицит}_j + \text{основной долг}_0, \quad (1)$$

$$\text{Общий долг}_t = \sum_{j=1}^t \text{общий дефицит}_j + \text{общий долг}_0, \quad (2)$$

где t - период времени, например, год, если доходы и расходы – годовые потоки.

Далее, привлеченные средства подразделяются на три части: первая идет на погашение обязательств, чей срок уже вышел, вторая – на выплату процентов, третья поступает в бюджет.

$$\text{Привлечение} = \text{Погашение} + \text{Проценты} + \text{Бюджет.} \quad (3)$$

Из формулы (3): «Погашение» является рефинансированием основного долга. Часть основного долга возлагается на тех, кто готов кредитовать государство в преддверие погашения этой части. Старые обязательства погашаются путем выпуска новых обязательств. Государство выплачивает кредиторам сумму погашения, удаляет из долговой книги погашенные обязательства и заносит в нее новые обязательства» [4, с.136].

Из формулы (3): «Погашение + Проценты» является рефинансированием общего долга. Проценты являются расходной статьей бюджета, но входят они в общий дефицит и поэтому выплачиваются из привлеченных средств, которые, как и суммы погашения, в бюджете не фигурируют, ибо считаются источниками покрытия дефицита. В этом смысл – не платить проценты из собственных доходов (налогов)» [4, с.136].

Заключение. Уточним понятие *государственный долг*: это обязательства страны в форме кредитных соглашений, государственных ценных бумаг, договоров о предоставлении государственных гарантий, а также переоформление долговых обязательств третьих лиц в государственный долг. Преимуществом для государства, аргументирующим полезность государственного долга, является возможность привлекать в бюджет заемные денежные средства и при этом сохранять относительный размер долга – в процентах от валового внутреннего продукта за определенный период времени или за экономический цикл. Дефицит бюджета приводит к увеличению объема госдолга, профицит бюджета позволяет погашать долг. Экономический рост обеспечивает наполнение доходной части бюджета, за счет которой выплачиваются проценты по долгу. Он же позволяет увеличивать денежную массу в обращении без увеличения инфляции, а за счет роста денежной массы создаются условия рефинансирования долга. Таким образом, обслуживание госдолга – сложная, объемная, непрерывная и очень ответственная управленческая работа государства, от правильности действий которой зависит будущее страны.

Литература:

1. <http://mf.gov.md>
2. STROE, R., ARMEANU, D. *Finanțe*. Второе издание. Бухарест: Издательство ASE, 2004.
3. КИСЕЛЕВА, Е.К. *Макроэкономика*: Курс лекций. Москва: Эксмо, 2005. 274 с.
4. АЛЕХИН, А.Б. *Государственный долг*, 2007. 302с.
5. OMEL'CHUK, S. Teoretichni pidvalini kreditnogo finansuvannya derzhavnih potreb (Theoretical foundations of public debt financing needs). (In Russian). В: *Экономист*, 2007, №4, с.26.

Данные об авторе:

Наталья ГРОСУЛ, докторант *Экономической школы*, Молдавский государственный университет.

E-mail: natagrosul@mail.ru

ORCID: 0000-0002-2408-8532

Prezentat la 31.07.2019