

Хмельницкий М.М.¹

¹ *Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, г. Москва*

Опыт Турции и Португалии в управлении государственным долгом: оценка качества и потенциал внедрения

АННОТАЦИЯ:

В статье нами рассмотрен опыт управления государственным долгом Турции и Португалии как стран, сопоставимых с Россией по уровню экономического развития. По результатам проведенного исследования долговой позиции указанных государств сделаны выводы о необходимости учета российскими финансовыми органами зарубежного опыта при формировании безопасной структуры портфеля государственных долговых обязательств, а также в ходе определения перечня инструментов, предлагаемых на финансовом рынке. Также нами рекомендовано разработать систему критериев оценки качества управления государственным долгом для гарантированного поддержания безопасных тенденций в области государственных заимствований Российской Федерации и сохранения низкого уровня государственного долга как важного конкурентного преимущества российской экономики. Полагаем, что в условиях сохраняющейся макроэкономической нестабильности и повышенной волатильности на финансовых рынках тематика настоящей статьи является актуальной.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: *государственный долг, долговая политика, зарубежный опыт управления государственным долгом, долговой кризис, макроэкономическая нестабильность*

JEL: H12, H63, R11

ДЛЯ ЦИТИРОВАНИЯ:

Хмельницкий М.М. Опыт Турции и Португалии в управлении государственным долгом: оценка качества и потенциал внедрения // Российское предпринимательство. — 2016. — Т. 17. — № 18. — С. 2433–2438. — doi: [10.18334/rp.17.18.36552](https://doi.org/10.18334/rp.17.18.36552)

Хмельницкий Михаил Михайлович, соискатель Департамента общественных финансов, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, г. Москва
(89852189991@mail.ru)

ПОСТУПИЛО В РЕДАКЦИЮ: 17.09.2016 / ОПУБЛИКОВАНО: 30.09.2016

ОТКРЫТЫЙ ДОСТУП: <http://dx.doi.org/10.18334/rp.17.18.36552>

(с) Хмельницкий М.М. / Публикация: ООО Издательство "Креативная экономика"

Статья распространяется по лицензии Creative Commons CC BY-NC-ND (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/>)

ЯЗЫК ПУБЛИКАЦИИ: русский



Введение

К настоящему моменту в зарубежных странах накоплен опыт управления государственным долгом, анализ которого представляет большой научный и практический интерес.

В период после кризисного 1998 г. Минфин России проводил долговую политику, которая отличалась высокой степенью осторожности и осмотрительности. Имевший место в течение ряда лет профицит федерального бюджета, высокие темпы экономического роста и устойчивость государственных финансов позволяла откладывать внедрение передовых мировых подходов к управлению государственным долгом. Однако в условиях экономической турбулентности, возросших бюджетных рисков и ограничения доступа к международному рынку капитала возрастает необходимость анализа опыта зарубежных стран в области долгового менеджмента.

Опыт управления государственным долгом Турции – удачные решения в рамках развивающейся экономики

Рассмотрим опыт управления заимствованиями Турции и Португалии – стран, сопоставимых с Россией по уровню экономического развития. Так, объем обязательств Правительства Турции имеет тенденцию к некоторому росту. В 2010 г. внешний долг Турции составлял 78 млрд долл. (120,9 млрд турецких лир), внутренний долг – 352,8 млрд турецких лир.

По состоянию на 31 января 2016 г. внешний долг Турции составил 81,6 млрд долл. (240,7 млрд турецких лир), внутренний долг – 443 млрд турецких лир, общий объем обязательств Правительства Турции – 683,7 млрд турецких лир (230,2 млрд долл.) или 31,9% ВВП страны (рассчитано автором по курсу Центрального банка Турции на 31.01.2016 г. 0,34 турецких лир за 1 доллар США) [5].

В настоящее время валютная структура внешнего долга Турции имеет следующий вид: 83,12% приходится на заимствования, номинированные в долларах США, 14,19% – на заимствования в евро, 2,3% – на займы в японских йенах, 0,4% – на заимствования в прочих валютах. Волатильность курса турецкой лиры по отношению к основным мировым валютам низкая, что минимизирует валютные риски, хотя с 2012 г. доля заимствований, номинированных в турецких лирах, сократилась с 72,6% до 65,6%.

В структуре государственного долга Турции в основном представлены долговые обязательства с постоянным доходом, наблюдается увеличение их доли (*рис. 1*). На облигации с переменным купонным доходом, а также с номиналом, индексируемым на величину инфляции, по состоянию на 2016 г. приходится не более 33% объема обязательств Правительства Турции.

Указанные виды долговых обязательств являются чрезвычайно привлекательными для кредиторов, однако рост их объема создает риски для устойчивости государственного бюджета. Долговая политика, направленная на сокращение доли обязательств с переменным купонным доходом и с индексируемым номиналом, позволяет минимизировать указанные риски.

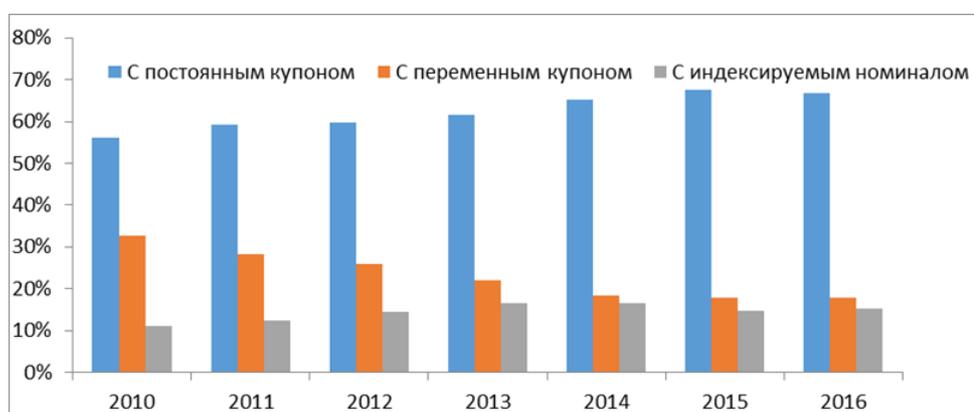


Рисунок 1. Динамика государственного долга Турции

Источник: составлено автором

В данном аспекте турецкий опыт должен быть учтен Минфином России при осуществлении размещений государственных ценных бумаг на финансовом рынке. Только за первый квартал 2016 г. доля облигаций федерального займа с переменным купонным доходом (ОФЗ-ПК) и облигаций федерального займа с индексируемым номиналом (ОФЗ-ИН) в общем объеме государственного внутреннего долга увеличилась с 26,7% до 28,6%.

Опыт управления государственным долгом Португалии – глубокий кризис государственных финансов

В отличие от Турции Португалия в течение длительного времени стремится преодолеть широкий перечень долговых проблем. Так, по состоянию на 31 января 2016 г. объем обязательств Правительства

Португалии составил 230,2 млрд евро или 129,1% ВВП. Данная величина более чем в 2 раза превышает пороговое значение 60%, установленное Маастрихтскими критериями конвергенции [6].

Значительный объем долговых обязательств оказывает негативное влияние на португальскую экономику. По данным Европейской комиссии, в 2010 г. дефицит бюджета Португалии составил 11,2% ВВП, а по итогам 2014 г. данное значение снизилось до 7,2% ВВП. В 2015 г. за счет политики жесткой экономии и некоторого оживления португальской экономики дефицит сократился до 4,2% ВВП, что по-прежнему является небезопасным значением.

Наличие бюджетного дефицита означает, что государственный долг Португалии будет сохраняться на высоком уровне. По оценкам автора, для значимого улучшения долговой позиции Португалии необходимо достижение устойчивого профицита бюджета размером в 10% в течение нескольких лет.

Современные технологии управления государственным долгом в Португалии не применяются. Отсутствует информация о проведении активных операций на финансовом рынке, направленных на снижение долговой нагрузки. Перечень государственных ценных бумаг, предлагаемых Португалией, содержит только облигации с постоянной ставкой купонного дохода и периодами погашения 2, 3, 4, 5, 7 и 10 лет. Эмиссия каких-либо других инструментов не осуществляется.

Во время так называемого «европейского долгового кризиса» 2010–2013 гг. государственные ценные бумаги Португалии демонстрировали двузначные доходности (16,4% в январе 2012 г.) (рис. 2) [4].



Рисунок 2. Динамика доходности 10-летних облигаций Португалии, %

Источник: составлено автором

За счет международной финансовой помощи, объем которой составил 78 млрд евро, удалось добиться стабилизации ситуации на рынке португальских госзаимствований.

Таким образом, управление государственным долгом Португалии не может быть оценено как качественное, а долговая позиция Португалии остается одной из худших среди зарубежных стран. Причинами сложившейся ситуации являются игнорирование португальскими финансовыми органами эффективных методов управления государственным долгом, а также имевший место на протяжении длительного времени неконтролируемый рост государственных расходов.

Заключение

По результатам изучения турецкой и португальской практик управления государственным долгом нами сделаны следующие выводы.

1. Низкий уровень государственной долга Российской Федерации (порядка 13,2% ВВП) остается одним из конкурентных преимуществ российской экономики и выгодно отличает Россию от зарубежных стран, включая страны с высокой степенью долговой устойчивости (Турция).

2. Российским финансовым органам необходимо обеспечить эффективную структуру портфеля государственных облигаций, сочетая размещение на финансовом рынке разнообразных финансовых инструментов и минимизацию бюджетных рисков.

3. В целях недопущения развития ситуации по «португальскому» сценарию следует разработать и внедрить в Российской Федерации систему критериев оценки качества управления государственным долгом. Указанная система должна содержать перечень основных индикаторов, ассоциируемых с безопасностью объема государственного долга и его структуры, безопасностью графика платежей по заимствованиям, а также наличием у государственной долговой политики современных атрибутов.

ИСТОЧНИКИ:

1. *Алехин Б.И.* Государственный долг: Учебное пособие. – М.: Инфра-М, 2011. – 367 с.
2. *Брагинская Л.С.* Государственный долг: анализ системы управления и оценка ее эффективности. – М.: Университетская книга, 2007. – 128 с.

3. Цвирко С.Э. Системный подход к управлению государственным долгом и суверенными фондами России // Современные тенденции в экономике и управлении: новый взгляд. — 2015. — № 31. — С. 7-11.
4. Portugal 10-Year Bond Yield [Electronic resource] // Investing.com. — Mode of access: <http://www.investing.com/rates-bonds/portugal-10-year-bond-yield>
5. Public debt management report 2016 [Electronic resource] // Republic Of Turkey Prime Ministry Undersecretariat Of Treasury. — 2016. — Mode of access: <http://www.treasury.gov.tr/en-US/Reports-Page?mid=739&cid=22&nm=712#>
6. E. Public Finance Statistics [Electronic resource] // Statistical Bulletin – Banco de Portugal. — 2016. — September. — Mode of access: <https://www.bportugal.pt/en-US/Estatisticas/PublicacoesEstatisticas/BolEstatistico/Publications/E.pdf>
7. Links [Electronic resource] // The public debt management network for emerging markets. — Mode of access: <http://www.publicdebt.net.org/public/links/>

Mikhail M. Khmel'nitsky, Applicant of the Department of Public Finances, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow

The experience of Turkey and Portugal in state debt management: quality assessment and introduction capacity

ABSTRACT

In the article we have discussed the experience of Turkey and Portugal in state debt management, having chosen the countries as close to Russia in terms of the economic development level. Upon the results of the performed research of debt position of these states, the author has made a conclusion on the necessity to take into account foreign experience by Russian financial authorities when forming a safe structure of government liabilities portfolio and also when determining a set of tools proposed on the financial market. We have also recommended to develop a system of criteria for quality assessment of state debt management in order to secure safe tendencies in the field of public loans of the Russian Federation and to keep the state debt low, which is one of the competitive advantages of the Russian economy. We believe that in the conditions of the preserving macroeconomic instability and high volatility in the financial markets the subject of this article is highly relevant.

KEYWORDS: state debt, debt policy, foreign experience in state debt management, debt crisis, macroeconomic instability
