

# УПРАВЛЯЕМЫЙ УРОВЕНЬ ДОЛГА КАК ПРИОРИТЕТ ФИНАНСОВОЙ ПОЛИТИКИ ГОСУДАРСТВА

**АРТЕМ КОВАЛЕНКО,**

ведущий экономист Главного управления  
государственного долга Минфина

**Глобальный финансовый кризис, который начался в 2008 году, в той или иной степени затронул все государства в мире. Не стала исключением и Беларусь. Существенное замедление роста ВВП у торговых партнеров, а также ухудшение геополитической обстановки в Центральной и Восточной Европе отрицательно повлияли на многие сферы отечественной экономики, что стало в итоге предпосылкой для существенного повышения объема государственного долга.**

## ДИНАМИКА ГОСДОЛГА

Согласно Бюджетному кодексу РБ, под государственным долгом понимается совокупность внешнего и внутреннего государственного долга на определенный момент времени [1].

За последние шесть лет госдолг Беларуси в рублевом эквиваленте увеличился на 33,9 млрд.

ВУН. Необходимо отметить, что такой значительный рост в абсолютном выражении во многом обусловлен обесценением белорусского рубля к доллару США (на 653% с 1 января 2011 года), что привело к переоценке его валютной составляющей.

Беларусь осуществляет заимствования посредством привлечения кредитов от иностранных

государств, международных финансовых организаций, иностранных банков, а также с помощью эмиссии ценных бумаг (облигаций) на внешнем и внутреннем финансовых рынках.

Основными целями государственных заимствований, в соответствии с Указом Президента РБ № 252 от 18.04.2006 г. «Об утверждении Положения о внеш-

*В статье рассматриваются факторы роста государственного долга и меры Правительства, направленные на поддержание его безопасного уровня. Исследованы источники заимствований Республики Беларусь и цели привлечения кредитных ресурсов. Проанализирована динамика государственного долга за период 2011–2016 годов. Для определения уровня долговой нагрузки на экономику страны рассчитан показатель отношения государственного долга к ВВП. Изучена мировая практика разработки стратегий управления государственным долгом и основные направления Стратегии управления государственным долгом Республики Беларусь в 2015–2020 годах, в которой указаны меры Правительства по обеспечению снижения долговой нагрузки на экономику страны.*

*The article considers the factors of the public debt growth and the Government's measures aimed at maintaining its safe level. The sources of borrowings of the Republic of Belarus and the purposes of attracting credit resources are investigated. The dynamics of the public debt for the period 2011–2016 is analyzed. To determine the level of debt burden on the economy of the country, the ratio of public debt to GDP is calculated.*

*The world practice of developing strategies for managing public debt and the main areas of the Strategy for Managing the Public Debt of the Republic of Belarus in 2015–2020, which outlines the Government's measures to ensure the reduction of the debt burden on the country's economy, are studied.*

**РИС. 1. ДИНАМИКА ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА БЕЛАРУСИ**

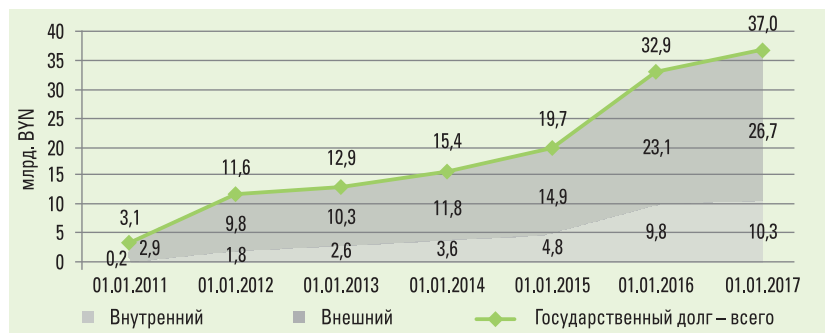


Диаграмма построена на основании официальных данных Минфина РБ [2]

них государственных займах и внешних займах, привлеченных под гарантии Правительства РБ», являются:

- покрытие дефицита республиканского бюджета;
- реализация государственных программ и инвестиционных проектов.

Помимо вышеуказанного ресурсы могут направляться на решение иных задач, предусмотренных решениями Президента РБ и (или) законами.

Принимая во внимание, что в 2011–2016 годы дефицит республиканского бюджета наблюдался только в 2012 и 2013 годах и был незначительным, основной объем кредитных ресурсов был направлен на реализацию крупных социально значимых инвестиционных проектов в сфере энергетики, промышленности, для создания объектов инфраструктуры.

На эти цели в 2011–2016 годах привлечено более 6,6 млрд. USD (в эквиваленте). Крупнейшими кредиторами стали банки Китая, России, а также Международный банк реконструкции и развития (МБРР).

За счет данных ресурсов, например, построены Березовская и Лукомльская ГРЭС, усо-

вершенствованы ТЭЦ-2 и ТЭЦ-5 в г. Минске, модернизированы три цементных завода, проведен комплекс работ на ряде автомобильных дорог республиканского значения, представляющих собой основные транзитные коридоры, осуществлена электрификация и обновление подвижного состава Белорусской железной дороги. Кроме того, льготные кредиты МБРР позволили воплотить в жизнь ряд важнейших социальных проектов совместно со Всемирным банком в области повышения энергоэффективности, развития систем водоснабжения и объектов инфраструктуры в социальной сфере, переработки твердых бытовых отходов, реабилитации районов, пострадавших в результате катастрофы на ЧАЭС.

Также в настоящее время идет строительство Белорусской АЭС, автомобильного завода «Белджи», возведение предприятия по производству сульфатной беленой целлюлозы на базе ОАО «Светлогорский ЦКК», создание Национальной системы спутниковой связи и вещания.

Привлечение Правительством иностранных займов для реализации инвестиционных проектов – в определенной степени вынужденный, но обдуманый шаг. Целесообразность появле-

ния каждого нового объекта объясняется необходимостью повышения конкурентоспособности экспортного потенциала страны или снижения импорта и повышения экономической безопасности. Тем более, что Беларусь в рамках соглашений и договоренностей на межгосударственном уровне имеет возможность получать долгосрочные кредитные ресурсы на льготной основе, то есть под ставки, которые зачастую в разы ниже рыночной стоимости денег (доступных белорусским банкам и корпоративным заемщикам).

Также нужно учитывать, что по займам, привлеченным Правительством для реализации инвестиционных проектов, не имеющих социальную направленность, источником обслуживания и погашения обязательств являются средства организаций-пользователей.

Помимо «проектного финансирования» наша страна получила на внешнем рынке и несвязанные кредитные ресурсы, которые направлялись на формирование международных резервных активов для обеспечения стабильности валютного рынка, а также на рефинансирование части госдолга. Данные заимствования осуществлялись как посредством рыночных инструментов – еврооблигаций, так и с помощью льготных кредитов Правительства РФ и Евразийского фонда стабилизации и развития.

В 2015 году наблюдался существенный рост внутреннего госдолга как следствие реализации Правительством механизма секьюритизации активов посредством выпуска внутренних валютных облигаций для стабилизации финансового состояния ряда промышленных предприятий.

## УРОВЕНЬ БЕЗОПАСНОСТИ

Абсолютное значение показателя госдолга само по себе не может отражать, насколько велико такое бремя для страны.

С точки зрения финансовой и экономической уязвимости важным и общепризнанным является индикатор отношения госдолга к ВВП, поскольку он отражает возможность погашения и обслуживания обязательств за счет произведенного продукта.

При этом эксперты так и не смогли вывести единый для всех стран параметр безопасного уровня. Так, Маастрихтским договором об образовании Европейского союза закреплено, что госдолг страны – члена ЕС не должен превышать 60% к ВВП. В рамках ЕАЭС аналогичный показатель изначально был установлен на уровне 80% к ВВП [3], а Соглашением о согласованной макроэкономической политике между Беларусью, Казахстаном и Россией прописаны более строгие правила – 50% к ВВП [4].

По состоянию на 1 января 2017 года в Беларуси отношение госдолга к ВВП составило 39,4%, что свидетельствует о его умеренном уровне. По этому индикатору мы имеем преимущество

перед рядом стран нашего региона (рис. 2).

## ПРИНЦИПЫ УПРАВЛЕНИЯ

Каждое государство стремится к снижению долговой нагрузки на экономику. Большая часть правительств разрабатывает и реализует определенные меры для достижения этой цели, которые чаще всего закрепляются в так называемых «Стратегиях управления государственным долгом». Ниже представлены основные положения данных документов в нескольких странах.

В стратегии управления долгом *Австрии* закреплены следующие основные положения [6]:

- 1) использование широкого спектра инструментов, в том числе аукционов по размещению облигаций, синдицированных кредитов, частных размещений, кредитов, долговых сертификатов, казначейских векселей для обеспечения высокой степени гибкости в отношении доступа к рынку при сотрудничестве с различными группами инвесторов;
- 2) широкая диверсификация профиля погашения: сроки выплат по отдельным обязательствам варьируются от одного дня до 100 лет, что позволя-

ет предотвратить значительную концентрацию рисков рефинансирования в течение короткого периода;

3) принятие всевозможных мер для обеспечения максимальной ликвидности рынка государственных облигаций;

4) прозрачная информационная политика: данные о проведении аукционов, текущем уровне задолженности и экономическом развитии обновляются на постоянной основе и легкодоступны для всех участников рынка;

5) широкая база инвесторов, сложившаяся благодаря непрерывному общению с ними и проведению презентаций и встреч.

В аналогичном документе Правительство *Польши* установило следующие меры [7]:

1) обеспечение ликвидности рынка ценных бумаг посредством выпуска среднесрочных и долгосрочных облигаций с фиксированной процентной ставкой на внутреннем рынке (с целью сглаживания распределения погашения задолженности);

2) адаптация политики выпуска ценных бумаг к рыночным условиям;

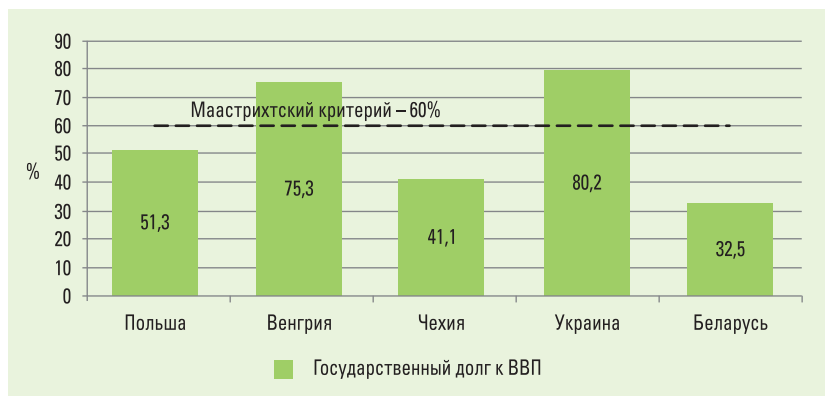
3) обеспечение эффективности рынка ценных бумаг посредством корректировки графика выпусков в соответствии со складывающимися условиями (в том числе бюджетными);

4) расширение базы инвесторов, в том числе посредством проведения презентаций на зарубежных рынках;

5) улучшение электронных каналов связи с иностранными и внутренними инвесторами;

6) обеспечение прозрачности рынка ценных бумаг посред-

**РИС. 2. ОТНОШЕНИЕ ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА К ВВП**



Данные представлены по итогам 2015 г. [5]

ством продвижения электронных торгов и публикаций календарей размещения ценных бумаг в пределах текущего года, квартала и месяца.

Основными задачами стратегии управления государственным долгом Индии являются [8]:

1) обеспечение привлечения займов с наименьшими издержками, в частности путем разработки соответствующей стратегии выпусков и календаря займов, что должно способствовать уменьшению альтернативных издержек;

2) снижение всевозможных рисков: принятие стратегии продления сроков погашения для уменьшения риска рефинансирования, обеспечение надежного и стабильного сочетания в долговом портфеле обязательств в национальной и иностранной валюте, выпуск долговых инструментов с различными характеристиками, такими как облигации с плавающими процентными ставками и с купонным доходом;

3) установление строгих показателей, например, соотношение внешнего и внутреннего долга, фиксированной и плаваю-

щей процентной ставки, лимиты роста госдолга.

### ОТЕЧЕСТВЕННЫЙ ПОДХОД

Беларусь также ведет работу в данном направлении.

Первоначально отдельные вопросы управления госдолгом нашли свое отражение в Программе социально-экономического развития на 2011–2015 годы, в рамках которой был установлен ряд показателей экономической безопасности.

Следующим шагом стала разработка и утверждение Стратегии управления государственным долгом на 2015–2020 годы, где помимо вышеозначенных индикаторов также прописаны целевые ориентиры портфеля займов.

Ключевыми задачами документа считаются: безусловное выполнение республикой всех долговых обязательств, обеспечение устойчивости республиканского бюджета и сохранение размера государственного долга на безопасном уровне.

Стратегия разрабатывалась при поддержке экспертов МВФ и Всемирного банка и получила их одобрение.

Документ предусматривает систематическое выполнение выработанных мер, которые позволят сформировать портфель госдолга на безопасном уровне и обеспечить постепенное снижение напряженности выплат по нему.

В качестве примера принимаемых Правительством мер можно отметить ежегодное установление в законе о республиканском бюджете на соответствующий финансовый год лимитов внутреннего и внешнего государственного долга. Кроме того, важным решением, направленным на снижение существующих обязательств, является закрепление в бюджете нормы о направлении на осуществление платежей по погашению и обслуживанию госдолга вывозных таможенных пошлин в отношении нефти сырой и отдельных категорий товаров, вывозимых с территории Республики Беларусь за пределы таможенной территории Евразийского экономического союза [9].

Таким образом, сохранение управляемого уровня долга является одним из приоритетов финансовой политики государства.

### СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ:

1. Бюджетный кодекс Республики Беларусь от 16.07.2008 № 412-3 (в ред. от 30.12.2015, с изм. от 18.10.2016). Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь, 01.08.2008, № 183, 2/1509.
2. Официальный сайт Министерства финансов Республики Беларусь / [http://www.minfin.gov.by/ru/public\\_debt/sdds/](http://www.minfin.gov.by/ru/public_debt/sdds/)
3. Порядок согласования основных макроэкономических показателей развития экономик государств – членов Евразийского экономического сообщества, утвержден решением Межгосударственного Совета ЕврАзЭС на уровне глав государств 22 июня 2005 г.
4. Соглашение о согласованной макроэкономической политике от 9 декабря 2010 г.
5. Moody's Statistical Handbook, May, 2016.
6. Официальный сайт Казначейства Австрийской Республики / <http://www.oebfa.at/en/budgetdebt/pages/debtmanagementstrategy.aspx>
7. Официальный сайт Министерства финансов Республики Польша / <http://www.finanse.mf.gov.pl/uk/public-debt/publications/debt-management-strategies>
8. Официальный сайт Департамента по экономике Министерства финансов Индии / [https://www.google.by/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=10&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKewjByb2s4pvUAhUBvxQKHftDBtQQFghqMAk&url=http%3A%2F%2Fdea.gov.in%2Fsites%2Fdefault%2Ffiles%2FMTDS2015\\_0.pdf&usq=AFQjCNE\\_0B5m5nV\\_eZRu6dV3uaOZuMsv\\_Q](https://www.google.by/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=10&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKewjByb2s4pvUAhUBvxQKHftDBtQQFghqMAk&url=http%3A%2F%2Fdea.gov.in%2Fsites%2Fdefault%2Ffiles%2FMTDS2015_0.pdf&usq=AFQjCNE_0B5m5nV_eZRu6dV3uaOZuMsv_Q)
9. Закон Республики Беларусь от 18.10.2016 № 431-3 «О республиканском бюджете на 2017 год», Национальный правовой Интернет-портал Республики Беларусь, 26.10.2016, 2/2429.