

ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ЗАИМСТВОВАНИЯ КАК СПОСОБ ПОКРЫТИЯ ДЕФИЦИТА БЮДЖЕТА

Мамлекеттик карыз бюджеттик тартыштыкты жоюу ыкмасы катары

Government borrowing as a method of covering budget deficit

Аннотация: в статье рассматриваются государственные заимствования, проведен анализ государственных ценных бумаг и государственного долга Кыргызской Республики.

Аннотация: беренде мамлекеттик карыз алуулар каралган, Кыргыз Республикасынын мамлекеттик баалуу кагаздары жана мамлекеттик карызы боюнча анализ келтирилген.

Annotation: the article deals with government borrowing, analysis of government securities and government debt of Kyrgyz Republic.

Ключевые слова: государственные заимствования; государственные ценные бумаги; государственный долг.

Негизгисөздөр: мамлекеттик карыз алуу; мамлекеттик баалуу кагаздар; мамлекеттик карыз.

Keywords: government borrowing; government securities; state debt.

Поиск источников денежных средств — сложная задача, стоящая перед компаниями, предприятиями и государством. Для эффективного функционирования хозяйствующих субъектов, действующих в рамках рыночной экономики, необходимо установление оптимальных структурных пропорций инвестиций из различных источников финансирования. Наличие разных форм собственности, акционерных обществ, возможность привлекать необходимые средства путем выпуска ценных бумаг обусловили создание механизма перераспределения денежных накоплений через рынок ценных бумаг, способствующий мобилизации денежных ресурсов на макро- и микроуровнях.

Когда правительству не хватает денег для финансирования своих расходов возникает дефицит бюджета, и ему приходится выбирать между повышением действующих и/или вводом новых налогов, продажей своего имущества, эмиссией денег и заимствованиями у собственного населения и за границей.

Денежная эмиссия оказывает опасное инфляционное давление на экономику.

Продажа имущества, например приватизация государственных предприятий, не имеет макроэкономических противопоказаний, но далеко не во всех странах государство — крупный собственник. Кроме того, это однократное занятие (продав имущество, нельзя продать его снова). Остаются налоги и займы. И государство предпочитает занимать деньги, а не увеличивать налоговое бремя.

Государственные заимствования, являющиеся главным способом покрытия бюджетного дефицита, представляют собой передачу средств в распоряжение органов государственной власти, которые заемщики обязуются возвратить в той же сумме с уплатой процента (дохода в иной форме) на сумму заимствования. Главной задачей проведения заимствований является получение органами власти в свое распоряжение дополнительных финансовых средств, которые они могли бы направить на финансирование мероприятий, не обеспеченных доходами, или осуществление программ экономического и социального развития.

Государственные заимствования, осуществляемые в виде займов и кредитов, приводят к формированию в распоряжении органов государственной власти дополнительных средств, направленных на удовлетворение общественных потребностей. Исходя из вышеизложенного, государственные заимствования можно определить, как отношение по поводу перераспределения временно свободных денежных средств юридических и физических лиц, правительств иностранных государств и международных финансовых организаций в виде государственных

займов и кредитов, в результате которых в распоряжении органа государственной власти (заемщика) формируются дополнительные финансовые ресурсы.

Государственные заимствования становятся одним из наиболее привлекательных средств для решения проблем бюджетного дефицита.

Использование налоговых инструментов с целью покрытия бюджетного дефицита сталкивается с двумя существенными ограничениями:

1) ставки налогов не могут повышаться беспредельно: в случае чрезмерного повышения налоговых ставок неизбежно наступает сворачивание деловой активности, бегство капитала за рубеж и т.п.;

2) даже в случае принятия закона о повышении налоговой ставки налоговые доходы, рассчитываемые по новым повышенным ставкам, начнут поступать в бюджет, как правило, не ранее чем через год.

Использование необеспеченной эмиссии для покрытия бюджетного дефицита неизбежно приводит к нарастанию инфляционных процессов и расстройству денежно-кредитной системы государства.

В порядке государственных заимствований денежные средства могут поступать из различных источников от физических и юридических лиц, иностранных государств, различных международных финансовых организаций.

Государственные заимствования осуществляются через заемно-кредитные механизмы, напрямую связанные с понятием государственного кредита.

Государственные заимствования приводят к появлению долговых обязательств государства как заемщика или гаранта погашения займов (кредитов) другими заемщиками и используются как способ привлечения денежных средств для покрытия бюджетных дефицитов на всех уровнях бюджетной системы.

Хроническая дефицитность государственного и местных бюджетов и высокий государственный долг характерны на современном этапе для большинства промышленно развитых стран. Государство, широко используя свои возможности для привлечения дополнительных финансовых ресурсов в целях своевременного финансирования бюджетных расходов, постепенно накапливает задолженность как внутреннюю, так и иностранным кредиторам. Это ведет к росту государственного долга - внутреннего и внешнего.

В соответствии с Законом Кыргызской Республики «О государственном и негосударственном долге Кыргызской Республики» целями государственного заимствования являются:

- 1) финансирование дефицита государственного бюджета;
- 2) финансирование государственных инвестиций;
- 3) покрытие затрат, относящихся к государственному долгу, и возврат государственного долга;
- 4) для других целей, предусмотренных законодательством Кыргызской Республики.

В условиях современной рыночной экономики ценные бумаги играют очень важную роль. Они являются дополнительным и очень серьезным источником финансирования экономики. Еще более интересны государственные ценные бумаги, которые являются одним из видов государственного заимствования, и играющие особую роль не только в экономике страны, но и в организации бюджетной системы страны. Под государственными долговыми обязательствами понимаются любые ценные бумаги, удостоверяющие отношения займа, в которых должником выступают государство, органы государственной власти или управления. В основе рынка государственных ценных бумаг экономически развитых стран лежат следующие функциональные составляющие: – мобилизация временно свободных денежных средств коммерческих банков, различных организаций, предприятий, небанковских кредитно-финансовых учреждений и населения (сосредоточение посредством государственных ценных бумаг на уровне государства денежных ресурсов главным образом способствует снижению дефицита бюджета); использование государственных ценных бумаг в качестве активного регулятора денежно-кредитных отношений (в частности, центральные банки на их основе формируют денежно-кредитную политику, координируют денежное обращение); обеспечение ликвидности балансов кредитно-финансовых институтов за счет эффективной реализации потенциала, заложенного в государственные ценные бумаги.

Целевая направленность потенциала государственных ценных бумаг, как показывает опыт зарубежной практики, охватывает: инвестирование государственных целевых программ развития экономики; достижение обеспечения ликвидности активов коммерческих банков и других

кредитно-финансовых институтов; - покрытие дефицитов государственных и местных бюджетов; погашение задолженностей по государственным займам. В настоящее время в экономически развитых странах государственные ценные бумаги являются главным источником формирования и реализации внутренней государственной задолженности. Зарубежная практика показывает, что выпуск государственных ценных бумаг для покрытия дефицитов бюджетов является наиболее приоритетным направлением по отношению к другим, применяемым в эмиссионных системах развитых стран, так как способствует снижению темпов роста инфляции, росту текущих резервов, создаваемых в центральных банках для регулирования рынков ссудных капиталов и ценных бумаг.

Рынок государственных ценных бумаг (ГЦБ) в 2014 году был представлен следующими видами ценных бумаг:

- государственные казначейские векселя (ГКВ);
- государственные казначейские облигации (ГКО);
- ноты Национального банка;
- казначейские обязательства (КО);
- переводные векселя;
- муниципальные облигации.

Общий объем государственных ценных бумаг, находящихся в обращении, на конец отчетного периода составил 13,1 млрд сомов, снизившись за год на 30,1 процента. Снижение произошло, в основном, за счет уменьшения объема находившихся в обращении нот Национального банка на конец года.

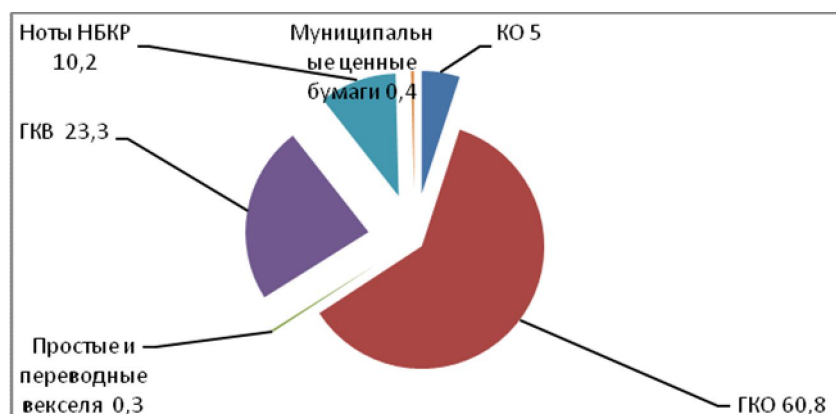


Рис. 1. Структура ГЦБ за 2014 г.

Общий объем объявленной эмиссии государственных казначейских векселей составил 5,4 млрд сомов, снизившись по сравнению с аналогичным показателем за 2013 год на 9,1 процента, а общий объем продаж ГКВ составил 3,4 млрд сомов, уменьшившись на 40,5 процента.

В структуре держателей ГКВ преобладали коммерческие банки с долей в 57,7 процента от общего объема ГКВ в обращении, что на 18,2 процентных пункта ниже аналогичного показателя 2013 года. В номинальном выражении объем векселей в портфелях банков по состоянию на конец 2014 года сложился в размере 1,8 млрд сомов. Удельный вес ГКВ в общих активах коммерческих банков составил 2,2 процента.

Количество банков, владеющих ГКВ, снизилось до 14, а индекс концентрации банковского портфеля данных ценных бумаг повысился с 0,14 до 0,23, что эквивалентно разделу рынка между четырьмя банками с равными долями. Уменьшение доли банков с одновременным снижением удельного веса юридических лиц-резидентов с 9,8 до 1,0 процента было вызвано повышением активности институциональных инвесторов, в результате которой их доля увеличилась за год на 27,0 процентных пункта, до 41,3 процента. Нерезиденты в рассматриваемом периоде в аукционах участия не принимали.

На вторичном рынке коммерческие банки активно использовали ГКВ при заключении сделок на условиях репо. В отчетном году объем данных операций по сравнению с аналогичным показателем 2013 года увеличился в 2,2 раза, до 12,1 млрд сомов. Объем межбанковских операций

по покупке-продаже ГКВ до погашения (на условиях «аутрайт») на вторичном рынке увеличился в 1,7 раза, составив 83,1 млн сомов. Средневзвешенный срок до погашения ГКВ в данных сделках составил 298 дней, а средневзвешенная ставка – 8,5 процента.

Общий уровень предложения ГКО был повышен Министерством финансов в 2,1 раза по сравнению с 2013 годом. Таким образом, в 2014 году показатель продаж ГКО составил 4,8 млрд сомов, увеличившись в два раза, что в итоге привело к 25-процентному росту объема данных бумаг в обращении, до 7,2 млрд сомов. Продажи большей частью были сформированы за счет четырех участников рынка, в сумме обеспечивших 91,9 процента всего объема размещения, что указывает на сохранение высокого уровня концентрации рынка ГКО. Низкий спрос со стороны большинства банков был обусловлен невысоким уровнем избыточной ликвидности.

В 2014 году на рынке размещались 7- и 28-дневные ноты. После перехода на новую основу денежно-кредитной политики (ДКП) на рынке размещались только 7-дневные ноты. Национальный банк продолжал использовать ноты как инструмент изъятия избыточной ликвидности, регулируя объем их предложения в зависимости от задач денежно-кредитной политики и уровня ликвидности в банковской системе.

В целом за год было размещено нот Национального банка на сумму 78,8 млрд сомов, тогда как в 2013 году данный показатель составлял 44,6 млрд сомов.

За 2014 год Национальный банк, в соответствии со стратегическими и тактическими целями проводимой денежно-кредитной политики по сдерживанию инфляционных процессов, увеличил годовой объем предложения нот по сравнению с предыдущим годом в 2,7 раза, до 137,5 млрд сомов. Общий показатель размещения по всем видам нот увеличился на 76,7 процента по сравнению с предыдущим годом.

Средневзвешенный уровень доходности по всем видам нот по сравнению с данным показателем 2013 года повысился на 2,8 процентных пункта, до 6,3 процента.

Объем нот Национального банка в обращении на конец 2014 года составил 1,3 млрд сомов. В структуре держателей нот доля коммерческих банков достигла 96,1 процента. Удельный вес юридических лиц-резидентов составил 0,3 процента, институциональных инвесторов – 3,6 процента. Ноты Национального находились в активах шести банков.

В 2014 году удельный вес КО в структуре государственных ценных бумаг увеличился до 11,1 процента (+7,3 процентных пункта). В итоге объем КО в обращении за год снизился на 8,9 процента и составил 658,9 млн сомов.

Объем переводных векселей в обращении, выпущенных Министерством финансов в процессе реоформления задолженности банков и других финансовых учреждений перед вкладчиками, не изменился, сохранившись на уровне 34,9 млн. сомов, а их доля составила 0,6 процента.

На конец отчетного периода объем муниципальных ценных бумаг, размещенных мэрией г. Бишкек, сложился в размере 55,0 млн сомов, снизившись за год в результате погашения части бумаг, а их доля в общей структуре ГЦБ составила 0,9 процента.

Утвержденный прогноз расходов на обслуживание государственного долга на 2014 год составлял 15 161,4 млн сом, фактически на эти цели из бюджета были направлены средства в размере 13 713,5 млн сом, из них:

(млн. сом)		
Расходы	Прогноз утвержденный	Фактическое исполнение
Проценты	3 407,0	3 452,5
<i>Внешний долг</i>	<i>2 059,5</i>	<i>2 230,8</i>
<i>Внутренний долг</i>	<i>1 347,5</i>	<i>1 221,7</i>
Основная сумма	11 754,4	10 261,0
<i>Внешний долг</i>	<i>2 835,3</i>	<i>2 919,0</i>
<i>Внутренний долг</i>	<i>8 919,1</i>	<i>7 342,0</i>
Итого	15 161,4	13 713,5

Уровень соответствия фактических объемов обслуживания государственного долга к утвержденному прогнозу составил 90,5%.

На обслуживание внутреннего долга в бюджете 2014 года было предусмотрено 10 266,60 млн сом. Объем фактически израсходованных средств составил 8 563,7 млн сом, из них:(млн сом)

	Прогноз утвержденный	Фактическое исполнение
Проценты	1 347,5	1 221,7
<i>Краткосрочные ГЦБ</i>	<i>597,7</i>	<i>385,2</i>
<i>Долгосрочные ГЦБ</i>	<i>749,3</i>	<i>836,5</i>
<i>Индексация сбережений</i>	<i>0,5</i>	<i>0,02</i>
Основная сумма	8 919,1	7 342,0
<i>Краткосрочные ГЦБ</i>	<i>6 191,7</i>	<i>4 649,3</i>
<i>Долгосрочные ГЦБ</i>	<i>2 727,4</i>	<i>2 692,7</i>
Итого	10 266,6	8 563,7

По итогам 2014 года фактические расходы на обслуживание внутреннего долга были меньше запланированных на 1 702,9 млн сом, из них: 125,8 млн сом - отклонения по выплате процентов, 1 577,1 млн сом - отклонения по погашению основной суммы.

Уровень соответствия фактических объемов обслуживания государственного внутреннего долга к утвержденному прогнозу составил 83,4%.

Основными причинами отклонения фактических расходов по выплате процентов от запланированных показателей были следующими:

- структура и календарь эмиссии ГЦБ корректировались в течение года в зависимости от сложившегося спроса и текущего уровня доходности;

- отклонение по выплате процентов по долгосрочным ценным бумагам в сторону увеличения сложилось в связи с тем, что выпуск долгосрочных ГЦБ оказался больше утвержденного прогноза по сравнению с выпуском краткосрочных ГЦБ, соответственно увеличились и выплаты по процентам долгосрочных ГЦБ. Кроме того, необходимо отметить повышение ставки процентов по отдельным долгосрочным ГЦБ (КО серии «Кайрат», ГКО «Залкар Банк»), ставки по которым являются плавающими и привязаны к ставкам ГКВ.

Отклонения по погашению основной суммы ГЦБ в сторону уменьшения обусловлено следующими факторами:

- внесением изменений в структуру календаря эмиссии по ГЦБ в части изменения их сроков обращения в течение года;

- уточнением и последующей корректировкой в течение года погашения основной суммы по ГКВ и ГКО.

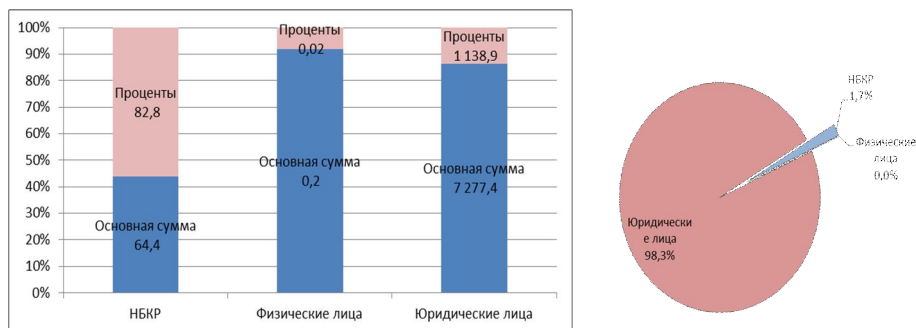


Рис. 2. Структура платежей по обслуживанию внутреннего долга в разрезе держателей(млн. сом)

Как видно из диаграммы 98,3% расходов по внутреннему долгу приходится на обслуживание ГЦБ, держателями которых являются юридические лица, 1,7% расходов составляют платежи по обслуживанию долга по ГЦБ перед НБКР и менее 1% - перед физическими лицами.

В вопросах обслуживания государственного долга принципиально важно, с одной стороны, неуклонно выполнять государственные обязательства по обслуживанию долга, а с другой стороны, не допускать вытеснения долговыми выплатами жизненно важных расходов государства по содержанию социальной сферы и обеспечению безопасности страны. Однако, основным источником, который позволит справиться с долговой проблемой, должны стать возрастающие доходы государственного бюджета. Сокращение государственных расходов должно происходить при одновременном повышении их эффективности, концентрации средств на оказании только тех услуг, где государство не может быть замещено частным сектором, в особенности, услуг образования, здравоохранения, адресной социальной защиты. Необходимо принять меры по дальнейшему повышению последовательности фискальной политики, ее согласованности с монетарной и другими видами государственной политики, переходу на программное бюджетирование, укреплению бюджетной дисциплины, обеспечению максимальной прозрачности бюджетного процесса и эффективности государственных закупок.

На среднесрочную перспективу и в целях достижения устойчивого уровня государственного долга, оптимизации его структуры и создания основы для эффективного управления государственным долгом необходимо:

- уменьшение бремени государственного внешнего долга;
- своевременное обслуживание государственного долга;
- рассмотрение возможности дальнейшей реструктуризации внешнего долга;
- проведение конверсионных операций с двусторонними кредиторами;
- привлечение льготных внешних кредитов с грант-элементом не менее 35 % на эффективные и экономически обоснованные проекты;
- расширение круга держателей государственных ценных бумаг посредством развития как первичного, так и вторичного рынка государственных ценных бумаг;
- рост объема внутренних заимствований посредством выпуска и размещения государственных ценных бумаг;
- внедрение практики управления рисками.

Литература

1. Закон Кыргызской Республики «О республиканском бюджете Кыргызской Республики на 2014 год и прогнозе на 2015-2016 гг.» от 30 декабря 2013 года №227.
2. Постановление Прав. Кыргызской Республики от 29 июня 2015 года № 424 «Об утверждении Стратегии управления государственным долгом Кыргызской Республики на 2015-2017 годы».
3. Среднесрочный прогноз бюджета Кыргызской Республики 2013-2015.
4. Отчет НБКР за 2014 г.
5. Отчет МФКР за 2014 г.
6. Алехин Б. История развития рынка государственных ценных бумаг//Рынок ценных бумаг. 2005. № 8. С. 26-30.
7. Ульянецкий М. Политика рынка государственных ценных бумаг//Рынок ценных бумаг. 2007. №19. С. 16-23.
8. www.gov.kg
9. www.nbkr.kg