

УДК 336.13(575.2)

**УСТОЙЧИВОСТЬ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ФИНАНСОВ КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ:
ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЙ АСПЕКТ**

А.Ю. Краснов

Исследуется мировой опыт оценки финансовой устойчивости государства, определяются значения показателей устойчивости государственных финансов Кыргызской Республики.

Ключевые слова: финансовая устойчивость; порог государственного долга; государственный долг; внешний долг; внутренний долг.

**SUSTAINABILITY OF PUBLIC FINANCE OF THE KYRGYZ REPUBLIC:
THE THEORETICAL AND METHODOLOGICAL ASPECT**

A. Yu. Krasnov

The paper describes the world experience in assessing the financial stability of the state, determined by the values of indicators for the sustainability of public finances of the Kyrgyz Republic.

Keywords: financial stability; public debt threshold; public debt; foreign debt; domestic debt.

Одним из ключевых факторов обеспечения высоких темпов роста национальной экономики является формирование полноценной, устойчивой и стабильной финансовой системы. Необходимо отметить, что некоторые экономисты особенно подчеркивают, что “устойчивость” и “стабильность” – это разные характеристики. Так, в своей работе Е.А. Звонова и В.Я. Пищик отмечают: “Между понятиями “устойчивость” и “стабильность” нельзя поставить знак равенства”, объясняя тезис тем, что устойчивость – это состояние при котором отсутствуют факторы нарушения достигнутого равновесия, тогда как “стабильность – это способность системы, выведенной из состояния устойчивости, вернуться к нему самостоятельно” [1].

Учитывая структуру финансовой системы, а также участие государства во всевозможных интеграционных союзах, финансовую стабильность принято рассматривать на трех взаимосвязанных уровнях: микроуровне, национальном и международном. При этом если на микроуровне вопросы финансовой стабильности достаточно широко изучены и представлены в рамках теории финансового менеджмента в форме определенных показателей для ее измерения, то на макроуровне процесс определения финансовой устойчивости основан в первую очередь на определенных существенных критериях финансовой системы, элементом которой являются государственные финансы.

В процессе поддержания финансовой стабильности страны особое значение имеет проблема государственного долга, политика управления которым активно обсуждается в течение длительного периода времени как на национальном, так и на международном уровнях, поскольку, наряду с налоговыми поступлениями, займы являются крупнейшим источником доходов бюджета. Государственный долг в разной степени затрагивает абсолютно все страны, как промышленно развитые, так и развивающиеся, при этом государственный долг может стать причиной экономической нестабильности страны. Следует сказать, что показатели долга имеют существенное значение в процессе оценки качества долговых обязательств и присвоении суверенных кредитных рейтингов.

В мировой практике особое значение в процессе образования государственного долга имеет расчет индикаторов оценки финансового воздействия на финансовую устойчивость страны, к их числу относятся:

- 1) непогашенный государственный долг (в том числе задолженность по процентам), в процентах к ВВП;
- 2) долговое бремя на душу населения;
- 3) дефицит бюджета, в процентах к ВВП;
- 4) процентные платежи, в процентах к ВВП;
- 5) доля вновь полученных займов в общественно-государственных расходах;

Таблица 1 – Показатели финансовой устойчивости

Показатель	Формула расчета	Нормативное значение
Коэффициент долговой зависимости экономики	$K_{д.э.} = D / ВВП$, где D – сумма долга (внутреннего и внешнего)	$\leq 0,6$
Коэффициент реальной долговой зависимости экономики	$K_{д.э.(р)} = D_p / ВВП$, где D_p – сумма всех будущих обязательств по обслуживанию долга (погашение основной суммы и процентов), дисконтированных по рыночной ставке	$\leq 0,6$
Коэффициент внешней долговой зависимости государства	$K_{вн.з} = D_{вн.з} / ВВП$, где $D_{вн.з}$ – сумма государственного внешнего долга	$\leq 0,43$
Коэффициент долговой зависимости бюджета	$K_{д.б.} = D / P_{пл(\phi)}$, где D – сумма государственного долга (внутреннего и внешнего); $P_{пл(\phi)}$ – общий объем расходов бюджета (плановый и фактический)	$\leq 0,3$
Коэффициент долговой нагрузки бюджета	$K_{д.н.б.} = D_{обсл} / P_{пл(\phi)}$, где D – расходы на обслуживание государственного долга (внутреннего и внешнего), предстоящие к уплате в отчетном году; $P_{пл(\phi)}$ – общий объем расходов бюджета (плановый или фактический)	$\leq 0,2$
Коэффициент долговой внешней нагрузки	$K_{д.в.н.} = D_{обсл(вн)} / D_э$, где $D_{обсл(вн)}$ – расходы на обслуживание внешнего государственного долга; $D_э$ – доходы от экспорта	–
Коэффициент долговой нагрузки гражданина	$K_{д.н.г.} = D / Ч_n$, где D – сумма государственного долга (внутреннего и внешнего); $Ч_n$ – численность населения	–
Коэффициент неурегулированной задолженности	$K_{н.з.} = Z_{пр} / ВВП$, $Z_{пр}$ – просроченная задолженность по долговым обязательствам	$\rightarrow 0$

6) доля процентных платежей в общих общественно-государственных расходах;

7) соотношение процентных расходов и общего количества налоговых поступлений [2].

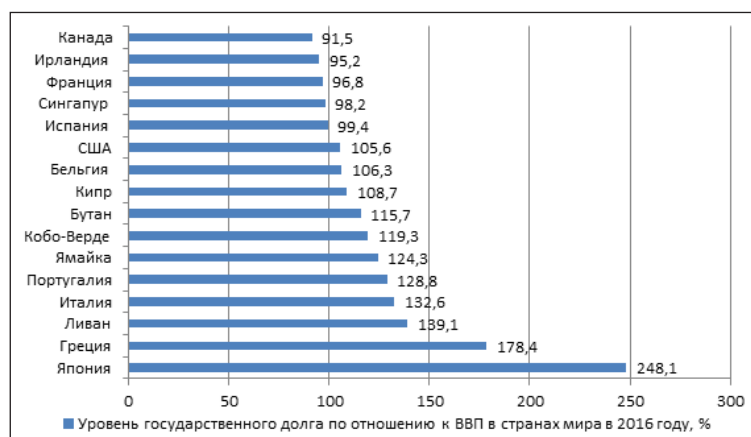
Согласно мнению специалистов международных финансовых организаций, в целях обеспечения адекватности процесса оценки финансовой устойчивости страны необходимо определять все указанные индикаторы, проводя их анализ минимум за пять лет. В случае если полученные результаты будут высокими, необходимо разработать комплекс мер по их снижению, что предполагает снижение степени зависимости экономики от импорта, стимулирование экспорта, а также пересмотр условий заимствований.

Следует отметить, что “пороговые” значения индикаторов, используемые в мировой практике, имеют условный характер и служат лишь целевым ориентиром в процессе разработки заимствований, при этом чем меньше уровень рассчитываемых ин-

дикаторов, тем меньше у страны риск долгового кризиса и тем выше уровень кредитного рейтинга.

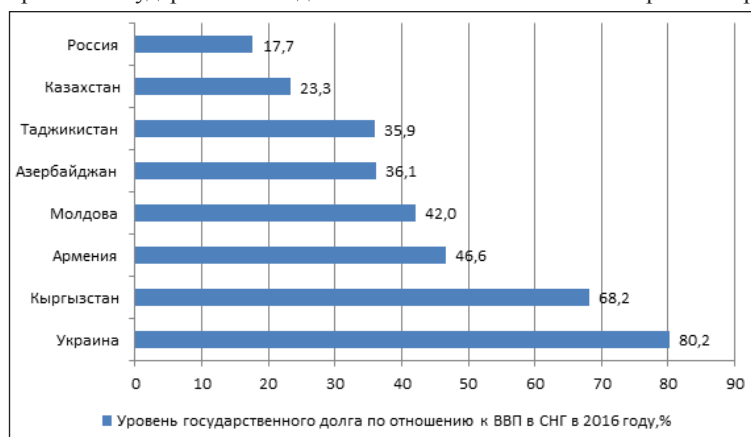
Несмотря на то что в Кыргызстане принято использовать показатели, получившие признание в мировой практике, отметим, что ни один из названных долговых коэффициентов не является исчерпывающим ввиду зависимости от макроэкономической ситуации, особенно когда негативные значения долгового бремени сочетаются с удовлетворительными показателями индикаторов данной группы, вступая тем самым в противоречие. В целях устранения названного недостатка целесообразным является расчет комплекса показателей, включающего коэффициенты внешнего и внутреннего долга: объемы рыночной и нерыночной долей, структуру долга в зависимости от времени возникновения, структуру по инструментам и срокам погашения (таблица 1) [2].

Как уже было отмечено, к использованию заемных средств для финансирования расходов при-



Источник: составлено автором на основе данных рейтинга стран СНГ по уровню государственного долга [3].

Рисунок 1 – Уровень государственного долга по отношению к ВВП в странах мира в 2016 г., %



Источник: составлено автором на основе данных рейтинга стран СНГ по уровню государственного долга [3].

Рисунок 2 – Уровень государственного долга по отношению к ВВП стран СНГ в 2016 г., %

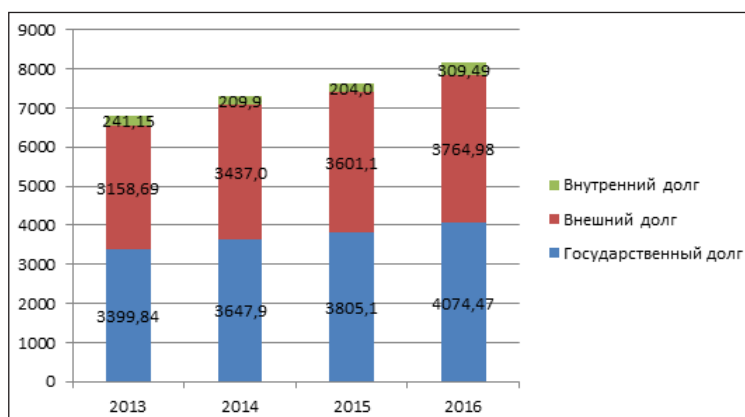
бегают практически все государства, и что интересно, чем более развита страна, тем выше объем заимствований. Данная, на первый взгляд парадоксальная, ситуация имеет достаточно простое объяснение: чем богаче страна, тем больше социальных расходов она несет, при этом зачастую реализация различных социальных программ выходит за рамки государственного бюджета. Поэтому источниками финансирования выступают средства, привлекаемые на долговом рынке.

Анализ данных последних лет показывает, что большое количество развитых стран давно превысило критический показатель отношения государственного долга к ВВП, составляющий 60 %, отражая при этом степень соотношения долга с размерами экономики. Как видно из представленного ниже рисунка, наибольшее значение государственного долга сложилось в Японии – 248,1 % по отно-

шению к ВВП, на втором месте Греция – с госдолгом 178,4 % (рисунок 1).

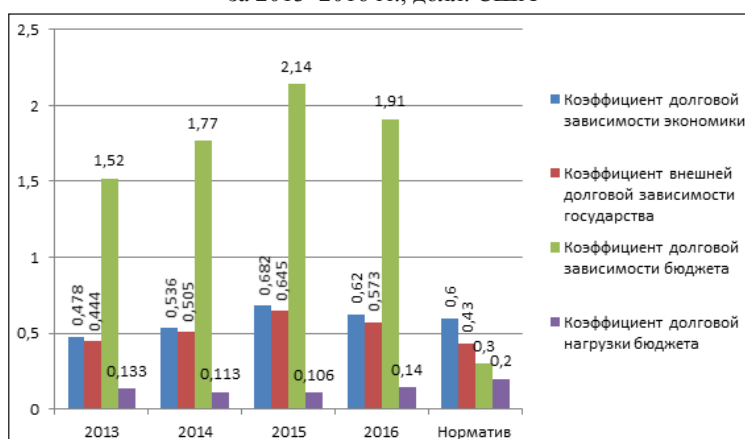
Примечательно, что США не попали в десятку стран с наибольшим уровнем долга, хотя данная проблема ежегодно является достаточно острой, поскольку конгресс должен принять очередное решение об изменении порога госдолга. По указанной причине Соединенные Штаты были понижены в рейтинге на один пункт по версии Standard & Poor's с наивысшей оценки AAA (державшейся с 1941 г.) до AA+ [4].

Наряду с приведенной динамикой целесообразно также рассмотреть перечень стран с наименьшим уровнем долга. Так, минимальный объем долга наблюдается у Саудовской Аравии – 3 % к ВВП, далее идут такие страны, как Россия, Чили, Аргентина, Перу, Индонезия, Китай и другие, уровень долга которых колеблется в диапазоне до 30 %. Хотя некото-



Источник: составлено автором на основе данных Министерства финансов Кыргызской Республики [6].

Рисунок 3 – Динамика и структура государственного долга Кыргызской Республики за 2013–2016 гг., долл. США



Источник: составлено автором на основе данных Министерства финансов Кыргызской Республики [6].

Рисунок 4 – Динамика основных показателей устойчивости государственных финансов Кыргызской Республики

рые авторы и утверждают, что отсутствие госдолга не всегда является показателем успешности страны, а скорее наоборот, справедливо будет отметить, что такая точка зрения заслуживает критики. Поскольку государства, уровень экономического развития которых вызывает недоверие кредиторов (Мадагаскар, Либерия), рассматриваться наряду с развитыми или развивающимися не могут.

Особый интерес в приведенном перечне государств вызывает уровень долга России, которая имеет один из наименьших показателей в мире и, соответственно, на постсоветском пространстве (рисунок 2).

Из приведенного рисунка также видно, что по уровню долга лидирует Украина – 80,2 %, при этом существенными темпами долг растет особенно последние два года, увеличившись более чем

в три раза – с 584,1 млрд грн до 1,74 трлн грн [5]. На втором месте с государственным долгом в размере 68,2 % к ВВП находится Кыргызстан, обходя при этом Армению – 46,6 %, Молдову – 42,0 %, Азербайджан – 36,1 %, Таджикистан – 35,9 % и Казахстан – 23,3 %. Примечательно, что среди рассмотренных стран на постсоветском пространстве только Кыргызстан и Украина превысили критический показатель долга в 60 %, что увеличивает риск финансового кризиса и снижает инвестиционную привлекательность стран в будущем, а также приводит к повышению стоимости привлекаемых средств. Отметим, что как для Украины, так и для Кыргызской Республики ключевым источником формирования государственного долга являются внешние заимствования, доля которых в рассматриваемом периоде превышает 90 % (рисунок 3).

Ключевым источником данной статьи заимствований являются дву- и многосторонние льготные кредиты, формируемые в основном за счет средств, предоставляемых Экспортно-импортным банком Китая – 40 %, Международной ассоциацией развития – 16,9 % и Азиатским банком развития – 14,8 %. Преобладание льготных кредитов объясняет динамику коэффициентов долговой зависимости и долговой нагрузки бюджета, представленных на рисунке 4. Поскольку большая часть средств предоставляется на грантовой основе, а оставшаяся часть кредита – по льготной процентной ставке, показатель долговой нагрузки находится в пределах нормативного значения, составляющего 0,2.

Если с обеспечением процентных платежей у республики проблем не возникает, то вопросы обслуживания основной суммы долга требуют ответа. Так, коэффициент долговой зависимости бюджета в отдельные периоды превышает нормативное значение в 6–7 раз, а учитывая, что к 2020 г. наступит период погашения по основным суммам ранее взятого долга значительной части кредитов, вопрос дефицита бюджета и его покрытия приобретает особую актуальность.

На этом фоне особенно угрожающе выглядят значения отношений сумм государственного долга к ВВП, значительно превысившие установленный порог в 2015–2016 гг. Усугубляют сложившееся положение предложения отдельных чиновников повысить данное пороговое значение, сформировав тем самым иллюзию стабильности.

Возможно, в мировой экономике и сформировалась практика утверждения порога государственного долга в рамках отдельных государств, но для Кыргызстана данный механизм не приемлем во многом по причине того, что привилегия изменения порога основана на принципе too big to fall (слишком большой, чтобы упасть). В отечественных условиях необходимо придерживаться взвешенных стратегий управления долгом, и в особенности управления, связанного с этими рисками.

Литература

1. Звонова Е.А. Оценка факторов обеспечения экономического роста и достижения финансовой стабильности в государствах-членах Евразийского экономического союза / Е.А. Звонова, В.Я. Пищик // Финансы и кредит. 2016. № 18. С. 2–18.
2. Ермакова Е.А. Оценка устойчивости государственных финансов / Е.А. Ермакова // Финансы и кредит. 2012. № 37 (512). С. 2–8.
3. Рейтинг стран СНГ по уровню государственного долга // URL: <https://m.kapital.kz/economic/54359/rejting-stran-sng-po-urovnyu-gosudarstvennogo-dolga.html>
4. Впервые в истории снижен кредитный рейтинг США // URL: <http://mk-turkey.ru/economics/2011/08/08/vpervye-v-istorii-snizhen-kreditnyj-rejting-ssha.html>
5. Госдолг за пять лет вырос в пять с половиной раз // URL: <http://vybor.ua/article/economika/gosdolg-za-pyat-let-vyros-v-pyat-s-polovinoju-raz.html>
6. Министерство финансов Кыргызской Республики // URL: <http://minfin.kg>