

УСТОЙЧИВОСТЬ ДЕФИЦИТА БЮДЖЕТА И ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ДОЛГ РФ

Е.Т.Гурвич, И.В.Беляков

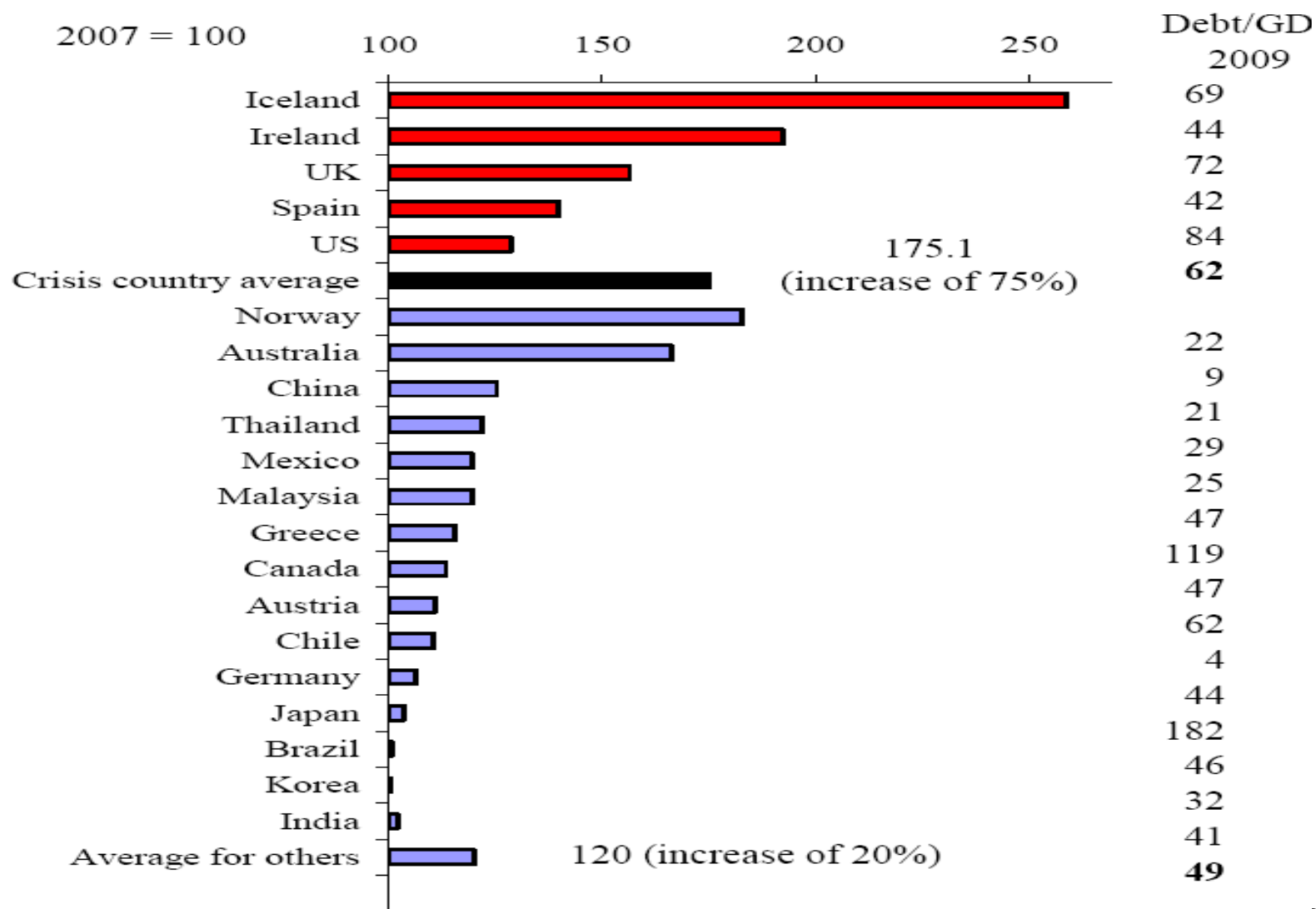
Экономическая экспертная группа

**Комиссия РСПП по банкам и банковской
деятельности**

Москва, 9 декабря 2010

В ходе международного финансового кризиса долговая ситуация в мире резко ухудшилась. На сегодня размеры долга как никогда велики (не считая периода мировых войн).

Figure 1. Cumulative Increase in Real Public Debt Since 2007, Selected Countries:

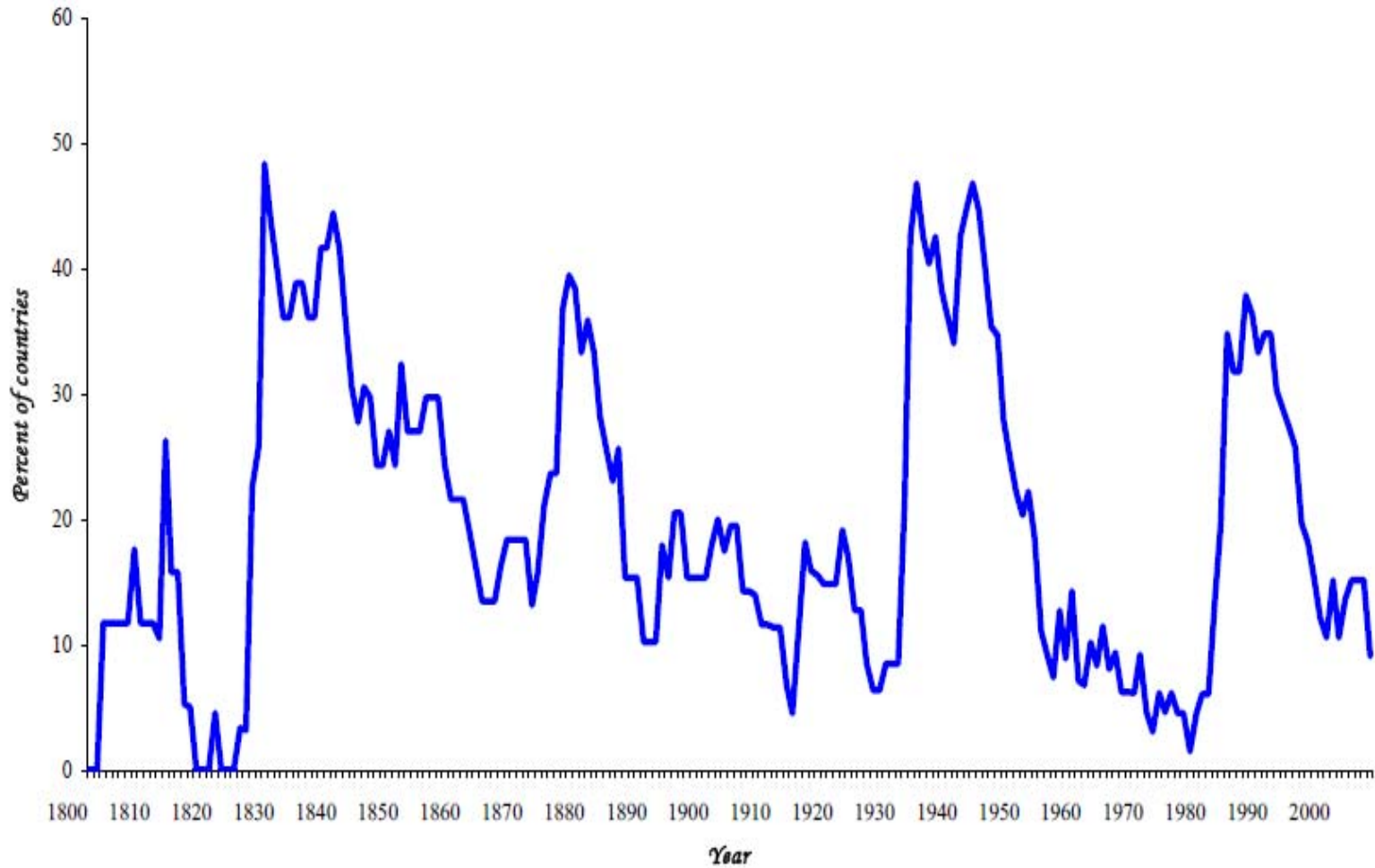


Долг расширенного правительства (% ВВП)

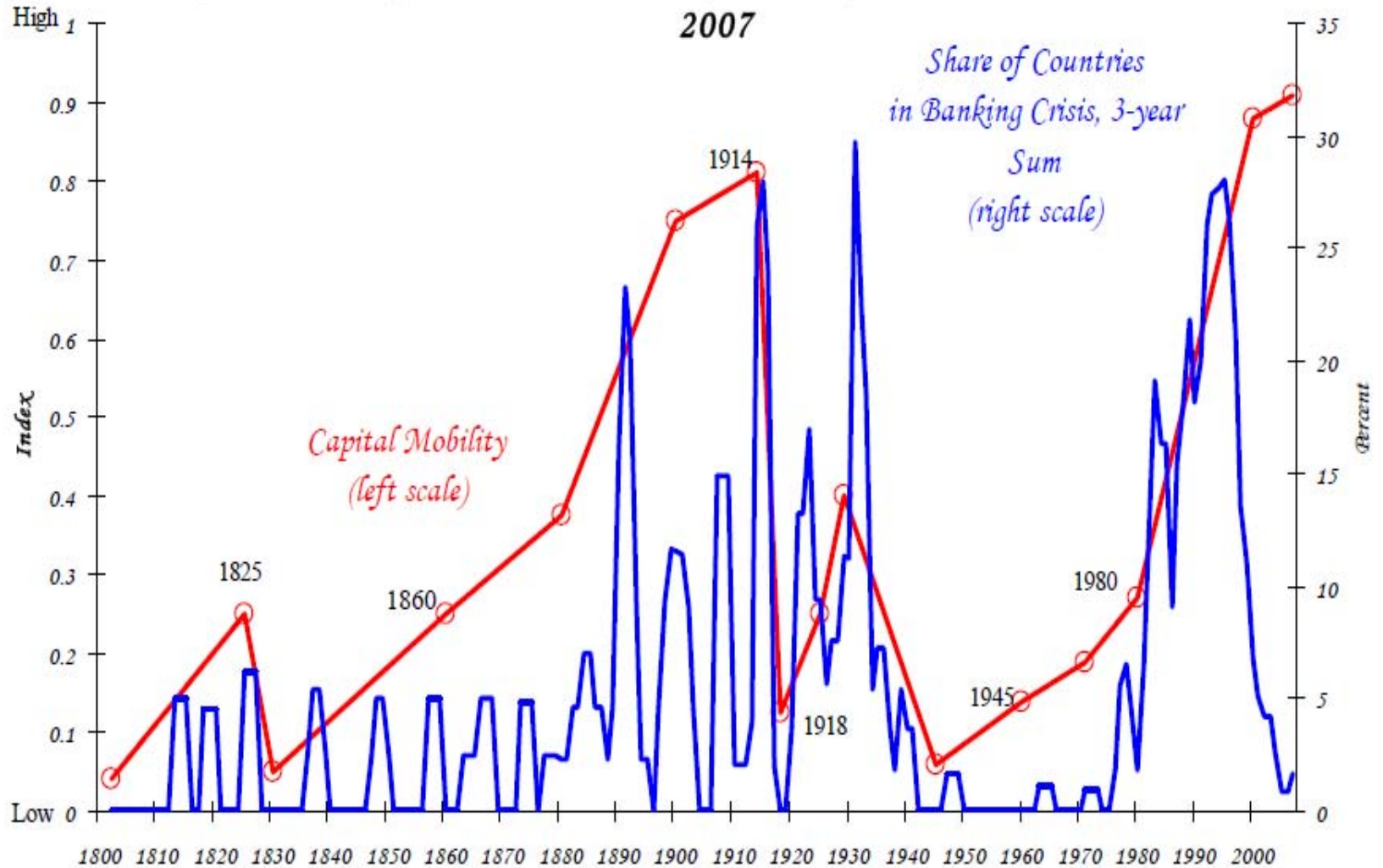
	2007	2010	2011	Изменение за 2008-2011 гг.
Франция	62	78	82	20
Германия	65	82	85	20
Греция	104	123	130	26
Ирландия	28	81	93	65
Италия	112	127	130	18
Япония	167	197	204	37
Испания	42	68	74	32
Великобритания	47	83	94	47
США	62	92	100	38

На протяжении последних 200 лет регулярно повторялись вспышки долговых кризисов, когда 40-50% стран находились в состоянии дефолта или реструктуризации долга

Sovereign External Debt: 1800-2006
Percent of Countries in Default or Restructuring



Capital Mobility and the Incidence of Banking Crisis: All Countries, 1800-2007



Опасности накопления госдолга

ОБЩИЕ:

- Повышение макроэкономических рисков,
- Снижение инвестиционной привлекательности (риски, вероятность будущего повышения налогов),
- Ослабление стимулов для финансового оздоровления (пример – «дефолт» 1998 г.).

ДЛЯ ВНЕШНЕГО ДОЛГА

- Риск резкой остановки притока капитала,

Опасности накопления госдолга (2)

ДЛЯ ВНУТРЕННЕГО ДОЛГА

- Вытеснение инвестиций,
- Появление стимулов увеличить инфляцию,
- Возможное ослабление стимулов повышать свою эффективность у банков.
- Опасность избыточного накопления госдолга госбанками.

Положительные эффекты внутреннего долга

- **Стимулирование сбережения,**
- **Облегчение проведения монетарной политики Центральным банком,**
- **Формирование ясной базовой «кривой доходности»,**
- **Облегчение регулирования банками своей ликвидности,**
- **Предоставление банкам безопасного актива для управления рисками.**

Доля госдолга в активах банков и качество институтов

Figure 13. Government Debt on Balance Sheets and Legal/Institutional Quality

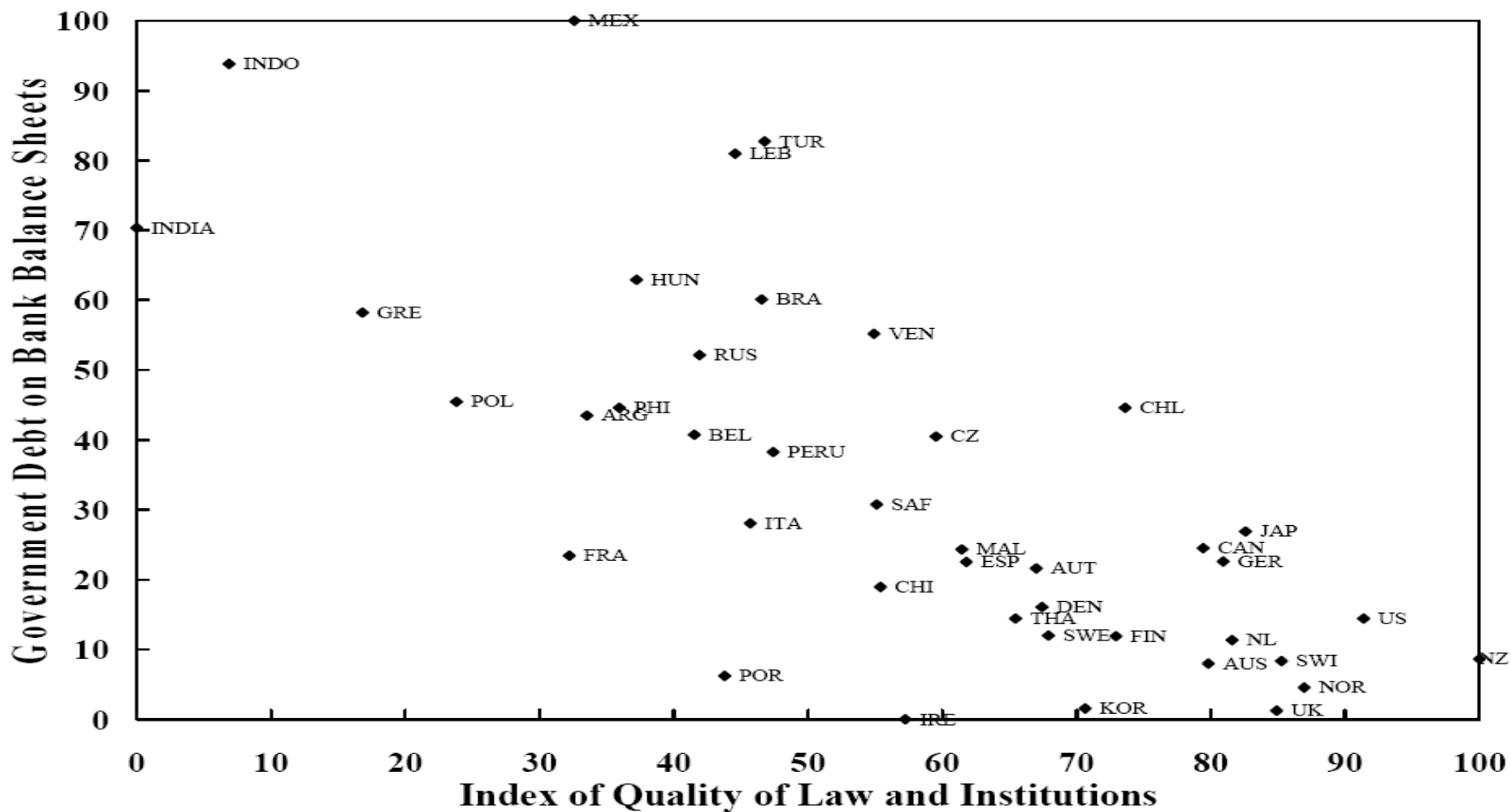
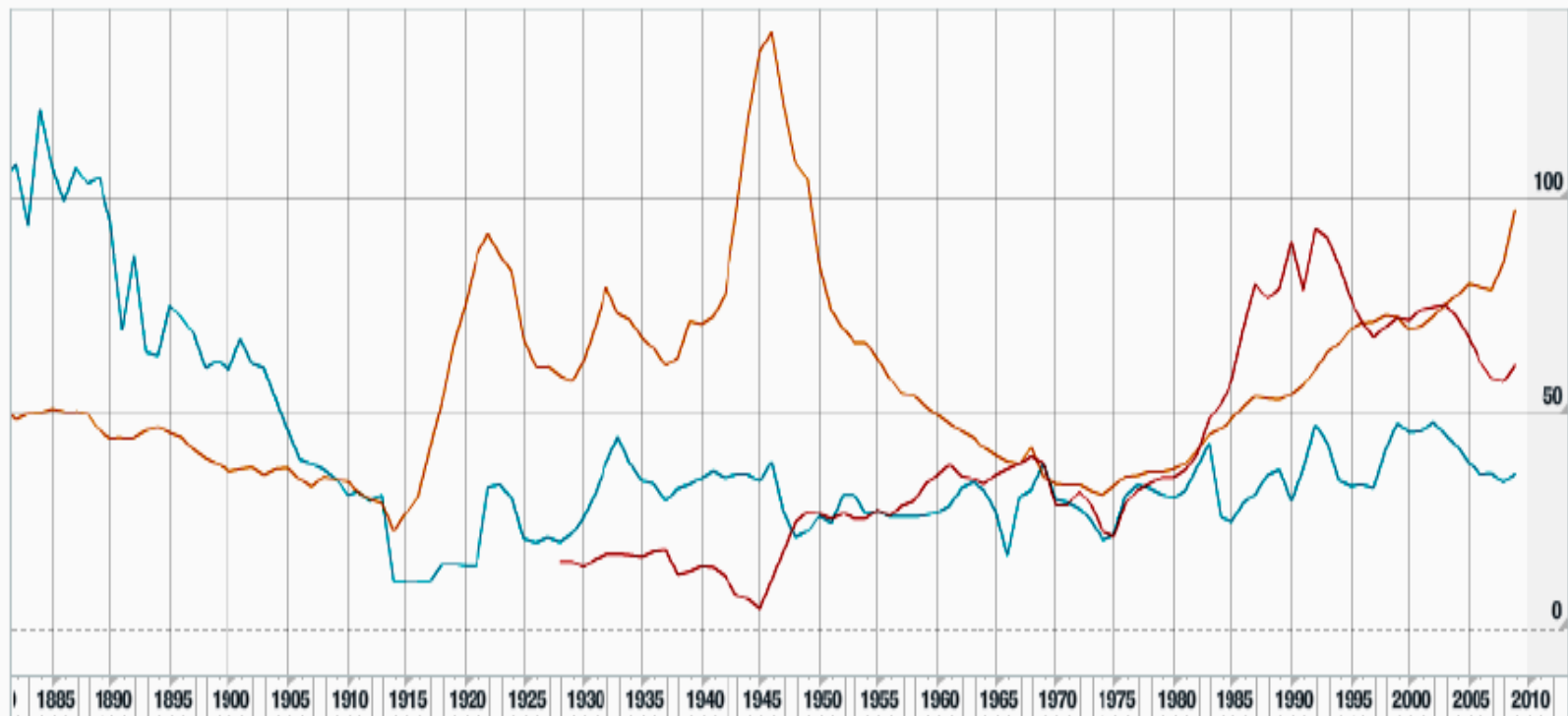


Figure 4. Debt-to-GDP Ratios Across Country Groups, 1880–2009
(Group PPPGDP-weighted average, in percent of GDP)

IMF Data Mapper ®

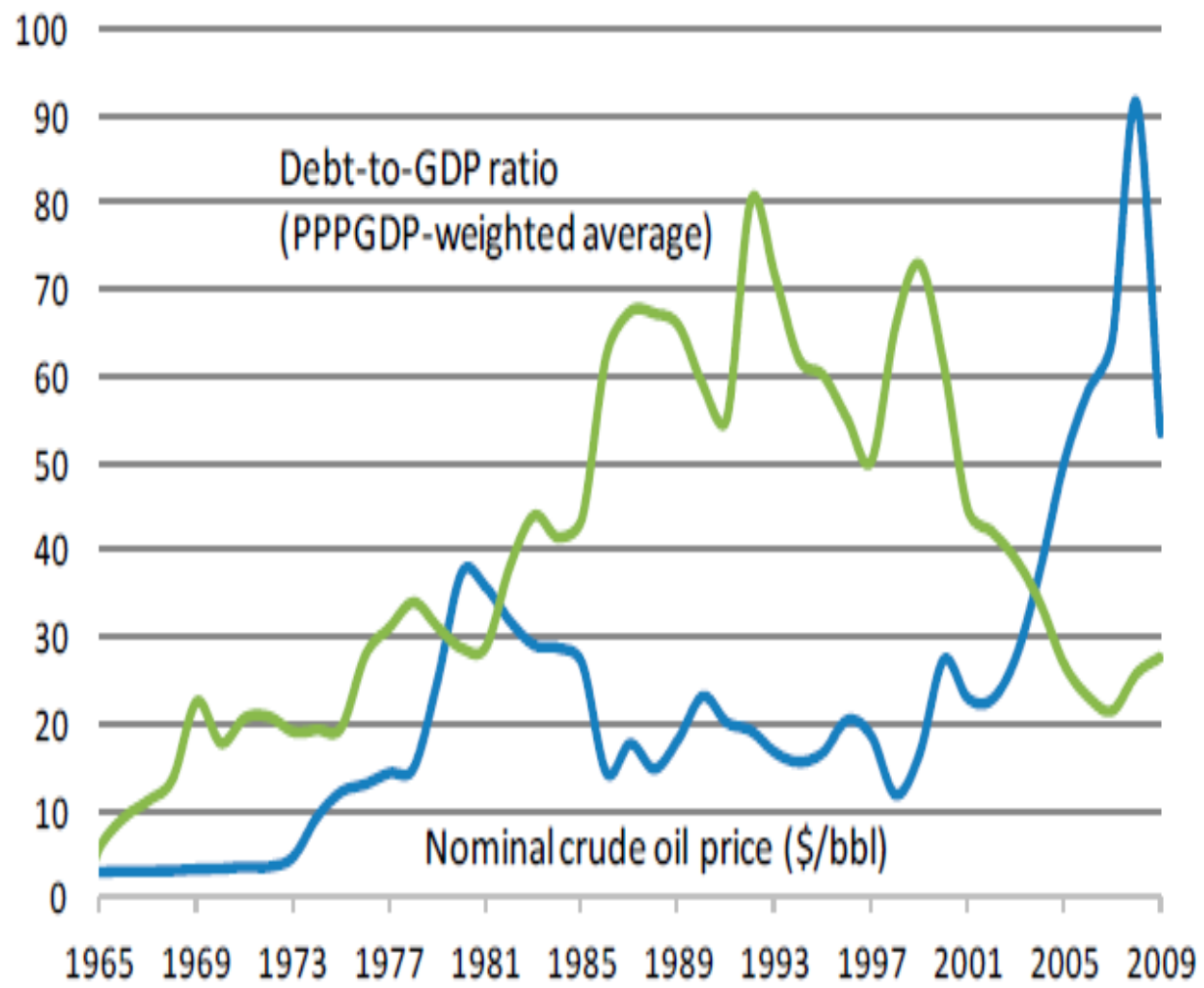
DEBT (% of GDP)

- G-20 Advanced
- G-20 Emerging
- Low Income

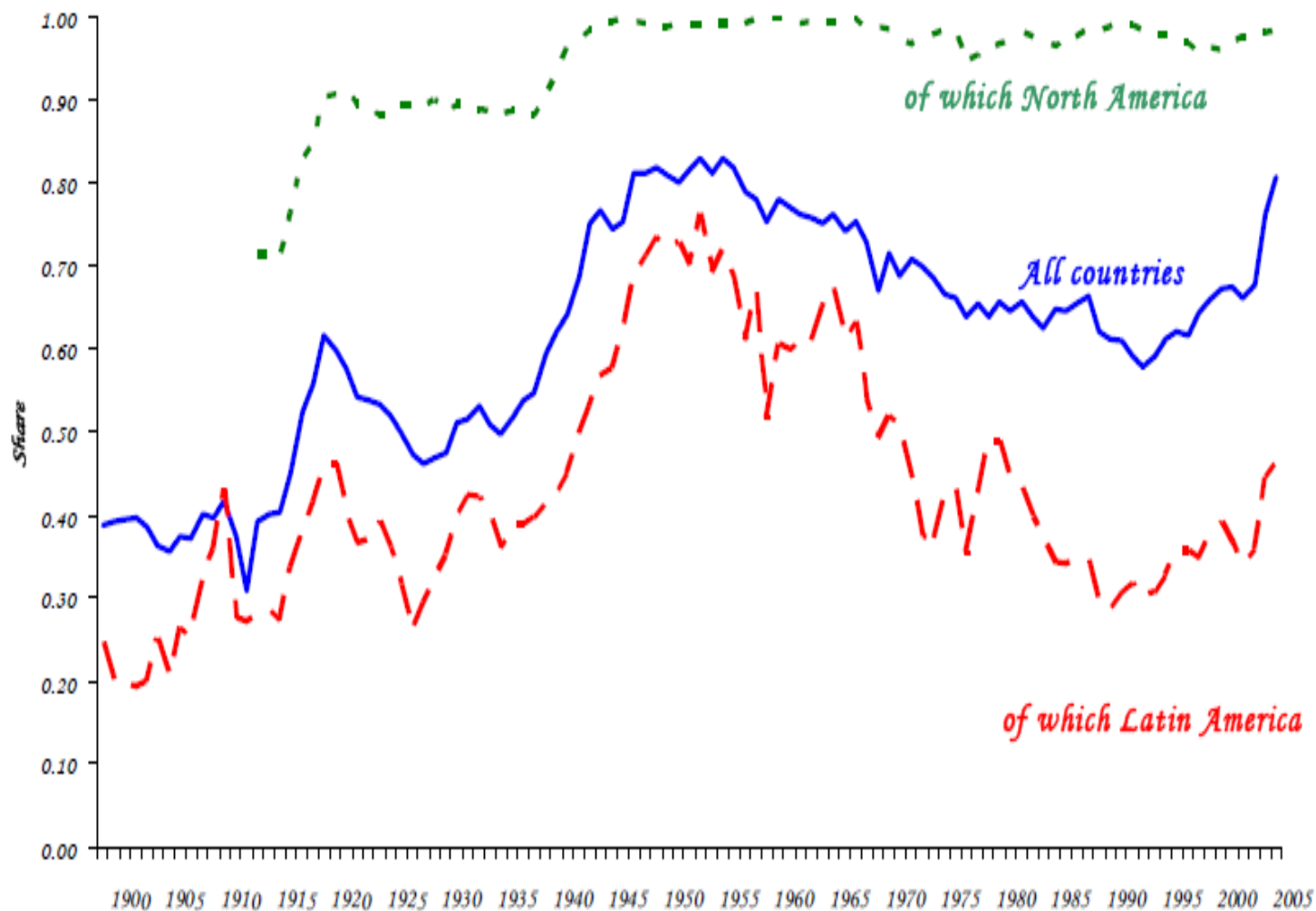


©IMF, 2010, Source: Fiscal Affairs Departmental Data

Figure 6. Commodity Prices and Public Debt, the Case of Oil Producers
(Debt ratios in percent of GDP, oil prices in \$/bbl)

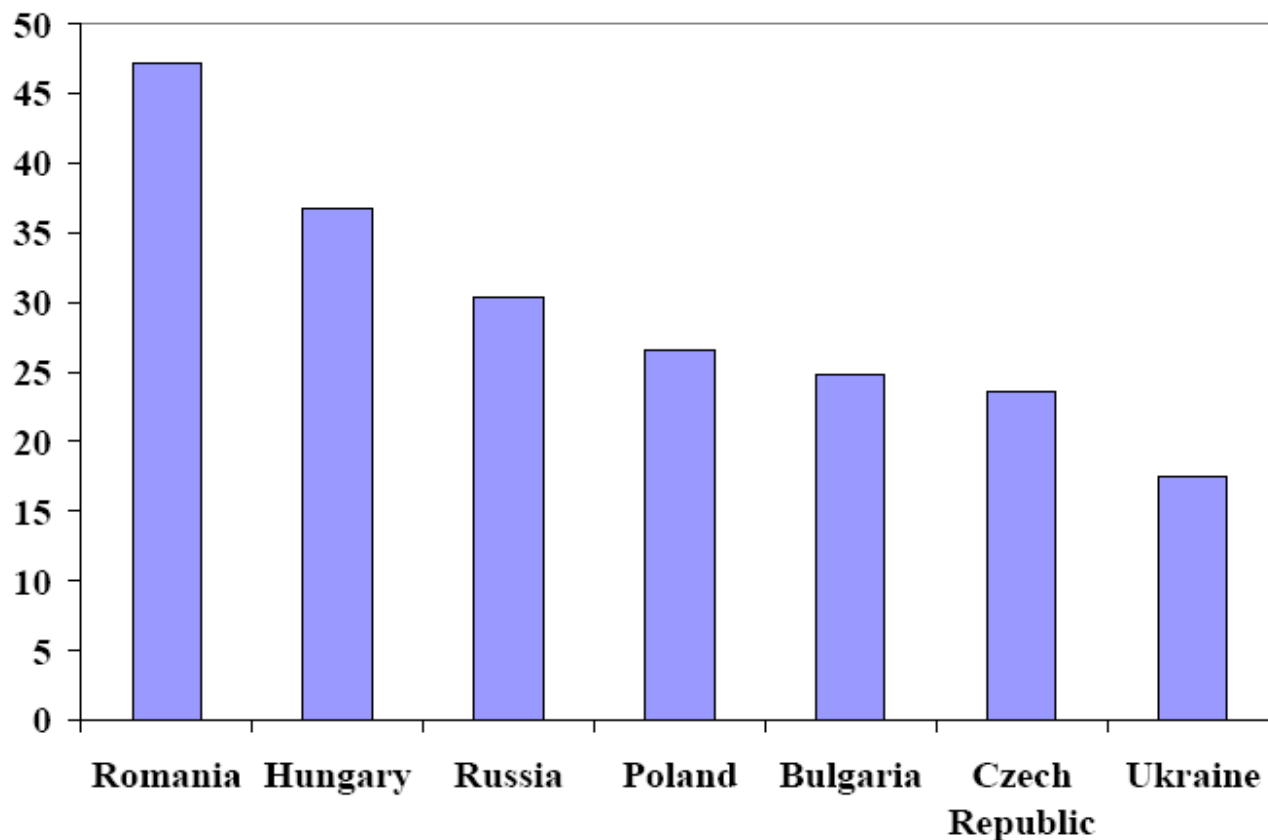


Domestic Public Debt as a Share of Total Debt, 1900-2006

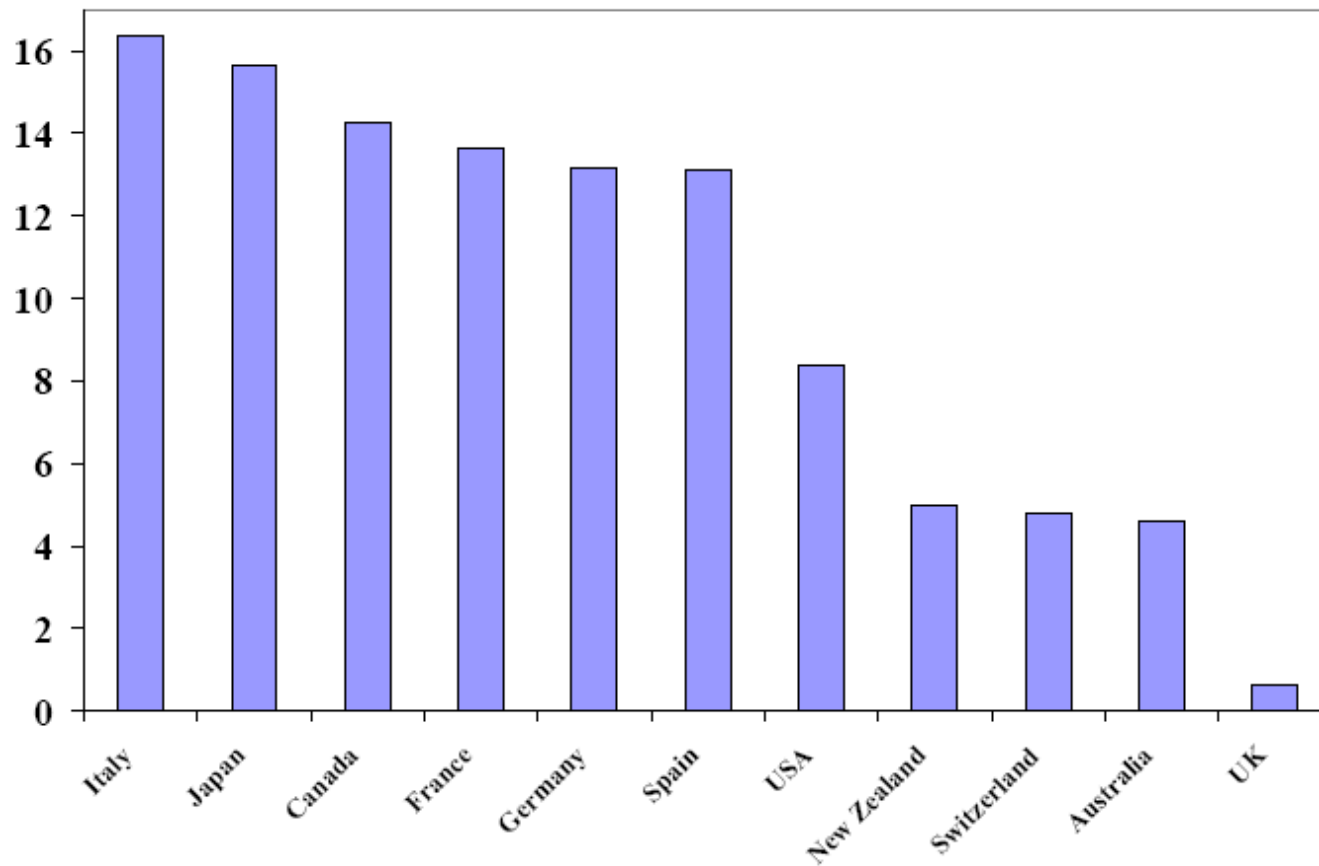


Кредит государству/активы банковской системы (Вост. Европа)

Figure 9. Eastern European Financial Institutions – Credit to Public Sector / Total Assets



Кредит государству/активы банковской системы (развитые страны)



Условия стабильности отнош. долга к ВВП

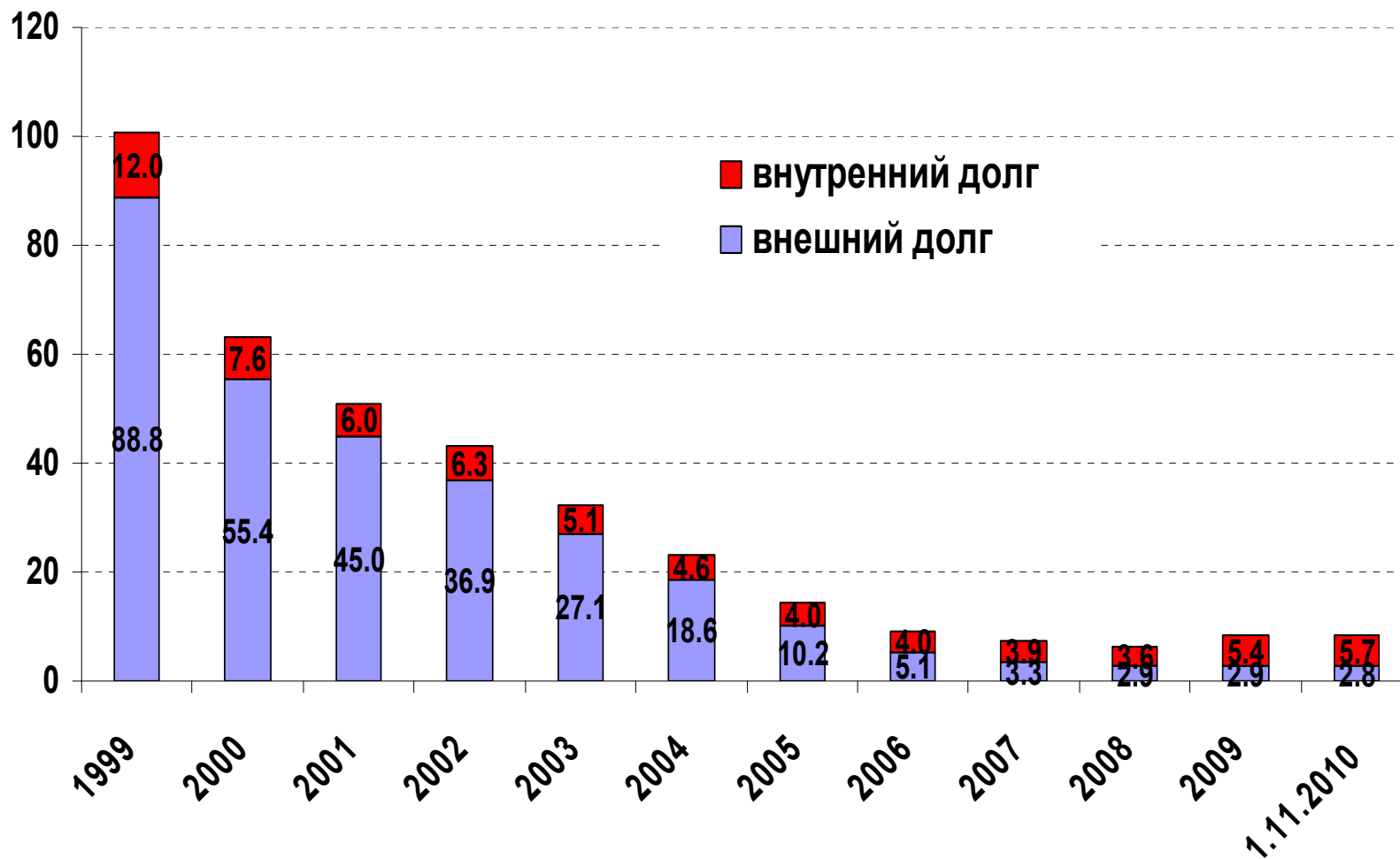
$$p^* = \lambda d^* \quad (20)$$

$$b^* = \frac{-\gamma}{1+\gamma} d^* \quad (21)$$

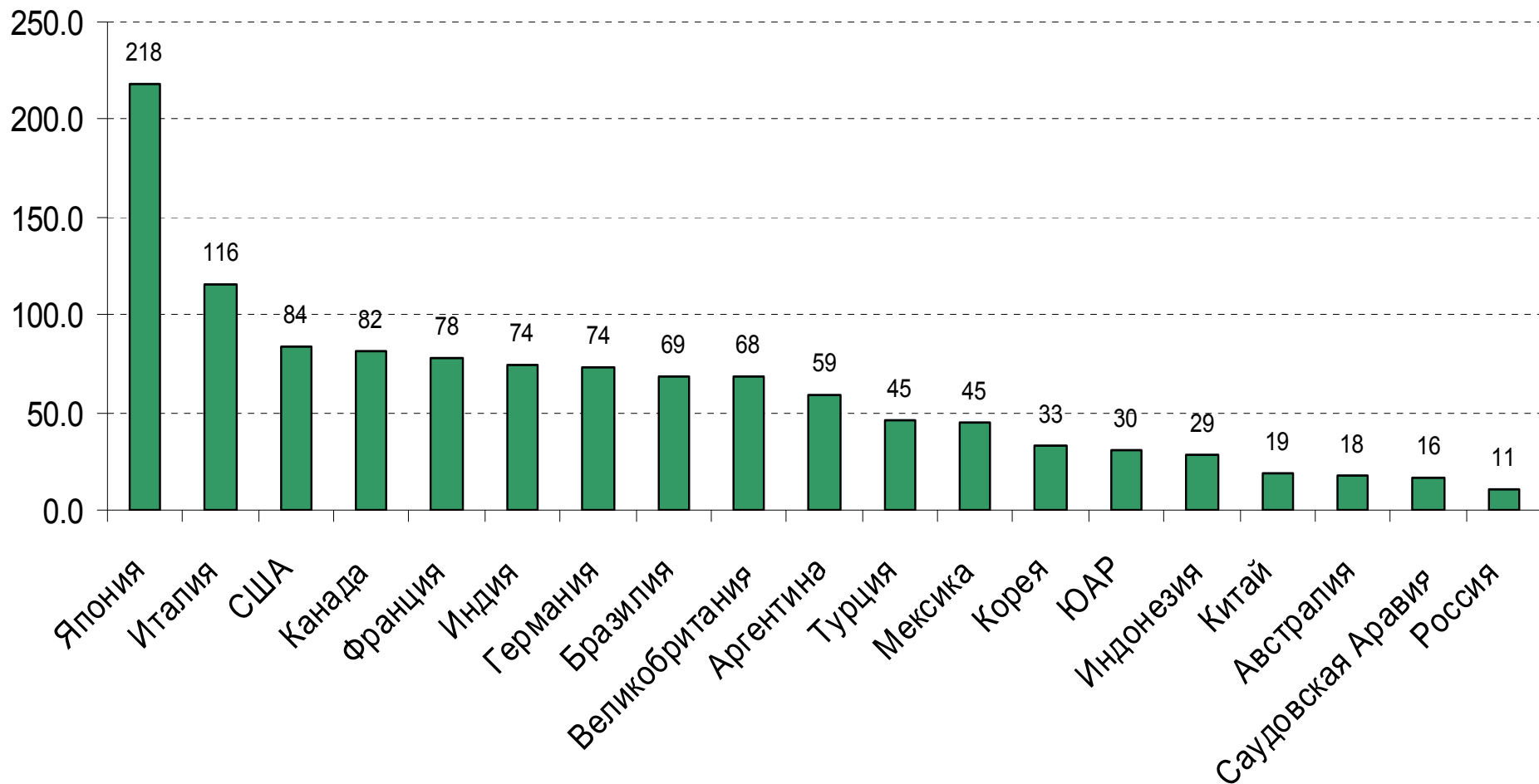
$$\lambda = \frac{i-\gamma}{1+\gamma}$$

Долговая политика России в последние годы

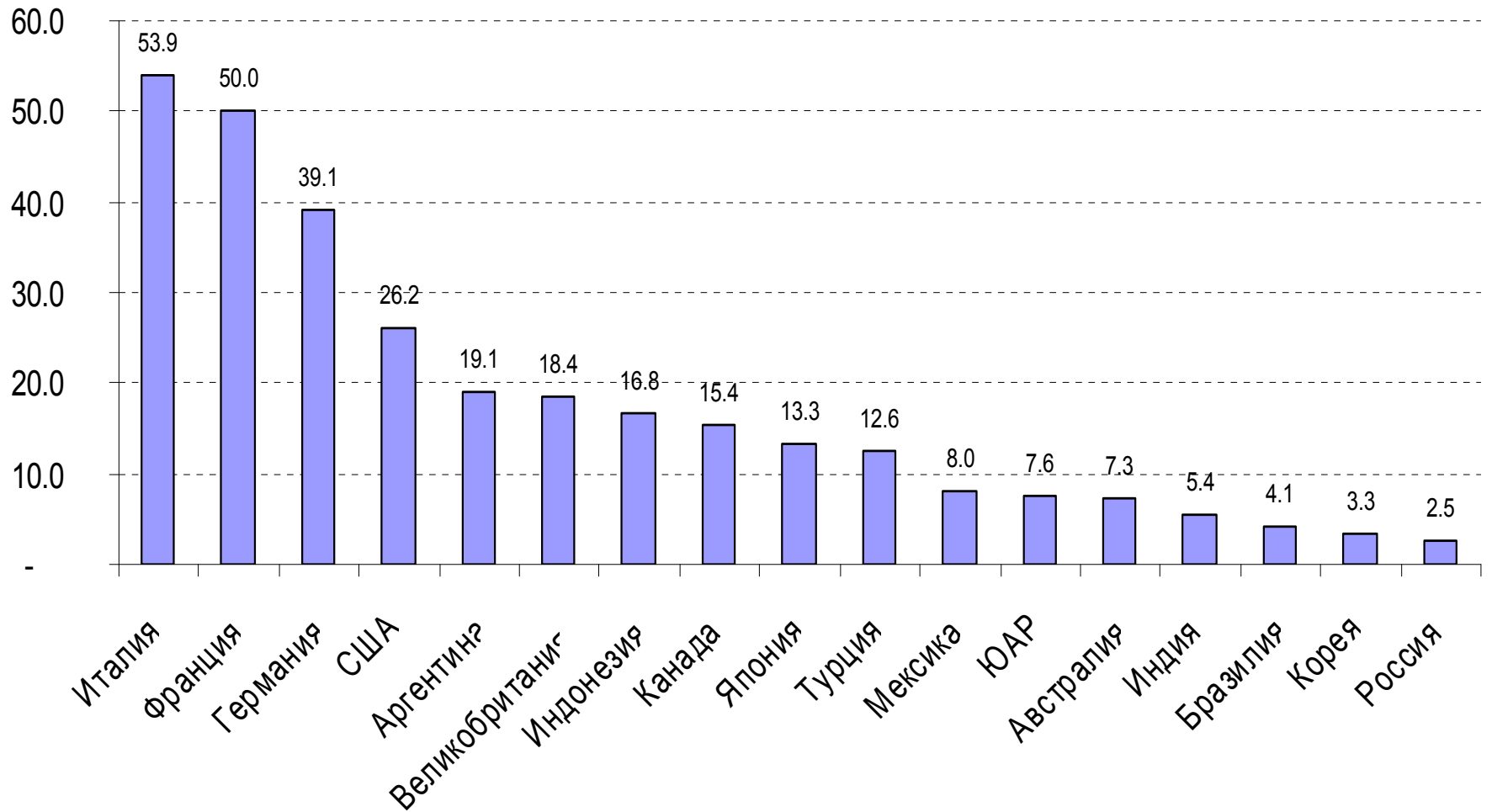
Государственный долг РФ в % ВВП



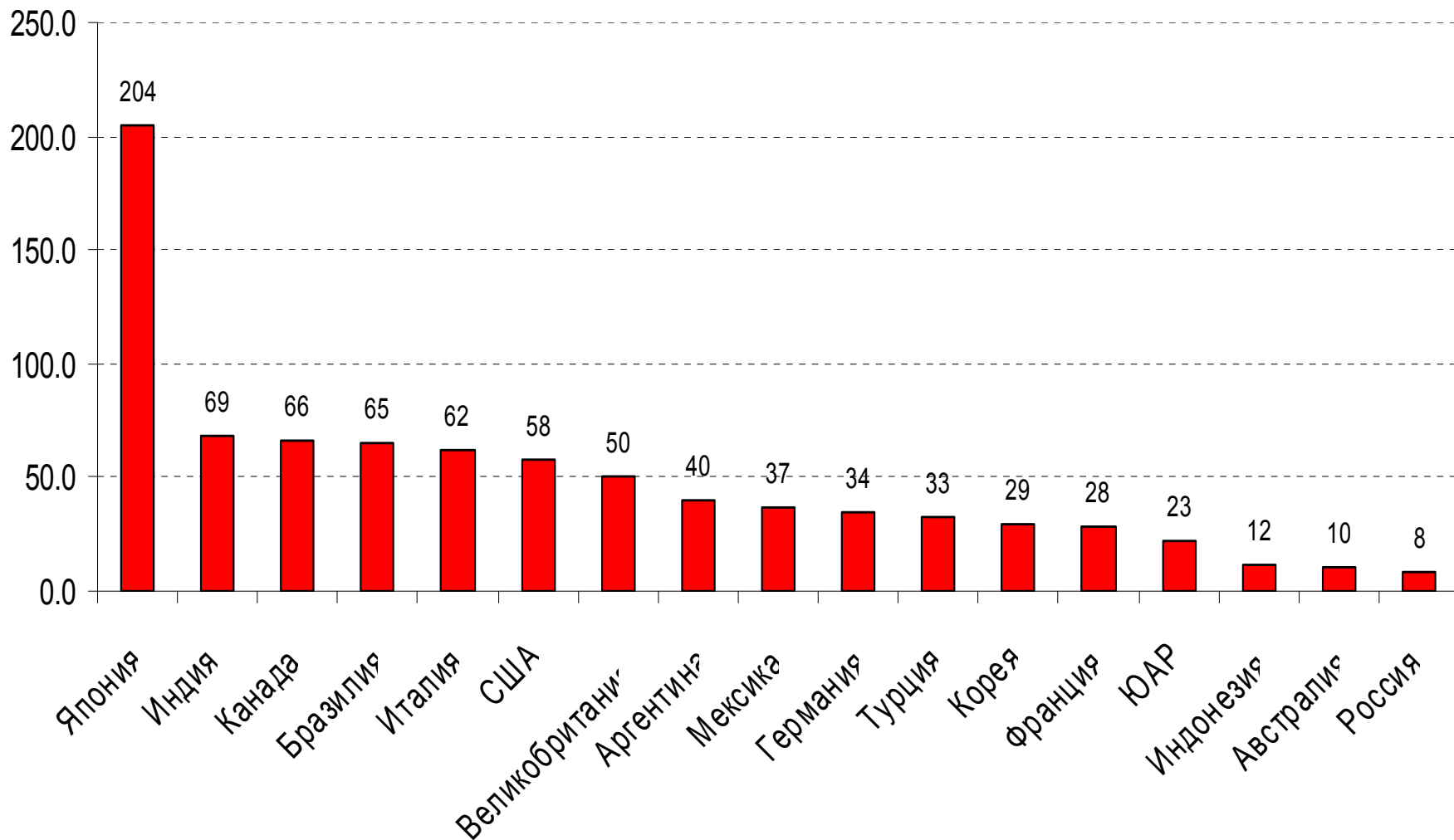
Долг расширенного правительства в % ВВП на 1.1.2010 (страны Группы 20)



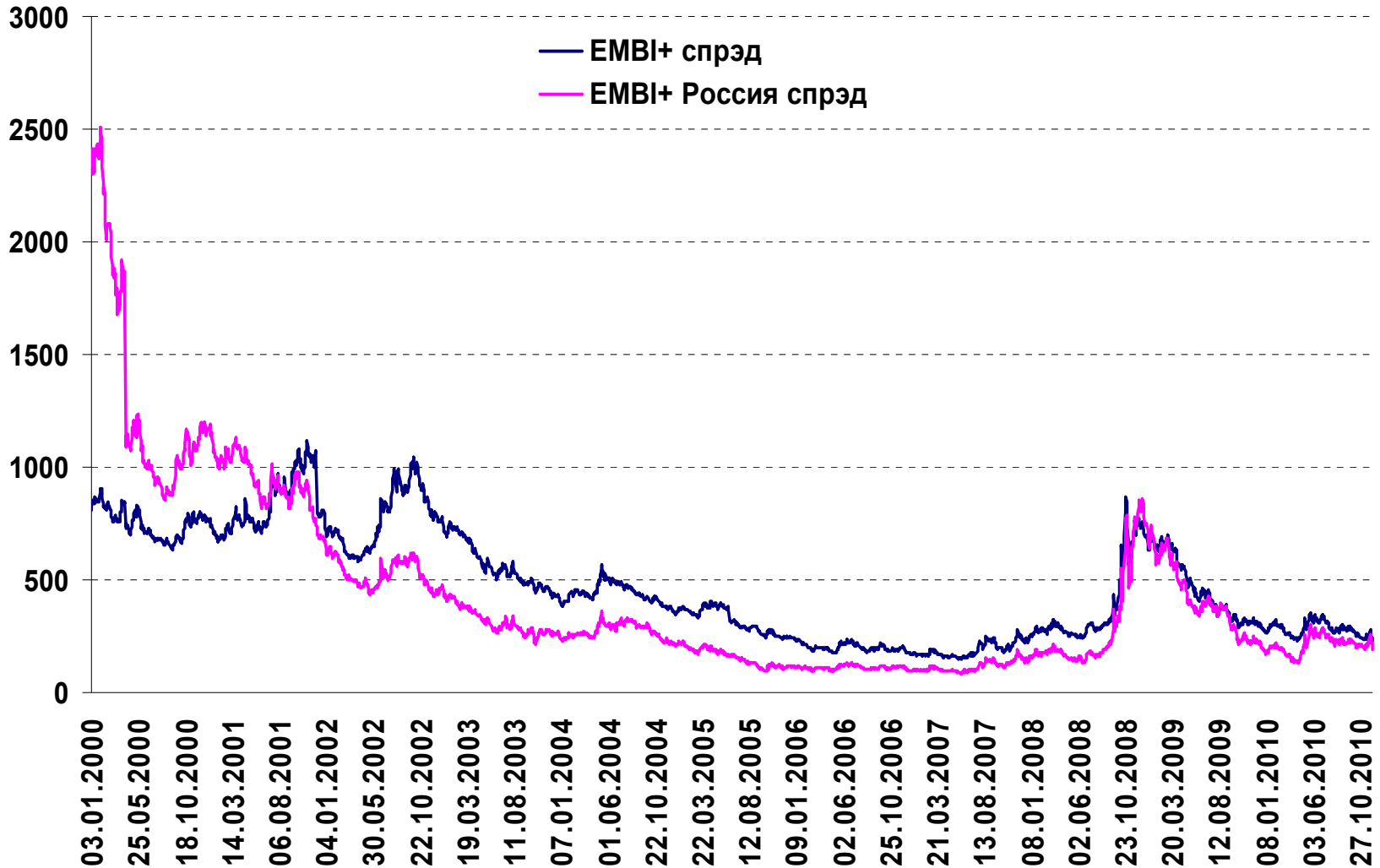
Внешний долг расширенного правительства в % ВВП на 1.1.2010 (страны Группы 20)



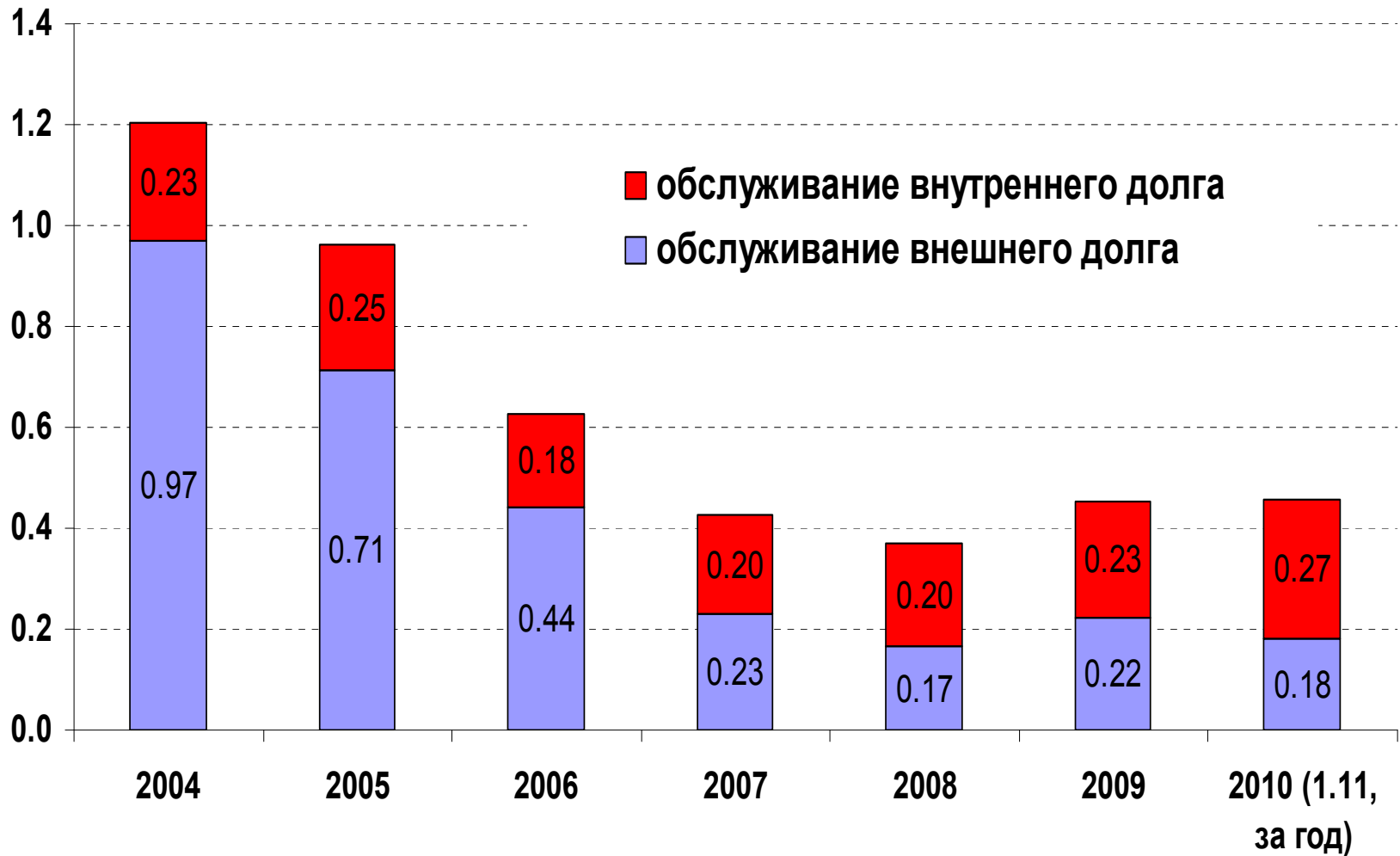
Внутренний долг расширенного правительства в % ВВП на 1.1.2010 (страны Группы 20)



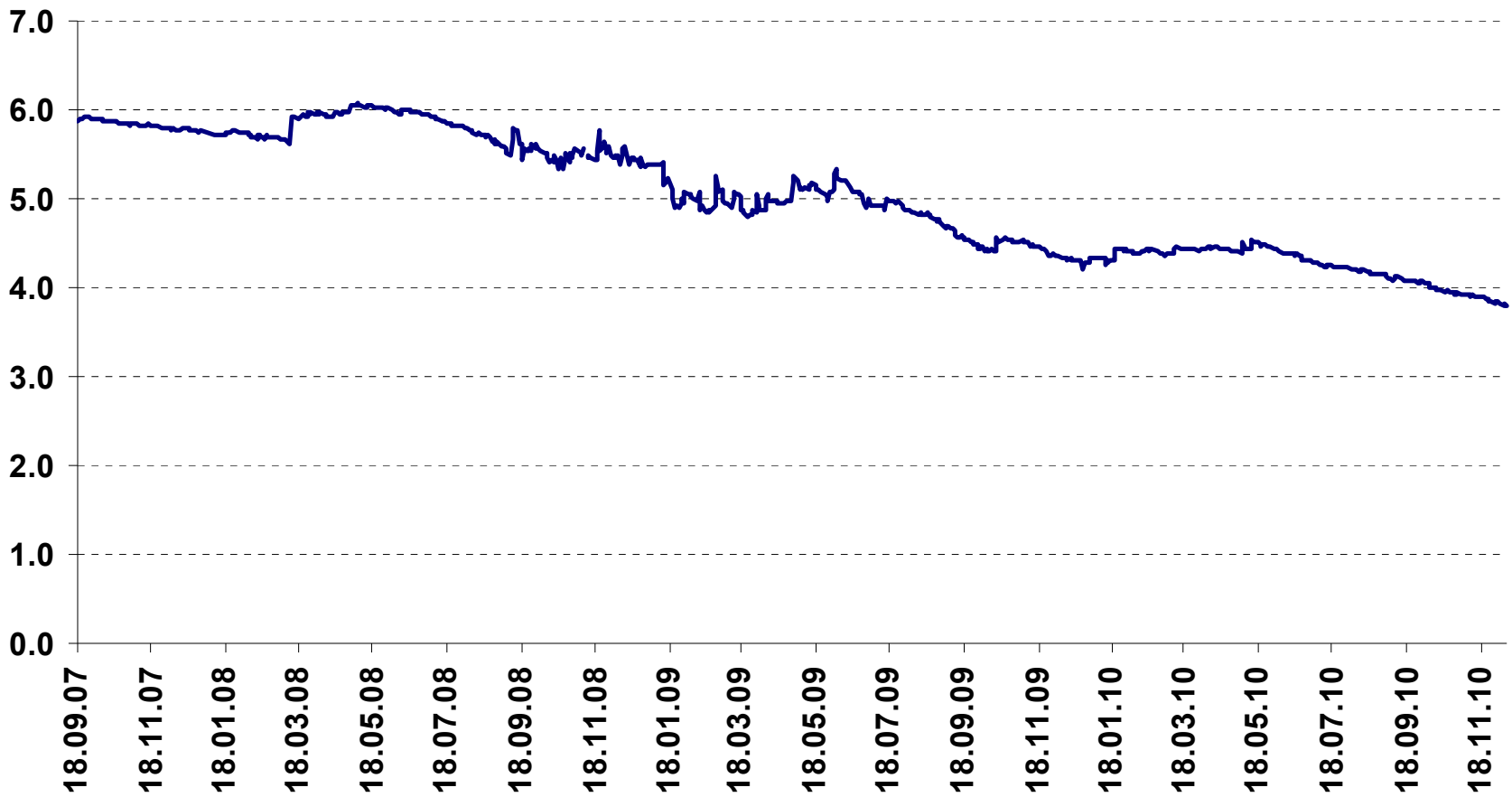
Спред по российским еврооблигациям



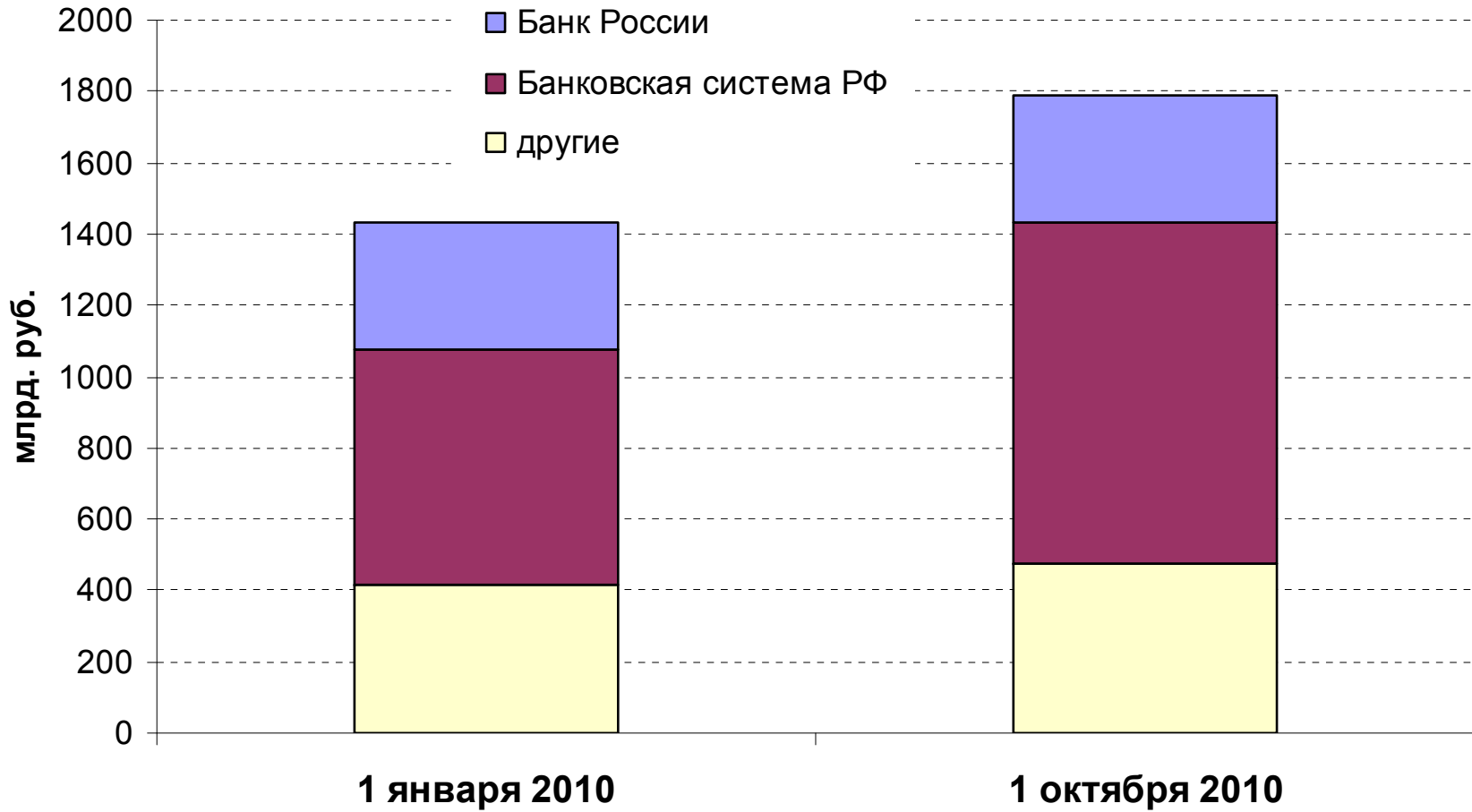
Процентные платежи по госдолгу РФ в % ВВП



Дюрация рыночного портфеля ГКО-ОФЗ (лет)



Структура держателей ГКО-ОФЗ



МЕЖДУНАРОДНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС

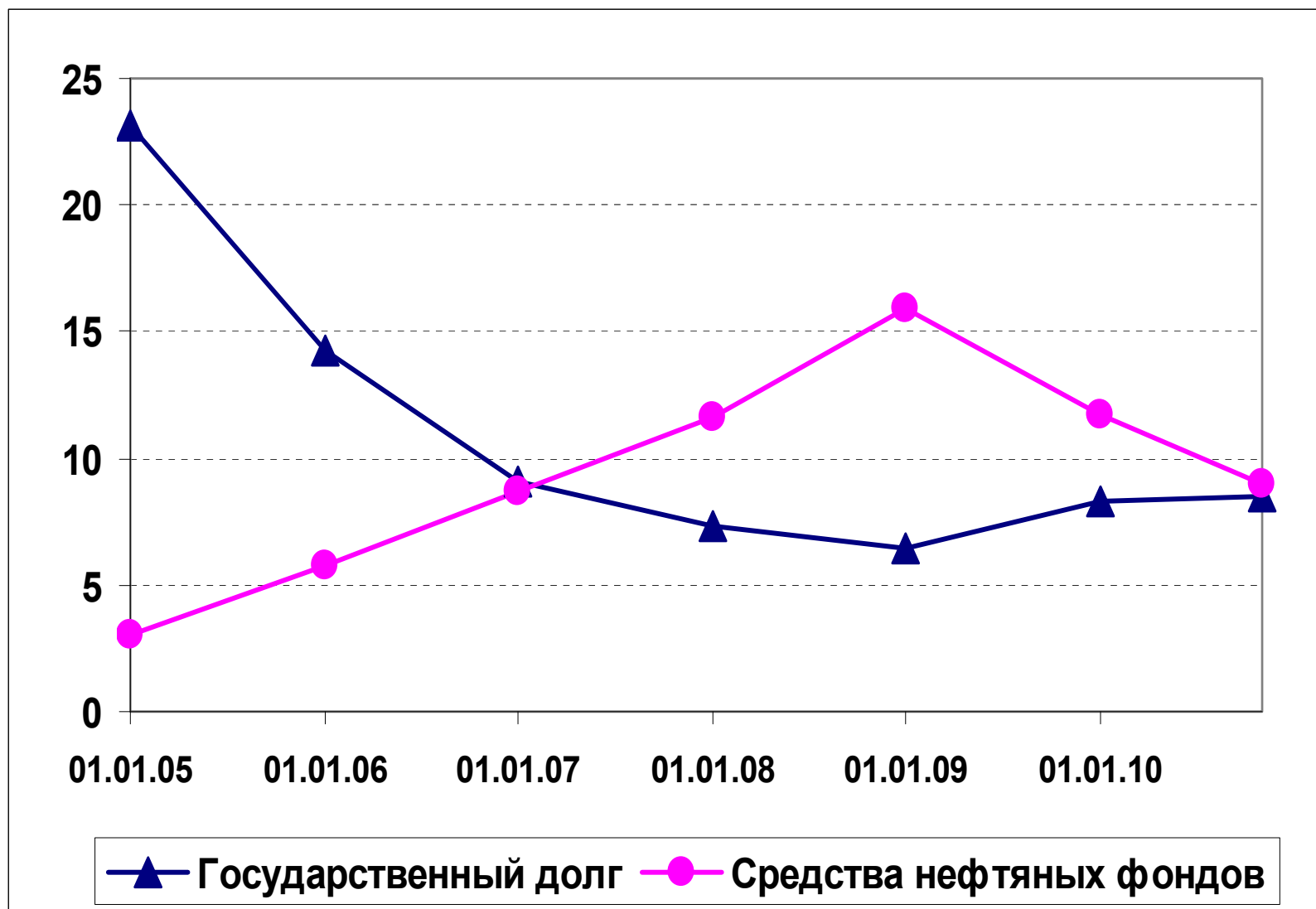
Изменение бюджетных балансов (% ВВП)

	2007	2010	Изменение (п.п.)
Развитые страны	-1.1	-8.1	-7.0
США	-2.7	-11.1	-8.4
Зона евро	-0.6	-6.7	-6.1
Германия	0.2	-4.5	-4.7
Франция	-2.7	-8.0	-5.3
Япония	-2.4	-9.6	-7.2
Великобритания	-2.7	-10.2	-7.5

Изменение бюджетных балансов (% ВВП)

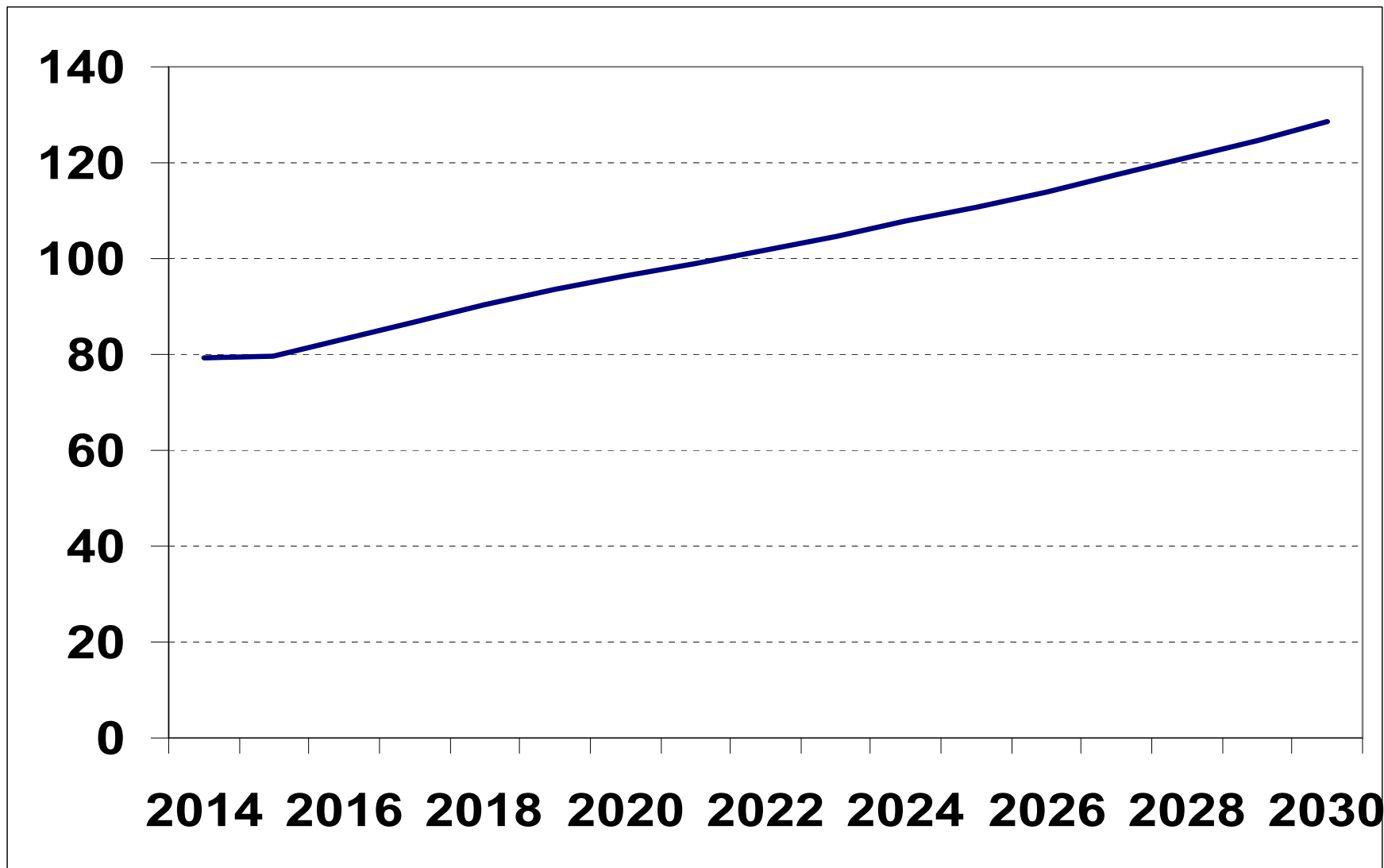
	2007	2010	Изменение (п.п.)
Развивающиеся рынки	0.0	-4.2	-4.2
Китай	0.9	-2.9	-3.8
Индия	-4.2	-9.6	-5.4
Россия	6.0	-4.8	-10.8
Бразилия	-2.6	-1.7	0.9
Нефтедобываю- щие страны	2.2	-3.2	-5.4

Динамика долга и активов государства

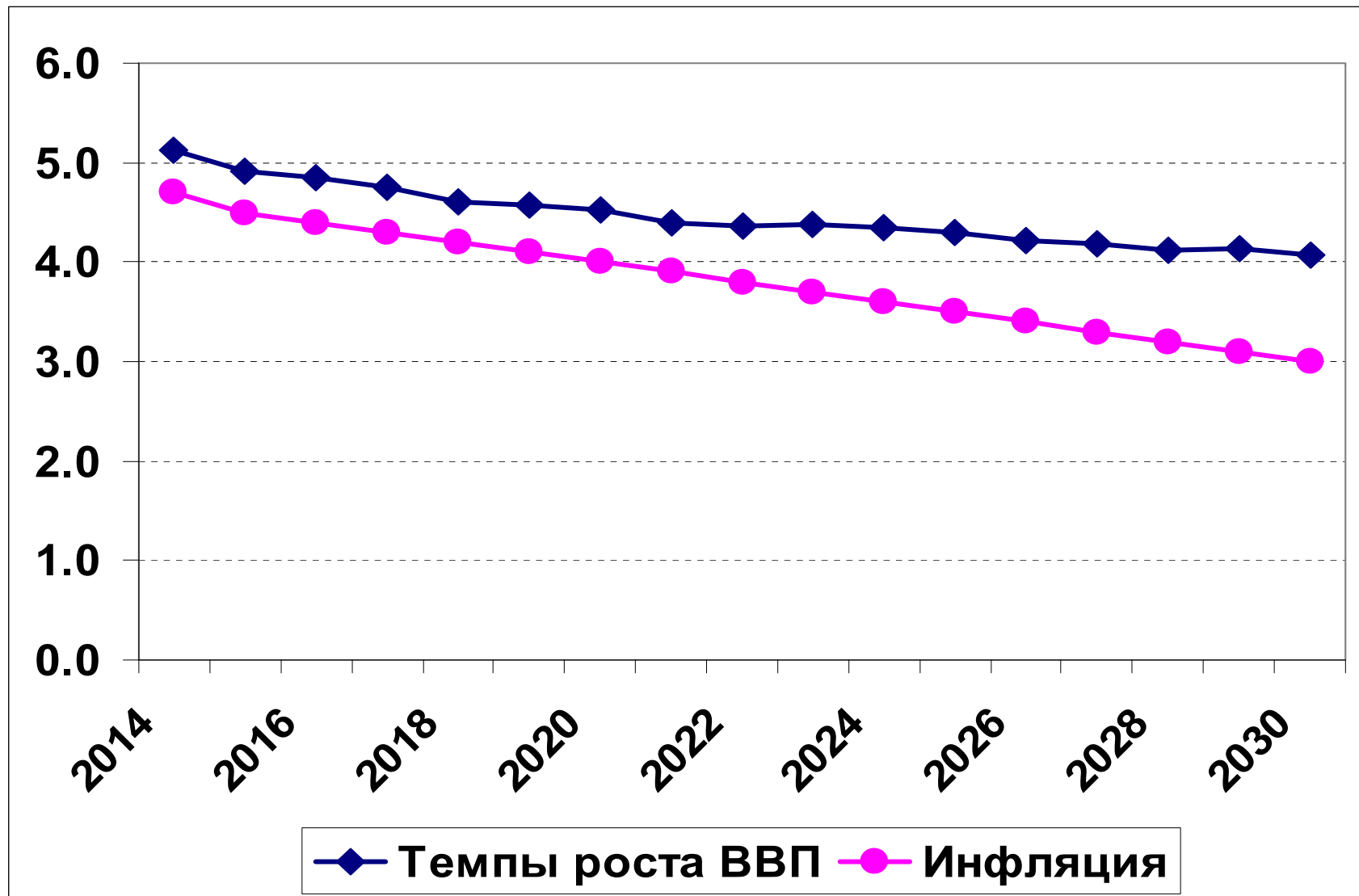


Перспективы на период 2014-2030 гг.

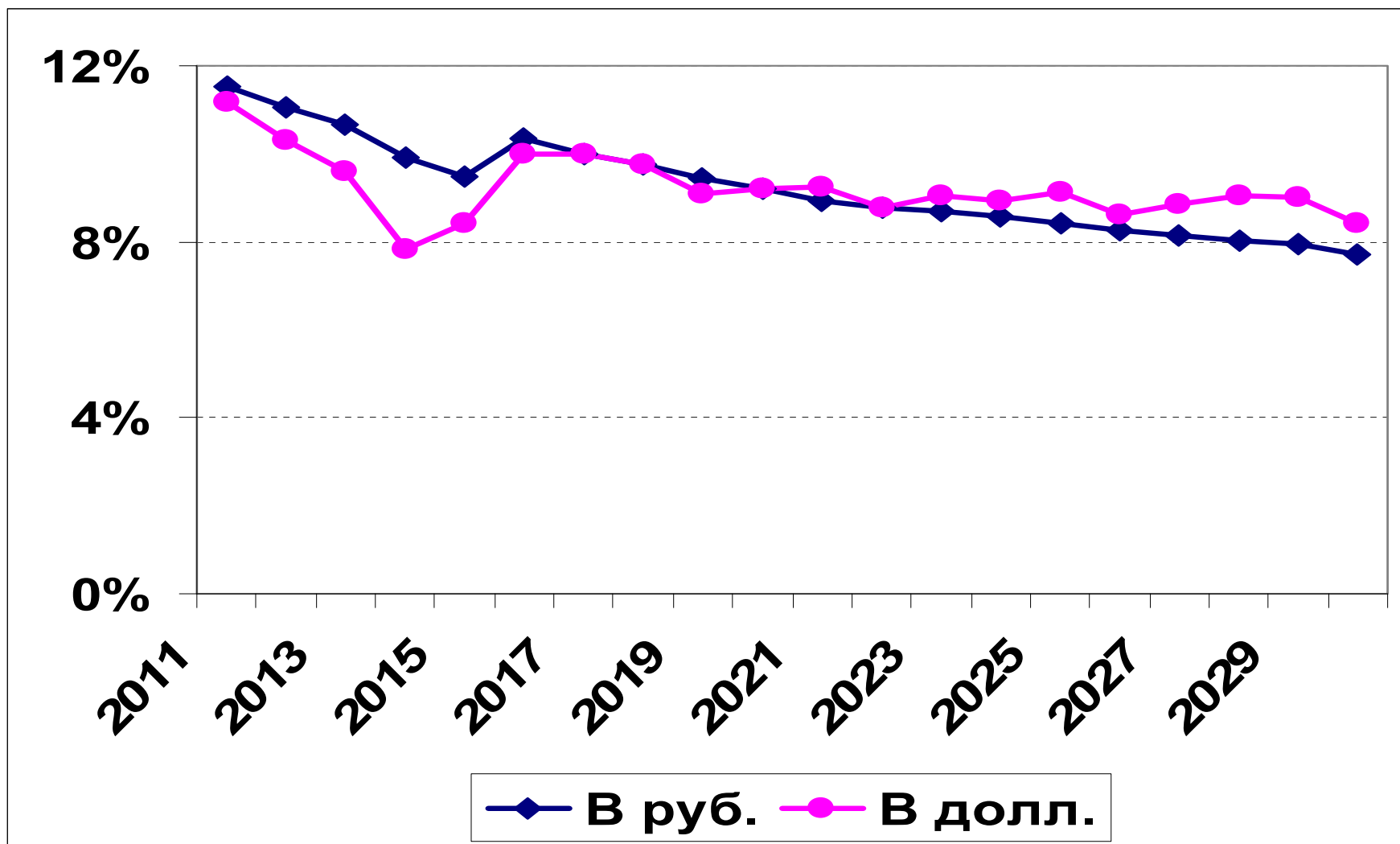
Прогнозные цены на нефть



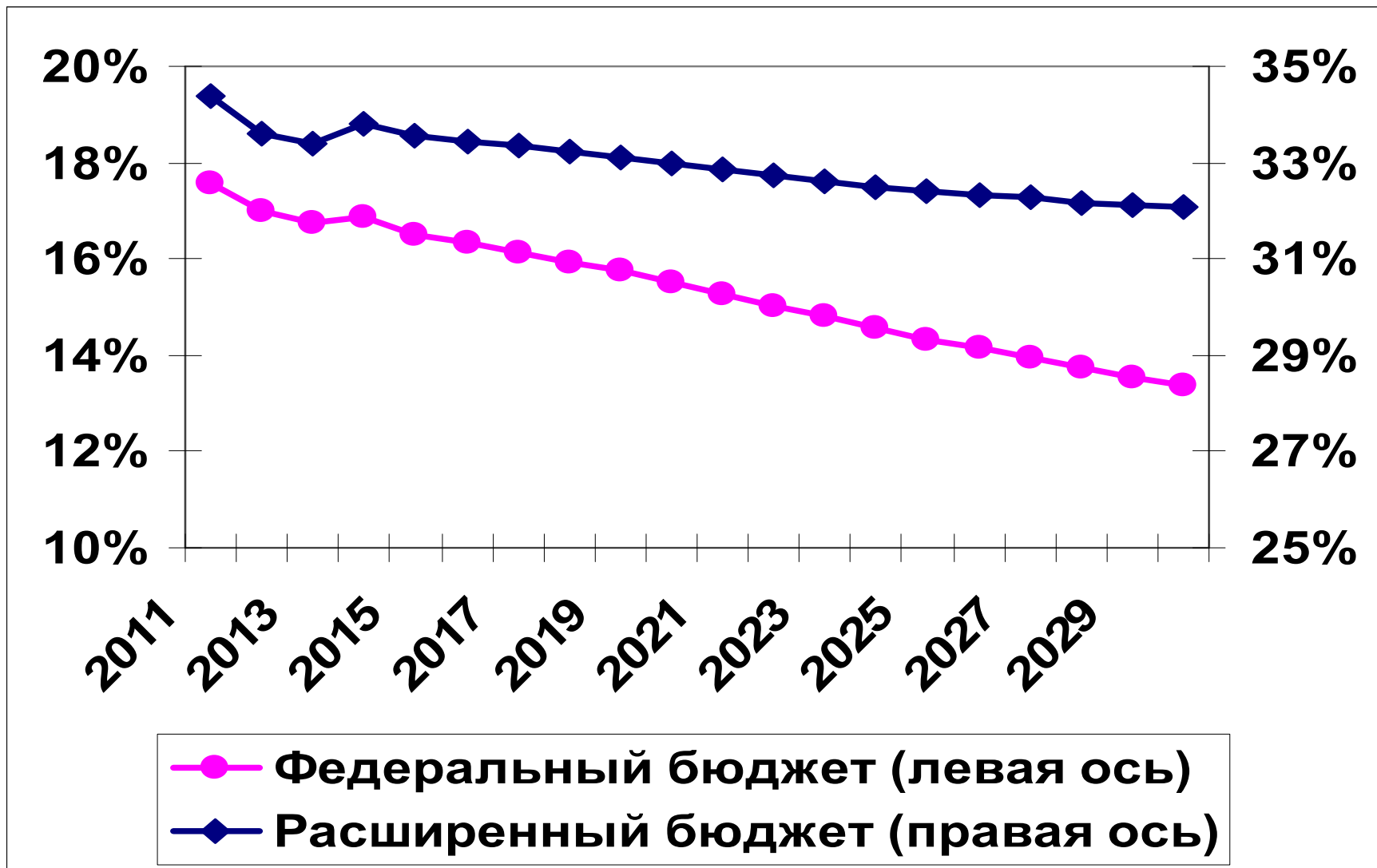
Прогноз на 2014-2030 гг.



Темпы роста номинального ВВП

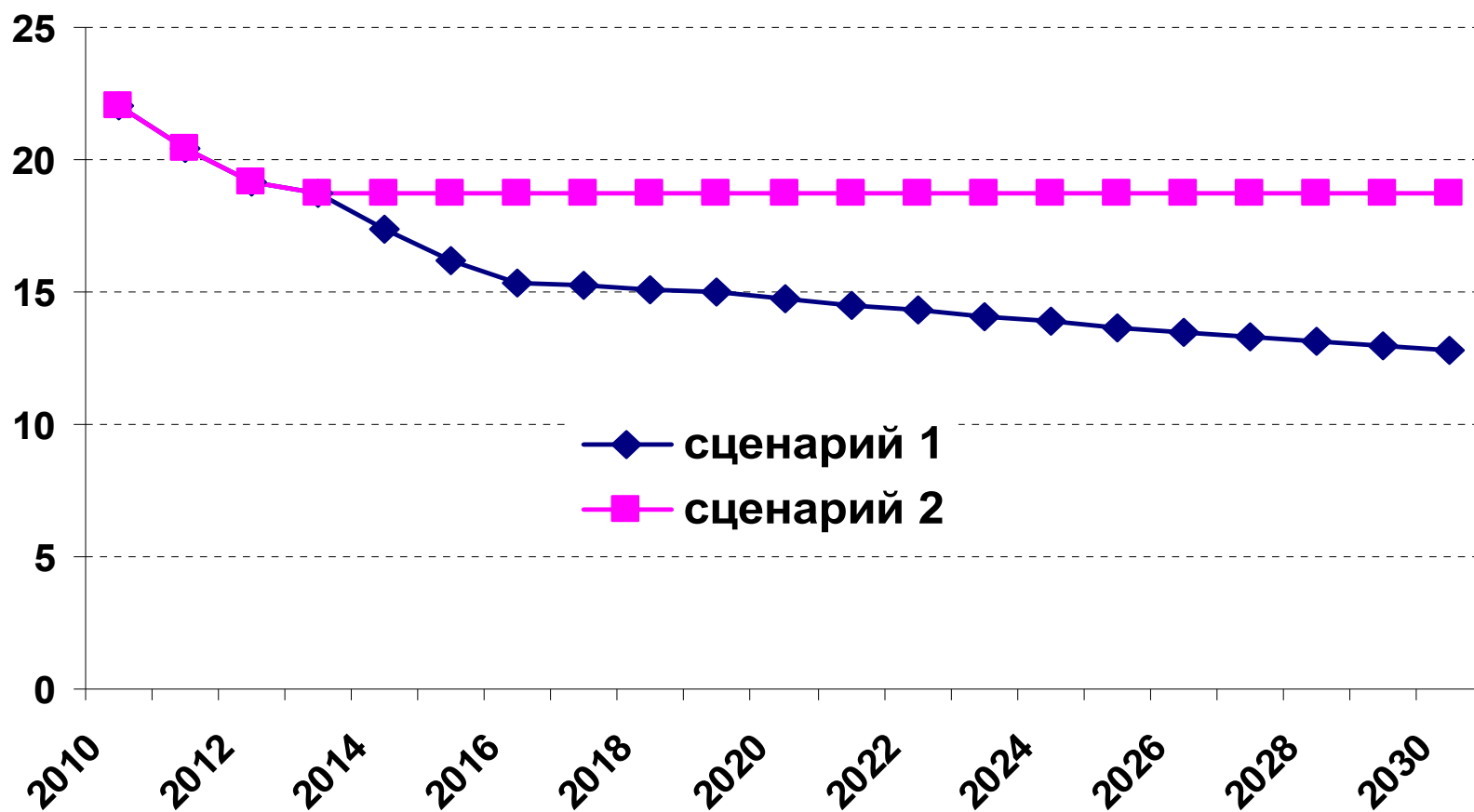


Прогноз бюджетных доходов (% ВВП)

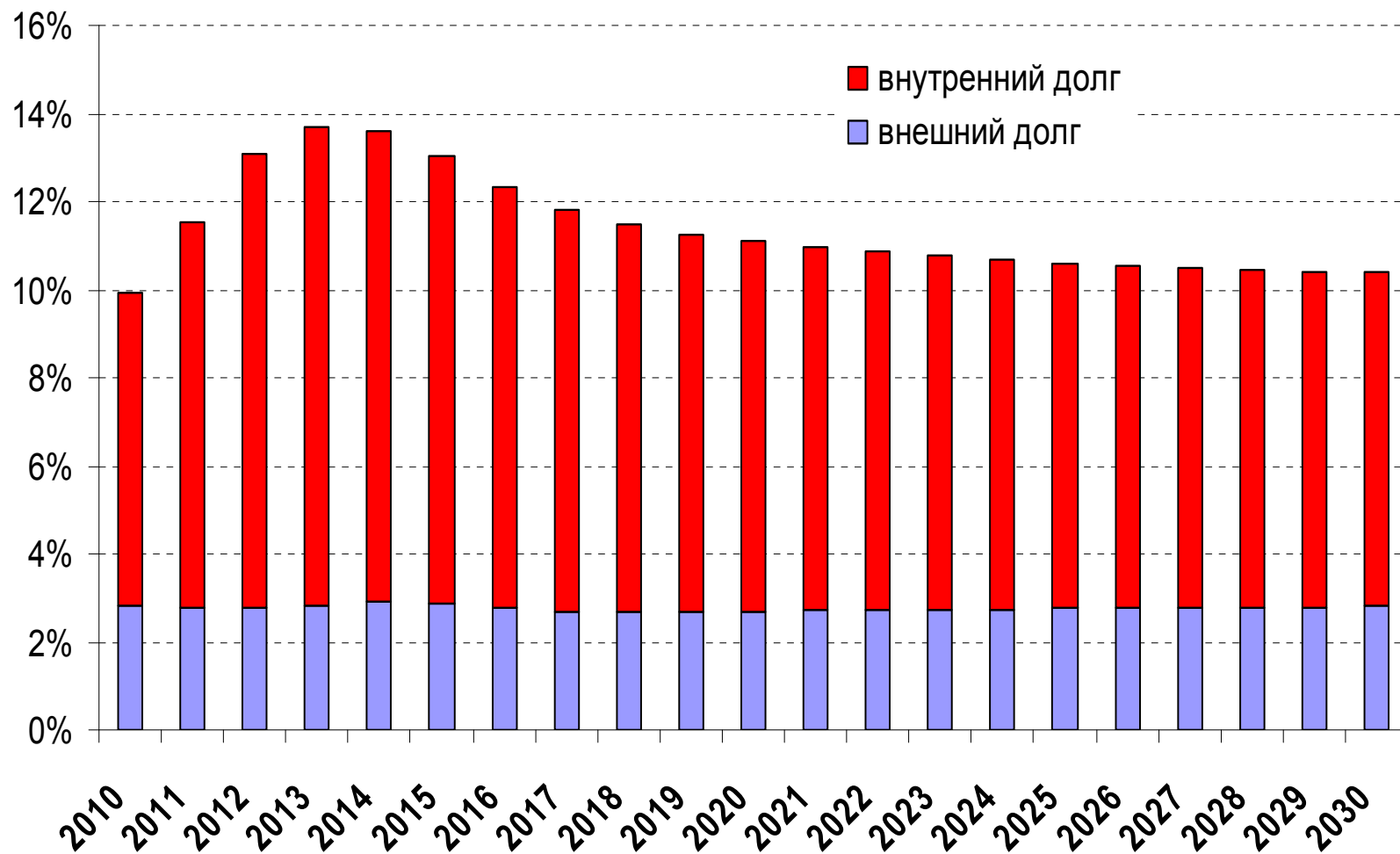


Сценарии бюджетной политики

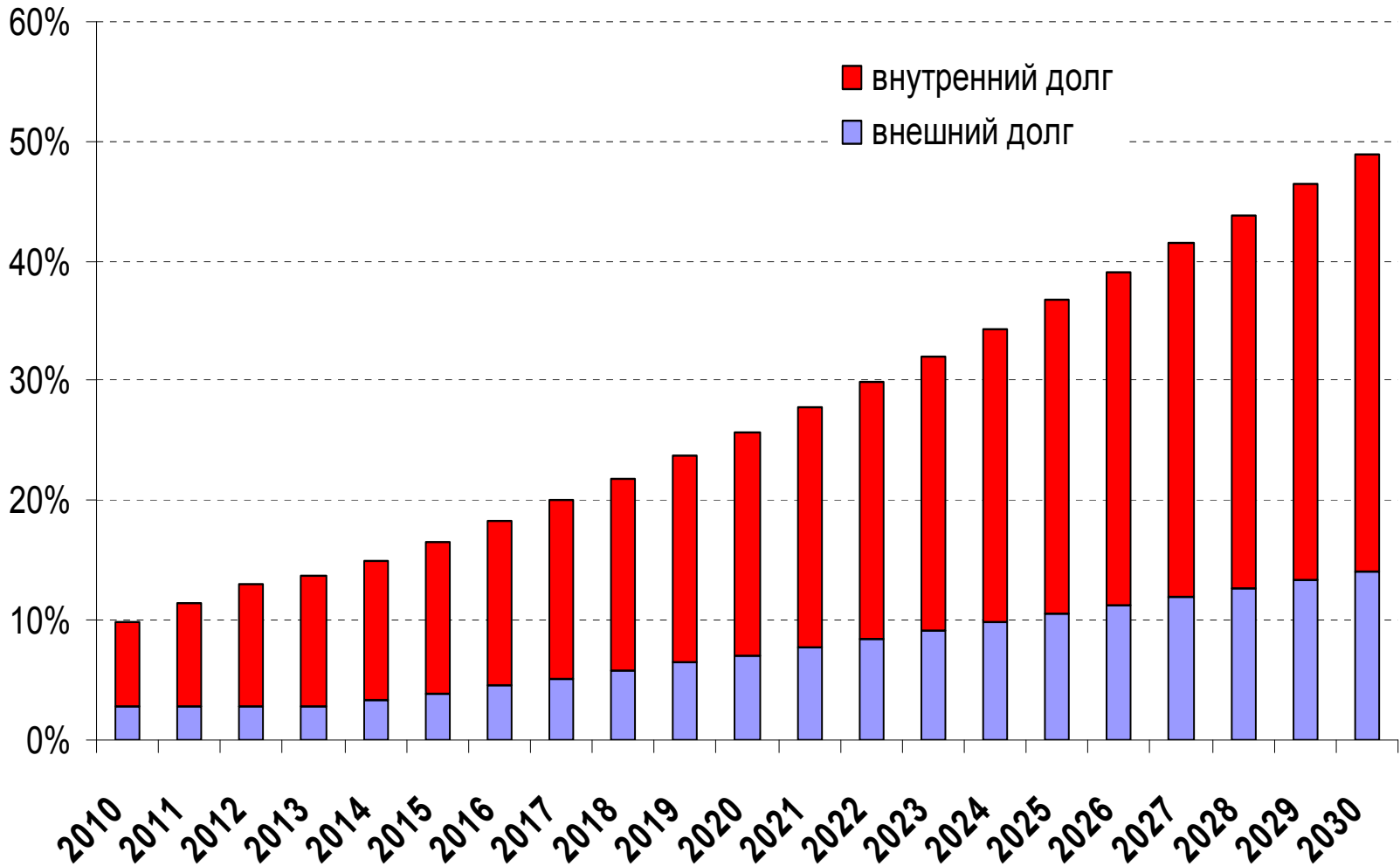
Непроцентные расходы бюджета в % ВВП



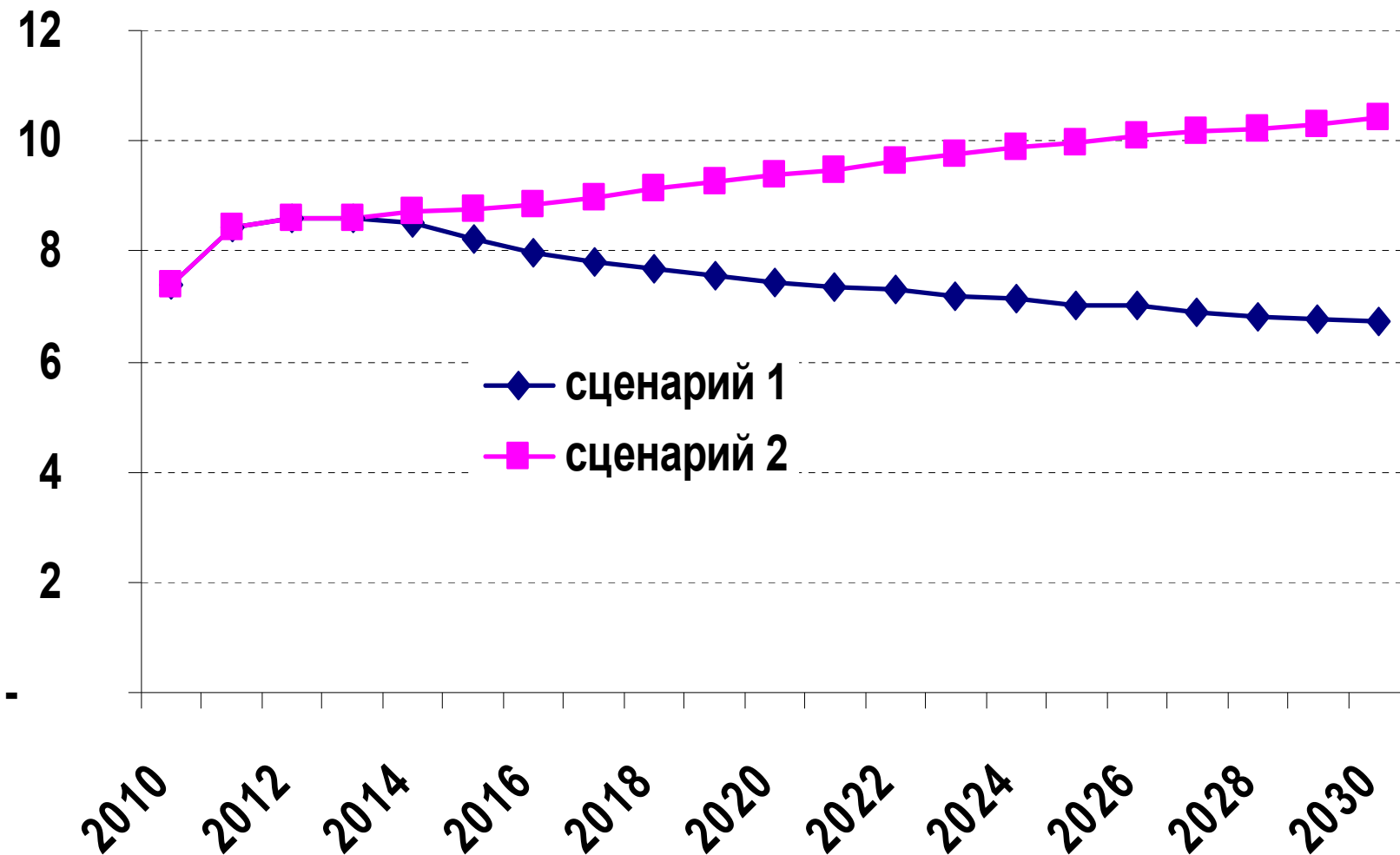
Динамика госдолга (сценарий 1)



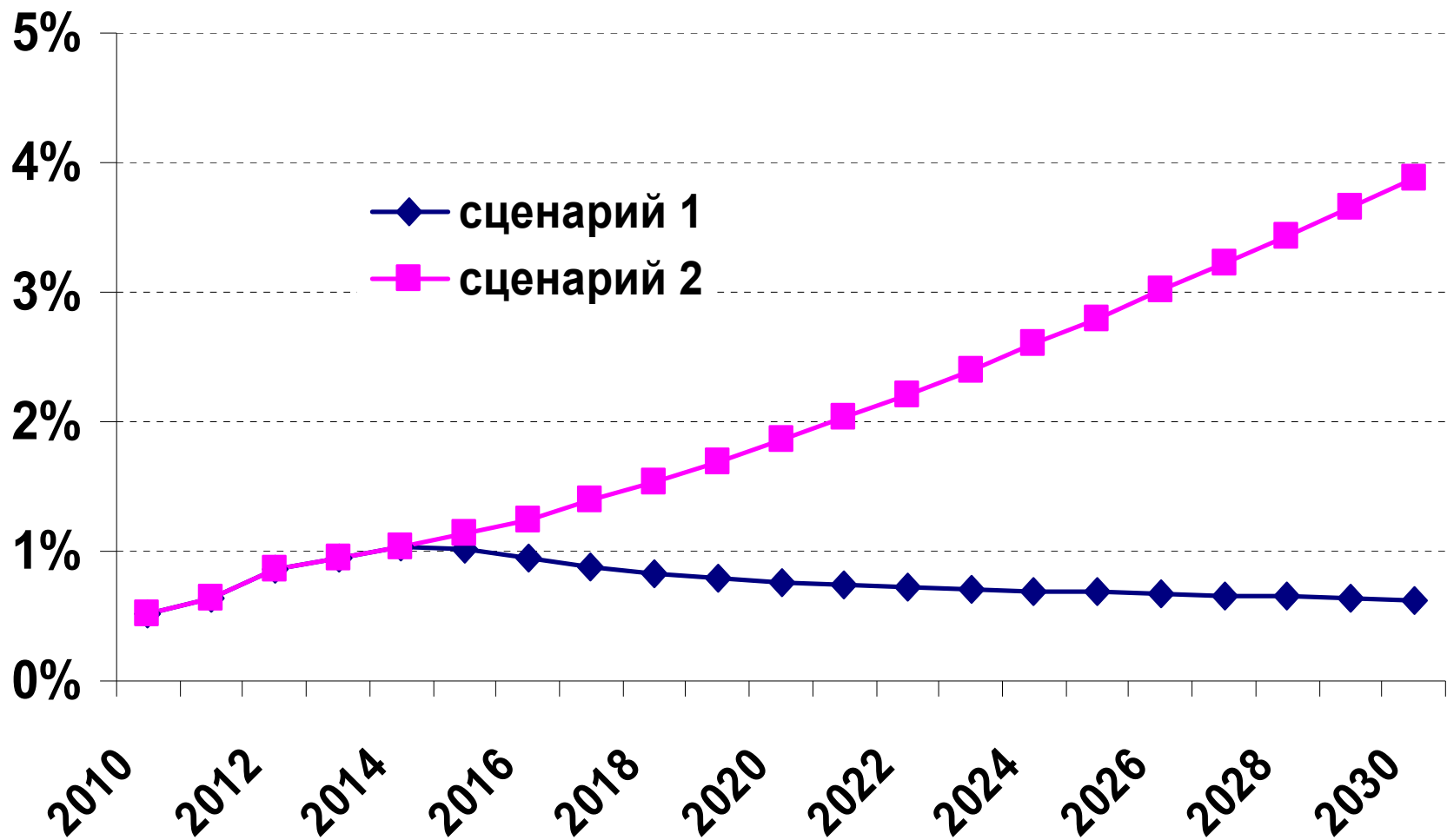
Динамика госдолга (сценарий 2)



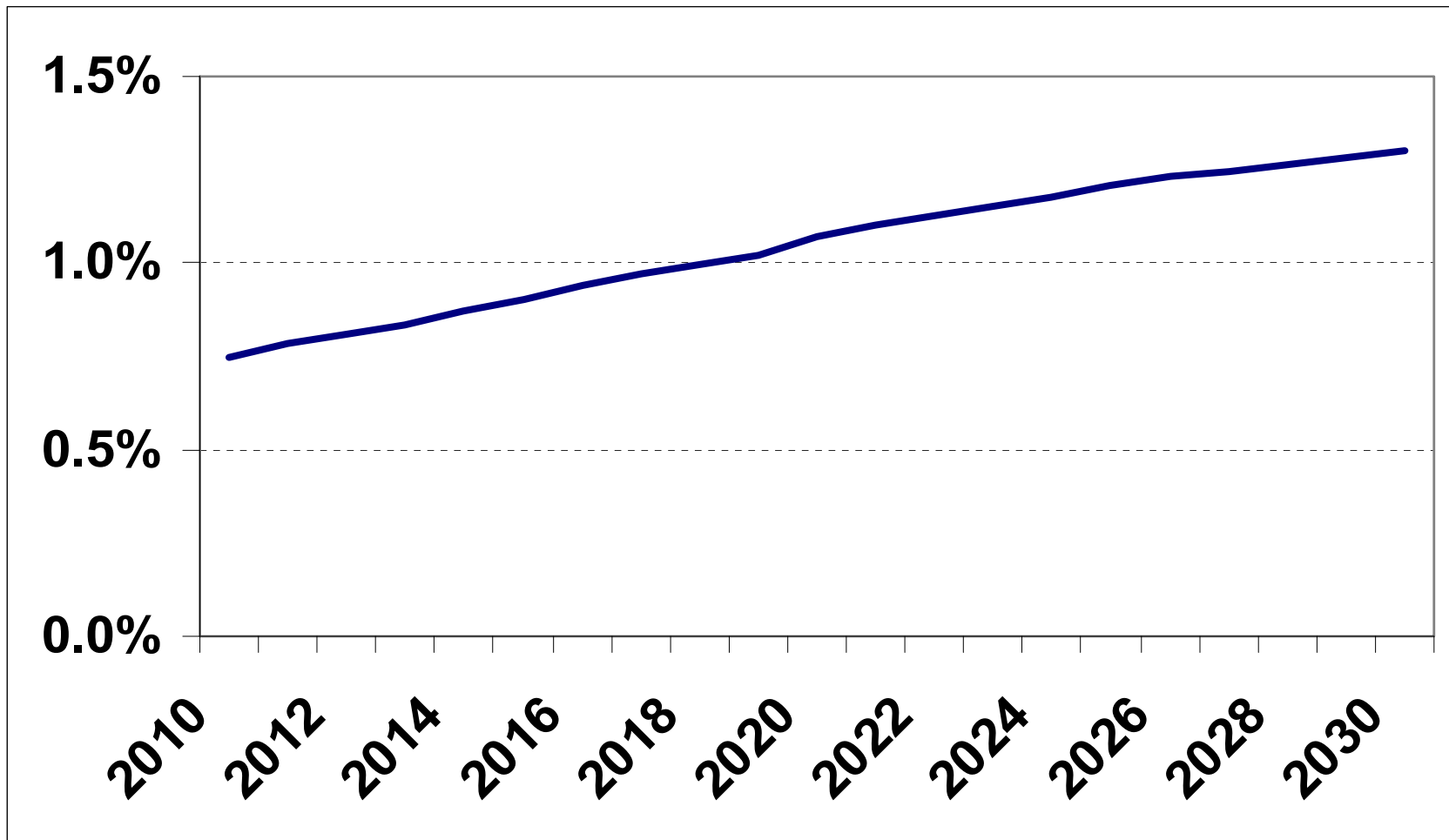
Ставки внутренних заимствований



Процентные выплаты по госдолгу в % ВВП



Поступления в пенсионную накопительную систему (% ВВП)



ВЫВОДЫ

- Долговая политика должна использоваться для финансирования бюджетного дефицита на время восстановления сбалансированности, нарушенной в ходе кризиса. Умеренные размеры внутреннего долга скорее полезны чем опасны для развития.

ВЫВОДЫ (продолжение)

- Вместе с тем, в условиях падающих (в % ВВП) доходов бюджета опасно пытаться противостоять этой тенденции за счет активных заимствований. Такая политика быстро приводит к взрывному росту гос.долга, процентных ставок и расходов по обслуживанию долга.
- Для стабилизации величины госдолга необходимо сокращать соотношение расходов к ВВП.

ВЫВОДЫ (продолжение)

- Необходимо расширять круг инвесторов, выпуская долговые бумаги, предназначенные для разных целевых групп (включая нерезидентов, физических лиц и т.п.), а также облегчать их выход на рынок государственного долга.