

иногда резкое, и ситуация может резко ухудшиться». Хорошим примером, по его мнению, являются Испания и Португалия — до 2008 года они вполне укладывались в Маастрихтские критерии, однако в ходе кризиса свалились в пике и до сих пор с трудом из него выходят.

По мнению Василия Копосова, успешным примером управления госдолгом является США, где благодаря стабильности ситуации в экономике и высокому уровню доверия инвесторов стоимость обслуживания долга минимальна, и он не является сильным бременем для бюджета. При этом США стоит в тройке лидеров по объемам государственных займов. «Крупнейшим государственным долгом в абсолютных величинах на данный момент обладают США (\$11,676 трлн), Япония (\$9,981 трлн), Германия (\$1,5 трлн), — перечисляет Ацамаз Басиев. — Если разделить государственный долг на три временных горизонта: 1–2 года, 3–6 лет и более 6 лет, то структура государственного долга этих трех стран выглядит следующим образом: США: 31,5%, 37,9%, 30,6%; Япония: 32,9%, 30%, 37,1%; Германия: 22%, 36,9%, 64,4%». По мнению эксперта, эти страны не испытывают проблем с обслуживанием государственного долга, а также достаточно успешно при необходимости привлекают дополнительные объемы финансирования. «Однако существенные размеры государственного долга являются причиной для сомнений некоторых инвесторов в долгосрочной финансовой стабильности этих стран», — предупреждает господин Басиев. «В целом, при росте доходов бюджета во время подъема экономики, объем государственного долга лучше снижать и накапливать резервы, чтобы в момент экономического спада иметь возможность дешево занимать средства, а также тратить резервы на поддержку экономики», — говорит эксперт.

«Американское правительство в последнее время проводит политику активного сокращения издержек с целью нивелировать дальнейший рост долга, а в перспективе и начать его уменьшать (по отношению к ВВП страны), — рассказывает аналитик инвестиционного холдинга «Финам» Антон Сороко. — Европа пока не может себе этого позволить, так как многие страны, входящие в валютный союз, сейчас не в состоянии достигнуть устойчивого роста ВВП». Дело в том, что и у США, и у Европы отношение госдолга к ВВП близко к 100%, что, по мнению аналитика, является критическим показателем. «Думаю, что приближение отношения госдолга к 100% к ВВП при условии замедления темпов роста экономики может содержать в себе значительные риски для страны, особенно если она не может вести активное заимствование на открытом рынке по низким ценам», — объясняет он.

АБСОЛЮТНЫЙ ЛИДЕР Абсолютным лидером по показателю соотношения госдолга к объему ВВП среди крупных экономик является Япония (211,7% при ВВП \$5 трлн), далее следуют Греция (157% при \$249 млрд) и Италия (127% при \$2,013 трлн). «Все эти страны активно пытаются сократить уровень долга, но пока прогноз неутешительный, — говорит аналитик «Инвесткафе» Тимур Нигматуллин. — У Японии уровень долга непрерывно увеличивается начиная с 2008 года. За пять лет он вырос более чем на 26%. Греции удалось снизить уровень долга по сравнению с 2012 годом на 8%, но про-



ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ДОЛГ В РОССИИ СОСТАВЛЯЕТ 8% ОТ ВВП. НА ФОНЕ ДРУГИХ ГОСУДАРСТВ ПОКАЗАТЕЛЬ ОЧЕНЬ ХОРОШИЙ

гноз на 2014 год пессимистичен в связи с продолжающейся в стране рецессией. Евростат прогнозирует снижение ВВП по итогам 2013 года на 4,2%. Италия непрерывно наращивает свой долг. С 2008 года рост составил около 22,5%. Аналитик ожидает, что последняя страна начнет сокращать свой долг с 2014 года, так как в этом году Евростатом прогнозируется выход ее из рецессии.

Однако, по мнению председателя правления МБСП Максима Здора, Италия находится в наихудшем положении из крупных экономик. Если говорить о наиболее успешной с точки зрения управления госдолгом страны, он, как и Василий Копосов, называет США. «По сути, они финансируют свою экономику через привлечение денег от иностранных инвесторов под имиджем наиболее надежной и безопасной экономики», — говорит господин Здор.

Россия на этом фоне выглядит также вполне успешной. «Отношение государственного долга к ВВП России составляет примерно 8%. Большая часть долга номинирована в рублях, — рассказывает Максим Здор. — Денежные власти РФ проводят крайне взвешенную и осторожную политику управления государственным

долгом. В 2012–2013 годах состоялась либерализация рынка облигаций федерального займа, теперь иностранные участники могут без ограничений покупать российские долговые бумаги». Такие шаги, по его мнению, можно только приветствовать — наращивание госдолга, номинированного в национальной валюте, за счет привлечения участников нерезидентов является наиболее оптимальной стратегией управления госдолгом. «Единое обязательное условие в такой ситуации — стабильная национальная валюта», — заключает банкир.

НАДЕЖНЫЙ ЗАЕМЩИК По словам Тимура Нигматуллина, в номинальном выражении внешний госдолг на 01.07.2013 составлял \$56,855 млрд. В структуре госдолга органов государственного управления преобладают еврооблигации 2030 года погашения (выпущенные при второй реструктуризации задолженности перед Лондонским клубом кредиторов) объемом \$12,9 млрд; еврооблигации 2015, 2017, 2018, 2020, 2022, 2028 и 2042 годов погашения объемом \$10,8 млрд, ОФЗ объемом \$25,7 млрд. 90% долга имеет срок погашения свыше двух лет.

Если учитывать долг органов государственного управления, ЦБ, банков и прочих секторов, то внешний долг Российской Федерации на 01.07.2013 составляет \$703 млрд.

«С 2009 года Россия имеет суверенный кредитный рейтинг Baa1 от Moody's и BBB от Fitch и S&P, что характеризует ее как достаточно надежного заемщика. С учетом низкого уровня госдолга и значительных ЗБР (\$513,7 млрд) нет оснований беспокоиться о том, что страна не выплатит долг или не сможет рефинансировать текущие обязательства», — заключает эксперт. Судя по структуре золотовалютных резервов, основной должник России — правительство США и государства Западной Европы. Россия активно покупает государственные облигации этих стран. Тимур Нигматуллин приводит и другие показатели. «Международная инвестиционная позиция РФ на 2012 год составляла \$1,241 трлн. На страны дальнего зарубежья приходилось \$1,191 трлн, а на СНГ — \$50 млрд. Совокупная структура активов была следующая: прямые инвестиции (например, участие в капитале) \$362 млрд, портфельные инвестиции \$44 млрд, прочие инвестиции (ссуды, займы, торговые кредиты, наличная иностранная валюта и депозиты, просроченная задолженность) — \$330 млрд, резервные активы — \$498 млрд», — перечисляет эксперт. По его словам, структура международной инвестиционной позиции достаточно сложная, но в целом обязательства долгосрочные. Просроченная задолженность на 2012 год составляла, по данным ЦБ, \$37,6 млрд, из них 97% приходится на дальнее зарубежье.

СВОБОДНЫХ ОТ ДОЛГОВ НЕТ В текущей стадии развития мировой экономики практически не осталось стран, у которых нет внешнего долга. Финансовый рычаг помогает финансировать наиболее перспективные отрасли хозяйства, проводить крупные экономические реформы и быстро перестраивать экономику при изменении текущего положения дел в мире. «Де-факто чем больше долг, тем больше доверия к стране. И наоборот — чем больше доверия к стране, тем больше денег она может привлекать», — считает Максим Здор.

Аналитики более осторожны. «Если страна обладает государственным долгом, который она может обслуживать, а как следствие высоким кредитным рейтингом, то инвесторы не будут оценивать финансовую состоятельность страны как риск», — полагает Ацамаз Басиев. «Однако если государственный долг является большим, то у руководства страны есть соблазн увеличить предложение денег и расплатиться по долгам обесцененной домашней валютой. Девальвация приведет к потере стоимости инвестиций», — предупреждает он. Василий Копосов также считает, что увеличение госдолга является достаточно рискованным инструментом стимулирования экономического роста. Стоимостью краткосрочного подъема может стать последующая рецессия, ценой выхода из которой будет секвестр бюджета. «Кроме того, — дополняет Антон Сороко, — наличие крупного долга обычно негативно влияет на кредитный рейтинг страны, что, в свою очередь, увеличивает стоимость заимствований. Также негативно снижение рейтинга может быть воспринято институциональными инвесторами». ■