

# СТРАТЕГИЧЕСКИЕ ВЕКТОРЫ РАЗВИТИЯ ГЛОБАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ

УДК 339.72.053 (476) + 336.27 (476)

Попкова А.С.

**МИРОВОЙ ОПЫТ  
ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ  
АГЕНТСТВ ПО УПРАВЛЕНИЮ  
ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОЛГОМ**

**Попкова Анна Станиславовна**, заведующий сектором денежно-кредитной политики  
Института экономики НАН Беларуси, кандидат экономических наук, доцент  
ул. Сурганова, д.1, к.2, г. Минск, Республика Беларусь  
E-mail: [LevsAnn@tyt.by](mailto:LevsAnn@tyt.by)

## АННОТАЦИЯ

На современном этапе экономического развития проблема эффективного управления внешней задолженностью играет ключевую роль для сбалансированного развития страны. Одной из важных социально-экономических задач является своевременное обслуживание государственного долга с минимальными затратами, идентификация, хеджирование и предотвращение финансовых рисков на основе анализа и прогноза внутренних и внешних экономических факторов. В условиях существенного увеличения внешней задолженности и сокращения возможностей стран по рефинансированию долговых обязательств первостепенное значение приобретает политика управления государственным долгом, направленная на минимизацию расходов на его обслуживание посредством оптимального выбора долговых методов и инструментов. При этом долговая политика должна быть направлена на предупреждение пиков долговых выплат с целью недопущения кризисов ликвидности или платежеспособности государства. В ряде государств создаются агентства по управлению долгом для своевременного принятия упреждающих мероприятий и выбора наиболее подходящего варианта долговой политики, позволяющего снизить долговую нагрузку на экономику.

**Ключевые слова:** долговое агентство; государственный долг; управление внешней задолженностью.

# STRATEGIC VECTORS OF THE GLOBAL ECONOMY DEVELOPMENT

UDC 339.72.053 (476) + 336.27 (476)

*Popkova A.S.*

## **THE WORLD EXPERIENCE OF THE NATIONAL DEBT MANAGEMENT AGENCIES' FUNCTIONING**

**Popkova Anna Stanislavovna**

*PhD in Economics, Associate Professor*

Head of the Sector of the Monetary Policy of the Institute of Economics of NAN, Belarus

Ap. 2, 1 Surganov St., Minsk, Republic of Belarus

*E-mail: LevsAnn@tyt.by*

## ABSTRACT

At the present stage of economic development, the problem of effective management of the external debt plays a key role for the balanced development of the country. One of the important social and economic tasks is timely service of the public debt with the minimum expenses, identification, hedging and prevention of the financial risks on the basis of the analysis and the forecast of the internal and external economic factors. In the conditions of essential increase of the external debt and reduction of the opportunities of the countries for the debt obligations refinancing the paramount value is gained by the policy of the public debt of management, directed on minimization of the expenses on its service by means of the optimum choice of the debt methods and tools. Thus the debt policy has to be directed on the prevention of the peaks of the debt payments for the purpose of prevention of crises of liquidity or solvency of the state. In a number of the states agencies on debt management for the timely acceptance of the anticipatory actions and a choice of the most suitable option of debt policy allowing to lower the debt load on the economy are created.

**Keywords:** debt agency; public debt; management of external debt.

**Введение.** Практически все страны мира при проведении рыночных преобразований прибегают к привлечению внешних и внутренних займов. При эффективном расходовании заемных ресурсов на проекты с высоким мультипликативным эффектом происходит ускорение экономического роста, строятся приоритетные инвестиционные объекты, решаются социально-экономические проблемы. При неэффективном использовании происходит наращивание долговых обязательств, которое приводит к дополнительным расходам бюджета, сокращению государственных расходов, давлению на обменный курс национальной валюты и напряженности в денежно-кредитной сфере. В глобальном масштабе рост долговых проблем способствует замедлению восстановления мировой экономики, снижению суверенного кредитного рейтинга государств, политической и экономической зависимости государств-заемщиков от кредиторов. Опыт зарубежных стран показывает, насколько опасна ситуация долгового навеса и неконтролируемого роста долговых обязательств. Поддержание внешнего долга на безопасном уровне является необходимым условием сбалансированной экономической политики. В мировой практике для эффективного управления государственным долгом создаются долговые агентства.

**Цель исследования.** Изучить опыт стран, где функционируют долговые агентства и обозначить те условия, при которых данные институциональные структуры действуют максимально эффективно. На основе изучения мирового опыта деятельности долговых агентств определить целесообразность создания подобной структуры в Республике Беларусь, определить ее функции и основные направления деятельности, возможности координации действий ее сотрудников с органами государственного управления, обозначить степень автономности их полномочий.

### Основные результаты исследования

В мировой практике существует несколько институциональных форм управления государственным долгом. В частности, в Дании, Исландии и Китае внешний государственный долг регулируется центральными банками. Среди стран, где управление государственным долгом осуществляет министерство финансов: Канада, Чехия, Израиль. Япония, Корея, Мексика, Норвегия, Польша, Испания, Швейцария и др. В Австрии, Швеции, Венгрии, Словакии, Португалии и ряде других стран существуют агентства по управлению государственным долгом (Таблица 1).

Таблица 1

*Институциональные структуры управления государственным долгом*

Table 1

### *Institutional Structures of the National Debt Management*

Институциональные структуры	Страны
Агентства по управлению госдолгом	Австрия – Austrian Federal Financing Agency Германия – German Federal Republic Finance Agency GmbH Венгрия – Hungarian Government Debt Management Agency Ирландия – National Treasury Management Agency Португалия – Portuguese Debt Agency Швеция – Swedish National Debt Office Словакия – Slovakian Debt and Liquidity Management Agency Великобритания – UK Debt Management Office
Казначейства	Австралия, Бельгия, Финляндия, Франция, Люксембург, Голландия, США, Турция, Бразилия, Латвия, Мальта, Папуа Новая Гвинея

<b>Министерства финансов</b>	Канада, Чили, Чехия, Израиль. Япония. Корея, Мексика, Новая Зеландия, Норвегия, Польша, Словения, Испания, Швейцария, Афганистан, Албания, Аргентина, Босния и Герцеговина, Болгария, Коста-Рика, Хорватия, Кипр, Эквадор, Египет, Эстония, Эфиопия, Грузия, Фиджи, Гватемала, Гана, Гонконг, Индия, Индонезия, Кения, Лесото, Литва, Македония, Мальдивы, Маврикий, Молдова, Марокко, Никарагуа, Пакистан, Парагвай, Филиппины, Румыния, Руанда, Сербия, Сингапур, Соломоновы острова, Шри Ланка, Танзания, Таиланд, Тунис, ОАЭ, Вьетнам, Уругвай
<b>Центральные банки</b>	Дания, Исландия, Ангола, Барбадос, Китай, Иордания, Ливан, Россия, Малави, Уганда, Замбия, Зимбабве

Источник: разработка автора на основе данных World Bank Group [1].

Таким образом, в мировой практике управления внешней задолженностью отсутствует единый подход к выбору правового статуса долгового агентства. В ряде стран данные функции выполняют компании – долговые агенты, в других странах – структуры при органах государственной власти. При этом положительные аргументы в пользу первого подхода сводятся в основном к независимости агентства от различных структур, лоббирующих свои интересы. Основным аргумент в пользу второй модели – чрезвычайная важность координации политики по управлению внешним долгом с налогово-бюджетной и денежно-кредитной политикой. Однако процесс принятия решений в рамках многоуровневой бюрократической структуры часто слишком растянут во времени и может не успевать за изменениями на финансовом рынке. Возможен комплексный подход, при котором функции установления стратегических ориентиров при формировании долгового портфеля будут переданы государственной организации. Прочие же функции, связанные с учетом, ответственным хранением, технической работой по управлению долгом могут быть переданы независимому звену. Кроме того, даже если орган управления государственным долгом обособлен, он всегда подотчетен Совету Министров или Министерству финансов, которые определяют стратегию управления долгом и оценивают работу агентства [2]. Например, Генеральный исполнительный директор На-

ционального казначейского управляющего агентства Ирландии (NTMA) (несмотря на предоставленную ему абсолютную свободу в ведении всех рабочих операций) подчиняется напрямую Министру финансов, а также отчитывается перед различными парламентскими комиссиями и дает разъяснения по осуществляемым им действиям. Таким образом, Агентство NTMA придерживается строгой отчетности [3].

Основная цель создания долговых агентств – это эффективное управление государственным долгом с минимальными издержками на его обслуживание. Так, основной задачей функционирования Австрийского долгового агентства Austrian Federal Financing Agency является обеспечение финансирования правительства при минимально возможных затратах в средне-и долгосрочной перспективе и недопущение чрезмерного риска [4]. Основное направление деятельности German Federal Republic Finance Agency GmbH – оперативное реагирование на быстро изменяющиеся потребности и требования финансовых рынков, снижение затрат на выплату процентов в среднесрочной перспективе и оптимизация рисков в структуре долгового портфеля. При этом на финансовых рынках агентство действует исключительно от имени и за счет федерального правительства Германии. Наиболее важной задачей является обеспечение платежеспособности немецкого федерального Правительства [5]. Почти аналогичную задачу ставит перед собой Swedish

National Debt Office: сведение к минимуму расходов центрального правительства без принятия на себя чрезмерных рисков. Работа агентства должна гарантировать, что деньги налогоплательщиков используются как можно более эффективно и финансовая система остается стабильной [6]. Английское долговое агентство UK Debt Management Office было преобразовано в отдельную структуру путем реструктуризации из Банка Англии и в его компетенцию сегодня входит проведение политики управления долгом и минимизация финансовых расходов в долгосрочной перспективе с учетом всех рисков [7].

Искусство управления государственным долгом заключается в том, чтобы правительство не испытывало недостаток в финансовых ресурсах для реализации инвестиционных проектов и при этом привлеченные займы не создавали ситуации долгового навеса и не увеличивали долговую нагрузку на экономику до того уровня, когда обслуживание долга не станет обременительным для государства. В долговом агентстве систематизируются все потоки информации, которые ретранслируются из разных органов государственного управления, т.е. создается единая информационная база данных по долговым обязательствам и макроэкономическим параметрам. В дополнение к информации о параметрах состояния национальной экономики, в долговом агентстве аккумулируются данные о состоянии мировых финансовых рынков, кредитных рейтингах, новых программах международных финансовых организаций и др. Это позволяет оперативно отслеживать последние мировые тенденции в макроэкономической сфере, особенно изменения тех индикаторов, которые оказывают непосредственное влияние на платежеспособность государства в краткосрочной и среднесрочной перспективе.

Важной задачей деятельности долгового агентства является выбор лучшей из всех возможных схем взаимодействия с кредиторами. Высоквалифицированные сотрудники на основе расчетов определяют наиболее выгодный для страны график погашения фактических платежей, источники финансирования, используемые средства платежа. Специалисты долгового агентства проводят сравнительный анализ возможных вариантов управления внешним долгом и готовят реко-

мендации для выбора наилучшей их комбинации с целью достижения максимального эффекта и минимизации издержек. При этом учитывается соотношение стоимости долговых обязательств, как в текущей ситуации, так и на весь период обслуживания долга. Таким образом формируется коммерческий подход к управлению государственным долгом, основная задача которого – снижение нагрузки на бюджет с применением различных мер по управлению внешним долгом. Для этого строится оптимальная модель долгового портфеля с учетом всех возможных источников финансирования и ставится задача приближения фактической модели к заданной эталонной. Зарплата менеджеров агентств зависит от эффективности их деятельности по управлению государственным долгом.

Управляющий долгового агентства должен иметь особый статус, обеспечивающий возможность участия в стадии планирования бюджета. Именно специалисты долгового агентства должны рассчитывать средне- и долгосрочные последствия платежей по обслуживанию и погашению внешнего долга, величину долга и ставку процента в зависимости от различных сценариев фискальной политики, моделировать ряд альтернативных стратегий заимствования, позволяющие вычислить необходимые долговые резервы [7].

В Беларуси функции управления государственным долгом выполняет Главное управление государственного долга Министерства финансов. Оно сформировано из двух основных частей: front office (управление привлечения государственных заимствований) и middle office (управление планирования, учета и платежей). В течение года сотрудники управления осуществляют около 400 операций по платежам по государственному долгу. В дополнение к этому специалисты занимаются составлением отчетности и планированием государственного долга, разработкой и мониторингом Стратегии по управлению государственным долгом, выдачей гарантий Правительства Республики Беларусь и др. Таким образом, работники данного управления Министерства финансов имеют высокую загрузку, что снижает качество анализа и планирования государственного и гарантированного долга и увеличивает риск ошибок при проведении платежей и составлении отчетности.

В мировой практике институциональные структуры управления государственным долгом включают в себя три элемента: отдел операций на рынке *front office*, аналитический отдел (*middle office*), отдел управления транзакциями (*back office*) [9]. Основной функцией *front office* является осуществление сделок по привлечению источников финансирования. В функции отдела управления транзакциями вменяется оперативное управление внешним долгом. Деятельность *middle office* предполагает глубокий анализ макроэкономических тенденций. Более детализированное распределение функций между отделениями позволяет четко разграничить полномочия между сотрудниками и добиться более высокой квалификации специалистов в отдельно взятых сегментах долговой политики.

Однако вопрос о целесообразности создания долгового агентства в Беларуси выглядит не очевидным. Следует отметить, что в управлении мировых агентств находятся долги, которые по своей сути имеют рыночный характер, и управление долговыми обязательствами напоминает управление портфелем ценных бумаг. В Беларуси же по состоянию на 1.01.2015 г. структура внешнего государственного долга выглядит следующим образом: займы Правительства и банков России – 41%, кредит АКФ ЕврАзЭС – 18%, кредиты банков Китая – 20%, еврооблигации – 14%, кредит «стэнд-бай» МВФ – 1%. Таким образом, решение проблем долговой нагрузки страны лежит в области межправительственных соглашений и слабо поддается маневрированию с помощью тех инструментов, которые находятся в распоряжении сотрудников мировых агентств. С другой стороны, процесс создания агентства носит долгосрочный характер. В среднем период формирования этих институциональных структур длится от 3 до 6 лет. В Венгрии долговое агентство создавалось в течение 8 лет. Следует отметить, что государственный долг Беларуси имеет несбалансированность по инструментам, процентным ставкам и своей структуре. В расчете на перспективу процесс создания долгового агентства можно начать уже сейчас в целях диверсификации долговых источников и минимизации рисков новых займов.

В Беларуси такое агентство должно сотрудничать с Министерством финансов,

Министерством экономки, Национальным банком. Такое взаимодействие предполагает получение оперативной информации от государственных органов в рамках их компетенции и согласованное принятие решений. При этом для исключения дублирования функций органами государственного управления необходимо определить полномочия по управлению государственным долгом. Основными функциями Министерства финансов являются: установление параметров бюджетно-налоговой политики; оценка потребности во внешних и внутренних займах, исходя из планируемого финансирования бюджета; определение параметров национальной безопасности по государственному долгу; составление отчетности о размере выданных государственных гарантий; участие в разработке стратегий и годовых программ в области управления долгом; контроль деятельности долгового агентства. В компетенции Национального банка находится согласование долговой и денежно-кредитной политики; формирование структуры золотовалютных резервов; мониторинг состояния финансового рынка и др. Министерство экономики должно проводить экономическую оценку эффективности проектов, на финансирование которых привлекаются государственные заимствования и предоставляются государственные гарантии, осуществлять прогноз заимствований в рамках государственных программ социально-экономического развития.

Основные функции долгового агентства: анализ и оценка рисков, возникающих в результате реализации долговой политики и разработка рекомендаций по их хеджированию; осуществление операций по обслуживанию и погашению и государственных и гарантированных государством долговых обязательств; привлечение заимствований; ведение базы данных кредиторов и долговых обязательств; разработка схем по управлению долговыми обязательствами; согласование с органами власти документации по государственному долгу; формирование оптимальной структуры долгового портфеля по срокам, процентным ставкам, видам валют; мониторинг тенденций мировых рынков; расчет различных вариантов долговой нагрузки в зависимости от сценариев развития экономики; формирование

имиджа государства как потенциального и действующего заемщика и др.

Для создания долгового агентства необходима разработка соответствующей нормативно-правовой базы, постепенный переход на международные стандарты бухгалтерского учета и отчетности по государственному долгу, формирование единой базы данных по займам, оборудование автоматизированных рабочих мест для персонала, обеспечивающих доступ к базе данных по долгу органов государственного управления, международных информационных агентств и финансовых организаций, принятие мер по подготовке или переподготовке кадров и др. Изменения в макроэкономической политике Беларуси, в политике зарубежных государств и на глобальных рынках капитала, появление новых источников заемных ресурсов и трансформация механизмов их привлечения могут способствовать впоследствии применению иных методов управления внешним долгом, и создание такого агентства может явиться мерой, рассчитанной на перспективу и частью долгосрочной стратегии развития государства.

### **Заключение:**

1. Исследование систем регулирования государственным долгом в разных странах показало, что не существует единой институциональной структуры по проведению долговой политики. В одних странах существуют отделы по управлению долгом в составе структур государственных органов, в других функционируют независимые агентства. При этом относительная автономия долговых агентств предполагает строгую подотчетность таких структур Министерству финансов (или Совету Министров) и согласованность их действий с другими министерствами и ведомствами. Создание отдельной структуры по управлению государственным внешним долгом по типу самостоятельного агентства позволяет эффективно управлять внешним долгом за счет применения различных мер по управлению внешним долгом, добиться более полного учета всех внешних займов, облегчить доступ информации для кредиторов благодаря большей прозрачности структуры, снизить долговую нагрузку и выбрать наиболее приемлемые варианты внешних займов.

2. Создание долгового агентства как новой структуры автоматически не гарантирует повышения эффективности управления внешним государственным долгом. Успешное функционирование агентства во многом зависит от квалификации персонала, структуры государственного долга и степени влияния сотрудников агентства на изменение долговой нагрузки. И все же мировой опыт свидетельствует о том, что в странах, где были созданы агентства, удалось поэтапно решить проблему увеличивающейся долговой нагрузки. Если данная структура имеет значимую степень автономии от властей, то она пользуется доверием инвесторов на мировом финансовом рынке, что расширяет возможности для применения эффективных инструментов по управлению государственным долгом.

3. Анализ структуры государственного долга Республики Беларусь показывает, что создание долгового агентства на данном этапе целесообразно в силу того, что структура долгового портфеля слабо диверсифицирована и не сбалансирована по срокам, ставкам и типу применяемых инструментов. Рыночный подход к управлению государственным долгом позволил бы оптимизировать долговые выплаты и в перспективе снизить долговую нагрузку на экономику. Сложности при создании такого рода агентства будут заключаться в подборе квалифицированного персонала, формировании программного и аналитического аппарата для управления долговой задолженностью.

4. Для эффективного функционирования долговое агентство должно иметь определенную степень автономии и при этом активно сотрудничать с органами государственной власти. Министерство финансов и Национальный банк должны устанавливать стратегические ориентиры для агентства на основании приоритетных направлений бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики, программ долгосрочного социально-экономического развития Республики Беларусь, разрабатывать целевые ориентиры и рекомендации для выработки тактических решений по управлению государственным долгом. В свою очередь органы государственного управления должны иметь доступ к операциям долгового агентства в режиме реального времени с целью мониторинга его деятельности.

## ЛИТЕРАТУРА:

1. Public Debt Management. URL: <http://www.publicdebt.net.org> (дата обращения: 1.04.2015).
2. Калинин К.Г. Внешний долг государства и основные методы его регулирования: Дисс. ... канд. экон. наук: М., 2002. 147 с.
3. Уилан Оливер. Национальное казначейское управляющее агентство Ирландии // Рынок ценных бумаг. 2004. №24 (279). С. 66-67.
4. The Austrian Federal Financing Agency URL: <http://obrproject.ru/179-the-austrian-federal-financing-agency> (дата обращения: 12.05.2015).
5. German Federal Republic Finance Agency. URL: <http://www.deutsche-finanzagentur.de/en/finance-agency> (дата обращения: 17.05.2015).
6. The Swedish National Debt Office URL: <https://www.riksdagen.se/en/aboutsndo/About-the-Debt-Office> (дата обращения: 19.05.2015).
7. Annual Report and Accounts of the United Kingdom Debt Management Office and the Debt Management Account / UK Debt Management Office, 16.07.2014.
8. Public Debt Management Office. URL: [http://treasury.worldbank.org/web/documents/DebtManagementOffice\\_Mainfunctionsandskillsrequired.pdf](http://treasury.worldbank.org/web/documents/DebtManagementOffice_Mainfunctionsandskillsrequired.pdf) (дата обращения: 1.04.2015).
9. Морий Е.А. Государственный внешний долг РФ: история формирования, современное состояние и перспективы управления: Дисс. ... канд. экон. наук: М., 2002. 234 С.

## REFERENCES:

1. Public Debt Management. URL: <http://www.publicdebt.net.org> (date of access: April 1, 2015).
2. Kalinkin K.G. *External Debt of the State and Main Methods of its Regulation*: Diss ... PhD in Economics: M, 2002. 147 p.
3. Uilan Oliver. *The National Treasury Operating Agency of Ireland*//Securities market. 2004. №. 24 (279). P. 66-67.
4. The Austrian Federal Financing Agency. URL: <http://obrproject.ru/179-the-austrian-federal-financing-agency> (date of access: May 12, 2015).
5. German Federal Republic Finance Agency. URL: <http://www.deutsche-finanzagentur.de/en/finance-agency> (date of access: May 17, 2015).
6. The Swedish National Debt Office URL: <https://www.riksdagen.se/en/aboutsndo/About-the-Debt-Office> (date of access: May 19, 2015).
7. Annual Report and Accounts of the United Kingdom Debt Management Office and the Debt Management Account / UK Debt Management Office, 16.07.2014.
8. Public Debt Management Office. URL: [http://treasury.worldbank.org/web/documents/DebtManagementOffice\\_Mainfunctionsandskillsrequired.pdf](http://treasury.worldbank.org/web/documents/DebtManagementOffice_Mainfunctionsandskillsrequired.pdf) (date of access: April 1, 2015).
9. Mory E.A. *Public External Debt of the Russian Federation: Formation History, Current State and Prospects of Management*: Diss ... PhD in Economics: M, 2002. 234 p.