

ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ДОЛГ В СТРАНАХ ЕВРОПЕЙСКОГО СОЮЗА

© 2012 К.А. Зимарин

кандидат экономических наук

ВТБ групп

E-mail: OET2004@yandex.ru

Рассматриваются актуальные вопросы, связанные с обслуживанием государственного долга странами Европейского союза. Показано, что существуют определенные противоречия в бюджетно-налоговой политике ЕС. Делается вывод о том, что параметры, отражающие соотношение государственного долга к ВВП, а также доходность 10-летних государственных облигаций, являются важнейшими индикаторами состояния экономики в странах - членах еврозоны.

Ключевые слова: Европейский союз, еврозона, государственный долг, государственные облигации.

Одной из основных статей бюджетных расходов стран Европейского союза (ЕС) являются расходы по обслуживанию государственного долга. Управление государственным долгом в странах ЕС осуществляется, в частности, посредством выпуска и реализации на рынке нескольких классов государственных ценных бумаг (векселя, облигации и т.д.). В целом, в Европе по сравнению, скажем, с Северной Америкой высок удельный вес облигаций, а в Северной Америке по сравнению с Европой высок удельный вес векселей.

В рамках анализа государственного долга и бюджетных расходов особое место занимает структура задолженности. В настоящее время страны ЕС стремятся уменьшить долю краткосрочных долгов, увеличив долю долгосрочных, что сокращает бюджетные расходы на их обслуживание. С учетом этого отметим, что в некоторых из стран существуют жесткие правила, определяющие условия внешних заимствований, например, новые займы не должны превышать суммы ежегодных подлежащих погашению долгов. К основным задачам управления государственным долгом в странах ЕС относятся:

- бесперебойное снабжение правительства деньгами;
- наличие рынка, способного дать нужную сумму;
- минимизация стоимости обслуживания долга.

Как, например, сказано в специальной публикации Бундесбанка, «преобладающая задача управления федеральным долгом - получить столько кредита, сколько предусмотрено бюджетным планом, получить его своевременно, на рыночных условиях и на возможно более широкой основе»¹. Правительства стран ЕС заинтересова-

ны в том, чтобы рынок государственных ценных бумаг благополучно функционировал, т.е. был ликвидным и эффективным. Правительствам такой рынок позволяет занимать много и дешево, поэтому они тесно сотрудничают с участниками рынка в управлении долгом. Публикуя эмиссионный календарь, правительства дают понять, что не имеют преимущества перед участниками рынка в оценке будущих ставок и надеются удешевить заимствования через рыночный механизм. Участники рынка получают возможность спланировать свою деятельность на рынке государственных ценных бумаг на месяцы вперед.

Правительства ЕС стремятся консолидировать долг в немногих крупнейших выпусках с наиболее популярными сроками погашения. Увеличение объема в обращении закладывает основу для роста ликвидности долга. Одновременно правительства пытаются расширить способность первичного рынка поглощать крупные партии государственных ценных бумаг, для чего во многих странах ЕС используется институт первичного дилерства. В обмен на некоторые привилегии со стороны правительства первичные дилеры исполняют роль оптовой базы для государственных ценных бумаг, держа их на своем балансе до реализации инвесторам. Первичные дилеры, таким образом, являются финансовыми институтами, имеющими право покупать государственные ценные бумаги непосредственно у государства. Рынок ценных бумаг ЕС регулируется на трех уровнях:

- первичного законодательства, в частности, учредительных договоров, положения которых имеют прямое действие на территории всех стран ЕС;

- вторичного законодательства, к которому относятся директивы, различные регламенты, изданные системообразующими институтами ЕС;

- национального законодательства стран ЕС.

Особо следует отметить, что государственные облигации являются важным рыночным индикатором состояния экономики, что наглядно проявилось в период мирового финансово-экономического кризиса. В частности, ключевой параметр в этом отношении - доходность 10-летних государственных облигаций. Сигналом о возможном кризисе неплатежеспособности страны считается преодоление 7 %-ного уровня доходности. Приведем данные о кредитных рейтингах стран еврозоны и доходности их 10-летних гособлигаций на июль 2012 г. (табл. 1).

долги станут частью долга всей Европы, поскольку будут заложены в общие долговые инструменты. Не случайно наиболее активно за введение единых еврооблигаций выступают самые проблемные страны - Греция, Италия, Португалия и Испания, а самым жестким противником является Германия, которая полагает, что единые облигации еврозоны не смогут принципиальным образом решить проблему долгового кризиса, но при этом снизят мотивацию для проведения программ строгой экономии.

Еще одним ключевым параметром, наглядно отражающим состояние экономики, является соотношение государственного долга к ВВП. При этом по этому показателю не наблюдается такого явного разделения стран ЕС на старые и

Таблица 1

Кредитные рейтинги стран еврозоны и доходность гособлигаций*

Страна / Рейтинговое агентство	Moody's	S&P	Fitch	Инвестиционный уровень	Доходность 10-летних гособлигаций, % 11.07.2012
Австрия	Aaa	AA+	AAA	Инвестиционный уровень	2,04
Финляндия	Aaa	AAA	AAA		1,23
Франция	Aaa	AA+	AAA		2,34
Германия	Aaa	AAA	AAA		1,32
Люксембург	Aaa	AAA	AAA		н.д.
Нидерланды	Aaa	AAA	AAA		1,69
Бельгия	Aa3	AA	AA		2,72
Эстония	A1	AA-	A+		н.д.
Словакия	A2	A	A+		3,43
Мальта	A3	A-	A+		н.д.
Словения	A2	A+	A		6,12
Италия	A3	BBB+	A-		5,92
Ирландия	Ba1	BBB+	BBB+		6,32
Испания	Baa3	BBB+	BBB		6,76
Кипр	Ba3	BB+	BB+	Спекулятивный (мусорный) уровень	13,46
Португалия	Ba3	BB	отозван		10,26
Греция	C	CCC	CCC		25,16

* URL: www.bloomberg.com.

Как видно из табл. 1, гособлигации Германии в настоящее время имеют очень низкую доходность, а самым сильным недоверием инвесторов пользуется Греция. Соответственно, обсуждаемое в ЕС предложение о введении единых еврооблигаций означает, что Германии в этом случае придется привлекать средства в свою экономику по более высокой цене. К тому же единые облигации лишат правительства проблемных стран стимула сокращать дефицит бюджета и следовать финансовой дисциплине, так как их

новые, на лидирующие и отстающие, как, к примеру, по уровню ВВП на душу населения. В то же время существуют определенные тенденции, на которые важно обратить внимание. Так, в частности, в странах, образующих экономическое и политическое ядро еврозоны - Германии, Франции, Италии, рассматриваемый параметр соотношения государственного долга к ВВП превышает максимально допустимое для стран ЕС значение в 60 %. Вместе с тем эти страны требуют от новичков и кандидатов в члены ЕС жесткого со-

блюдения бюджетных ограничений. Данный факт наглядно демонстрирует противоречия, существующие в бюджетно-налоговой политике ЕС. Представим показатели государственного долга в странах еврозоны на 1 января 2011 г. (табл. 2).

Таблица 2

Общий государственный долг, % от ВВП*

Греция	142,8
Италия	119
Бельгия	96,8
Ирландия	96,2
Португалия	93
Германия	83,2
Франция	81,7
Австрия	72,3
Мальта	68
Нидерланды	62,7
Кипр	60,8
Испания	60,1
Финляндия	48,4
Словакия	41
Словения	38
Люксембург	18,4
Эстония	6,6

* URL: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>.

Как видно из табл. 2, самый высокий показатель соотношения государственного долга к ВВП наблюдался в Греции, которая является одной из самых проблемных стран еврозоны и одним из главных получателей финансовой помощи. Дело в том, что в 2009 г. вновь избранное правительство Греции объявило, что его предшественники осуществляли масштабные махинации с государственными финансами, декларируя сильно заниженные показатели бюджетного дефицита и государственного долга. Греческое правительство пересмотрело имеющиеся данные и обнародовало значение дефицита бюджета на уровне 12,7 % ВВП, что более чем в 4 раза превышает критическое значение, установленное Маастрихтским соглашением для стран еврозоны (3 %).

Кроме того, как стало известно, вопреки прежней искаженной статистике государственный долг Греции составляет на тот момент 300 млрд. евро (примерно 125 % от ВВП), из которых 53 млрд. следовало выплатить в 2010 г., в том числе 23 млрд. в апреле-мае 2010 г. Ведущие мировые рейтинговые агентства понизили рейтинг Греции. Как следствие на финансовых рынках возникла паника, а ставки по греческим десяти-

летним государственным облигациям начали расти. Отметим, что долговые бумаги Греции, как и других стран еврозоны, ранее считались хорошим инструментом для европейских банков, которые могли рефинансировать их в Европейском центральном банке (ЕЦБ). Держателями этих бумаг были преимущественно немецкие, французские и итальянские банки. В случае возможного дефолта Греции многие из этих банков оказались бы в кризисном положении и без государственной поддержки не смогли бы решить свои проблемы. В феврале 2010 г. министры экономики и финансов стран ЕС обсудили сложившуюся ситуацию на заседании Совета ЕС. Согласно утвержденному графику, до конца 2010 г. Греция обязалась сократить дефицит государственного бюджета до 8,7 % ВВП, а в 2012 г. - до 3 % ВВП. При этом от Греции потребовали радикально реформировать систему государственного бюджетного аудита и систему отчетности перед Европейской комиссией.

В марте 2010 г. на саммите ЕС в Брюсселе главы государств и правительств одобрили план спасения Греции от дефолта. Пакет первоначальной помощи Греции составил 110 млрд. евро. Две трети необходимой суммы страна получила в форме кредита от 15 других участников еврозоны и одну треть - от МВФ. Привлечение МВФ к решению проблем Греции объяснялось не только намерением переложить на этот международный институт часть расходов, но и стремлением применить стандарты и внешний надзор со стороны МВФ для принуждения Греции к жесткой бюджетной дисциплине и исполнению обязательств по сокращению бюджетного дефицита до параметров, согласованных с ЕС.

Тем не менее помощи, которая на первом этапе была предоставлена Греции, оказалось явно недостаточно. В феврале 2012 г. министры финансов еврозоны одобрили выделение второго пакета помощи Греции в объеме 130 млрд. евро. Со своей стороны, Греция взяла на себя обязательства по сокращению размера государственного долга до 121 % от ВВП к 2020 г. Исполнять свои обещания греческое правительство планирует, в частности, с помощью приватизации. До 2017 г. Греция намерена получить 50 млрд. евро, продав или сдав в аренду аэропорты, морские порты, компании водоснабжения, газовые компании, почтовые службы, дороги, объекты туристического сервиса. Тем не менее существуют реальные опасения, что Греция не сможет выпол-

нить свои обязательства и будет вынуждена покинуть еврозону.

В начале марта 2012 г. было принято принципиальное решение о реструктуризации государственного долга Греции. Согласие на это дали 95,7 % частных держателей греческих облигаций, что, по сути, отвело от страны угрозу дефолта и позволило хотя бы на время стабилизировать ситуацию в еврозоне. Общий объем греческих облигаций у частных инвесторов составляет 206 млрд. евро, к сделке по обмену будут предложены государственные облигации на сумму 197 млрд. евро. За счет реструктуризации Греция может сократить объем долга более чем на 100 млрд. евро².

Согласно данным табл. 1, на втором месте по соотношению государственного долга к ВВП находится Италия, экономика которой также испытывает серьезные проблемы. Кроме того, из табл. 1 следует, что лишь несколько стран еврозоны соблюдают маастрихтские параметры в отношении государственного долга, а большинство государств еврозоны их превышают.

На фоне мирового финансово-экономического кризиса и долгового кризиса ряда стран еврозоны (прежде всего Греции, Испании, Кипра) в 2012 г. в ЕС был принят Бюджетный пакт, который предусматривает жесткие ограничения на финансовую политику стран - членов еврозоны. Цель пакта - обязать соблюдать "золотое правило" бюджетной дисциплины - структурный дефицит бюджета страны не должен превышать 0,5 % номинального ВВП. Для стран с низким уровнем госдолга этот потолок может быть увеличен до 1 % ВВП. Долг всех государств ЕС не должен превышать 60 % ВВП. Страны, госдолг которых превышает 60 % ВВП, обязаны снижать его как минимум на 5 % в год.

Государства ЕС, подписавшие данный документ, обязуются внести эти нормы в свои Конституции. Этот процесс будет контролироваться Европейским судом юстиции, и страны, запаздывающие с изменением своего законодательства, могут быть подвергнуты штрафу в размере до 0,1 % своего ВВП. За соблюдением уровней бюджетного дефицита и госдолга будет наблюдать Еврокомиссия. Если дефицит бюджета любого из государств сообщества в отдельно взятый год превысит порог в 3 % ВВП, автоматически запускается процедура коррекции, в рамках которой Еврокомиссия предлагает стране набор контрмер для стабилизации ситуации. Соглашение предусматривает, что национальное правительство сможет лишь обсуждать с Еврокомиссией конкретные детали этих мер, но не отказываться от реализации стабилизационной программы в целом. Единственная возможность отклонить такую программу - это собрать квалифицированное большинство голосов всех государств ЕС против требований Еврокомиссии к стране-нарушителю, что практически невозможно осуществить на практике.

В заключение следует отметить, что обслуживание государственного долга составляет одну из основных статей бюджетных расходов стран ЕС. Параметры, отражающие соотношение государственного долга к ВВП, а также доходность 10-летних государственных облигаций, являются важнейшими индикаторами состояния экономики. В странах ЕС это особенно наглядно проявилось в период мирового финансово-экономического кризиса, когда само существование еврозоны в ее нынешнем виде оказалось под угрозой.

¹ Deutsche Bundesbank. The market for german federal securities. 2000. P. 25.

² URL: www.imf.org.

Поступила в редакцию 12.07.2012 г.