



СЕРГЕЙ ПАХОМОВ
председатель Комитета государственных
заимствований г. Москвы



ДОЛГОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ БЮДЖЕТНОЙ И ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ СУБЪЕКТОВ ФЕДЕРАЦИИ

Статья посвящена вопросам политики правительства Москвы в области стратегического планирования и управления долгом г. Москвы. В основу статьи положено выступление на 5-й ежегодной конференции «Регионы и города России: заимствования как инструмент экономической политики», состоявшейся 12 мая 2005 г. в Москве.

Логика экономического и социально-го развития такого крупного мегаполиса, как Москва, диктует необходимость постоянных государственных инвестиций для обеспечения необходимой динамики развития городского хозяйства. Очевидно, что программы экономического развития не могут иметь сиюминутного, краткосрочного характера: они планируются, как правило, на срок от 3–5 лет и более. Такие сроки планирования требуют создания устойчивого механизма сбалансированности инвестиционных расходов и источников их финансирования, обеспечивающего стабильность городских инвестиций и их защиту от рисков срыва.

Источником финансирования капитальных расходов бюджета являются в первую очередь его доходы в части превышения над текущими расходами бюджета. Это **капитальный ресурс бюджета**. При недостатке капитального ресурса

бюджета для удовлетворения потребности города в инвестициях имеет место отсутствие баланса между потребностью в финансировании капитальных расходов и инвестиционных программ и их ресурсным обеспечением. В этом случае согласно Бюджетному кодексу город использует средства из источников финансирования дефицита бюджета, среди которых основным являются заимствования. Таким образом, **заимствования — один из главных инструментов механизма стабилизации капитального ресурса и капитальных расходов**, необходимых для поддержания требуемой динамики развития города.

В то же время заимствования являются потенциальным источником экономических рисков при непродуманной долговой политике. Такие риски возрастают при использовании относительно коротких займов, что, за исключением последних лет, было вынужденной мерой.

Это связано с тем, что большой объем коротких займов ведет к росту ежегодно погашаемого долга. В этом случае при возникновении трудностей с рефинансированием долга потребуются отвлечение значительных бюджетных средств на его погашение, что скажется на стабильности финансирования инвестиционных расходов бюджета.

В связи с этим необходимой составляющей управления долгом выступает **оптимизация объема и структуры долга**, обеспечивающая управляемый уровень долговой нагрузки. Успешное решение этой задачи при управлении долгом Москвы позволило активно использовать заимствования для финансирования инвестиционных программ, сохраняя при этом низкий уровень ежегодной долговой нагрузки, а также уверенно планировать параметры заимствований при разработке среднесрочной бюджетной политики в части актив-

ного использования долгового рынка для финансирования инвестиционных программ.

В результате одним из элементов формирования системной бюджетной и долговой политики столицы стала Концепция управления государственным долгом г. Москвы и использования заемных средств в городском бюджете, утвержденная Постановлением Правительства Москвы от 6 мая 2003 г. № 318-ПП. Согласно данному документу безопасный уровень долга определен через условие, по которому **объем погашаемого долга должен быть меньше капитального ресурса бюджета в любой год за период планирования.**

Кроме того, в 2004 г. Постановлением Правительства Москвы от 14 сентября 2004 г. № 632-ПП было введено дополнительное ограничение на максимальный объем долга столицы, при котором его отношение к доходам бюджета не должно превышать 33%.

Таким образом, помимо ограничений, установленных бюджетным законодательством, в процессе управления долгом город использует дополнительные критерии, вводящие более жесткие ограничения на уровень долговой нагрузки, определяющие поддержание безопасного уровня долга.

Стратегия управления государственным долгом направлена на неукоснительное соблюдение указанных критериев. Несмотря на увеличение объема городского долга на 20 млрд руб., такой подход позволил в 2004 г. удерживать показатели долговой нагрузки на низком, управляемом уровне. Так, отношение долга к доходам бюджета на конец прошлого года составило около 26%. Согласно прогнозам, в 2005–2008 гг. данный показатель может иметь значения, близкие к предельным 33%. Однако более вероятно, что фактическое исполнение бюджета за этот период окажется выше данного прогноза, которому соответствует указанное значение показателя. Поэтому ожидается, что и в последующие годы отношение долга к доходам бюджета сохранится на уровне примерно 30%.

Другие показатели — отношение выплат по долгу за годовой период времени к капитальному ресурсу и требования бюджетного кодекса к параметрам долга — имеют значительный запас прочности по отношению к предельным уровням. Это обеспечивает возможность осуществления заимствований в необходимых объемах, определяемых бюджетной политикой, сохраняя при этом низкий уровень связанных с долгом рисков.

ЗАДАЧИ УПРАВЛЕНИЯ ДОЛГОМ В 2005 Г.

Законом от 15 декабря 2004 г. № 85 «О бюджете г. Москвы на 2005 г.» в рамках исполнения программы заимствований на текущий год планируется привлечение:

- внутренних облигационных займов на сумму 35,3 млрд руб. со сроками погашения от 2 до 15 лет (новая редакция текста закона уже предусматривает привлечение 42,3 млрд руб.);
- внутренних кредитов на сумму 8,6 млрд руб.;
- бюджетных ссуд на сумму 887,6 млн руб.;
- внешних заимствований на сумму 3,8 млн евро.

Указанные заимствования обеспечат рефинансирование долговых обязательств 2005 г. и позволят направить на финансирование дефицита бюджета средства в объеме примерно 30 млрд руб. При этом весь объем финансирования дефицита бюджета будет обеспечен привлечением внутренних заимствований.

В результате к концу текущего года доля внутреннего долга в сумме обязательств по долгу г. Москвы будет близка к 80%, а объем внутренних облигационных займов составит около 60% от суммы долга столицы.

ПОЛИТИКА УПРАВЛЕНИЯ ДОЛГОМ В 2005 Г.

Основными элементами политики в области заимствований и управления долгом в 2005 г. станут:

- **доминирование рыночных инструментов заимствований** в структуре долга;
- **развитие рынка облигаций** г. Москвы, включающее расширение спроса и обеспечение необходимых объемов заимствований через гибкую систему планирования облигационных займов, отвечающих интересам эмитента и рыночным реалиям;
- **управление срочностью долга** через активное использование конъюнктуры финансовых рынков и формирование спроса на долговые инструменты города;
- **сохранение диверсификации инструментов заимствований**, в число которых будут включены кредиты банков и бюджетные ссуды, полученные от бюджетов других уровней;
- **равномерное распределение платежей на погашение и обслуживание долга**, формируемое на временном горизонте, минимальная срочность которого определяется требованиями к безопасному уровню долговой нагрузки;

- **информационная открытость**, предоставление своевременной и полной информации о финансовом состоянии Москвы, кредитной истории, долговой нагрузке и планах заимствований участников рынка.

МЕХАНИЗМЫ РЕАЛИЗАЦИИ ПОЛИТИКИ УПРАВЛЕНИЯ ДОЛГОМ

Финансирование городского долга за счет выпуска внутренних облигаций подтвердило свои преимущества по отношению к другим инструментам долгового рынка. Политика использования облигаций как основного инструмента заимствований будет продолжена. Планируется, что их размещение в 2005 г. останется основным источником финансирования дефицита бюджета. Поэтому доля облигаций в объеме долга Москвы будет расти и составит 60–62%. В этой связи особое значение для успешной реализации политики в области заимствований и управления структурой долга имеют мероприятия по развитию рынка облигаций города.

В 2004 г. столица впервые разместила выпуск ОГО(В)З со сроком погашения 10 лет. Срок до погашения каждого из ранее размещенных выпусков составил от 2 до 7 лет. В результате сформирован полноценный среднесрочный рынок внутренних облигаций города. Это стало основой реализации стратегии, направленной на сохранение профиля долга, обеспечивающего низкую и равномерную долговую нагрузку на бюджет в условиях необходимости привлечения значительных заемных ресурсов на финансирование инвестиционной программы Москвы.

Для формирования спроса на облигации города решающее значение имеет объем эмиссии. Практика подтвердила, что увеличение объема выпуска определяет его большую ликвидность, что увеличивает инвестиционную привлекательность облигаций и создает условия для снижения стоимости их обслуживания. В то же время рост объемов эмиссии ведет к формированию неравномерной платежной нагрузки на бюджет в связи с большими выплатами на погашение долга. Данная проблема будет решаться через гибкую систему планирования облигационных займов, сочетающих требования рынка к объему эмиссии и потребности города. К числу элементов такой системы можно отнести тщательное планирование параметров срочности займов и использование операций откупа облигаций с последующим выводом их из обращения.

Политика заимствований в 2005 г. предусматривает сохранение кредитов в портфеле обязательств. Это обеспечит диверсификацию структуры портфеля заимствований с целью снижения зависимости от одного долгового инструмента. Доступ к различным инструментам заимствований предоставит городу большую финансовую гибкость и возможность подбирать оптимальные условия по стоимости и срочности заимствований в зависимости от текущей конъюнктуры финансового рынка. По этой причине пока планируется сохранение определенной доли кредитов в портфеле долговых обязательств города и использование их в качестве одного из инструментов финансирования дефицита бюджета.

В Законе о бюджете на 2005 г. предусмотрено привлечение банковских кредитов на сумму 8,6 млрд руб. Но не исключено, что будет происходить гибкая корректировка параметров программы заимствований города. Естественно, Комитет государственных заимствований учитывает текущую конъюнктуру на рынке капитала в России. Возможно, будет увеличена доля привлечения средств через размещение облигаций в рублях и сокращена доля банковских кредитов в портфеле.

Значительным элементом диверсификации портфеля обязательств является снижение зависимости от внутреннего рынка. Средством такой диверсификации выступают внешние займы. В настоящее время город присутствует на внешних финансовых рынках, а его кредитная история и рейтинг кредитоспособности позволяют сохранять и при необходимости расширять свое присутствие. Однако действующие нормы Бюджетного кодекса Российской Федерации делают такое расширение невозможным. Поэтому в настоящее время единственным направлением политики заимствований в этой области является привлечение средств в объеме погашаемого внешнего долга, а именно: рефинансирование внешнего займа в объеме 410 млн евро в 2006 г.

Что касается гарантий и поручительств, планируется, что их использование как долговых инструментов с высоким уровнем неопределенности, требующих профессионального управления и соответствующей политики резервирования, будет ограничено.

По прогнозам, объем долга г. Москвы на конец 2005 г. составит около 135 млрд руб. (4,8 млрд долл.), в частности внутренний долг достигнет примерно 104 млрд руб., или 77% от обще-



Во время конференции «Регионы и города России: заимствования как инструмент экономической политики», состоявшейся 12 мая 2005 г. в Москве, была проведена встреча с представителями СМИ, в которой приняли участие (слева направо): Александр Чумаченко, заместитель директора департамента Минфина России; Сергей Пахомов, председатель Комитета государственных заимствований г. Москвы; Игорь Антонов, депутат Московской городской думы, председатель бюджетно-финансовой комиссии.

го объема обязательств. Это приближительная цифра, потому что весьма значительный компонент долговых обязательств Москвы — внешний долг в валюте (евро и долларах США). Это, вероятно, приведет к тому, что точная цифра долга в рублях будет известна в самом конце года.

Следует отметить, что 2004 г. стал годом повышения рейтинга Москвы: столице был присвоен рейтинг инвестиционной категории от международных рейтинговых агентств *Fitch Ratings* и *Moody's Investors Service*. В начале 2005 г. последовало присвоение инвестиционного рейтинга от агентства *Standart & Poor's*. На данный момент рейтинг Москвы такой же, как и рейтинг России, и пока столица — единственный региональный эмитент, единственный регион РФ, который имеет инвестиционный рейтинг от всех трех ведущих рейтинговых агентств. Кроме того, российские агентства, которые ведут рейтинг на основе так называемой национальной шкалы, присвоили Москве рейтинг максимально возможной категории, а именно: от агентства «Мудис Интерфакс» — Aaa, от агентства «Эксперт РА» — A++.

К числу факторов, определивших повышение кредитного рейтинга, агентства относят:

- взвешенную финансовую и экономическую политику Правительства Москвы;
- низкие системные риски и высокий уровень информационной прозрачности в столице;
- низкий уровень долговой нагрузки и успешное управление долгом на фоне улучшения его структуры.

Все это способствует решению одной из приоритетных задач Правительства Москвы — привлечению средств в экономику города на цели ее интенсивного развития. ■