

Использование долговых инструментов в бюджетной и инвестиционной политике субъектов федерации.

Логика экономического и социального 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. Горизонт их планирования, как правило, от 3 до 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 разбалансированность 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, основным из которых являются заимствования. Тем самым заимствования выступают одним из основных инструментов механизма стабилизации капитального ресурса и капитальных расходов, необходимых для поддержания требуемой динамики развития города.

В тоже время заимствования, являясь необходимым элементом сбалансированности капитального ресурса и капитальных расходов бюджета, одновременно 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 со сказанным необходимой составляющей управления долгом является оптимизация объема и структуры долга, обеспечивающая управляемый уровень долговой нагрузки. Успешное решение этой задачи при управлении долгом города Москвы позволило активно использовать заимствования как для финансирования инвестиционных программ, сохраняя при этом низкий уровень ежегодной долговой нагрузки, так и уверенно планировать параметры заимствований при разработке среднесрочной бюджетной политики в части активного использования долгового рынка для финансирования инвестиционных программ.

В результате одним из элементов формирования системной бюджетной и долговой политики города стала Концепция управления государственным долгом города Москвы и использования заемных средств в городском бюджете. Указанный документ после обсуждения на заседании Правительства Москвы был утвержден Постановлением Правительства Москвы от 6 мая 2003 года № 318-ПП. Согласно этой Концепции безопасный уровень долга определен через условие, по которому объем погашаемого долга должен быть меньше капитального ресурса бюджета в любой год горизонта планирования.

Помимо этого в 2004 году Постановлением Правительства Москвы №632-ПП от 14.09.2004 г. было введено дополнительное ограничение на максимальный объем долга города – 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, определяющих поддержание безопасного уровня долга.

Стратегия управления государственным долгом направлена на неукоснительное соблюдение указанных критериев. Такой подход позволил в 2004 году, несмотря на увеличение объема городского долга на 20 млрд. рублей, удерживать показатели долговой нагрузки на низком, управляемом уровне. Так, отношение долга к доходам бюджета на конец 2004 года составило около 26%. Согласно имеющимся прогнозам, в 2005 – 2008 годах этот показатель может иметь значения, близкие к предельным 33%. Однако более вероятно, что фактическое исполнение бюджета в указанном периоде окажется выше данного прогноза, которому соответствует указанное значение показателя. Поэтому ожидается, что и в последующие годы отношение долга к доходам бюджета сохранится на уровне порядка 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 году.

Программа заимствований.

Законом №85 от 15.12.2004 г. «О бюджете города Москвы на 2005 год» в рамках исполнения программы заимствований 2005 года планируется привлечение:

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

Указанные заимствования обеспечат рефинансирование долговых обязательств указанного года и позволят направить на финансирование дефицита бюджета средства в объеме порядка 30 млрд. рублей. При этом весь объем финансирования дефицита бюджета будет обеспечен привлечением внутренних заимствований.

В результате к концу 2005 года доля внутреннего долга в сумме обязательств по долгу города Москвы будет близка к 80%, а объем внутренних облигационных займов составит порядка 60% от суммы долга города Москвы.

Политика управления долгом в 2005 году

Основными элементами политики в области заимствований и управления долгом в 2005 году будут:

- ♦ **доминирование рыночных инструментов заимствований** в структуре долга;

- ♦ **развитие рынка облигаций** города 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 участникам 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 их использования как основного инструмента заимствований будет продолжена. Планируется, что размещение облигаций в 2005 году останется основным источником финансирования дефицита бюджета. Поэтому доля облигаций в объеме долга Москвы и далее 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 году Москва впервые разместила выпуск ОГО(В)З срочностью 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 города.

Существенным вопросом для формирования спроса на облигации города является 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. Но, одновременно, рост объемов эмиссии ведет к формированию неравномерной платежной нагрузки на бюджет в связи с большими выплатами на погашение долга. Эта 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 году 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 использования их в качестве одного из инструментов финансирования дефицита бюджета. В Законе о бюджете на 2005 год предусмотрено и привлечение банковских кредитов на сумму 8,6 млрд. руб. Но не исключено, что будет происходить гибкая корректировка параметров нашей программы заимствований. Естественно, мы будем очень тщательно и быстро учитывать складывающуюся текущую конъюнктуру на рынке капитала в России. Возможно, мы увеличим долю привлечения средств через размещение облигаций в рублях и сократим долю банковских кредитов в нашем портфеле.

Существенным элементом диверсификации портфеля обязательств является также снижение зависимости от одного рынка – внутреннего. Средством такой диверсификации являются 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 единственным направлением политики заимствований в этой области на настоящий момент является привлечение средств в объеме погашаемого внешнего долга, а именно, рефинансирование внешнего займа в объеме 410 млн. евро в 2006 году.

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

Объем долга города Москвы на конец 2005 года, по оценке, составит порядка 135 млрд. рублей, в т.ч. внутренний долг около 104 млрд. рублей или 77% от общего объема обязательств. Это примерная цифра, потому что достаточно значительный компонент наших долговых обязательств – это внешний долг в валюте (евро и долларах США). Это, вероятно, приведет к тому, что конкретная точная цифра долга в рублях будет известна в самом конце года. Поэтому пока, опираясь на индикаторы, которые нам дает Центральный Банк России, мы называем указанную сумму долга в 135 млрд. рублей на конец 2005 года, что примерно соответствует эквиваленту в 4,8 млрд. долларов США.

Следует отметить, что 2004 год явился годом повышения рейтинга Москвы, нам был присвоен рейтинг инвестиционной категории от международных рейтинговых агентств Fitch Ratings и Moody's Investors Service. В начале 2005 года последовало присвоение инвестиционного рейтинга от агентства Standart&Poor's. В настоящий момент рейтинг Москвы от всех трех рейтинговых агентств равен рейтингу РФ, и пока Москва является единственным региональным эмитентом, единственным регионом 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" - Ааа, от агентства "Эксперт РА" - А++.

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 Москве;
- низкий уровень долговой нагрузки и успешное управление долгом на фоне улучшения его структуры.

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