

ОТЧЕТ

Об аудите управления государственным долгом за 2014 год

По состоянию на 31 декабря 2014 года размер государственного долга Кыргызской Республики составил 3 647 млн. долларов США (214 759 млн. сом), из них:

- 94% составляет государственный внешний долг: 3 437 млн. долларов США (202 397 млн. сом);
- 6% составляет государственный внутренний долг: 210 млн. долларов США (12 362 млн. сом).

По предварительным данным, соотношение государственного внешнего долга к ВВП за 2014 год составило 50,9%.

Ниже представлена таблица, которая отражает динамику государственного долга за 2007-2014 годы:

Наименование	Финансовый год			
	2007	2008	2009	2010
Государственный долг (млрд. сом)	80,86	91,42	117,70	131,56
в т. ч. Внешний долг (млрд. сом)	73,72	83,88	109,15	123,20
(млрд. долл. США)	2,08	2,13	2,48	2,62
Удельный вес (Внешний долг)	91,17 %	91,75 %	92,73 %	93,64 %
Темп роста внешнего долга к предыдущему году	4,87 %	2,47 %	16,34 %	5,66 %
<i>Государственный внешний долг к ВВП</i>	<i>52,77 %</i>	<i>45,34 %</i>	<i>55,58 %</i>	<i>58,06 %</i>
в т. ч. Внутренний долг (млрд. сом)	7,14	7,54	8,55	8,36
Удельный вес (Внутренний долг)	8,83 %	8,25 %	7,27 %	6,36 %
Темп роста внутреннего долга к предыдущему году	3,71 %	5,56 %	13,44 %	(2,22) %
Наименование				
Финансовый год				
	2011	2012	2013	2014
Государственный долг (млрд. сом)	143,15	156,72	167,43	214,76
в т. ч. Внешний долг (млрд. сом)	130,28	143,71	155,56	202,4
(млрд. долл. США)	2,80	3,03	3,16	3,44

Удельный вес (Внешний долг)	91,0%	91,7 %	92,91%	94,32 %
Темп роста внешнего долга к предыдущему году	7,05 %	8,21 %	4,29 %	8,86 %
<i>Государственный внешний долг к ВВП</i>	45,55%	46,29%	44,44%	50,90%
в т. ч. Внутренний долг (млрд. сом)	12,87	13,0	11,88	12,36
Удельный вес (Внутренний долг)	9,0%	8,3 %	7,09 %	5,76 %
Темп роста внутреннего долга к предыдущему году	53,92 %	1,01 %	(8,62) %	4,04 %

В соответствии с представленными в таблице данными за 2007-2014 годы наблюдается устойчивая тенденция роста номинального объема государственного долга.

Так, если в 2007 году объем государственного долга составил 80,86 млрд. сом, и ежегодно увеличиваясь, в 2014 году составил 214,8 млрд. сом. Самый низкий темп роста государственного долга составил 6,8 % в 2013 году, а самый высокий 28,7% в 2009 году. В 2014 году внешний долг увеличился на 278,4 млн. долларов США, или на 8,86 %. Начиная с 2009 года темп роста внешнего долга превышает темп роста реального ВВП КР, за исключением 2010 года. В 2014 году объем номинального внешнего долга вырос на 8,86 %, а объем реального ВВП на 3,6%.

Изменения номинального объема внутреннего долга носят переменный характер, так в 2010 и 2013 году наблюдается снижение внутреннего долга, а в остальные годы его рост. Пик роста пришелся на 2011 год и увеличился на 4,51 млрд. сом, или 53,92%, в 2014 году внутренний долг увеличился на 486,5 млн сом, или 4,04 %. В основном, на изменение объема государственного долга оказывает влияние объем внешнего долга, так как его удельный вес составляет 94,32% от общего объема. Согласно Национальной стратегии устойчивого развития Кыргызской Республики на период 2013-2017 годы, утвержденной Указом Президента КР №11 от 21.01.2013 года, внешний долг Кыргызской Республики не должен превышать 60% ВВП. В настоящее время задолженность Кыргызской Республики находится в пределах обозначенного уровня.

1. Поступления от выпуска государственных ценных бумаг

Министерство финансов Кыргызской Республики в целях финансирования дефицита бюджета, рефинансирования ранее выпущенных государственных ценных бумаг (ГЦБ) и развития рынка ГЦБ, осуществляет выпуск государственных казначейских векселей¹ (ГКВ) и государственных казначейских облигаций² (ГКО) и размещает их на регулярной основе на внутреннем рынке.

¹ Средневзвешенная годовая доходность рассчитана по формуле: $\frac{\sum(\text{Доходность} \cdot \text{Объем выпуска})}{\sum \text{Объем выпуска}}$

² Средневзвешенная годовая доходность рассчитана по формуле: $\frac{\sum(\text{Доходность} \cdot \text{Объем выпуска})}{\sum \text{Объем выпуска}}$

В соответствии с Законом Кыргызской Республики от 30.12.2013 года №227 «О республиканском бюджете Кыргызской Республики на 2014 год и прогнозе на 2015-2016 гг.», в 2014 году планировалось привлечь средства за счет выпуска ГЦБ на сумму 8 223,8 млн. сом, из них 6 167,8 млн. сом – по ГКВ и 2 056,0 млн. сом – по ГКО.

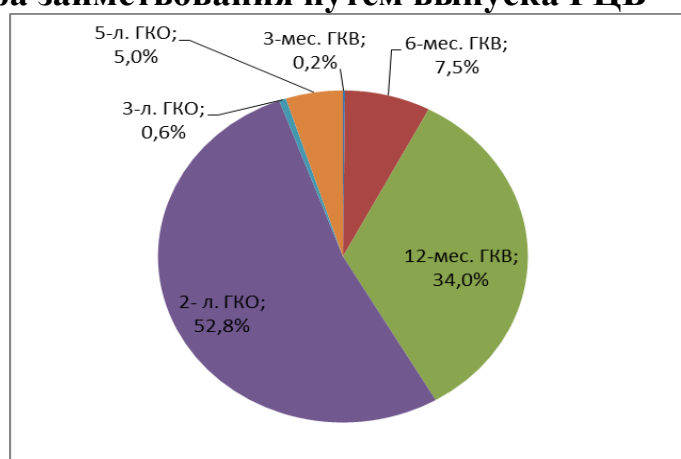
(млн. сом)			
Источник	Прогноз утвержденный	Фактическое поступление	Δ Отклонение
Выпуск ГКВ	6 167,8	3 142,3	-3 025,5
Выпуск ГКО	2 056,0	4 581,6	2 525,6
Итого	8 223,8	7 723,9	-499,9

Согласно Закону Кыргызской Республики от 31.12.2014 года №183 «О внесении изменений в Закон Кыргызской Республики «О республиканском бюджете Кыргызской Республики на 2014 год и прогнозе на 2015-2016 гг.», поступления от выпуска и продажи ГЦБ были установлены в объеме 7 723,8 млн. сом (в т.ч. от выпуска ГКВ - 3 709,6 млн. сом, ГКО – 4 014,2 млн. сом). Фактические поступления от размещения ГЦБ в республиканский бюджет составили **7 723,9 млн. сом**, из них 3 142,3 млн. сом – по ГКВ и 4 581,6 – по ГКО. Исполнение прогноза поступлений составило 100%. При этом, чистое финансирование по ГЦБ³ было положительным и составило 381,9 млн. сом.

Заимствование осуществлялось на внутреннем рынке Кыргызской Республики путем размещения ГЦБ на аукционной основе среди прямых участников аукционов. Структура выпуска ГЦБ разрабатывалась с учетом спроса участников аукциона на ГЦБ.

Заимствование на внутреннем рынке осуществлялось в следующей структуре (см. Рис.1):

Рис. 1. Структура заимствования путем выпуска ГЦБ



- При этом, средневзвешенные годовые⁴ значения доходности по ГЦБ, размещенным на аукционной основе, были следующими:

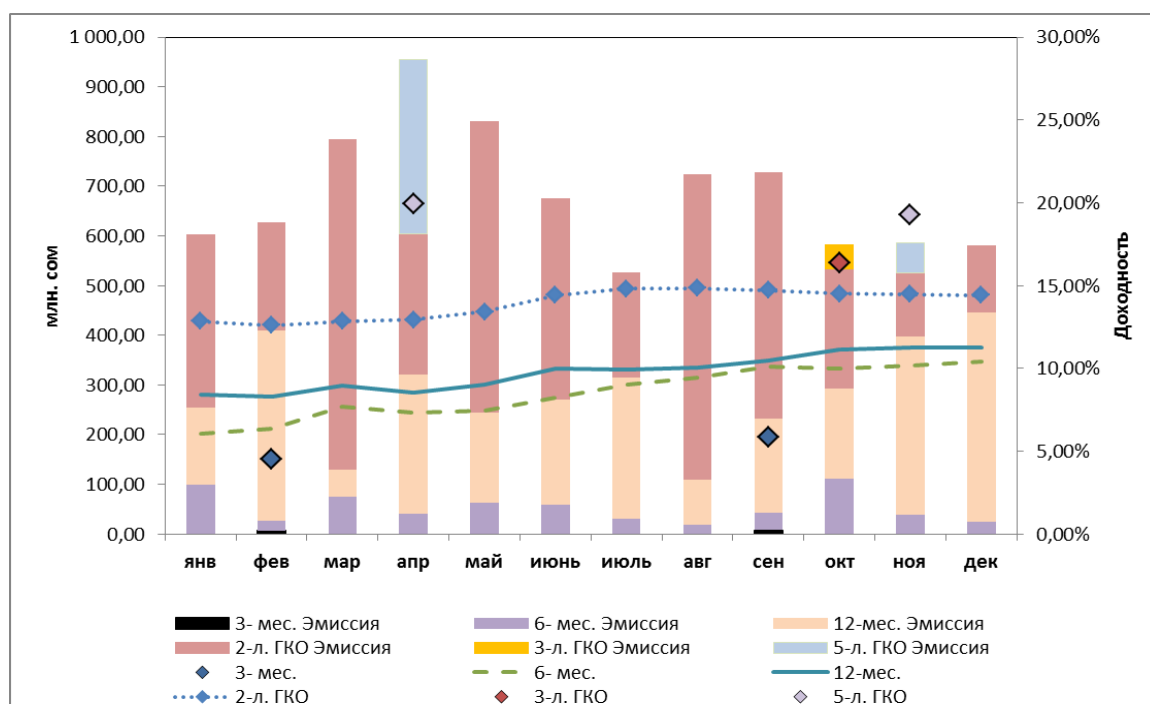
³ Разность между поступлениями от ГЦБ и погашением основной суммы ГЦБ.

⁴ Средневзвешенная годовая доходность рассчитана по формуле:
$$\frac{\sum (\text{Доходность} \cdot \text{Объем выпуска})}{\sum \text{Объем выпуска}}$$

Вид ГЦБ	Средневзвешенная годовая доходность 2013г.	Средневзвешенная годовая доходность 2014г.	Изменения
3-мес. ГКВ	4,92%	5,19%	↗ 0,27%
6-мес. ГКВ	6,47%	8,34%	↗ 1,87%
12-мес. ГКВ	9,60%	9,84%	↗ 0,24%
2- летние ГКО	14,86%	13,85%	↘ -1,01%
3-летние ГКО		16,35%	
5-летние ГКО		19,82%	

В нижеприведенном графике (Рис. 2) отражаются динамика изменения доходности⁵ ГЦБ и объемы поступлений в 2014 г.

Рис. 2. Динамика доходности и объемов поступлений от ГЦБ в 2014 году



На Рис. 2 отражена динамика изменения доходности по всем видам ГЦБ. Ставки доходности по ГКВ и 2 летним ГКО в течение 2014 года изменились в сторону увеличения:

- по 6-ти месячным ГКВ – с 6,0% в январе до 10,4% в декабре;
- по 12-ти месячным ГКВ – с 8,4% в январе до 11,3% в декабре;
- по 2-х летним ГКО – с 12,9% в январе до 14,4% в декабре.

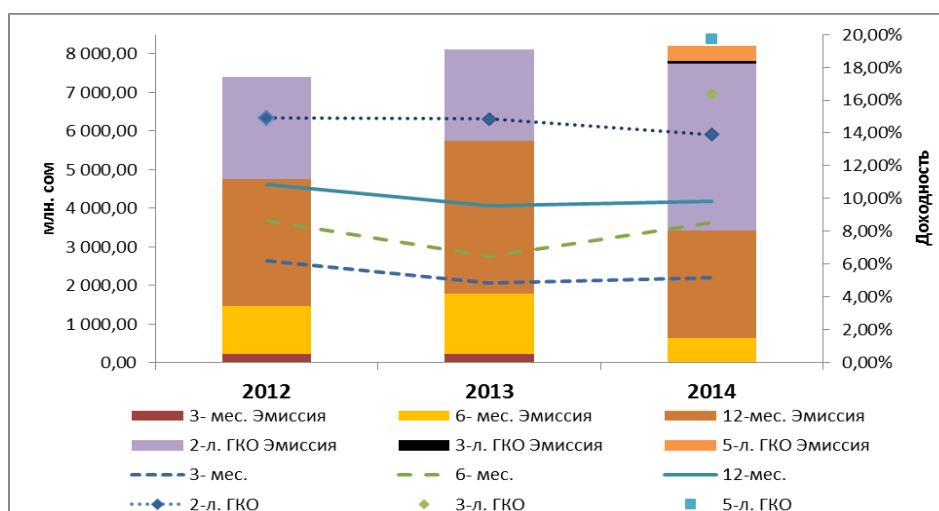
В течение 2014 года состоялось только два аукциона по реализации 3-х месячных ГКВ в связи с отсутствием спроса, недостаточного количества участников и высокого уровня доходности по ним.

⁵ Средневзвешенные значения доходности, рассчитанные на ежемесячной основе.

Также, с 2014 года были введены в обращение ГКО со сроком обращения более 2-х лет: 3-х летние и 5-ти летние ГКО. В 2014 году размер ставки купона по ним был установлен в размере 14% в связи с более длительными сроками обращения. Аукционы по размещению 5-ти летних ГКО были проведены в апреле и ноябре, средневзвешенная доходность по ним составила 19,8%. 3-х летние ГКО были реализованы в октябре 2014 года с доходностью 16,4%.

На следующем графике (Рис. 3) представлены динамика изменения доходности и объемы поступлений за 2012-2014 годы.

Рис. 3. Динамика доходности и объемов поступлений от ГЦБ за 2012-2014 годы



1.2. Расходы на обслуживание государственного долга

Утвержденный прогноз⁶ расходов на обслуживание государственного долга на 2014 год составлял **15 161,4 млн. сом**, фактически на эти цели из бюджета были направлены средства в размере **13 713,5 млн. сом**, из них:

Расходы	(млн. сом)		
	Прогноз утвержденный	Фактическое исполнение	Δ Отклонение
Проценты	3 407,0	3 452,5	45,5
<i>Внешний долг</i>	2 059,5	2 230,8	171,3
<i>Внутренний долг</i>	1 347,5	1 221,7	- 125,8
Основная сумма	11 754,4	10 261,0	- 1 493,4
<i>Внешний долг</i>	2 835,3	2 919,0	83,7
<i>Внутренний долг</i>	8 919,1	7 342,0	- 1 577,1
Итого	15 161,4	13 713,5	- 1 447,9

⁶ Согласно Закону Кыргызской Республики ««О республиканском бюджете Кыргызской Республики на 2014 год и прогнозе на 2015-2016 гг.» от 30 декабря 2013 года №227.

Уровень соответствия фактических объемов обслуживания государственного долга к утвержденному прогнозу составил 90,5%.

Внутренний долг

На обслуживание внутреннего долга в бюджете 2014 года было предусмотрено **10 266,60 млн. сом.** Объем фактически израсходованных средств составил **8 563,68 млн. сом.**, из них:

	(млн. сом)		
	Прогноз утвержденный	Фактическое исполнение	Δ Отклонения
Проценты	1 347,5	1 221,7	-125,8
<i>Краткосрочные ГЦБ</i>	597,7	385,2	-212,5
<i>Долгосрочные ГЦБ</i>	749,3	836,5	87,2
<i>Индексация сбережений</i>	0,5	0,02	-0,5
Основная сумма	8 919,1	7 342,0	-1 577,1
<i>Краткосрочные ГЦБ</i>	6 191,7	4 649,3	-1 542,4
<i>Долгосрочные ГЦБ</i>	2 727,4	2 692,7	-34,7
Итого	10 266,6	8 563,7	-1 702,9

По итогам 2014 года фактические расходы на обслуживание внутреннего долга были меньше запланированных на 1 702,9 млн. сом, из них: 125,8 млн. сом – отклонения по выплате процентов, 1 577,1 млн. сом – отклонения по погашению основной суммы.

Уровень соответствия фактических объемов обслуживания государственного внутреннего долга к утвержденному прогнозу составил 83,4%.

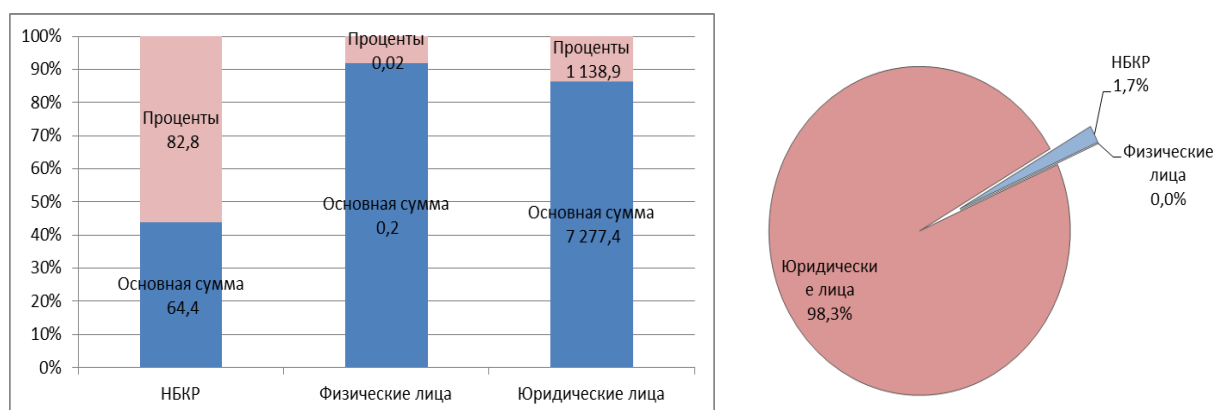
Установлены основные причины отклонения фактических расходов по выплате процентов от запланированных показателей :

- Структура и календарь эмиссии ГЦБ корректировались в течение года в зависимости от сложившегося спроса и текущего уровня доходности;
- Отклонение по выплате процентов по долгосрочным ценным бумагам в сторону увеличения сложилось в связи с тем, что выпуск долгосрочных ГЦБ оказался больше утвержденного прогноза по сравнению с выпуском краткосрочных ГЦБ, соответственно увеличились и выплаты по процентам долгосрочных ГЦБ. Кроме того, необходимо отметить повышение ставки процентов по отдельным долгосрочным ГЦБ (КО серии «Кайрат», ГКО «Залкар Банк»), ставки по которым являются плавающими и привязаны к ставкам ГКВ.

Отклонения по погашению основной суммы ГЦБ в сторону уменьшения обусловлено следующими факторами:

- Внесением изменений в структуру календаря эмиссии по ГЦБ в части изменения их сроков обращения в течение года;
- Уточнением и последующей корректировкой в течение года погашения основной суммы по ГКВ и ГКО.

Рис. 4. Структура платежей по обслуживанию внутреннего долга в разрезе держателей (млн. сом)



Как видно из диаграммы, 98,3% расходов по внутреннему долгу приходится на обслуживание ГЦБ, держателями которых являются юридические лица, 1,7% расходов составляют платежи по обслуживанию долга по ГЦБ перед НБКР и менее 1% - перед физическими лицами.

Внешний долг

Расходы на обслуживание государственного внешнего долга в 2014 году прогнозировались в сумме **4 894,8 млн. сом**. Фактическое исполнение составило **5 149,8 млн. сом**, в том числе:

(млн. сом)

Расходы	Прогноз утвержденный	Фактическое исполнение	Δ Отклонения
Проценты	2 059,5	2 230,8	171,3
<i>Двусторонние займы</i>	<i>1 286,1</i>	<i>1 487,6</i>	<i>201,5</i>
<i>Многосторонние займы</i>	<i>773,4</i>	<i>743,2</i>	<i>-30,2</i>
Основная сумма	2 835,3	2 919,0	83,7
<i>Двусторонние займы</i>	<i>468,4</i>	<i>424,5</i>	<i>-43,9</i>
<i>Многосторонние займы</i>	<i>2 366,9</i>	<i>2 494,5</i>	<i>127,6</i>
Итого	4 894,8	5 149,8	255,0

Отклонение фактических показателей от первоначально утвержденного бюджета на 2014 год составило 255,0 млн. сом в сторону увеличения. Уровень соответствия фактических объемов обслуживания государственного долга к утвержденному прогнозу составил 105,2%.

Основными причинами отклонения фактических сумм обслуживания государственного внешнего долга в 2014 году явились следующие факторы:

- Курсовая разница иностранных валют по отношению к курсу фактически проведенных платежей. На увеличение сумм по обслуживанию государственного долга существенно повлиял тот факт, что в начале 2014 года резко упал курс сома по отношению к иностранным валютам;

- Утвержденным бюджетом на 2014 год предусматривались расходы на обслуживание задолженности перед Эксимбанком Китая (КНР) по кредиту «Проект Кыргызско-Китайская Бумажная Фабрика», с которым велись переговоры по реструктуризации долга в рамках Протокола Парижского клуба от 11.03.2005 года. В связи с тем, что в течение 2014 года продолжался переговорный процесс о реструктуризации долга, платежи по обслуживанию указанной задолженности не производились. Обслуживание данного долга начнется с момента заключения соответствующего соглашения о реструктуризации;
- Дополнительным фактором отклонений явилась разница между фактически начисленными обязательствами и прогнозными суммами обслуживания действующих кредитов, которые были утверждены республиканским бюджетом.

Структура фактических платежей по государственному внешнему долгу за 2014 год (млн. сом)

Тип долга	Кредитор	Проценты	Основная сумма
Двусторонние займы	Hermes (Германия)	20,71	5,37
	KfW (Германия)	32,46	14,78
	Фонд развития Абу-Даби	1,05	0,00
	Дания	1,58	2,26
	Китай	1 082,45	272,27
	Корея	15,70	0,54
	Кувейт	11,64	107,13
	Россия	123,67	0,00
	Франция	6,20	0,22
	Япония	187,43	21,89
	Турция	4,17	0,00
	Саудовский фонд развития	0,54	0,00
Итого: Двусторонние займы		1 487,60	424,47
Многосторонние займы	МАР	281,04	983,00
	ИБР	25,70	162,89
	АБР	370,30	1 117,27
	ЕБРР	33,06	186,79
	МФСР	3,78	19,43
	ОПЕК	4,71	17,84
	СФР	2,38	7,33
ЕАБР	22,21	0,00	
Итого: Многосторонние займы		743,17	2 494,5
Общий итог:		2 230,77	2 919,00

Структура платежей по государственному внешнему долгу в разрезе категорий платежей представлена на рис.5.

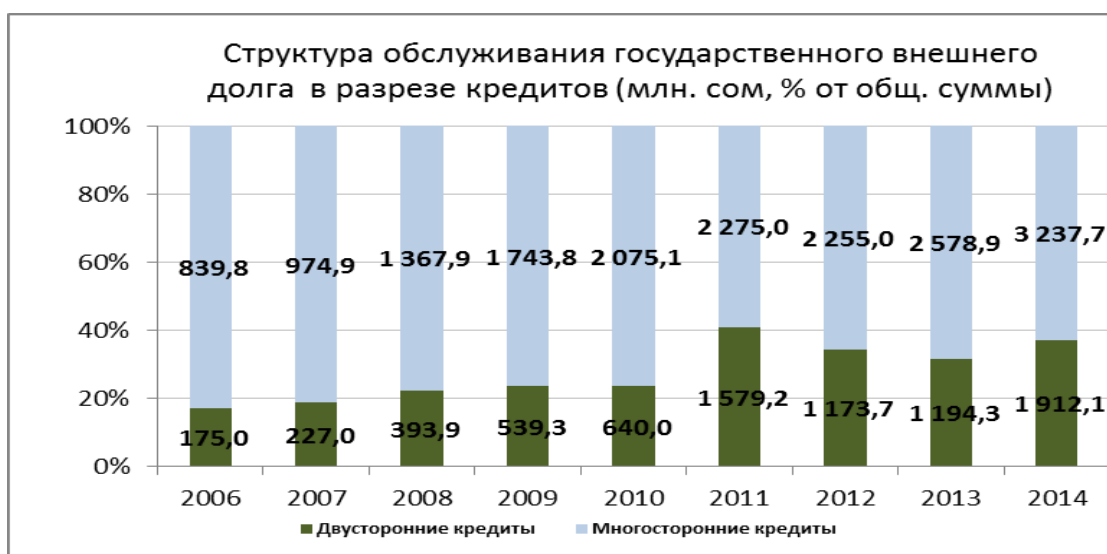
Рис. 5 Структура обслуживания государственного внешнего долга в разрезе категорий платежей



От общей суммы обслуживания государственного внешнего долга 56,7% составили платежи по основному долгу, а 43,3% платежей были направлены на обслуживание процентов. Ежегодная структура платежей по категориям платежей зависит от таких факторов как объемы освоения новых кредитов, график погашения новых и действующих займов, а также процентная ставка по кредитам. По мере изменения данных факторов в будущем будет изменяться и структура обслуживания государственного внешнего долга.

Структура обслуживания государственного внешнего долга в разрезе типов кредиторов представлена на рис.6.

Рис. 6 Структура обслуживания государственного внешнего долга в разрезе категорий кредиторов

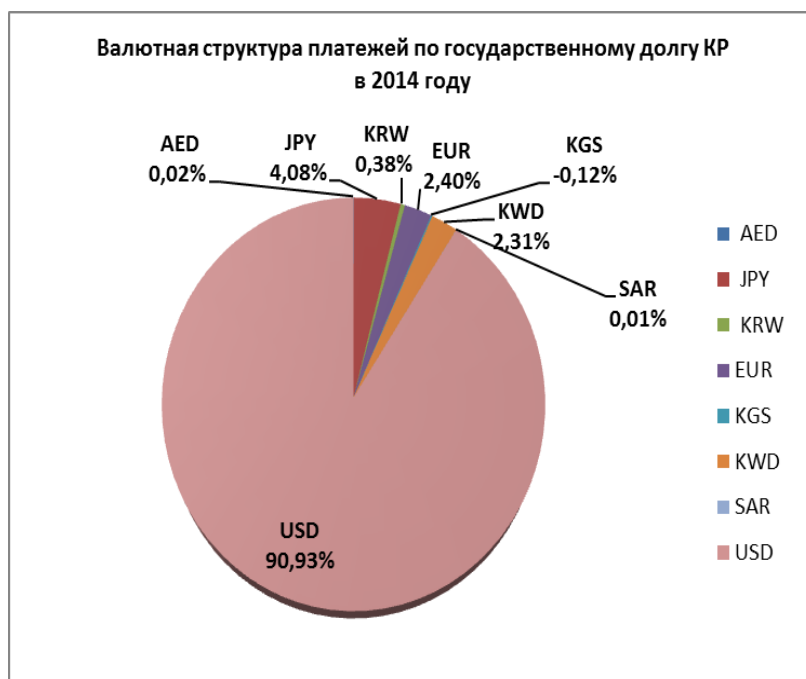


Удельный вес платежей по двусторонним займам составил в 2014 году 37,1%. Доля платежей в обслуживании многостороннего долга составила 62,9%. Данное соотношение объясняется преобладанием удельного веса многосторонних кредитов в структуре государственного внешнего долга Кыргызской Республики. Преобладание платежей в обслуживании многостороннего долга обусловлено началом платежей основной суммы в рамках многосторонних займов.

Так, например, 85,5% всех платежей по погашению основной суммы были произведены по многосторонним займам. В свою очередь, погашение основной суммы по двусторонним кредитам в значительной мере приходится на более поздний период. Вместе с тем, удельный вес платежей по двусторонним займам будет постепенно увеличиваться. Это объясняется привлечением значительных заемных ресурсов от двусторонних кредиторов в 2009-2014 годы (в частности в этот период были привлечены кредиты от Российской Федерации и Китая) и началом погашения основной суммы по ряду действующих двусторонних кредитов.

На диаграмме ниже представлена валютная структура платежей по обслуживанию государственного долга в 2014 году (факт).

Валюта	Эквивалент (млн. сом)
ЕВРО	123,42
Японская йена	210,17
Кыргызский сом	-6,31
Кувейтский динар	119,01
Доллар США	4 682,46
Корейская вона	19,44
Саудовский реал	0,54
Дирхам ОАЭ	1,04
Итого	5 149,77



Порядка 90,9% всех платежей были произведены в долл. США. В долл. США обслуживаются как кредиты, номинированные в данной валюте, так и займы, номинированные в условных платежных средствах (СДР, исламский динар). Оставшаяся часть операций распределена между японской йеной, кувейтским динаром, корейской воной, саудовским риалом, дирхамом ОАЭ и евро. Кроме того, в процессе обслуживания государственного внешнего долга имели место операции в кыргызских сомах. Данные транзакции производились в целях корректировки курсовой разницы платежей в иностранной валюте (возврат средств на счета ЦК МФКР или доплата в сторону НБКР в случае образования курсовой разницы).

2. Оценка законодательства и подзаконных актов в области управления государственным долгом

В области управления государственным долгом на законодательном уровне сформирована достаточно пруденциальная среда для защиты от принятия неверных решений. Данные рамки определяются следующими законами:

1. Закон КР «Об основных принципах бюджетного права в Кыргызской Республике».
2. Закон КР «О государственном и негосударственном долге Кыргызской Республики».
3. Закон КР «Об основных положениях Казначейства Кыргызской Республики».
4. Закон КР «О международных договорах Кыргызской Республики».
5. Закон КР «О Национальном банке Кыргызской Республики».
6. Закон КР «О членстве КР в международных финансовых организациях».

В целях обеспечения единой политики в области управления государственным долгом, статьей 15 Закона КР «Об основных принципах бюджетного права в Кыргызской Республике» определяются рамки полномочий по привлечению внешних и внутренних займов: «Министр финансов выступает в качестве единственного агента Правительства Кыргызской Республики по вопросам привлечения внешних и внутренних заемных средств, предоставления кредитов и гарантий».

Данным законом закрепляется, что Казначейство под руководством министра финансов Кыргызской Республики выступает в качестве единственного органа, принимающего решения по всем вопросам привлечения и предоставления кредитов. Ограничены полномочия других организаций или индивидуальных лиц по привлечению заемных средств, кредитов или предоставлению правительственных гарантий без одобрения Министерства финансов Кыргызской Республики (Казначейства).

Законом КР «О государственном и негосударственном долге КР» введена ответственность Министерства финансов КР за вопросы управления государственным долгом и введено определение, что подразумевается под управлением государственным долгом. А именно в части привлечения внешних займов:

- заимствовать средства у международных организаций, банков, других государств, а также осуществлять заимствование на внутреннем и внешнем рынках посредством выпуска ценных бумаг и других долговых обязательств Правительства Кыргызской Республики;
- заимствовать и предоставлять кредиты национальным программам и проектам для развития Кыргызской Республики;
- планировать необходимые заимствования, готовить проекты программ по заимствованию.

В то же время необходимо отметить, что в данном Законе не предусмотрены нормы по проведению операций по конверсии долга, которые являются одним из инструментов по сокращению государственного долга.

Законом КР «О международных договорах Кыргызской Республики» вводится механизм защиты от злоупотреблений в области привлечения технической помощи и внешнего долга через механизм согласования международных договоров Кыргызской Республики до их внесения Президенту Кыргызской Республики или в Правительство Кыргызской Республики с заинтересованными министерствами, государственными комитетами и административными ведомствами. Также вводится механизм подотчетности перед законодательным органом через согласование проектов договоров, подлежащих ратификации Жогорку Кенешем Кыргызской Республики, в соответствующих комитетах Жогорку Кенеша Кыргызской Республики.

Статья 11 этого Закона закрепляет норму об обязательной ратификации договоров по предоставлению кредитов Кыргызской Республике и договоров, предусматривающих финансовые обязательства Кыргызской Республики.

Еще ряд защитных механизмов в области управления государственным долгом вводит статья 27 Закона Кыргызской Республики "О Национальном банке Кыргызской Республики", т.к. НБКР выступает в качестве финансового агента Правительства Кыргызской Республики и может выполнять агентские функции, связанные с обслуживанием внешнего долга Правительства Кыргызской Республики.

Также НБКР является финансовым советником Президента Кыргызской Республики, Жогорку Кенеша Кыргызской Республики, Правительства Кыргызской Республики по финансовым вопросам и другим вопросам, связанным с банковской деятельностью.

Проекты нормативных правовых актов, связанных с финансовой и банковской деятельностью, рассматриваются Президентом Кыргызской Республики, Жогорку Кенешем Кыргызской Республики, Правительством Кыргызской Республики только при наличии заключения НБКР.

Статьи 5, 6, 7 Закона КР «О членстве КР в международных финансовых организациях» также закрепляют полномочия МФ КР в качестве финансового агента Кыргызской Республики в международных финансовых организациях, который может привлекать от имени Кыргызской Республики заемные средства и выполнять операции и сделки в соответствии с условиями и положениями резолюций, относящихся к членству Кыргызской Республики в международных финансовых организациях, и в соответствии со статьями соглашений, соглашений об учреждении, конвенций и учредительных договоров; выплачивать от имени Кыргызской Республики средства, которые должны быть выплачены международным финансовым организациям в соответствии с условиями и положениями резолюций, относящихся к членству Кыргызской Республики в этих организациях, и в соответствии со статьями соглашений, соглашений об учреждении, конвенций и Учредительного договора; выпускать непереволимые

беспроцентные государственные ценные бумаги, необходимые для членства Кыргызской Республики в международных финансовых организациях.

Согласно этому же закону Национальный банк Кыргызской Республики, выступая в качестве финансового агента Кыргызской Республики, уполномочен производить прием и перевод средств, поступающих в Кыргызскую Республику в соответствии с операциями и сделками, производимыми в рамках реализации статей соглашений, Соглашения об учреждении, Конвенции и Учредительного договора международных финансовых организаций; производить прием и перевод средств, поступающих в Кыргызскую Республику в соответствии с условиями и положениями резолюций, относящихся к членству Кыргызской Республики в международных финансовых организациях в соответствии со статьями соглашений, соглашений об учреждении, Конвенции, Учредительного договора; выступать депозитарием всех вкладов других международных финансовых организаций; выступать депозитарием, осуществляющим учет и хранение непередаваемых беспроцентных государственных ценных бумаг, выпущенных от имени Правительства Кыргызской Республики, связанных с членством в международных финансовых организациях.

Помимо законодательных актов правовую среду управления государственным долгом определяют подзаконные акты. Из них следует обратить внимание на Положение о выпуске, размещении, обращении и погашении государственных ценных бумаг Кыргызской Республики, которое определяет порядок выпуска, размещения, обращения и погашения государственных ценных бумаг Кыргызской Республики на территории Кыргызской Республики. ГЦБ являются долговыми обязательствами, эмитируемыми Министерством финансов Кыргызской Республики от имени Правительства Кыргызской Республики.

Данное положение определяет условия для управления внутренним государственным долгом и формирует правовую среду для участников рынка государственных ценных бумаг.

Имеющиеся законодательные и подзаконные рамки определили принципы, полномочия и ответственность государственных органов в области управления государственным долгом, но для эффективного и гибкого, отвечающего потребностям времени управления государственным долгом, также необходимы другие нормативные правовые акты, которые позволяют определить средне- и долгосрочные стратегические цели, механизмы их достижения, а также индикаторы результативности. Этим документом является Стратегия управления государственным долгом Кыргызской Республики на 2012-2014 годы. Оценка данного документа будет представлена ниже в отдельном разделе.

3. Оценка бюджетного процесса в области управления государственным долгом

3.1. Планирование

Вопросы планирования как часть системы управления государственным долгом важны с точки зрения качественного определения сумм обязательств

Правительства КР перед кредиторами на предстоящий бюджетный период и с точки зрения оценки рисков, которые могут повлиять на сумму этих обязательств.

3.1.1. Составление прогнозов графиков обслуживания государственного долга

В соответствии с приказом Министерства финансов Кыргызской Республики по подготовке Среднесрочного прогноза бюджета и проекта бюджета на соответствующие годы, отдел статистики государственного долга (далее – ОСГД) осуществляет прогноз выпуска государственных ценных бумаг и обслуживания государственного долга на основе данных, которые предоставляются рядом управлений МФ КР.

- Управлением бюджетной политики (УБП) предоставляется предварительная информация о потребностях в финансировании за счет выпуска государственных внутренних заимствований;
- Управлением стратегического планирования, макроэкономического анализа и мониторинга государственных программ (УСП, МАиГП) предоставляются прогнозные макроэкономические данные (ИПЦ и прогнозный обменный курс);
- Управлением государственных инвестиций и технической помощи (УГИиТП) предоставляется прогноз освоений кредитов ПГИ и программных займов.

На основании поступивших данных ОСГД формирует единые сводные файлы по внутреннему и внешнему долгу.

Внутренний долг

При формировании бюджета внутреннего долга:

- создается файл для расчета фактически выпущенных и планируемых к выпуску ГЦБ;
- осуществляется расчет обслуживания по всем видам ГЦБ.

Внешний долг

УГИиТП предоставляется прогноз освоений кредитов ПГИ и программных займов в долларах США⁷, в связи с чем ОСГД при формировании бюджета внешнего долга:

- создается файл для расчета среднего курса валют (USD, EURO, CNY, AED, JPY, SAR, XDR, ID, KWD, KRW);
- осуществляется конвертация данных в оригинал валюты по соглашению;
- производится расчет новых планируемых кредитов с учетом их финансовых условий (сроки погашения, льготный период, процентная ставка);
- планируемые суммы освоения по действующим кредитам вносятся в программное приложение Debt Tracking System (DTS), а прогнозы выборки по

⁷ Поскольку учет государственного внешнего долга осуществляется в валютах займов, было бы предпочтительнее готовить план освоения кредитов ПГИ в валютах займов. Более того, ряд валют (евро, японская йена, корейская вона) с течением времени могут иметь существенные изменения по отношению к доллару США, что может сказаться на точности прогнозов не только освоения средств по кредитам ПГИ, но и на графиках обслуживания государственного внешнего долга.

новым кредитам рассчитываются на отдельном файле, которые используются в качестве базы данных государственного внешнего долга;

- на основе сгенерированных данных из DTS создается сводный файл по обслуживанию действующих и новых кредитов на соответствующий период;

- производится конвертация данных на сомовый эквивалент согласно данным обменного курса (УСПиМАГП).

Завершающим этапом является предоставление сформированного прогноза по обслуживанию государственного внешнего долга и выпуска ГЦБ (таблица и пояснительная записка) в УБП.

Таким образом, ОСГД осуществляет выпуск ГЦБ и обслуживание государственного долга в соответствии с утвержденным республиканским бюджетом на соответствующий год. В целях исполнения республиканского бюджета Центральному казначейству Министерства финансов КР предоставляется смета расходов по обслуживанию государственного долга в разрезе кварталов.

Также в соответствии с бюджетным законодательством, МФ КР в ходе исполнения республиканского бюджета вносятся несколько изменений на текущий год. В связи с этим, ОСГД также осуществляется корректировка данных по обслуживанию государственного долга и выпуску ГЦБ.

3.1.2. Управление рисками

3.1.2.1. Валютные риски

На конец 2014 года валютная структура государственного долга Кыргызской Республики сложилась следующим образом: долг в иностранной валюте – 94,0%; долг в национальной валюте – 6,0%.

Подобная валютная структура долга Кыргызской Республики, а именно доминирование долга в иностранной валюте сохраняется в течение последних 10-15 лет. Хотя структура долга сама по себе не является источником валютного риска, (основной источник валютного риска – это изменения на валютном рынке и обуславливающие их процессы макроэкономического характера и эффекты внешней среды), тот или иной валютный состав долга определяет степень дополнительной расходной нагрузки на бюджет в случае реализации валютного риска.

В настоящее время в Министерстве финансов не существует какого-либо формального и целостного механизма или процедур управления валютным риском. Отчасти это объясняется функциями и задачами самого министерства, которые не предусматривают управление и реализацию мероприятий, напрямую связанных и влияющих на обменный курс национальной и иностранных валют. В связи с этим, возможное внедрение формальной модели оценки и управления рисками обменного курса потребует установления координации Министерства финансов с Национальным банком Кыргызской Республики и Министерством экономики Кыргызской Республики.

Кроме того, потребуется обеспечение тесной фактической и формальной координации внутри самого Министерства финансов, в частности между структурными подразделениями, занимающимися вопросами

макроэкономического анализа и прогноза, программы госинвестиций и технической помощи, государственного долга.

Несмотря на отсутствие формального и целостного механизма или процедур управления рисками, Управлением государственного долга при формировании прогноза обслуживания долга в иностранной валюте используются некоторые элементы оценки и управления валютными рисками: при составлении бюджета обслуживания внешнего долга Управление макроэкономического анализа и прогноза Министерства финансов направляет в другие структурные подразделения Министерства финансов основные макроэкономические показатели, в том числе прогнозный/программный среднегодовой курс нацвалюты к доллару США. Управление государственных инвестиций и технической помощи Министерства финансов направляет в Управление государственного долга прогнозные объемы освоения внешних кредитов (программные кредиты и займы в рамках ПГИ). Объемы планируемых освоений направляются в долларах США и кыргызских сомах, пересчитанных по программному курсу. Управлением государственного долга, на основе полученных данных (прогнозный обменный курс и объемы внешних кредитов), формируется план обслуживания внешнего долга на соответствующий бюджетный год и два последующих прогнозных года. При этом, учитывая, что валютная структура внешнего долга Кыргызской Республики состоит не только из долларов США, а данные, получаемые Управлением госдолга, номинированы только в долларах США, Управлением госдолга производятся дополнительные расчеты и оценка кросс-курсов иностранной валюты (например, ЕВРО - доллар США, СДР – доллар США).

По информации УГД было установлено, что при оценке прогнозных кросс-курсов иностранной валюты используются фактические ежедневные обменные курсы иностранных валют, публикуемые на веб-сайте Международного валютного фонда. Используется временной ряд от 6 месяцев до 1 года. На основе данных сведений производится расчет ежедневных обменных курсов иностранных валют к доллару США. Затем производится расчет средневзвешенного курса той или иной иностранной валюты по отношению к доллару США. В зависимости от наметившейся тенденции кросс-курса (снижение/рост) усредненный кросс-курс корректируется (например, на одну стандартную девиацию). Полученные прогнозы кросс-курсов используются при конвертации сумм обслуживания внешних займов в доллары США. Затем долларовые эквиваленты платежей переводятся в кыргызские сомы по курсу, направляемому Управлением макроэкономического анализа и прогноза.

Для исполнения обязательств по внешнему долгу в рамках текущего бюджета также предусмотрен элемент управления валютным риском. В частности, действующим соглашением между Центральным казначейством Министерства финансов и Национальным банком Кыргызской Республики предусмотрено дополнительное перечисление 3% от сомового эквивалента платежа по внешнему долгу в иностранной валюте, за исключением доллара США. Данная сумма позволяет произвести своевременное и полное исполнение платежа в иностранной валюте в случае изменения обменного курса на дату платежа. В случае отсутствия

каких-либо изменений обменного курса на дату проведения платежа, дополнительная 3%-я сумма зачисляется обратно на счета Центрального казначейства.

3.1.2.2. Риски плавающих процентных ставок

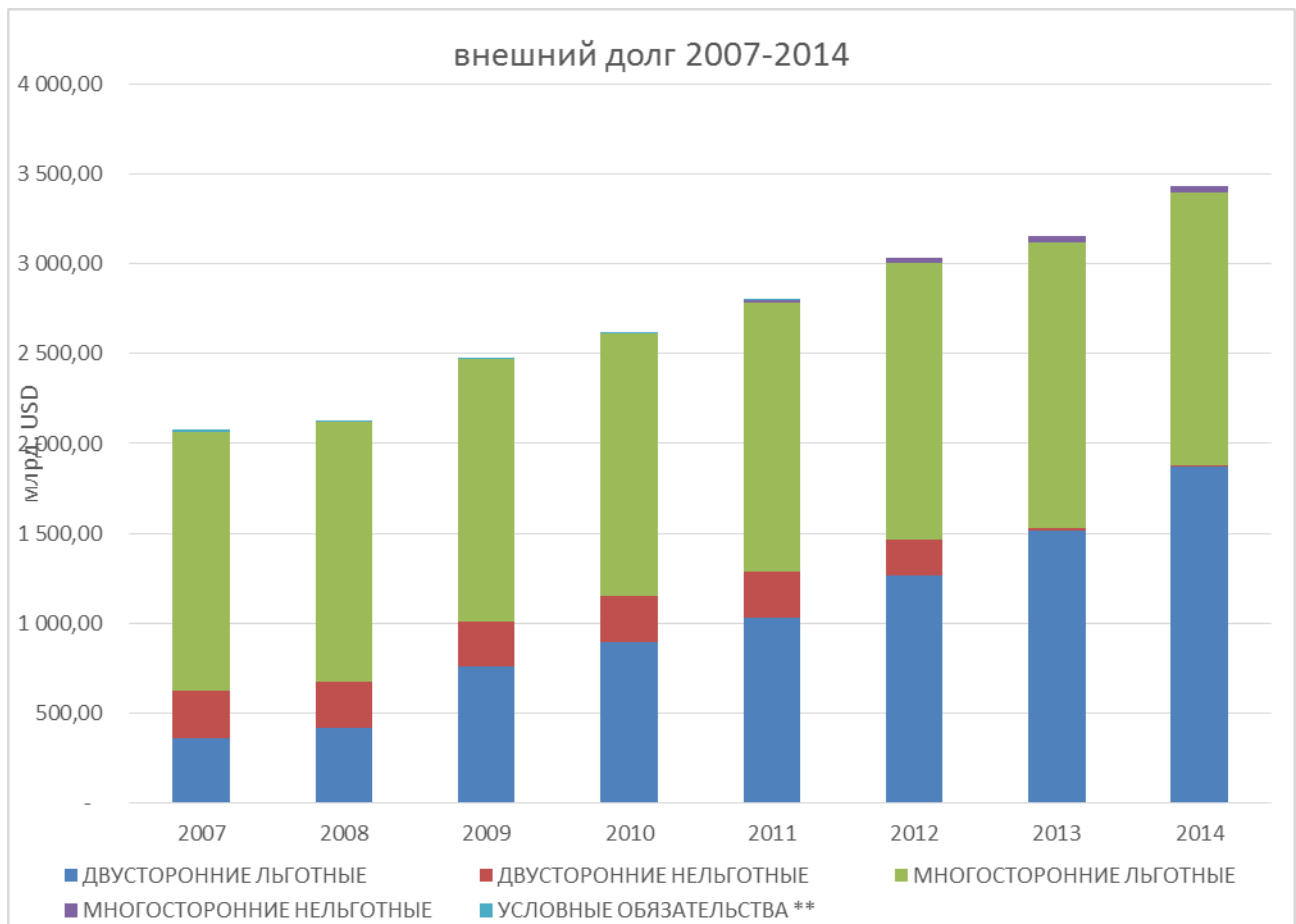
Согласно расчетам УГД, на конец 2014 года более 98% суммы государственного долга представлены инструментами с фиксированной процентной ставкой. При прочих равных условиях это предполагает меньшую степень подверженности долгового портфеля неблагоприятным последствиям от повышения процентных ставок. Иными словами, чем больше долга с фиксированной процентной ставкой в структуре – тем меньше дополнительной нагрузки по обслуживанию долга в результате материализации риска процентной ставки и тем больше предсказуемость и стабильность расходов.

Вместе с тем, несмотря на доминирующее положение инструментов с фиксированной процентной ставкой в обоих случаях, и во внешнем, и во внутреннем портфелях, свойственные им риски процентных ставок различны. Если кредиты из внешних источников имеют достаточно продолжительные сроки погашения (от 12 до 40 лет), длительные льготные периоды (от 3 до 13 лет), то в случае внутренних заимствований долговые инструменты имеют сравнительно короткие сроки обращения. Как следствие, пересмотр процентных ставок в портфеле внутреннего долга будет происходить чаще.

Прогнозирование процентных ставок на инструменты внутреннего долга при формировании бюджета происходит следующим образом. Согласно анализу, проведенному на основе фактических данных за период с 2000 по 2013 годы, наблюдается высокий показатель корреляции между среднегодовыми ставками доходности ГКВ и среднегодовой инфляцией. Значение коэффициента корреляции составляет порядка 0,8. Данный показатель устойчивый при проведении тестов на каждом отдельном виде ГКВ. Учитывая данное наблюдение, ставки доходности ГКВ на соответствующий год прогнозируются путем линейной регрессии наименьших квадратов с использованием двух переменных – прогнозный уровень среднегодовой инфляции на соответствующий бюджетный год; срок обращения того или иного ГКВ. В отношении же ГКО – учитывая весьма короткий временной ряд данных по ним (ГКО начали выпускаться Министерством финансов с 2009 года), прогнозирование на основе статистических расчетов не производится. Доходность по ГКО прогнозируется на основе фактических ставок доходности, скорректированных на риск возможного их повышения в рамках плюс 1-2% годовых.

3.1.2.3. Несбалансированность портфеля

На диаграмме ниже представлена структура внешнего долга Кыргызской Республики в разрезе категорий кредиторов в динамике за 2007-2014 годы.



Из диаграммы видно, что в течение последних пяти лет в структуре внешнего долга Кыргызской Республики наблюдается рост удельного веса кредитов и займов от двусторонних доноров (иностранные государства и их субъекты). При этом, увеличение доли двусторонних займов происходит неравномерно, а за счет кредитов, привлекаемых от Экспортно-импортного банка Китая. Если на конец 2007 года доля задолженности перед КНР составляла всего 8,56 млн. долларов США (около 0,4% общего объема внешнего долга), то на конец 2014 года задолженность составила 1 115,9 млн. долларов США (32,5% общей суммы внешнего долга). Учитывая сумму подписанных кредитных соглашений с Экспортно-импортным банком Китая (порядка 1,81 млрд. долларов США), ожидается, что удельный вес долга перед КНР будет расти, по крайней мере, в среднесрочной перспективе. И хотя концентрация долга сама по себе не предполагает каких-либо прямых финансовых рисков для Кыргызской Республики, существует ряд потенциально неблагоприятных последствий быстрого наращивания задолженности перед двусторонними кредиторами.

3.1.2.4. Риск рефинансирования

Риск рефинансирования представляет собой вероятную неспособность обслуживания текущего долга путем рефинансирования (погашение текущего долга за счет вновь привлеченных заимствований), как правило, наступающего при необходимости погашения значительной суммы долга на фоне резкого скачка процентных ставок.

В этом плане, средневзвешенный срок погашения долга (один из показателей риска рефинансирования) по состоянию на конец 2014 года составил 11,6 лет, в том числе: отдельно по внешнему долгу – 11,2 лет; по внутреннему долгу – 1,2 года. Как видно, показатели риска рефинансирования по внешнему и внутреннему долгу значительно разнятся. Если внешние кредиты привлекаются на длительные сроки и графики их погашения распределены «равномерно» в виде амортизационных платежей, то инструменты внутреннего заимствования имеют непродолжительные сроки обращения и погашаются в виде «залпового» или единовременного платежа на конечную дату.

В целом, если текущая доступность высокольготных внешних кредитных ресурсов обеспечивают для Кыргызской Республики какое-то снижение риска рефинансирования по внешнему долгу, то в плане внутреннего долга проблема риска рефинансирования требует более пристального внимания и эффективных мер. В частности, в настоящее время максимальный срок эмитируемых государственных ценных бумаг Кыргызской Республики составляет 5 лет. В этой связи, Министерству финансов необходимо предпринять шаги к увеличению сроков выпускаемых ценных бумаг или наращиванию доли долгосрочных инструментов внутреннего заимствования.

3.2. Исполнение

Исполнение обязательств по государственному долгу является важнейшей частью, обеспечивающей устойчивость системы управления государственным долгом, т.к. от своевременного и полного погашения обязательств зависит доверие кредиторов и возможность в будущем привлекать финансирование на цели государственной политики.

В данном контексте необходимо обратить внимание на наличие ликвидности у Правительства КР в рамках исполнения республиканского бюджета на 2014 год, а также на вопросы, связанные с рефинансированием государственного долга и необходимостью выпуска для этого дополнительных долговых обязательств.

Также важно оценить качество планирования и учета рисков, которое отражается на количестве изменений/бюджетных передвижек в республиканском бюджете.

3.2.1. Управление ликвидностью

Как уже выше говорилось, прогноз выпуска ГЦБ и обслуживания государственного долга осуществляется на основе данных, которые предоставляются управлениями Министерства.

- Управлением бюджетной политики (УБП) предоставляется предварительная информация о потребностях в финансировании за счет выпуска государственных внутренних заимствований;
- Управлением стратегического планирования, макроэкономического анализа и мониторинга государственных программ (УСП, МАиГП) предоставляются

прогнозные макроэкономические данные (ИПЦ и прогнозный обменный курс);

- Управлением государственных инвестиций и технической помощи (УГИИТП) предоставляется прогноз освоений внешних кредитов и программных займов.

На основании поступивших данных ОСГД формирует единые сводные файлы по внутреннему и внешнему долгу.

Изучив ежемесячные поступления и расходы по государственному бюджету за 2014 год, можно прийти к выводу, что имеется проблема в точности определения предварительной информации о потребностях в финансировании за счет выпуска государственных внутренних заимствований.

Исходя из данных о текущем счете Казначейства и суммах привлечения внутреннего заимствования и остатках на валютных счетах ЦК, можно сделать вывод, что для обслуживания долговых потоков имелось достаточно ликвидности и инструменты внутреннего заимствования нужно было выпускать не для покрытия кассовых разрывов, а для развития рынка капиталов.

Краткосрочные ГЦБ для рынка ценных бумаг Кыргызстана являются хорошо знакомым долговым инструментом, т.к. выпускаются с 1994 года и их выпуск уже существенно не влияет на развитие рынка капиталов. В данный период нужно было предпринимать такие меры, как поэтапное увеличение срока обращения государственных казначейских облигаций.⁸

3.2.2. Изменение сметных назначений

Отклонением фактических расходов по выплате процентов по внутреннему долгу от запланированных показателей явились следующие обстоятельства:

- Фактическая структура и календарь эмиссий ГЦБ отличаются от первоначально запланированных, так как структура и календарь эмиссии ГЦБ корректировались в течение года в зависимости от сложившегося спроса и текущего уровня доходности. В этой связи, были сдвиги в графике и объемах погашения в 2014 году.

- Отклонение по выплате процентов по долгосрочным ценным бумагам в 2014 году сложилось в сторону уменьшения. Это объясняется тем, что ставки процентов по отдельным долгосрочным ГЦБ (КО серии «Кайрат», ГКО «Залкар Банк») являются плавающими и привязаны к ставкам ГКВ. В 2014 году наблюдалось повышение ставки доходности по ГКВ по сравнению с 2013 годом.

Отклонения по погашению основной суммы ГЦБ в сторону уменьшения были обусловлены следующими факторами:

- Внесением изменений в структуру календаря эмиссии по ГЦБ в части изменения их сроков обращения в течение года.
- Уточнением и последующей корректировкой в течение года погашения основной суммы по ГКВ и ГКО.

⁸ Стратегия управления государственным долгом Кыргызской Республики на 2012-2014 годы.

Как уже отмечено, изменения сметных назначений на уменьшение затрат составляют общую сумму 1 447,9 млн. сом, из них по внешнему долгу было увеличение на 255 млн. сом, или 13,2% от всех изменений сметных назначений на увеличение. При том, что внешний долг составляет 94% от совокупного государственного долга. Увеличение затрат по внутреннему долгу составило 1 702,9 млн. сом, или 86,9 % от всех сметных назначений на уменьшение.

Основными причинами отклонения фактических сумм обслуживания государственного внешнего долга в 2014 году явились следующие факторы:

- Курсовая разница иностранных валют по отношению к курсу фактически проведенных платежей. На увеличение сумм по обслуживанию государственного долга существенно повлиял тот факт, что в начале 2014 года резко упал курс сома по отношению к иностранным валютам;

- Утвержденным бюджетом на 2014 год предусматривались расходы на обслуживание задолженности перед Эксимбанком Китая (КНР) по кредиту «Проект Кыргызско-Китайская Бумажная Фабрика», с которым велись переговоры по реструктуризации долга в рамках Протокола Парижского клуба от 11.03.2005 года. В связи с тем, что в течение 2014 года продолжался переговорный процесс о реструктуризации долга, платежи по обслуживанию указанной задолженности не производились. Обслуживание данного долга начнется с момента заключения соответствующего соглашения о реструктуризации;

- Дополнительным фактором отклонений явилась разница между фактически начисленными обязательствами и прогнозными суммами обслуживания действующих кредитов, которые были утверждены республиканским бюджетом.

Основными причинами отклонения фактических расходов по выплате процентов от запланированных показателей явились:

- Структура и календарь эмиссии ГЦБ корректировались в течение года в зависимости от сложившегося спроса и текущего уровня доходности;
- Отклонение по выплате процентов по долгосрочным ценным бумагам в сторону увеличения сложилось в связи с тем, что выпуск долгосрочных ГЦБ оказался больше утвержденного прогноза по сравнению с выпуском краткосрочных ГЦБ, соответственно увеличились и выплаты по процентам долгосрочных ГЦБ. Кроме того, необходимо отметить повышение ставки процентов по отдельным долгосрочным ГЦБ (КО серии «Кайрат», ГКО «Залкар Банк»), ставки по которым являются плавающими и привязаны к ставкам ГКВ.

Т.е. большое количество и большие суммы изменений сметных назначений по внутреннему государственному долгу, при малом количестве внешних факторов, оказывающих на него влияние, показывают, что есть проблемы с прогнозированием обслуживания государственного внутреннего долга либо из-за плохого прогнозирования макроэкономических факторов, либо из-за плохого

оперативного управления структурой ГЦБ, которое зависит от управления ликвидностью. В любом случае, большое количество и большие суммы изменений сметных назначений являются отрицательным сигналом для участников рынка ценных бумаг, т.к. снижают предсказуемость мер государственной политики в области развития рынка государственных ценных бумаг.

Принимая во внимание этот факт, необходимо уделить большее внимание вопросам управления внутренним долгом, т.к. экономия по обслуживанию внутреннего долга сложилась в основном из-за изменений краткосрочной доходности по ГЦБ и краткосрочной структуры эмиссий ГЦБ. Для большей предсказуемости графика обслуживания внутренних долговых инструментов необходимо выпускать больше долгосрочных ГЦБ.

4. Оценка Стратегии управления государственным долгом

Стратегия управления государственным долгом Кыргызской Республики на 2012-2014 годы (далее - Стратегия) была одобрена постановлением Правительства Кыргызской Республики от 22.03.2012 года N 188 «О Стратегии управления государственным долгом Кыргызской Республики на 2012-2014 годы» (утратило силу постановлением от 29.06.2015 года №424).

В Стратегии определены основные цели управления государственным долгом Кыргызской Республики:

- обеспечение потребностей Правительства Кыргызской Республики в финансировании с учетом формирования структуры государственного долга Кыргызской Республики с оптимизированной комбинацией затрат и рисков в целях поддержания устойчивости государственного долга в среднесрочном и долгосрочном периоде;

- дальнейшее развитие рынка государственных ценных бумаг Кыргызской Республики.

Задачами были определены:

- согласование любых решений, касающихся государственных заимствований с целями и задачами бюджетной политики;

- новые внешние заимствования должны привлекаться только на наиболее приоритетные программы и проекты, которые содействуют экономическому росту и сокращению бедности;

- привлечение и гарантирование новых государственных внешних заимствований должно осуществляться только при соблюдении минимального уровня льготности займов (грант-элемент) в 35 процентов;

- обслуживание государственного долга Кыргызской Республики должно проводиться своевременно и в полном объеме;

- Правительство Кыргызской Республики продолжит мероприятия по снижению уровня внешнего долга Кыргызской Республики путем проведения переговоров со странами-кредиторами в двустороннем формате по рассмотрению вопроса о предоставлении реструктуризации долга Кыргызской Республики, проведении своп-операций (обмен долга на активы, развитие и т.д.), а также его списании или преобразовании в грант.

В целом Министерство финансов КР в период исполнения Стратегии следует ее целям и задачам.

Вместе с тем, отмечается недостаточность мер, направленных на обеспечение высокого уровня подотчетности Правительства КР перед Жогорку Кенешем КР и налогоплательщиками. Так, например, в разделе «Пороговые уровни государственного долга Кыргызской Республики» написано, что «Правительство Кыргызской Республики будет регулярно контролировать размер, структуру и обычные риски по государственному долгу и обеспечивать дальнейшее усовершенствование всех бюджетных индикаторов устойчивости и индикаторов устойчивости государственного долга в соответствии с установленными международными нормами».

Таким образом, Стратегией не устанавливаются измеримые показатели эффективности управления государственным долгом. При этом, при описании ситуации за период 2008-2011гг., указываются показатели устойчивости государственного долга, которые являются количественными и показывают измеримую результативность деятельности Правительства в области управления государственным долгом (см.ниже).

	2008г.	2009г.	2010г.	2011г.
Государственный долг КР к ВВП, в т.ч.:	48,6%	59,9%	59,7%	52,4%
- внешний долг к ВВП	44,6%	55,6%	55,9%	47,7%
- внутренний долг к ВВП	4,0%	4,4%	3,8%	4,7%
Обслуживание внешнего долга КР к экспорту	2,8%	3,4%	3,2%	3,4%
Обслуживание внешнего долга КР к доходам республиканского бюджета	6,1%	6,8%	7,6%	7,3%

В разделе Стратегии «Выпуск государственных гарантий Правительства Кыргызской Республики» предусматривалось «принятие Положения о государственных гарантиях Кыргызской Республики, которое обеспечит строгий контроль за условными обязательствами, возникающими в результате частных заимствований, гарантированных государством и связанных с ними обязательств». Но в 2013 году при разработке проекта Бюджетного Кодекса было принято решение включить в него положения о запрете выпуска государственных гарантий, что является положительным фактором для обеспечения устойчивости государственного долга, т.к. почти все ранее выпущенные государственные гарантии имели какие-либо проблемы при их обслуживании.

В разделе «Определение и анализ потенциальных источников заимствования» нет четких ориентиров для определения источников привлечения займов и не учтены все потенциальные риски. Что закладывает риск несбалансированности и слабой диверсификации кредитного портфеля, потенциально влекущие за собой внешнеполитические риски.

Так, например, большая задолженность перед КНР – государством, непосредственно граничащим с Кыргызской Республикой (а соответственно Кыргызская Республика находится в сфере политических и экономических интересов КНР).

В частности, вопросы большого долга Кыргызской Республики могут быть использованы КНР при решении таких вопросов как: приватизация крупных и стратегических объектов госсобственности (крупные китайские кредитные средства были выделены для энергосистемы Кыргызстана, ТЭЦ города Бишкек); получение лицензий на добычу ископаемых на территории Кыргызской Республики; решение вопросов военно-политического сотрудничества.

Раздел «Развитие рынка государственных ценных бумаг Кыргызской Республики» подразумевал повышение роли внутренних заимствований через увеличение объемов эмиссий, прозрачной и эффективной эмиссионной политики, совершенствование механизмов расчетов и деятельности первичных дилеров и регулярный диалог с сообществом инвесторов, что должно было обеспечить уменьшение зависимости от внешнего финансирования, увеличить норму сбережения и способствовать устойчивому экономическому росту в долгосрочном периоде.

Однако, некоторые из целей данного раздела не были достигнуты или для их достижения не предпринималось должных усилий, а именно:

- Встречи и консультации с участниками рынка государственных ценных бумаг носили разовый характер, а не регулярный, как это предусматривается Стратегией;
- Не были изучены возможности развития розничной сети для продажи государственных ценных бумаг; возможности выпуска государственных ценных бумаг, привязанных к инфляции, предназначенных, главным образом, для мелких частных инвесторов.

В разделе «Риски по реализации Стратегии» описаны следующие основные риски:

- стабильность притока иностранной валюты в страну (или показатели экспорта);
- устойчивость обменного курса сома по отношению к иностранным валютам;
- количественные ограничения при привлечении новых кредитов и займов;
- контроль и анализ эффективности использования внешних займов;
- политика привлечения новых внешних заимствований;
- концентрация внешних заимствований у небольшой группы стран-кредиторов, которая наметилась за последние три года;
- невзвешенные решения по выпуску новых государственных ценных бумаг;
- изменение механизмов размещения ценных бумаг без учета интересов основных инвесторов.

По вышеперечисленным рискам не определены измеримые показатели и соответственно это затрудняет мониторинг и оценку ситуации с точки зрения управления рисками. Более того, ряд рисков, описанных в данном разделе начали реализовываться, несмотря на то, что на них указывали в Стратегии.⁹

Вышеперечисленное свидетельствует о необходимости всестороннего подхода при подготовке стратегий на последующие годы, важными элементами которых должны стать углубленный анализ долговой ситуации, перечень измеримых рисков и индикаторов результативности.

5. Выводы

В целом анализ показывает, что состояние государственного долга Кыргызской Республики можно назвать устойчивым, т.к. более 94% портфеля составляют внешние займы, а анализ устойчивости долга показывает, что Кыргызстан можно отнести к категории стран с умеренным уровнем внешнего долга.

Вместе с тем, тенденция роста внешних заимствований, наметившаяся в последние годы, свидетельствует о необходимости строгого, постоянного контроля со стороны государства за темпами накопления внешне-долгового портфеля. По состоянию на конец 2014 года государственный внешний долг составляет 50,9% ВВП. Если учесть последнюю динамику роста внешнего долга, а также темпы привлечения новых внешних кредитов, то в среднесрочной перспективе перед Кыргызской Республикой может возникнуть риск приближения к пороговому показателю по внешнему долгу в 60% ВВП, который установлен Законом «О государственном и негосударственном долге Кыргызской Республики». Данное обстоятельство усугубляется фактом общего замедления экономического роста, наблюдавшегося в 2014 году, вероятностью продолжения этого сценария в среднесрочном обозрении. Мониторинг уровня внешнего долга должен сопровождаться мерами и политикой приоритезации/отбора проектов в рамках программы государственных инвестиций как ключевого фактора привлечения внешних займов.

Правовая среда обладает достаточным количеством пруденциальных механизмов для защиты от принятия неверных решений в области привлечения внешних и внутренних займов, созданы необходимые правовые условия для развития рынка ГЦБ.

В области планирования и исполнения бюджетных обязательств по обслуживанию государственного долга, благодаря наличию автоматизированной информационной системе, имеются достаточно хорошие условия для прогнозирования и своевременного обслуживания внешних долговых обязательств, а также для управления рисками.

Большое количество и большие суммы бюджетных передвижек по внутреннему государственному долгу показывают, что есть проблемы с прогнозированием обслуживания государственного внутреннего долга. Причинами

⁹ См. выше описание ситуации с китайскими займами.

могут быть макроэкономические прогнозы или оперативное управление структурой ГЦБ, которое зависит от управления ликвидностью. Как следствие, данные факторы снижают предсказуемость мер государственной политики в области развития рынка государственных ценных бумаг.

Наличие Стратегии управления государственным долгом является положительным фактором, т.к. свидетельствует о наличии видения и направлений развития в области управления государственным долгом. Но детальный анализ показал, что МФ КР:

- в Стратегии не определены измеримые показатели эффективности управления государственным долгом;
- не учитываются потенциальные риски при внешних заимствованиях;
- по рискам не определены измеримые показатели, что соответственно затрудняет мониторинг и оценку;
- Встречи и консультации с участниками рынка государственных ценных бумаг носили разовый характер, а не регулярный, как это предусматривается Стратегией.

Анализ прозрачности и подотчетности МФ КР по вопросам управления государственным долгом показывает, что формальные требования Закона КР «О государственном и негосударственном долге КР» были исполнены. Вместе с тем, необходимо обратить внимание на отсутствие аналитических отчетов, которые дают раскрытие информации не только о номинальной величине государственного долга, но и о показателях его устойчивости.

6. Рекомендации

Управление государственным долгом - прерогатива законодательных органов власти и Правительства, и заключается в формировании политики в отношении государственного долга (внутреннего и внешнего); установлении границ государственной задолженности (в т.ч. в определении размера бюджетного дефицита и, следовательно, объемов займов, привлекаемых для его финансирования); определении основных направлений и целей воздействия на микро- и макроэкономические показатели; установлении возможности и целесообразности финансирования за счет государственного долга общегосударственных программ и проектов.

Обобщение накопленного мирового опыта позволяет выделить следующие важнейшие методологические принципы, применяемые при проведении анализа долговой устойчивости суверенного государства:

- «страновой» подход: соотнесение долговых параметров страны (объема национального внешнего долга, суммы платежей по погашению и обслуживанию внешнего долга) с макроэкономическими показателями страны (объемом ВВП, объемом ВВП, объемом экспорта, объемом золотовалютных резервов);

- «суверенный» («бюджетный») подход: соотнесение долговых параметров государства (объема государственного внешнего долга, суммы платежей по погашению и обслуживанию государственного внешнего долга) с показателем,

характеризующим состояние государственного бюджета (объемом доходов республиканского бюджета);

- приоритетное использование при расчете долговых коэффициентов не номинальной суммы долга, а его приведенной (чистой текущей) стоимости, учитывающей график погашения и стоимость обслуживания долговых обязательств, и, таким образом, более точно отражающей уровень реальной долговой нагрузки на дебитора. Это связано с тем, что номинальное значение объема накопленного долга, не отражающее стоимостных условий его обслуживания, не показательно для целей оценки реального долгового бремени должника. В то же время, в силу высоких требований к исходным данным, проведение расчетов приведенной стоимости долга не всегда возможно;

- использование при проведении анализа состояния долговой устойчивости суверенного заемщика, подготовки заключений о вероятности возникновения финансового кризиса, определении размера необходимого дебитору долгового облегчения, формирования государственной заемной/долговой политики общепринятых в мировой практике значений долговых показателей, превышения которых может представлять собой опасность для страны-заемщика.

При этом, «критические» или «пороговые» значения долговых коэффициентов не являются жестко установленными уровнями, превышение которых неизбежно означает возникновение долговых проблем у страны-дебитора.

Исходя из вышеизложенного МФ КР должен:

- раскрывать не только информацию о текущей ситуации, но и просчитывать анализ устойчивости государственного долга, который должен содержать сценарии развития долговой ситуации на средние и долгосрочные периоды, включая шок-анализ, определяющий критический уровень факторов влияния как на устойчивость долга и бюджетную политику, так и на макроэкономику страны;

- совместно с МЭ КР и НБКР провести анализ чувствительности влияния внешнего долга на экономику страны, и определить параметры, применимые и явно определяемые для анализа устойчивости долга КР;

- иметь систему количественных показателей для оценки и мониторинга достижения целей и задач Стратегии;

- Иметь четкое описание рисков и для их измерения количественную систему.

Тенденция последних 8 лет заимствований КР по внешнему долгу показывает на существенное увеличение доли заимствований двухсторонних кредиторов. Если в конце 2008 года она составляла 32%, то в конце 2014 года составила 54 % от общего объема долга. Основным фактором данного рода изменений явилось то, что РФ и КНР, в силу политических предпосылок, начали предоставлять КР льготные кредиты, сопоставимые по льготности кредитам международных доноров (МАР, АБР), но при этом двухсторонние доноры более гибкие по выбору направленности финансируемых проектов.

Сложившаяся ситуация по внешнему долгу несет в себе ряд рисков, которым необходимо дать оценку и учитывать при составлении стратегии управления внешним долгом:

1. Необходимо дать оценку возникновения политической зависимости от финансовой зависимости, т.е. как повлияет существующий долг, а также возможность получения или неполучения в будущем кредита от РФ и КНР, при возникновении конфликтов интересов с этими странами;

2. Резкое изменение приоритетов по источникам заимствований может привести к потере возможностей получения заимствований от прежних источников;

3. При существующих тесных внешнеэкономических и внешнеторговых взаимоотношениях с РФ и КНР, необходимо провести анализ целесообразности перевода долговых взаимоотношений с ними с доллара США в валюту этих стран, т.е. российский рубль и китайский юань;

4. Учитывать постоянную потребность КР в привлечении внешних заимствований для следующих целей:

- государственных инвестиций – поддержка определенного объема инвестиций экономики страны;
- получения валюты – снижения разрыва по платежному балансу страны (сальдо внешнеэкономических отношений отрицательна);
- покрытия дефицита бюджета (в ближайшее время прогнозируется постоянный уровень дефицита бюджета не превышающий 3,5% от ВВП).

Необходимо иметь сценарий действий по определению альтернативных источников заимствований в случае выпадения существующих источников.

Под управлением государственным долгом также понимается совокупность мероприятий, связанных с выпуском и размещением государственных долговых обязательств, обслуживанием, погашением и рефинансированием государственного долга, а также регулированием рынка государственных ценных бумаг. Управление задолженностью осуществляют исполнительные органы власти, главным образом Министерство финансов и Национальный банк.

В 2014 году, фактический выпуск и размещение государственных ценных бумаг имели отклонение от прогнозного в сторону уменьшения более чем на 6%, или на 499 млн. сом, несмотря на то, что ставка доходности превысила ставки 2013 года, что, в свою очередь, выявило ряд существующих проблем на рынке ценных бумаг КР:

1. Узкий круг потребителей ГЦБ, а именно коммерческих банков КР, которые используют ГЦБ не для получения прибыли, а для управления своей излишней ликвидностью, т.е. нет развитого вторичного рынка;

• Необходимо разработать план мероприятий для повышения привлекательности ГЦБ, что будет способствовать расширению рынка потребителей ГЦБ, а также развитию вторичного рынка ГЦБ.

2. Основная часть привлекаемых средств от размещения ГЦБ идет на погашение ранее выпущенных ГЦБ, объем выпуска обычно привязывают к прогнозным объемам погашения ранее выпущенных ГЦБ, а так как исполнение

обязательств по ГЦБ является приоритетным, то недополученные средства от ожидаемых объемов размещения ГЦБ восполняются за счет доходов РБ, из других источников, что, в свою очередь, ведет к изменениям в расходной части республиканского бюджета по другим статьям.

- Выработать сценарий действий при недополучении доходов от размещения ГЦБ КР, а также механизмы хеджирования устойчивости реализации республиканского бюджета;

- Объем размещения ГЦБ увеличивается с каждым годом, а так как рынок потребителей ГЦБ в настоящем ограничен, необходимо провести анализ по способности поглощения выпускаемых ГЦБ существующими потребителями при ее дальнейшем росте.

3. Агентом по размещению ГЦБ КР является НБКР, который в целях поддержки национальной валюты выпускает свои ЦБ в виде нот. Учитывая тот факт, что потребителями ГЦБ и нот НБКР являются одни и те же коммерческие банки, а ноты НБКР для коммерческих банков привлекательнее, так как они более ликвидны (могут использоваться в взаимоотношениях с НБКР), и имеют более короткие сроки, ГЦБ КР менее приоритетны.

- Провести анализ конфликта интересов МФ КР и НБКР в сфере ЦБ, так как задача МФ КР - устойчивость бюджета, а НБКР - устойчивость платежного баланса и устойчивость национальной валюты. Как показали события в 2014 году, данные интересы противоречили друг другу.

4. При резкой девальвации сома, многие коммерческие банки существенно снизили свой спрос на ГЦБ, так как ослабление сома к доллару США составило 19,71 %, что выше ставки на ГЦБ (максимальная ставка на 5-ти летние ГКО составила 19,82%). Данная ситуация показала, что рынок потребителей ГЦБ не диверсифицирован и подвержен угрозе неустойчивости.

- Необходимо расширять рынок потребителей ГЦБ, либо выработать иные механизмы привлечения заимствований на внутреннем рынке, включая готовность МФ КР принятия более высоких ставок по ГЦБ;

- В целях дальнейшего облегчения бремени внешнего долга необходимо предлагать кредиторам операции по обмену (свопу) текущего долга на проекты по устойчивому развитию.