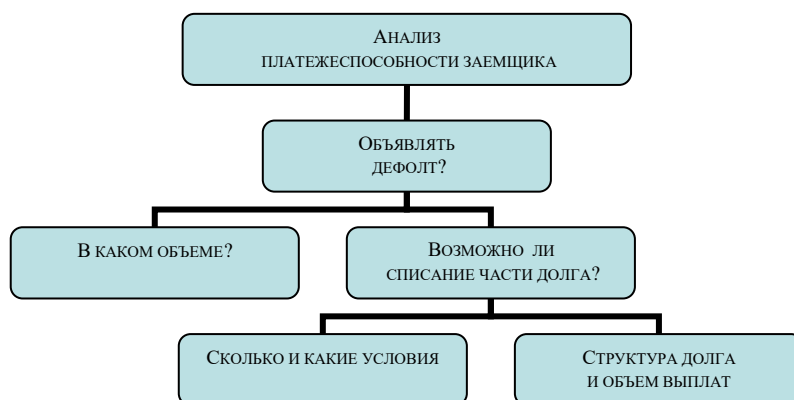


Туманов А.А. «Анализ существующих подходов к управлению государственным долгом»

Цель работы:

- обзор литературы, посвященной вопросам управления государственным долгом
- классификация исследований по этапам принятия решения об объемах выплат и структуре долга
- подробный анализ долговой кривой Лаффера и моделей по управлению государственным долгом.

Рис. 1. Процесс принятия решения об объемах выплат и структуре долга



Управление государственным долгом

*Проблема управления государственным долгом может быть сформулирована следующим образом:
Как минимизировать долгосрочные издержки заданного объема федерального долга при условии, что управление долгом и денежная политика совместно направлены на достижение экономической стабилизации?*

James Tobin, 1963

Цели управления государственным долгом

Малые открытые экономики - минимизация стоимости обслуживания долга

Большие открытые экономики

1. обеспечение текущих выплат по долгу в полном объеме;
2. минимизация издержек, связанных с проведением выплат по долгу;
 - a. сглаживание налоговой нагрузки во времени

- b. минимизация приведенных дисконтированных расходов государства по обслуживанию долга
 - c. минимизация текущей стоимости обслуживания долга
3. развитие эффективных финансовых рынков.
 4. сдерживание риска на приемлемом уровне.

Таблица 1. Инструменты управления государственным долгом при профиците бюджета в разных странах

Инструменты	США	Австралия	Новая Зеландия	Норвегия	Швеция	Велико-британия
Снижение объемов чистого заимствования	X	X			X	X
Концентрация ценных бумаг в обращении	X	X	X	X	X	X
Выкуп долга	X	X	X	X	X	X
Размещение доп. Траншей	X	X	X	X	X	X
Выкуп долга с «открытым окном»		X	X	X	X	X
Обратные аукционы		X		X	X	X
Обмен долга			X		X	X
Аукционы с отложенным обменом долга						X

Таблица 2. Классификация исследований по направлению анализа

	№	Основное направление анализа	Представители	Модельное представление	Выводы
Возможность платить	1	Выявление и анализ факторов, влияющих на платежеспособность	Cohen (1991a,b), Cuddington (1996), Buitert (1997), Когутовская (2003),	Отбор и анализ динамики отдельных коэффициентов на основе межвременного бюджетного ограничения государства.	Платежеспособность – необходимое условие осуществления выплат в требуемом объеме. Проблемы, связанные с оценкой платежеспособности, сильно снижают практическую ценность данной теории.
Желание платить	2	Издержки дефолта и стимулы платить по долгам	Eaton and Gersovitz (1981), Bulow and Rogoff (1989b), Eaton and Kletzer (2002)	Малая открытая экономика (заемщик) и конкурентные нейтральные к риску кредиторы: - модель равновесия на рынке заимствований между 1 заемщиком и несколькими кредиторами (Eaton and Gersovitz (1981)). Эконометрическая верификация - модель равновесия с производственной функцией между 1 заемщиком и 1 кредитором с шоком. Анализ различных типов контрактов Bulow and Rogoff (1989b).	Основной стимул платить по своим долгам – это поддержание хорошей репутации должника, которая предоставляет возможности осуществлять заимствования снова.

			<p>Cohen and Sachs (1982), Bulow and Rogoff (1989a), Cohen and Verdier (1991), Kletzer and Wright (2000), Rose (2002)</p>	<p>Модели с конечным горизонтом планирования и внешней торговлей. Малая открытая экономика (заемщик) и конкурентные нейтральные к риску кредиторы:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Трехпериодная модель с учетом платежного баланса (Cohen and Sachs (1982)). - Динамическая модель с конечным горизонтом планирования, торговлей и банковским сектором (Bulow and Rogoff (1989a)). - Модель многосторонней торговли на основе бесконечно повторяющихся игр между участниками (Kletzer and Wright (2000)) 	<p>Страны выплачивают свои долги, т.к. существуют санкции за дефолт, которые могут быть зафиксированы в договоре или выразиться в сокращении объема торговли.</p>
3	Юридические основы создания эффективного механизма банкротства суверенных заемщиков	Oechsli (1981), Sachs (1986), Cohen (1989), Rogoff and Zettelmeyer (2002)	<p>Применение моделей из п.2 для анализа стимула платить по долгам</p> <p>Модель самоподдерживающейся долговой паники: равновесие в однопериодной модели с государством и частным сектором (Sachs, Tornell, Velasco)</p> <p>Модель «набегов инвесторов в банк» (Sachs, 1995)</p>	<p>Разработка и совершенствование системы международного и национального права с целью преодоления различных видов неэффективностей долговых контрактов.</p>	
4	Долговая кривая Лаффера	Claessens (1988), Claessens, Diwan, Froot and Krugman (1990), Koen (1990), Phillips and Woller (1996)	<p>Двухпериодная модель государственного долга с учетом неопределенности и анализом ожидаемых затрат и выгод для государства (Claessens, Diwan, Froot and Krugman (1990))</p>	<p>Анализ и эмпирическая оценка нелинейной зависимости объемов выплат (рыночной цены долга) от его накопленного объема и других факторов. Обоснование необходимости и выгоды для кредиторов политики списания части долга.</p>	

5	Управление государственным долгом	Cohen (1992), Barro and Sala-I-Martin (1995), Ковалишин (2000), Трофимов (2000), Вавилов (2001)	<p>Модели оптимизации с конечным горизонтом планирования. Детализации структуры государственного долга. - неопределенность в величине будущих профицитов (шоки) - неопределенность в будущих процентных ставках</p>	Определяется оптимальная структура внешнего долга в зависимости от различных предпосылок.
6	Влияние долга на темпы экономического роста и качество окружающей среды	<p>Gertler and Rogoff (1990), Cohen (1992), Barro and Sala-I-Martin (1995), Aгенor (2000), Patillo, Poirson and Ricci (2002)</p> <p>Перелет (2001), GEO (2002)</p>	<p>Неоклассическая модель Модели эндогенного роста</p> <p>Двухпериодная модель с неопределенностью и функцией полезности государства для анализа стимулов к инвестированию (Krugman (1988))</p> <p>Динамическая модель с несколькими группами агентов, двумя активами и нечеткими правами собственности. Анализ оттока капитала, экономического роста в точках равновесия по Нэш (Tornell, Velasco, 1992)</p>	<p>Анализ и эмпирическая оценка нелинейной зависимости темпов роста ВВП от его накопленного объема и других факторов.</p> <p>Зависимость качества окружающей среды от объемов накопленного долга и возможностей по его списанию</p>