

Чистая стоимость государственных активов

Боб Траа и Алина Караре

Новый инструмент надзора — баланс государственного сектора — может использоваться в диагностике факторов уязвимости, которые не сразу обнаруживаются в бюджете

ЭКОНОМИЧЕСКИЕ кризисы 1990-х годов послужили для экономистов напоминанием о том, что они не могут больше опираться исключительно на так называемые переменные потоки (к числу которых относятся доходы, расходы, импорт, экспорт или заимствование) для выявления факторов уязвимости экономики. Финансовое благополучие оказалось более сложной категорией, чем взаимоотношение между доходами и расходами, рассматривавшееся через анализ макроэкономических потоков, который был основным инструментом исследования налогово-бюджетной политики с тех пор, как Джон Мейнард Кейнс предложил схему анализа ее воздействия на экономический рост, инфляцию и занятость. Исследование накопленных запасов активов и пассивов страны (государственных, частных и внешних), а также несоответствий между ними может стать дополнительным инструментом, позволяющим выявлять экономические проблемы.

То, что верно для страны, справедливо и для государственного сектора. Многие факторы уязвимости не обнаруживаются в бюджете, но становятся очевидными при построении

баланса государственного сектора, отражающего все активы и пассивы. Анализ чистой стоимости государственных активов и причин, обуславливающих ее изменения, может привести к пониманию необходимости совершенствования политики. Например:

- Нефтедобывающий сектор Эквадора является источником крупных доходов бюджета, но его деятельность постепенно ведет к истощению государственных запасов нефти (активов). Состояние потоков доходов страны может казаться благополучным, несмотря на то что ее баланс (понятие запасов) указывает на уменьшение чистой стоимости активов.

- Если в пассиве баланса отразить приведенную стоимость будущих требований в рамках программ социального обеспечения, то финансовое положение Германии и Швейцарии — в числе других развитых стран — неожиданно начинает выглядеть более проблематичным.

Потрясения, затрагивающие переменные запасы, могут поставить страну перед лицом банкротства. Коренной причиной многих недавних финансовых кризисов — в Корее, Таиланде, Индонезии, Аргентине, Уругвае и

Эквадоре — стал не простой дисбаланс потоков (например, дефицит государственного или частного сектора), а внезапная утрата доверия инвесторов, повлиявшая на цены финансовых активов, или валютный кризис, который привел к резкому сокращению чистой стоимости активов, поскольку выраженный в иностранной валюте долг возрос на фоне одновременных убытков по активам. Частные и государственные структуры достаточно стойко переносят давление со стороны бюджетного дефицита, даже если он наблюдается в течение нескольких лет, поскольку дисбалансы потоков, такие как дефицит, можно относительно быстро скорректировать, как только материализуется политическая воля к этому. Однако для корректировки дисбаланса запа-

Нефтяники модернизируют нефтедобывающую установку в Эквадоре.



сов может потребоваться принятие усилий в течение целого десятилетия.

В последние годы МВФ все чаще включает анализ переменных запасов в проводимый им мониторинг экономики отдельных стран и всего мира, известный как подход к надзору на основе баланса (Allen and others, 2002 и 2007; Rosenberg and others, 2005). В рамках данной методологии взаимосвязи, существующие внутри и между балансами частного и государственного секторов, а также внешняя позиция экономики используются для того, чтобы выявить напряжение, сказывающееся на различных секторах, и выяснить, каким образом изменения стоимостной оценки или иные потрясения могут вызвать внезапное усугубление этих дисбалансов. Нередко это предполагает составление частичного баланса государственного сектора, который сосредоточен на финансовых активах и пассивах (не включая нефинансовую информацию или данные межвременного характера). Эта методология выходит за рамки государственного долга в более узком определении, но неполна, поскольку по-прежнему не учитывает значительной части важной информации. В практику надзора постепенно входит подход, сосредоточенный на собственно чистой стоимости активов государственного сектора.

Статистический департамент и Департамент по бюджетным вопросам МВФ представили схему увязки счетов потоков (бюджетной отчетности) и счетов запасов (балансовой отчетности) государственного сектора в «Руководстве по статистике государственных финансов» (МВФ, 2001 год). Согласно нему, деятельность органов государственного управления отражается в отчете об операциях органов государственного управления, который охватывает операции, связанные с доходами, расходами, чистым приобретением нефинансовых активов и финансированием; в отчете о валовых потоках денежных средств; и в балансе, позволяющем объяснить изменения позиций по запасам активов и пассивов на начало и конец отчетного периода как итог операций по доходам и расходам, которые оказывают влияние на чистую стоимость активов, и других экономических потоков, включая изменения в стоимостной оценке и объемных показателях (IMF, 2005; Da Costa and Juan Ramon, 2006). Страны выполняют эти предписания, однако ввиду высоких потребностей в такого рода данных прогресс идет постепенно. Тем временем персонал изучает имеющиеся балансовые материалы, чтобы выяснить, не могут ли они пролить свет на имеющиеся риски и устойчивость в более широком смысле в рамках бюджетного анализа.

Складывая активы и пассивы

Базовая концепция баланса государственного сектора ясна: необходимо сложить, с одной стороны, все накопленные за многие годы финансовые и нефинансовые активы, а с другой — долг и другие пассивы; разность между ними и есть чистая стоимость активов государственного сектора (см. таблицу 1). Отражая как активы (нефинансовые и финансовые), так и пассивы, баланс позволяет аналитикам оценить воздействие налогово-бюджетной политики на чистую стоимость активов и выявить тенденции изменения чистой стоимости активов во времени как основу для определения устойчивости налогово-бюджетной политики.

Однако в реальности все не так просто. Многие правительства не знают, какие именно активы они приобрели с годами, чем они владеют или кто обладает правами собственности (например, в случае условных или некоторых будущих обязательств). Более того, большое значение имеют цены, по которым активы и пассивы следует отражать в балансе (рыночная или номинальная балансовая стоимость).

Для того чтобы понять, как даже с помощью простого отдельно взятого баланса можно выявить уязвимые места в ходе бюджетного анализа, рассмотрим следующие примеры.

Таблица 1

Что показывает баланс государственного сектора

В нем суммируются активы и пассивы для отражения чистой стоимости активов государства.

Концептуальный баланс государственного сектора	
(В процентах ВВП)	
Активы	120
Финансовые активы	30
Денежная наличность	5
Депозиты	25
Нефинансовые активы	90
Чистый размер капитала	55
Государственные предприятия	35
Пассивы	120
Валовой долг	70
Другие обязательства ¹	35
Чистая стоимость активов	15

¹Могут включать условные и/или косвенные обязательства.

Обменные курсы. Многие частные и государственные секторы имеют на своем балансе выраженный в иностранной валюте или индексируемый по курсу иностранной валюты долг, который может увеличиваться до точки, когда даже небольшое изменение обменного курса может обернуться большими затратами. Это может двояко сказаться на государственных финансах. Во-первых, изменение обменного курса может непосредственно привести к повышению стоимости государственного долга, отражаемого в государственных счетах. Во-вторых, оно может вынудить правительство к оплате долгов частного сектора, если в результате банкротств домашних хозяйств и предприятий, имеющих долги в иностранной валюте, такие кредиторы, как банки, оказываются неплатежеспособными. У государственного сектора, стремящегося избежать дальнейшего ухудшения ситуации, иногда не остается иного выбора, как переложить на общество часть затрат, сопряженных с дефолтами по долгам частного сектора, путем страхования депозитов или оказания экстренной финансовой помощи. Ни один из рисков, обусловленных несоответствием валют активов и пассивов, нельзя обнаружить непосредственно при изучении счетов потоков, и, если не проводится всесторонний анализ баланса, они могут слишком долго оставаться невыявленными. Так, в Аргентине и Уругвае имела место высокая уязвимость по отношению к валютным рискам, что привело к кризисам начала 2000-х годов.

Государственные предприятия. Избиратели обычно знают о государственном долге, однако они в меньшей степени осведомлены о своих правах собственности на государственные активы и предприятия, а также о том, насколько эффективно те функционируют. Возьмем, к примеру, Уругвай в 2001 году. Отдача государственных предприятий налогоплательщикам была сравнительно невелика, а чистая стоимость активов этих предприятий как группы, особенно государственных банков, характеризовалась отставанием роста. В то же время Уругвай быстро накапливал задолженность, значительная часть которой была выражена в иностранной валюте. Предварительные расчеты персонала МВФ показывали, что приблизительно вплоть до 2000 года стоимость предприятий была еще достаточной, чтобы их можно было продать, а выручку использовать для погашения или резкого сокращения долга и, таким образом, уменьшить или ликвидировать валютные диспропорции в балансе государственного сектора (см. таблицу 2). В Уругвае уже велись серьезные дискуссии о том, не следует ли продать предприятия, но в конце концов было принято решение отказаться от этой идеи, поскольку, возможно, общественность не вполне сознавала, что эти предприятия не приносят достаточной прибыли. Австралия, напротив, продемонстрировала, что в том случае, если власти информируют общественность о принадлежащих им активах и систематически публикуют сведения об их доходности, это помогает заручиться поли-

тической поддержкой для улучшения управления активами или их продажи.

Истощение ресурсов. Для некоторых стран запасы нефти являются наиболее важным активом баланса государственного сектора, и эти страны считают, что они находятся в благоприятном положении, если могут продавать нефть для покрытия (текущих) расходов. Однако с точки зрения баланса в данном случае страна использует невозобновляемые ресурсы и «продает» свои активы. Чистая стоимость активов государства уменьшается. Этот процесс идет незаметно, если не составляется баланс государственного сектора (см. таблицу 3). МВФ и Эквадор обсуждали в 2003 году проблему истощения ресурсов, и персонал МВФ рекомендовал включать поступления от продажи нефти в отчет о финансировании (а не в бюджет) и сосредоточить политику на развитии не связанных с нефтью секторов экономики, чтобы обеспечить стране «мягкое приземление», когда нефть закончится. Известны случаи создания странами фондов управления богатством, в которые

поступают доходы от нефти или других сырьевых товаров, с тем чтобы сгладить во времени потребление этих важных государственных активов, в том числе в Норвегии, России и Чили (медь).

Окружающая среда. В течение многих лет казалось, что окружающая среда без труда может справиться с загрязнением, однако проблемы загрязнения окружающей среды настолько усилились, что начали проявляться признаки экологического бедствия. Одна из ключевых проблем состоит в том, что чистота воздуха и воды или такое расплывчатое понятие, как биологическое разнообразие, не имеют четкую определенную цены, и им трудно дать стоимостную оценку при экономическом моделировании. Однако если благо является общественным благом, несущим явные социальные выгоды, то имеет смысл попытаться оценить его стоимость в балансе государственного сектора и поставить под контроль его использование либо с помощью надлежащего регулирования, либо путем выдачи платных лицензий. Постепенно такие «блага», как улавливание CO₂ и биологическое разнообразие, а также такие «антиблага», как выбросы углекислого газа, начинают получать стоимостную оценку в рыночных системах, превращаясь в обращающиеся на рынке товары, создающие поток денежных средств.

Возьмем Эквадор, обладающий одной из самых богатых экологических систем в мире. В 2002–2003 годах, когда персонал МВФ встречался с властями для ежегодных консультаций, была достигнута договоренность о включении экологических данных в баланс государственного сектора (см. таблицу 3). Несмотря на то что у МВФ нет стандартов экологического учета, его персонал провел консультации с эквадорскими экспертами, которые использовали формулы Киотского соглашения для стоимостной оценки биологического разнообразия и способности лесов к поглощению выбросов углекислого газа, с тем чтобы рассчитать условную экономическую стоимость экологического богатства своей страны. Проблема экологических компромиссов в тот момент стояла особенно остро, поскольку страна выдала разрешения на строительство нового нефтепровода, который должен был проходить через амазонский дождевой лес и по которому нефть транспортировалась через экологически уязвимые районы. Идея таких расчетов состояла не в проведении нового анализа затрат и выгод в связи с проектом строительства нефтепровода, а в том, чтобы стимулировать обсуждение компромиссных решений при соотнесении задач экономического роста и обеспечения устойчивости окружающей среды.

Межвременной учет и устойчивость бюджета. Устойчивость бюджета часто анализируется с точки зрения возможностей эффективного управления долгом. Однако долг является лишь одним из пассивов, входящих в баланс государственного сектора. Достаточно трудно учесть так называемые межвременные пассивы — в том числе будущие требования в рамках программ социального обеспечения, не обеспеченных резервами, которые в настоящее время становятся предметом пристального внимания в связи с приближением к пенсионному возрасту людей, появившихся на свет в период бума рождаемости.

В ходе недавних консультаций с Германией и Швейцарией персонал МВФ разработал предварительные межвременные балансы государственного сектора, которые включают чистую приведенную стоимость будущих не обеспеченных резервов обязательств (см. таблицу 4). Эти обязательства отражают предполагаемый бюджетный дефицит, который обусловлен в первую очередь затратами системы социального обеспечения, связанными со старением населения (такими как пенсии, здравоохранение и долгосрочный уход), при сохранении текущей политики (базисный сценарий) на скользкий 50-летний горизонт. Эти обязательства иногда намного превышают существующий долг, и включение

Таблица 2

Включение в учет государственных фирм

Баланс может обеспечить более полное информирование о компромиссе между низкодоходными государственными фирмами и растущим высокопроцентным долгом.

Уругвай — предварительный баланс государственного сектора

(В миллионах долларов)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Активы	11 497	11 448	11 259	11 987	12 023	10 887
Чистая стоимость активов центр. банка	1	-29	-140	-13	-6	-123
Гос. предприятия	6 160	6 362	6 468	6 860	6 862	5 662
Капитал, нетто	4 925	4 704	4 520	4 730	4 756	4 937
Др. статьи, нетто	411	411	411	410	411	411
Пассивы	11 497	11 448	11 259	11 987	12 023	10 887
Долг	5 199	5 441	5 779	6 368	6 621	7 232
Чистая стоим. активов	6 298	6 007	5 480	5 619	5 402	3 655

Источник: Отчет МВФ по стране № 01/185, октябрь 2001 года.

Таблица 3

Включение в учет экологических аспектов

Экологические активы трудно оценить, но МВФ попытался сделать это в Эквадоре, а также им была подсчитана падающая стоимость запасов нефти и газа.

Эквадор — баланс государственного сектора

(В миллионах долларов)

	1970	1980	1990	2000	Предв. 2002
Активы	7 818	258 724	131 082	140 400	116 489
Депозиты	54	494	359	1 228	1 282
Чистая стоимость активов центр. банка	35	327	237	1 343	1 037
Гос. предприятия	586	5 404	3 927	4 430	5 389
Капитал, нетто	606	3 777	7 445	11 204	12 819
Запасы нефти и газа	6 134	245 000	116 410	118 093	89 694
Биол. разнообразие и поглощение выбросов углекислого газа	403	3 722	2 704	4 102	6 268
Пассивы	7 818	258 724	131 082	140 400	116 489
Нехватка страховых фондов	395	3 645	2 648	4 017	6 138
Долг	563	5 132	8 554	13 227	13 730
Просроченная задолженность	0	0	3 033	1 331	789
Чистая стоимость активов	6 860	249 947	116 847	121 825	95 832
Стоимость нефти и газа на 2001 год	139,303	133,486	114,280	96,374	94,139

Источник: Отчет МВФ по стране № 03/91, апрель 2003 года.

Таблица 4

Когда будущие издержки возрастают

После включения в учет приведенной стоимости будущих обязательств по выплате государственных пособий, например по социальному обеспечению, положительная чистая стоимость активов Германии и Швейцарии исчезает.

Германия — предварительный баланс гос. сектора (В процентах ВВП)				
	2003	2004	2005	2006 ¹
Чистая стоимость фин. активов	-46	-49	-51	-53
Валовой долг	-63	-65	-66	-68
Другие статьи	17	16	15	15
Чистая стоимость нефин. активов	56	55	55	54
Чистый размер капитала	51	50	50	49
Другие статьи	5	5	5	5
Текущая чистая стоим. активов	10	6	4	1
Чистая приведенная стоимость косвенных будущих обязательств	-191	-150	-114	-30
Межвременная чистая стоим. активов	-181	-145	-111	-28

Источник: Отчет МВФ по стране № 06/438.

¹Предполагается, что финансовое сальдо в 2010 году будет нулевым, а природные издержки, связанные со старением населения, к 2050 году составят 4 процента ВВП.

Швейцария — предварительный баланс гос. сектора (В процентах ВВП)				
	2003	2004	2005	2006 ¹
Чистая стоимость фин. активов	-23	-24	-22	-21
Валовой долг	-54	-53	-52	-48
Другие статьи	31	29	30	27
Чистая стоимость нефин. активов	72	71	73	70
Чистый размер капитала	56	55	55	53
Другие статьи	16	16	18	17
Текущая чистая стоим. активов	49	47	51	49
Чистая приведенная стоимость косвенных будущих обязательств	-153	-152	-152	-103
Межвременная чистая стоимость активов	-104	-105	-101	-54

Источник: Отчет МВФ по стране № 06/203 и оценки персонала МВФ.

¹Предполагается, что природные издержки, связанные со старением населения, к 2050 году составят 6,3 процента ВВП.

ние их в баланс превращает чистую стоимость активов государственного сектора из положительной в отрицательную.

В настоящее время, в соответствии с международными стандартами, в том числе согласно методологии МВФ, не обеспеченные резервами пенсии не включаются в состав пассивов государства, однако такая трактовка, вероятно, изменится. Рейтинговое агентство Standard and Poor's предупреждает, что в отсутствие изменений политики Группа семи промышленно развитых стран (Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Франция и Япония) в течение двух ближайших десятилетий может утратить свой инвестиционный кредитный рейтинг вследствие отрицательного воздействия на государственные финансы увеличения затрат, обусловленных старением населения (Kramer, Chambers, and Merino, 2005). Поэтому неудивительно, что Германия, Швейцария и многие другие страны начинают проведение мер стабилизации и структурных реформ, с тем чтобы подготовить свою экономику к грядущей волне выхода граждан на пенсию и другим затратам, связанным со старением населения.

Более того, межвременные балансы государственного сектора способны дать ценную информацию, которая может свидетельствовать о преимуществах проведения более решительной экономической политики. Например, хорошо известно, как трудно добиться принятия и реализации структурных реформ, поскольку в краткосрочной перспективе общество не видит со всей ясностью (потока) связанных с ними выгод. Межвременный подход, напротив, может позволить избирателям лучше разобраться в компромиссном выборе между осуществлением каких-либо мероприятий в настоящее время и выжиданием. Проведение расчетов по различным сценариям позволяет на данных баланса показать, что бездействие часто приводит к необходимости принятия в будущем более жестких мер, поскольку в этом случае страна столкнется с дальнейшим снижением чистой стоимости активов государственного сектора. Напротив, в случае осуществления реформ, которые ведут к улучшению перспектив долгосрочного экономического роста и уменьшению затрат, связанных со старением населения, межвременное положение государства укрепится, и общество сможет убедиться в том, что это способствует повышению устойчивости государства всеобщего благосостояния.

В 2003–2004 годах Германия начала проведение ряда важных реформ, направленных на сокращение будущих затрат,

обусловленных старением населения. Затем в 2006–2007 годах коалиционное правительство приняло дальнейшие важные меры (включая повышение налога на добавленную стоимость), нацеленные на укрепление государственного баланса. Аналогичным образом, Швейцария занимается укреплением своих базовых бюджетных счетов, используя налоговобюджетное правило ограничения задолженности; она также добилась значительных успехов в проведении структурных реформ, которые, по мнению МВФ, повысили потенциальный рост объема производства. Выгоды от подобной политики также проявляются в укреплении межвременного баланса Германии и Швейцарии.

Дальнейшие шаги

Необходимо приложить дальнейшие усилия, чтобы внедрить практику составления балансов государственного сектора и научиться сочетать анализ запасов с традиционным макроэкономическим анализом потоков. Первый шаг мог бы заключаться в разработке всеми странами как можно более полного пробного варианта баланса государственного сектора, составленного по балансовой стоимости (затраты на приобретение минус амортизация). Следующий шаг мог бы заключаться в оценке отдельных активов и пассивов, когда это уместно, по рыночным ценам; многие правительства уже представляют данные о зарегистрированной величине своего официального долга в привязке к текущей рыночной стоимости. Еще более развернутый подход будет состоять в подготовке «стохастических балансов». Согласно данному подходу, стандартные балансы — это картина активов и пассивов на определенный момент времени. Стохастический баланс учитывает оценки рисков, что позволяет директивным органам и избирателям принимать во внимание вероятность колебаний стоимости активов и пассивов со временем при изменении условий. Стохастические модели постепенно начинают применяться и к балансу государственного сектора (Garen and others, 2005; Barnhill and Koptis, 2003).

В принципе, полный отдельный баланс государственного сектора должен включаться в анализ балансов секторов, осуществляемый в целях надзора. Это позволит выявить связи между значимыми субъектами государственного и частного секторов экономики, а также между экономикой разных стран, чтобы четко определить вторичные эффекты экономической политики. Например, благодаря анализу баланса государственного сектора можно внести ясность в проблемы, связанные с глобальными дисбалансами, поскольку некоторые страны реагируют на старение населения сравнительно рано и тем самым подталкивают рост внутренних сбережений, тогда как другие едва только приступили к принятию необходимых мер, и их сбережения обычно понижаются. В условиях, когда одни страны увеличивают свои чистые сбережения в преддверии старения населения, а другие избирают противоположный путь, возникают глобальные дисбалансы. Публикация даже предварительных балансов в составе годовой бюджетной документации позволит сделать их предметом политических обсуждений. ■

Боб Траа — начальник отдела, а Алина Караре — экономист Европейского департамента МВФ.