

To draw the conclusion, one can say that to generate elements of innovative economy, to «compress» time frameworks of evolutionary transition to economy based on knowledge, there is a necessity to lead monitoring and evaluation of qualitative, indirect effects of institutions activities, the organization of regular independent expertise. ■

## REFERENCES

1. The Ministry of Economic Development of the Russian Federation [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.economy.gov.ru/minec/activity/sections/macro/monitoring/>
2. The Foundation for Assistance to Small Innovative Enterprises [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.fasie.ru/o-fonde>

3. The Russian Foundation for Technological Development [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.rftr.ru/>
4. The Russian Venture Capital Association [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.rvca.ru/eng/about/>
5. Russian Venture Company [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.rusventure.ru/en/company/brief/>
6. Skolkovo Foundation [Electronic resource]. – Access mode : [http://www.sk.ru/Model.aspx?sc\\_Lang=en](http://www.sk.ru/Model.aspx?sc_Lang=en)
7. Open Joint Stock Company «Rosinfocominvest» [Electronic resource]. – Access mode : <http://eng.rosinfocominvest.ru/>
8. RUSNANO Corporation [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.rusnano.com/about>
9. Vnesheconombank [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.vneb.ru/en/strategy/>

УДК 336.1

# ФИНАНСОВАЯ СТАБИЛИЗАЦИЯ СТРАН ГЛОБАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ В УСЛОВИЯХ ДОЛГОВОГО КРИЗИСА

© 2014 **ВОВЧЕНКО Н. Г., СУЛЬЖЕНКО В. С.**

УДК 336.1

## Вовченко Н. Г., Сульженко В. С. Финансовая стабилизация стран глобальной экономики в условиях долгового кризиса

Европейский кризис тормозит глобальное восстановление экономики, рост восстановления замедлился. Все это требует наднациональных решений: создания регулятивных структур и новых финансовых инструментов в целях сохранения стабильного мирового финансового порядка. Методы количественного ослабления (QE), проводимые американской Федеральной Резервной системой и Банком Англии, стремятся стимулировать деятельность частного сектора через понижение стоимости кредита, генерацию положительных эффектов благосостояния и подъем доходов по инвестициям. Покупки актива эффективно перемещают опасные финансовые активы от частного сектора на баланс центрального банка или специального фонда QE в обмен на безрисковые резервы центрального банка. Таким образом, оба типа мер осуществляются за счет рисков, накапливающихся на балансах центральных банков и таким образом, косвенно, на балансе государственного управления. Обмен информацией между соответствующими агентствами, включая офис управления долгом, предприятия государственного сектора, управляющие активами, и центральный банк, важны для эффективного управления всеми государственными активами и обязательствами. Надлежащая оценка финансовых позиций требует всесторонней и прозрачной отчетности по всем государственным обязательствам и активам. Кроме того, финансовая прозрачность способствует консолидации.

**Ключевые слова:** европейский кризис, финансовая политика, финансовая неустойчивость, меры финансовой поддержки, финансовые активы, наднациональные структуры.

Библ.: 5.

**Вовченко Наталья Геннадьевна** – доктор экономических наук, профессор, кафедра финансов, Ростовский государственный экономический университет (ул. Б. Садовая, 69, Ростов-на-Дону, 344002, Россия)

**E-mail:** [vovchenko@rambler.ru](mailto:vovchenko@rambler.ru)

**Сульженко Виктория Сергеевна** – аспирантка, кафедра финансов, Ростовский государственный экономический университет (ул. Б. Садовая, 69, Ростов-на-Дону, 344002, Россия)

УДК 336.1

UDC 336.1

## Вовченко Н. Г., Сульженко В. С. Фінансова стабілізація країн глобальної економіки в умовах боргової кризи

Європейська криза гальмує глобальне відновлення економіки, зростання відновлення сповільнився. Усе це вимагає наднаціональних рішень: створення регулятивних структур і нових фінансових інструментів з метою збереження стабільного світового фінансового порядку. Методи кількісного ослаблення (QE), проведені американською Федеральною Резервною системою й Банком Англії, прагнуть стимулювати діяльність приватного сектора через зниження вартості кредиту, генерацію позитивних ефектів добробуту та підйом доходів по інвестиціях. Покупки активу ефективно переміщують небезпечні фінансові активи від приватного сектора на баланс центрального банку або спеціального фонду QE в обмін на безризикові резерви центрального банку. Таким чином, обидва типи мер здійснюються за рахунок ризиків, що накопичуються на балансах центральних банків і таким чином, побічно, на балансі державного керування. Обмін інформацією між відповідними агентствами, включаючи офіс керування боргом, підприємства державного сектора, керуючі активами, і центральный банк, важливі для ефективного управління всіма державними активами та зобов'язаннями. Належна оцінка фінансових позицій вимагає всебічної й прозорої звітності по всіх державних зобов'язаннях й активах. Крім того, фінансова прозорість сприяє консолідації.

**Ключові слова:** європейська криза, фінансова політика, фінансова нестійкість, заходи фінансової підтримки, фінансові активи, наднаціональні структури.

Библ.: 5.

**Вовченко Наталья Геннадьевна** – доктор економічних наук, професор, кафедра фінансів, Ростовський державний економічний університет (вул. В. Садова, 69, Ростов-на-Дону, 344002, Росія)

**E-mail:** [vovchenko@rambler.ru](mailto:vovchenko@rambler.ru)

**Сульженко Вікторія Сергіївна** – аспірант, кафедра фінансів, Ростовський державний економічний університет (вул. В. Садова, 69, Ростов-на-Дону, 344002, Росія)

## Vovchenko N. G., Sulzhenko V. S. Financial Stabilisation of Global Economy Countries under Conditions of the Debt Crisis

European crisis hinders global restoration of economy, the growth of restoration slows down. All these require supranational solutions: creation of regulation structures and new financial instruments in order to preserve stable world financial order. Methods of quantitative easing (QE), carried out by the American Federal Reserve System and Bank of England, aim at stimulation of private sector activity through reduction of loan cost, generation of positive effects of well-being and increase of investment income. Purchase of assets efficiently move dangerous financial assets from private sector to the balance of the central bank or special QE fund in exchange to risk free reserves of the central bank. Thus, both types of measures are performed by means of risks, accumulating on balances of central banks and indirectly on the balance of state administration. Exchange of information between relevant agencies, including debt administration office, state enterprises that administer assets and central bank, is important for efficient administration of all state assets and liabilities. Proper assessment of financial positions requires all-sided and transparent reporting of all state liabilities and assets. Besides, financial transparency facilitates consolidation.

**Key words:** European crisis, financial policy, financial instability, measures of financial support, financial assets, supranational structures.

Bibl.: 5.

**Vovchenko Natalia G.** – Doctor of Science (Economics), Professor, Department of Finance, Rostov State Economic University (ul. B. Sadovaya, 69, Rostov-na-Donu, 344002, Russia)

**E-mail:** [vovchenko@rambler.ru](mailto:vovchenko@rambler.ru)

**Sulzhenko Victoria S.** – Postgraduate Student, Department of Finance, Rostov State Economic University (ul. B. Sadovaya, 69, Rostov-na-Donu, 344002, Russia)

**Е**вропейский кризис государственной задолженности тормозит глобальное восстановление экономики. Об этом предупредила Организация экономического сотрудничества и развития в начале сентября 2012 г. ОЭСР была особенно обеспокоена тем, что проблемы с государственным долгом в Европе стали существенной угрозой экономическому росту во всем мире.

Рост в развивающихся экономических системах, которые были двигателем глобального восстановления, замедлился. Еврозона не росла вообще в первом квартале 2012 г., поскольку 27 стран Европейского Союза находились на грани спада. Одиннадцать европейских стран уже перенесли снижения в своем валовом внутреннем продукте. Потребовались меры жесткой финансовой политики, также повысился риск Греции выйти из Еврозоны. Государственный долг привлекает большую часть внимания политических и экономических лидеров, так как он способен привести к краху глобального экономического роста.

Вслед за глобальным экономическим кризисом 2008 года Европейский союз боролся с медленным, но непоколебимым кризисом, который подчеркнул недостатки единой валюты евро. Сложная ситуация втянула много стран во вторую рецессию и показала заметные диспропорции между регионами. Поскольку безработица повысилась почти до 25% в Греции и Испании, большая часть континента отступила в рецессию.

В течение первых двух лет кризиса в основном обладали сторонники жесткой финансовой политики во главе с Правительством Германии: обеспокоенным странам дали фонды срочной помощи, чтобы они могли остаться на плаву, но требовали сделать жесткое сокращение расходов. Ключевым изменением в 2012 г. было назначение нового президента Европейского центрального банка. ЕЦБ обрисовывал в общих чертах структуру для неограниченных покупок облигаций пострадавших стран еврозоны, чтобы стабилизировать процентные ставки, угрожающие платежеспособности Испании и Италии, эффективно помещая себя в позицию кредитора последней инстанции, которую долго занимала ФРС. Одновременно, краткосрочные кредиты сопровождались жесткими финансовыми условиями, которые могли привести к потере странами-заемщиками значительной части суверенитета центральной власти. В результате лидеры и в Испании и в Италии отказались принять предложение банка.

Корни кризиса возвращаются ко времени, когда было сильное евро и предельно низкие процентные ставки, которые преобладали в течение большей части предыдущего десятилетия. Греция использовала в своих интересах эти шальные деньги, чтобы привести к повышению заимствования ее правительством, которое накопило долг в \$400 миллиардов.

В начале 2010 г. Европейский союз и Международный валютный фонд соединили серию комплексов мероприятий по выводу Греции из кризиса, выделив 110 млрд евро. В ноябре европейский чиновничий аппарат выделил 85 млрд евро для Ирландии. Надежда была в том, чтобы эта демонстрация финансовой силы завершила рынки о платежеспособности европейских стран.

Но новые кредиты, связанные с мерами жесткой финансовой политики, потребованных от Греции, Ирландии и Португалии, ввели их в рецессию и сделали мало, чтобы упростить их долговое бремя – долговая нагрузка Греции даже увеличилась.

С замедлением роста европейские лидеры все чаще обсуждали создание центральной финансовой власти (с полномочиями в таких областях, как налогообложение, выпуск облигаций и утверждение бюджета), которая могла, в конечном счете, превратить еврозону во что-то напоминающее «Соединенные Штаты Европы».

Лидеры Германии и Франции обещали предпринять конкретные шаги к более близкому политическому и экономическому союзу 17-ти стран, которые используют евро. Они призывали, чтобы каждая страна в еврозоне внесла «золотое правило» в их национальные конституции, чтобы работать в направлении сбалансирования бюджетов и сокращения задолженности. Они также обязывались стремиться к новому налогу на финансовые операции и к регулярным встречам на высшем уровне участников еврозоны. Конечно, проблемы могли быть решены в течение долгого времени только с улучшенной финансовой дисциплиной, конкурентоспособностью и экономическим ростом среди более слабых государств.

В падении 2011 г., как раз когда европейские лидеры изо всех сил пытались придумать новый план выхода из кризисной ситуации для Греции, вырисовывались большие опасения. Процентные ставки взлетели для Италии, третьей по величине экономики континента и возросли для Франции, банки которой держат большие суммы итальянских государственных облигаций и где государственные финансы являются напряженными. Экономика еврозоны находилась на краю второй рецессии.

К началу 2012 г. вернулось ощущение кризиса, поскольку лидеры Франции и Германии угрожали не вводить вторую программу помощи без дальнейших сокращений и обещания структурных экономических изменений.

Предложенный пакет жесткой экономии включал 20% сокращения в базовую выплату для работников в частных компаниях и ослабление защиты работы государственного сектора.

**П**лан Европейского Союза роста налогов, сокращения расходов и сокращений заработной платы выдвинул страну в глубокую рецессию; экономика, сокращенная почти на 12% между 2009 и 2011 гг., сжалась на 6% в 2012 г. С безработицей в 21% наблюдаются учащение закрытий компаний, ограниченные кредитные ресурсы и новые сокращения заработной платы, которые далее будут опустошать средний класс.

Министры финансов стран – лидеров ЕС утвердили новое решение выдачи 130 млрд евро Греции при условии, что она предпримет непосредственные шаги по осуществлению структурных изменений, на которые они согласились в результате.

Соглашение включало сокращение процентных ставок по кредитам и получении прибыли Европейскими центральными банками от владения греческими облигациями, что позволило выполнить поручение, установленное Международным валютным фондом относительно того, что долг Греции сводится к 120.5% ВВП к 2020 г.

S.&P. рассматривал оценки кредитоспособности 15 стран Европейского Союза из-за кризиса. В дополнение к Италии и Португалии двум странам – Испании и Кипру – S.& P. сократило их рейтинги на две метки. Рейтинги Австрии, Мальты, Словении и Словакии, вместе с Францией, были снижены к одному уровню. Рейтинги других стран в обзоре – Бельгии, Эстонии, Ирландии и Люксембурга – остались неизменными.

Проблема для Европы состояла в том, чтобы помешать Италии и Испании закончить, как Греция и Португалия, затраты по займам которой повысились настолько высоко в 2012 г., что это говорило о реальной вероятности неплатежа, лишаящего возможности правительства найти покупателей для их долга. С тех пор Греция и Португалия были уверены в финансовой поддержке Европейского Союза и Международного валютного фонда.

В феврале 2012 г. Eurostat, статистическое агентство союза, заявило о том, что коэффициенты долговой нагрузки 17 стран еврозоны в целом повысились до 87.4% ВВП от 83.2% годом ранее. Для всех 27 стран Европейского союза коэффициент долговой нагрузки повысился до 82.2% от 78.5%.

В апреле 2012 г. возросло чувство сопротивления немецкому предписанию о сокращении бюджетов как предписанию для всех. От торговых залов до избирательных участков и на улицах городов по всей Европе все больше говорилось о том, что страны не могут сократить свой путь к финансовому оздоровлению, и что необходим рост.

Европейский банк обрисовывал в общих чертах программу действий.

**П**рограмма фокусируется на закупках государственных облигаций со сроками платежа от одного года до трех лет. ЕЦБ не будет устанавливать предел для того, сколько он покупает, и не будет настаивать на статусе главного кредитора, который получает оплату раньше других кредиторов в случае реструктурирования.

Фонд срочной помощи еврозоны, европейский стабилизационный механизм, сделает покупки облигаций на первичном рынке, т. е. непосредственно от правительств. Банк совершит свои покупки на открытом, или вторичном, рынке.

Финансовая неустойчивость была раздута далее мерами по стимулированию и спасательными операциями банка. Всё это вместе привело к увеличению государственной задолженности, общий государственный долг правительств к ВВП поднялся с 80% от ВВП в 2008 г. почти до 100% от ВВП в 2011 г. Для многих стран стабилизация долга, не говоря уже о доведении его до приемлемого уровня, является серьезной проблемой.

Эмпирические оценки, приведенные ОЭСР, подсказывают, что изменения в функционировании экономики произошли вокруг долговых уровней 70 – 80% к ВВП. Влияние процента долга становится более явными, дискреционная фискальная политика становится менее эффективной, и тенденция роста страдает. Следовательно, для стандартной страны, строящей резерв, чтобы избежать превышения уровня 70 – 80% в спаде деловой активности, должна стремиться к 50%-му или еще более низкому уровню долгосрочной задолженности в течение разумного времени.

Консолидация должна снизить совокупный долг к разумному уровню (конкретно, 50% к ВВП), что в долгосрочной перспективе может быть оценено «финансовыми разрывами».

Недавняя работа ОЭСР оценила такие финансовые разрывы на основе долгосрочных проектирований, которые идут до 2050 г. Вычисления дают предположения, что финансовые планы сжатия, предписанные перед весной 2011 г., будут полностью внедрены в 2013 г.

Различие между темпом роста и процентной ставкой является также важным определяющим фактором долгосрочной устойчивости, более высокие процентные ставки на государственный долг относительно темпов роста, под-

разумевает потребность в большей финансовой консолидации. Поскольку моделированные процентные ставки на государственный долг, как предполагается, повысятся на 0,04% для каждого процентного пункта, то долг превысит 75% к ВВП. Вычисления не принимают во внимание, что у инструментов политики, используемых для достижения необходимой консолидации, могут быть побочные эффекты, которые скажутся на экономическом росте.

**Ф**инансовые разрывы варьируются по странам, так как проектирование незначительны под давлением расходов, происходящих от пенсий, здравоохранения и других долгосрочных расходов. Например, финансовые разрывы для Ирландии, Японии, Люксембурга, Новой Зеландии, Соединенного Королевства и США превышают 8% к ВВП.

Увеличение в долгах между 2007 и 2012 гг. в основном велось под влиянием финансового и экономического кризиса. Кризис влиял на размер финансовых разрывов. Во многих странах – Корея, Люксембурге и Швейцарии – финансовый разрыв, кажется, не был затронут вообще кризисом и обусловлен прогнозируемыми результатами расходов на здравоохранение, пенсии и долгосрочные расходы на общественные нужды.

Страны, где базовый дефицит повысился больше всего (Новая Зеландия и США), обычно стоят перед большими финансовыми разрывами. В некоторых случаях (например, в Ирландии) результаты развития долга во время кризиса значительно способствовали финансовому разрыву. Много стран, особенно Канада, Германия, Соединенное Королевство и США, получили преимущества от снижений в проценте, выплаченном по государственному долгу. Страны, предпринимающие большую финансовую консолидацию, такие как Греция, Венгрия и Португалия, обычно стоят перед умеренными финансовыми разрывами вследствие предположения, что большие улучшения базовой сбалансированности, достигнутой к 2012 г., сохранятся. Давление расходов в будущем на здравоохранение и долгосрочные расходы на общественные нужды и пенсии составляют значительную часть потребностей финансовой консолидации во всех странах за исключением Швеции. В случае расходов на здравоохранение более высокие уровни расходов необязательны, но его финансирование может создать трудности.

Влияние расходов на пенсии может составить значительную часть финансовых разрывов для многих стран. Финансовые разрывы стран, стоящих перед самыми большими проблемами финансирования пенсий (Люксембург, Бельгия и Нидерланды) подчеркивают, что решать эти проблемы лучше реформой. В Швеции и Польше, однако, поддержание текущей базовой финансовой позиции, связанной с последствиями условно определенной системы пенсионного взноса, означает, что никакого дополнительного или меньшего сжатия не требуется, чтобы достигнуть цели уровня долга в 50% к ВВП в 2050 г.

Конечно, управление государственным долгом и активами может способствовать ограничению будущих рисков для финансовых положений и поддержки финансовых стратегий консолидации.

Во многих странах – членах ОЭСР доля краткосрочного долга всего государственного сектора выросла в начале финансового кризиса, отражая попытки быстро привлечь дополнительные средства по самой низкой стоимо-

сти заимствования, а средний срок погашения постепенно восстанавливается. В то же самое время уровни долга существенно ухудшились в большинстве стран – членов ОЭСР в счет возрастающего дефицита и накопления обязательств по долговому обслуживанию.

С одной стороны, есть стимул эксплуатировать относительно низкие краткосрочные процентные ставки, выпуская краткосрочный долг. С другой стороны, возобновление усиления долговых рисков, связанное с краткосрочным финансированием, могло привести к внезапному ухудшению финансового положения.

Такая стратегия могла бы также зафиксировать долгосрочные процентные ставки, которые все еще очень низки в большинстве стран, за исключением пострадавших от долгового кризиса в Европе. В большинстве стран долгосрочные процентные ставки, вероятно, повысятся в среднесрочной перспективе, как только экономический подъем фирм и денежно-кредитная политика будут двигаться в направлении нейтральной позиции. При нынешнем уровне долга (около 100% от ВВП в среднем в странах ОЭСР) увеличение одного процентного пункта процентных ставок по всей кривой доходности может поднять долг до нескольких процентных пунктов ВВП в течение пяти лет, с большим эффектом для более короткого срока погашения долга.

**В**ыпуск иностранной валюты несколько увеличился по всей зоне ОЭСР в период финансового кризиса, отражая попытки управляющих долгом расширить круг финансовых инвесторов. Тем не менее, доступная информация показывает, что в большинстве стран ОЭСР доля ценных бумаг в иностранной валюте составляет лишь небольшую часть рыночного государственного долга. Однако эффективные обязательства в иностранной валюте вообще выше, что очевидно из статистики, из-за свопов<sup>1</sup> иностранной валюты, которые часто используются, чтобы эксплуатировать дифференциалы процентной ставки между различными валютами.

Доля внутреннего государственного валютного долга держателей-нерезидентов намного больше, чем доля иностранной валюты, выраженной ценными бумагами. Таким образом, для более крупных стран – членов ОЭСР выпуск иностранной валюты не кажется крайне важным для привлечения нерезидентных финансовых инвесторов, но риск обменного курса является важным фактором в определении спроса на облигации, как показывает заметный разрыв между нерезидентными вкладами (авуарами) для стран в пределах и за пределами еврозоны. В связи с уровнями долга, достигшими беспрецедентных отметок, большие заимствования облигаций нерезидентами укрепляют потребность иметь правдоподобные среднесрочные финансовые программы, чтобы снизить риск, так как нежизнеспособные финансовые положения вызывают резкие сокращения иностранного спроса на внутренние государственные облигации.

В связи с увеличением долга есть искушение уменьшить его через инфляцию. Например, на уровне валового долга 100% к ВВП, ежегодный долговой оборот 20% и

<sup>1</sup> Соглашение об обмене активов или обязательств на аналогичные активы или обязательства с целью продления или сокращения сроков погашения либо с целью повышения или снижения процентной ставки с тем, чтобы максимально увеличить доходы или минимизировать издержки финансирования.

предположения о росте и процентных ставках, которые соответствуют спроектированным особенностям многих стран – членов ОЭСР, постоянное увеличение инфляции на 1 процентный пункт, который был немедленно и полностью переведен на номинальные процентные ставки, понизило бы долговое отношение после десяти лет приблизительно на 6 процентных пунктов. Однако макроэкономические издержки инфляции, вероятно, перевесили бы потенциальные финансовые выгоды и конфликт с политикой, которая стремится повысить доверие на рынке. Кроме того, постоянные инфляционные ожидания, вне их воздействия на инвестиции и рост, понижают, при прочих равных условиях, полные затраты на обслуживание долга.

**П**оставка государственных облигаций, как другой способ урегулирования задолженности, на рынок капитала важна в нескольких отношениях: 1) ликвидные рынки для государственных ценных бумаг необходимы для сдерживания или снижения премий за ликвидность, требуемых финансовыми инвесторами и, таким образом, затратами на обслуживание долга; 2) государственные ценные бумаги выступают в качестве «безрисковых» отметок для оценки кредита частного сектора и производных ценных бумаг; 3) государственные ценные бумаги выступают в качестве регулятивного капитала для банков и пенсионных фондов; 4) кроме их регулирующей функции, они являются привлекательными инвестиционными инструментами для финансовых учреждений, особенно пенсионных фондов, с долгосрочными договорными обязательствами по отношению к своим клиентам.

Финансовые и нематериальные активы, вместе с обязательствами, влияют на затраты, доходы и риски баланса государственного сектора. Почти для всех долгов стран ОЭСР валовой превышает финансовые активы с большим отрывом. Среди стран G10 (члены Международного валютного фонда, принявшие на себя обязательство по Общему положению о заимствовании) акции и другие ценные бумаги составляют приблизительно 40% полных финансовых активов в среднем.

ОЭСР также предлагает создавать дополнительные резервы. До некоторой степени можно использовать активы, чтобы застраховать риски со стороны ответственности государственного баланса или бюджетных расходов. Эта комбинация долговых и финансовых долгом финансовых активов может дать эффективное управление доходами от налогов и рисками государственных средств. Хранение резервов на непредвиденные обстоятельства могло бы быть эффективным при быстром обеспечении финансовых средств, необходимых, чтобы смягчить неблагоприятные непредвиденные события, например, для финансовой помощи в целях разрешения финансового кризиса<sup>2</sup>.

Приватизация государственных активов не только уменьшает валовой долг, но может также повысить экономический рост при соблюдении определенных условий. В частности, приватизация должна сопровождаться соответствующими регулирующими условиями, касающимися сбоев рыночного механизма, которые могут существовать в областях, управляемых фирмами.

<sup>2</sup> Например, Швеция и Германия установили фонды, чтобы помочь будущей кризисной резолюции при необходимости. Предложения были внесены Европейской комиссией и МВФ.

Во многих странах валовой уровень долга может быть существенно уменьшен путем расширения участия в акционерном капитале и кредитных обязательствах, которые были приобретены в ответ на финансовый кризис.

Программы приватизации должны быть составлены прежде всего на основе анализа затрат и результатов и, кроме крайних случаев, не должны управляться исключительно целями подъема или сокращения задолженности.

Операции центрального банка влияют на государственные финансы частично потому, что некоторая доля прибыли центрального банка накапливается правительству. В крайнем случае, возможно, что потери центрального банка могли бы даже потребовать вложений капитала правительством.

Методы количественного ослабления (QE), проводимые американской Федеральной Резервной системой и Банком Англии, стремятся стимулировать деятельность частного сектора через понижение стоимости кредита, генерацию положительных эффектов благосостояния и подъем доходов по инвестициям. Покупки актива эффективно перемещают опасные финансовые активы от частного сектора на баланс центрального банка или специального фонда QE в обмен на безрисковые резервы центрального банка. Таким образом, оба типа мер осуществляются за счет рисков, накапливающихся на балансах центральных банков и таким образом, косвенно, – на балансе государственного управления.

Обмен информацией между соответствующими агентствами, включая офис управления долгом, предприятия государственного сектора, управляющие активами, и центральный банк, важен для эффективного управления всех государственных активов и обязательств. Надлежащая оценка финансовых позиций требует всесторонней и прозрачной отчетности всех государственных обязательств и активов. Кроме того, финансовая прозрачность способствует консолидации. ■

#### ЛИТЕРАТУРА

1. **Blommestein H.** (2010), «Public Debt Management and Sovereign Risk During the Worst Financial Crisis on Record: Experiences and Lessons From the OECD Area», in C. Primo Braga and G. Vincelette (eds), *Sovereign Debt and The Financial Crisis*, Conference Edition, Washington, D.C.

2. **Griffith-Jones S. and Sharma K.** (2006) «GDP-Indexed Bonds: Making it Happen», *DESA Working Paper*, No. 21, United Nations.

3. OECD (2002), «OECD Best Practices for Budget Transparency», *OECD Journal on Budgeting*, Vol. 1, No. 3.

4. **Rawdanowicz, L., E. Wurzel and P. Ollivaud** (2011), «Current Issues in Managing Government Debt and Assets», *OECD Economics Department Working Papers*, No. 923, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/5kg0kp6s6c0s-en>

5. **Schich, S. and B. H. Kim** (2010), «Systemic Financial Crises: How to Fund Resolution», *OECD Financial Market Trends*, No. 99, Vol. 2010/2.

#### REFERENCES

Blommestein, H. «Public Debt Management and Sovereign Risk During the Worst Financial Crisis on Record: Experiences and Lessons From the OECD Area» In C. *Primo Braga and G. Vincelette (eds), Sovereign Debt and The Financial Crisis*. Washington; D. C., 2010.

Griffith-Jones, S., and Sharma, K. «GDP-Indexed Bonds: Making it Happen». *DESA Working Paper*, No. 21, United Nations, 2006.

«OECD Best Practices for Budget Transparency». *OECD Journal on Budgeting*, vol. 1, no. 3 (2002).

Rawdanowicz, L., Wurzel, E., and Ollivaud, P. «Current Issues in Managing Government Debt and Assets» <http://dx.doi.org/10.1787/5kg0kp6s6c0s-en>

Schich, S., and Kim, B. H. «Systemic Financial Crises: How to Fund Resolution». *OECD Financial Market Trends*, vol. 2010/2, no. 99 (2010).