

**A. Vavilov. The State Debt: Lessons of Crisis and  
Management Principles».  
The second revised edition.**

**Moscow: Publishing house «GORODETS». , 2003. ISBN 5-9258-0072-9**

*Various aspects of debt policy are analyzed, including specific economic models*





ИНСТИТУТ ФИНАНСОВЫХ ИССЛЕДОВАНИЙ

Андрей ВАВИЛОВ

---

# Государственный ДОЛГ:

УРОКИ КРИЗИСА  
И ПРИНЦИПЫ  
УПРАВЛЕНИЯ

---

*Издание второе, переработанное и дополненное*

УДК 336  
ББК 7ВМ97  
В12

**Вавилов А.**  
В12 Государственный долг: уроки кризиса и принципы управления. 2-е изд., перераб. и доп. — М.: ООО Городец-издат, 2003. — 400 с.  
ISBN 5-9258-0072-9

Монография посвящена изучению различных аспектов политики государственных заимствований. В известной степени — это попытка автора обобщить результаты наблюдений за развитием кризисного процесса, дав ему объяснение, основанное на современной экономической теории. Предлагается целостная картина российского финансового кризиса 1998 г., рассматриваются теоретические и практические аспекты проблемы суверенных долговых кризисов, анализируются существующие подходы к организации управления государственным долгом. Отдельно изучена проблема использования государственного долга для решения стратегической задачи реформирования пенсионной системы.

Второе издание дополнено главой, в которой исследована макроэкономическая стабилизация в 1999—2002 гг., также существенно переработана часть, посвященная управлению государственным долгом, в нее добавлен анализ институциональной организации системы долгового управления.

Книга рассчитана как на специалистов в области макроэкономики и финансов, так и на широкую читательскую аудиторию, интересующуюся проблемами государственных финансов.

УДК 336  
ББК 7ВМ97

ISBN 5-9258-0072-9

© А. Вавилов, 2003  
© ООО “Городец-издат”, 2003

## ОГЛАВЛЕНИЕ

---

Введение . . . . .	7
<b>ГЛАВА 1. КРИЗИС РОССИЙСКОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ . . . . .</b>	<b>16</b>
<b>1.1. Механизм валютного кризиса . . . . .</b>	<b>17</b>
Фундаментальные предпосылки российского валютного кризиса . . . . .	18
Валютный кризис как самосбывающийся прогноз . . . . .	25
Кризис платежного баланса . . . . .	34
<b>1.2. Кризис государственного долга . . . . .</b>	<b>41</b>
Динамика государственного долга в 1995—1998 гг. . . . .	41
Доминирование короткого долга . . . . .	46
Обострение долгового кризиса . . . . .	51
Форс-мажорные действия властей . . . . .	53
<b>1.3. Политика банка России, банковская система и долговой кризис . . . . .</b>	<b>57</b>
Политика Банка России и долговой кризис . . . . .	57
Банковская система и долговой кризис . . . . .	63
<i>Приложение 1.1. Механизм валютного кризиса . . . . .</i>	<i>71</i>
Фундаментальные факторы валютного кризиса . . . . .	71
Механизм спекулятивного поведения . . . . .	75
<b>ГЛАВА 2. ТЕОРИЯ КРИЗИСОВ СУВЕРЕННОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ . . . . .</b>	<b>82</b>
<b>2.1. Анализ международного опыта . . . . .</b>	<b>83</b>
Исторический экскурс . . . . .	83
История долговых кризисов . . . . .	86
Дефолт по банковским долгам . . . . .	89
Дефолт по обязательствам в национальной валюте . . . . .	90
Дефолт по обязательствам в иностранной валюте . . . . .	92
<b>2.2. Теория долговых кризисов . . . . .</b>	<b>93</b>
Основные понятия теории государственного долга . . . . .	94
Иллюстрация проблемы долгового навеса . . . . .	96

Долговой навес в условиях полной определенности . . . . .	98
Долговой навес в условиях неопределенности . . . . .	99
Мотивация к выплатам . . . . .	101
Отстранение от международного рынка капитала . . . . .	104
Асимметрия информации и ее последствия . . . . .	106
Угроза санкций . . . . .	107
Применение санкций . . . . .	108
Государственные гарантии . . . . .	110
<b>2.3. Сравнительный анализ вариантов разрешения долговых кризисов . . . . .</b>	<b>111</b>
Основные пути выхода из долгового кризиса . . . . .	111
Прощение долга как механизм решения проблемы долгового навеса . . . . .	113
Выкуп долга . . . . .	115
Секьюритизация . . . . .	116
Обмен госдолга на акции национальных предприятий . . . . .	118
Снижение долгового бремени развивающихся стран . . . . .	120
Прощение долга развивающимся странам . . . . .	121
Выкуп долга развивающихся стран . . . . .	123
Секьюритизация долгов развивающихся стран . . . . .	125
Скоординированные и рыночные механизмы снижения долгового бремени . . . . .	127
<b>2.4. Мировая финансовая архитектура и контроль над капиталом . . . . .</b>	<b>129</b>
Роль МВФ в финансовом кризисе . . . . .	130
Варианты реформирования мировой финансовой системы . . . . .	136
Многофункциональный подход к реформе глобальных финансов . . . . .	140
Проблема контроля над потоками капитала . . . . .	146
<b>ГЛАВА 3. СТАБИЛИЗАЦИОННЫЕ ПРОЦЕССЫ И СНИЖЕНИЕ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ ПОСЛЕ КРИЗИСА 1998 г. . . . .</b>	<b>152</b>
<b>3.1. Стабилизационные процессы в российской экономике . . . . .</b>	<b>153</b>
Инфляция и динамика реального курса рубля . . . . .	153
Динамика денежной базы и валютных резервов . . . . .	159
<b>3.2. Снижение долговой нагрузки и механизм экономического подъема после кризиса . . . . .</b>	<b>167</b>
<b>3.3. Проблемы разрешения кризиса внешнего долга в России . . . . .</b>	<b>174</b>
Посткризисная стратегия правительства по управлению долгом . . . . .	174
Реструктуризация обязательств перед Лондонским клубом . . . . .	184
<b>3.4. Оценка возможностей государства в области долговой политики . . . . .</b>	<b>191</b>
<i>Приложение 3.1. Долговой кризис и неустойчивость инфляционных процессов . . . . .</i>	<i>200</i>

<b>ГЛАВА 4. УПРАВЛЕНИЕ ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОЛГОМ</b>	204
<b>4.1. Реальные эффекты долговой политики: обзор литературы</b>	208
<b>4.2. Теоретические модели управления госдолгом</b>	222
Модели роста и издержки долговой политики	222
Общая модель управления госдолгом	228
3-периодный вариант модели управления: определенность и доверие	241
3-периодный вариант модели управления: неопределенность и доверие	249
3-периодный вариант модели управления: неопределенность и отсутствие доверия	257
Результаты численного моделирования	263
Определенность и доверие	266
Неопределенность и доверие	267
Неопределенность и отсутствие доверия	269
Основные выводы по модели управления госдолгом	276
Содержательная интерпретация выводов на примере России	285
<b>4.3. Институты управления государственным долгом</b>	288
Мировой опыт независимого управления госдолгом	292
Ясные цели долговой политики	292
Сферы ответственности монетарных и долговых властей	295
Стратегические рамки долговой политики	298
Система оценки результатов	304
Теория долговых институтов	307
<i>Приложение 4.1. Несклонность к долгу</i>	315
<i>Приложение 4.2. Регулирующая роль инфляции</i>	319
<i>Приложение 4.3. Результаты расчетов для случая полной определенности и доверия</i>	321
<i>Приложение 4.4. Результаты расчетов для случая неопределенности и доверия</i>	323
<i>Приложение 4.5. Результаты расчетов для случая неопределенности и отсутствия доверия</i>	325
<b>ГЛАВА 5. РЕФОРМА СИСТЕМЫ СОЦИАЛЬНОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ КАК ПРОБЛЕМА ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА</b>	328
<b>5.1. Типы пенсионных систем и их особенности</b>	331
Распределительная система	332
Накопительная система	336
Риски накопительной системы	345
Риски распределительной системы	346
<b>5.2. Реформа пенсионной системы и возникновение долга системы социальных гарантий</b>	348

<b>5.3. Пенсионная реформа в России</b> . . . . .	358
Вариант радикальной реформы . . . . .	358
Стратегия постепенного перехода . . . . .	360
Пенсионная реформа в России на современном этапе . . . . .	364
Модель переходного процесса . . . . .	367
Результаты численного моделирования . . . . .	372
Заключение . . . . .	380
<i>Приложение 5.1. Демографическая модель и бюджет пенсионной системы</i>	383
<b>ЛИТЕРАТУРА</b> . . . . .	388

**БАВИЛОВ Андрей**

**ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ДОЛГ:  
УРОКИ КРИЗИСА И ПРИНЦИПЫ УПРАВЛЕНИЯ**

Редактор

*И.В. Краснослободцева*

Художественно-технический редактор

*З.С. Кондрашова*

Корректор

*Е.А. Золотова*

ISBN 5-9258-0072-9



Лицензия ИД № 05232 от 28 июня 2001 г.  
Подписано в печать 31.03.2003. Бумага газетная. Формат 60×90<sup>1/16</sup>.  
Тираж 3000 экз. Офсетная печать. Гарнитура Таймс.  
Физ. печ. л. 25,0. Заказ № 3180.  
ООО "Городец-издат" 123047, Москва,  
ул. А. Невского, д. 19/25, стр. 1  
Тел.: 995-71-28, тел./факс: (095) 234-39-67  
e-mail: info@gorodets.com

Отпечатано с оригинал-макета  
в Государственном ордена Октябрьской Революции,  
ордена Трудового Красного Знамени Московском  
предприятии «Первая Образцовая типография»  
Министерства Российской Федерации по делам печати,  
телерадиовещания и средств массовых коммуникаций.  
115054, Москва, Валовая, 28

**«Это серьезный труд серьезного экономиста, выделяющийся прежде всего своим комплексным подходом к анализу роли госдолга в современной экономике. Как известно, история не любит сослагательного наклонения, но если бы до 1998 года системе управления долгами уделялось больше внимания, то кризис оказался бы гораздо менее болезненным. Есть надежда, что данная монография поможет избежать подобных ошибок в будущем»**

**Олег Вьюгин,  
Первый заместитель Председателя ЦБ РФ**

**«Книга содержит большой фактический материал, представляющий значительный интерес в рамках работы по совершенствованию российского рынка внутреннего государственного долга. Количественные оценки и математические модели развития рынка, несомненно, будут полезны как для ученых-исследователей, так и для лиц, непосредственно работающих на рынке государственных облигаций, включая организаторов торговли и представителей регулирующих органов»**

**Александр Захаров,  
Генеральный директор ММВБ**

**«Работа производит очень благоприятное впечатление...это, безусловно, серьезный исследовательский труд»**

**Абел Аганбегян,  
Ректор Академии народного хозяйства при Правительстве РФ**

**«Несомненно, данное издание послужит лучшему ознакомлению с различными аспектами государственной долговой политики и поможет лучше ориентироваться в бурном финансовом водовороте сегодняшних дней»**

**Рубен Варданян,  
Генеральный директор ОАО «Росгосстрах»**

**«Вавилов...написал самую лучшую книгу по проблемам государственного долга из всех, когда-либо выходивших в России. Богатый собственный опыт управления госдолгом чудесным образом сочетается в книге с глубоким анализом мировой практики и новейших теоретических исследований в области государственных финансов»**

**Газета "Ведомости" от 15 августа 2001 г.**

**ГОРЛОДЕЦ**