СОДЕРЖАНИЕ

Введение

Глава 1. Внешний долг и его состояние

1.1 Внешний долг, причины и факторы его формирования

1.2 Способы получения внешнего долга

1.3 Динамика внешнего долга в постсоветской России

Глава 2. Регулирование внешнего долга России

2.1 Возможности и инструменты управления внешним долгом

2.2 Совершенствование управления внешним долгом

Заключение

Список использованной литературы

Введение

Одна из наиболее актуальных и сложных проблем для современной российской экономики – это эффективное управление государственными внешними заимствованиями.

В условиях возникновения в 90-х годах прошлого века в нашей стране чрезвычайно острых социальных и экономических проблем внешние займы использовались в целях обеспечения финансовой стабильности в основном для покрытия дефицита бюджетов. В то же время в процессе привлечения займов не были использованы все имеющиеся возможности. Так, сотрудничество с зарубежными кредиторами характеризовалось продолжительными сроками подготовки проектов, частой реструктуризацией займов, отказом российской стороны от реализации полностью подготовленных займов и другими многочисленными фактами нерационального управления займами.

В настоящее время в условиях глобального финансового кризиса, когда возрастает вероятность исполнения федерального бюджета с дефицитом, роль внешних займов снова приобретает большую актуальность. Взаимодействие Российской Федерации с внешними кредиторами характеризуется целым рядом нерешенных проблем, в связи с чем необходимо существенно пересмотреть некоторые стратегические направления и приоритеты сотрудничества, обеспечивающие максимально полное использование аналитического и ресурсного потенциала внешних кредиторов в соответствии с их сравнительными преимуществами.

Следует отметить, что на протяжении последних десятилетий одним из источников финансирования социально-экономического развития России были и остаются займы МФО. Россия ежегодно привлекает займы, а ранее привлеченные средства будут использоваться в течение как минимум 17 лет. В связи с этим вопрос эффективного управления имеющимися заемными средствами и теми, которые только будут привлечены от внешних кредиторов, в динамично изменяющихся условиях развития страны является значимым и актуальным.

До настоящего времени управленческий инструментарий российских организаций, сотрудничавших с международными кредитными организациями, в конечном итоге был сосредоточен на управлении затратами, между тем его ориентация на результаты, позволяющая существенно повысить эффективность использования иностранных заимствований, практически отсутствовала. В процессе управления средствами займов внешних кредиторов представляется необходимым ориентироваться на улучшение показателей, характеризующих все виды эффективности их использования. В силу изложенного возникает объективная потребность в исследовании проблем обеспечения эффективности управления внешним долгом и разработке показателей оценки эффективности управления заемными средствами.

В Послании Президента Российской Федерации Федеральному Собранию Российской Федерации от 5 ноября 2008 года отмечается необходимость усиления контрольных функций. Очевидно, что в целях эффективного использования займов возрастает значение и роль государственного финансового контроля (ГФК) как одной из функций управления займами, что позволит увеличить эффективность управления внешними заимствованиями для национальной экономики.

Степень научной разработанности темы. Избранная автором тема применительно к современному уровню познания исследуемого процесса не в полной мере разработана. До настоящего времени проблемы повышения эффективности управления внешними займами в Российской Федерации с учетом теоретического и практического опыта остаются недостаточно систематизированными.

Проблемам управления государственным долгом посвящен ряд работ Ю.Я. Вавилова, Ю.М. Воронина, А.Г. Грязновой, Б.И. Златкис, В.А. Кабашкина, А.В. Улюкаева, С.О. Шохина[[1]](#footnote-1).

В отечественной науке проблемы эффективности государственных внешних заимствований и государственного контроля за их расходованием нашли отражение в работах В.В. Бурцева, С.Н. Рябухина, С.В. Степашина, Н.С. Столярова, А.М. Тарасова[[2]](#footnote-2).

В выбранном направлении исследования проблемам теории управления посвящены работы зарубежных ученых: Майкла Мескона, Майкла Альберта, Франклина Хедоури[[3]](#footnote-3).

Целью настоящей дипломной работы является исследование особенностей управления внешним долгом в российской экономике. Для достижения поставленной цели в работе решены следующие задачи:

1. охарактеризована сущность, основные направления формирования и динамика внешнего долга Российской Федерации;
2. определены возможности и основные направления совершенствования системы управления внешним долгом Российской Федерации.

Поставленные цель и задачи обусловили структуру данной работы, состоящей из введения, двух глав, заключения и списка использованной литературы.

Глава 1. Внешний долг и его состояние

1.1 Внешний долг, причины и факторы его формирования

Внешняя задолженность Российской Федерации унаследована от СССР после его распада, в дальнейшем к этим обязательствам быстро стали прибавляться новые долги, сделанные Российской Федерацией уже в качестве независимого государства.

В то же время Российская Федерация является и крупным кредитором многих государств. Образование финансовых активов во многом было предопределено политическими факторами - ориентацией СССР на оказание финансовой и экономической помощи развивающимся государствам, вставшим на путь независимого развития. Это обусловило и многие сложности реализации этих активов, с которыми столкнулась Российская Федерация в 1990-е гг.

Вопросы управления государственным внешним долгом в последние годы стали одними из центральных в экономической и политической жизни Российской Федерации. Это было обусловлено как быстрым увеличением объема государственного внешнего долга Российской Федерации, так и значительным ростом уровня расходов по его погашению и обслуживанию. Экономический кризис августа 1998 года выявил всю глубину проблем, накопившихся в области управления государственным внешним долгом Российской Федерации.

Управление внешним долгом является одним из элементов макроэкономической политики государства. С одной стороны, эффективное использование внешнего долга может стать мощным фактором экономического роста, позволяющим привлекать дополнительные финансовые ресурсы. Устойчивое положение страны на международном рынке капитала, своевременное выполнение долговых обязательств способствуют укреплению ее международного авторитета и обеспечивают дополнительный приток инвестиций на более выгодных условиях. Кроме того, повышается доверие к ее валюте, укрепляются внешнеторговые связи. С другой стороны, кризис внешней задолженности может стать серьезным негативным фактором не только экономического, но и политического значения.

Как показали проверки Счетной палаты Российской Федерации, широкое распространение получила практика использования внешних займов, предоставленных для структурной перестройки экономики, на покрытие дефицита федерального бюджета, погашение и обслуживание внешнего долга Российской Федерации. В результате основным методом управления государственным внешним долгом стало постоянное рефинансирование задолженности, в частности, перед международными финансовыми организациями, а также реструктуризация задолженности кредиторам Парижского и Лондонского клубов, что привело к лавинообразному нарастанию внешнего долга РФ[[4]](#footnote-4).

С конца 1980-х годов в международной практике сформировался достаточно разнообразный набор методов управления внешним долгом суверенных заемщиков. Этому способствовали усилия как должников, так и кредиторов.

Рассмотрим основные методы управления внешним долгом, применив которые Правительство Российской Федерации сможет уменьшить тяжесть долгового бремени. К таким методам относятся:

* консолидация - пересмотр условий погашения задолженности, который может быть реализован либо путем изменения условий погашения действующих долговых обязательств (реструктуризация), либо путем рефинансирования существующей задолженности;
* реструктуризация - основанное на соглашении прекращение долговых обязательств, составляющих государственный или муниципальный долг, с заменой указанных долговых обязательств иными долговыми обязательствами, предусматривающими другие условия обслуживания и погашения обязательств.

Другими словами, реструктуризация - это составление нового, более выгодного для должника графика выплаты долга, чем это предусмотрено первоначальным соглашением. При этом обычно предоставляется льготный период, когда уплачиваются только проценты, а также увеличивается срок выплаты основного долга. Происходит перенос на более поздние сроки платежей по краткосрочным долгам. Реструктуризация внешнего долга может быть проведена с частичным списанием (сокращением) суммы основного долга. Основанием для списания кредитором долговых обязательств полностью или частично может стать весьма низкая вероятность, а точнее, практическое отсутствие возможностей погашения долговых обязательств в связи со снижением стоимости реальных активов;

* рефинансирование представляет собой процесс погашения старых займов за счет привлечения новых;
* конверсия - применение различных механизмов, обеспечивающих замещение государственного долга другими видами обязательств, менее обременительными для экономики должника. Наиболее распространенными видами конверсии считаются обмен долга на акции (собственность), обмен долга на товары, обмен долга на проведение природоохранных мероприятий, обратный выкуп долга заемщиком на особых условиях (с дисконтом), конверсия долга в долговые обязательства третьих стран, и другие;
* секьюритизация - переоформление нерыночных займов в ценные бумаги, свободно обращающиеся на финансовых рынках;
* аннулирование - отказ от всех обязательств по ранее выпущенным займам. Но применение этого метода ведет к нанесению непоправимого ущерба репутации государства как заемщика среди потенциальных инвесторов и кредиторов.

В Бюджетном кодексе Российской Федерации отсутствует понятие управления государственным долгом, а из всего многообразия существующих методов управления государственным долгом в Бюджетном кодексе Российской Федерации получил определение только метод реструктуризации. Статья 101 Бюджетного кодекса "Управление государственным долгом" посвящена только организационному аспекту управления государственным долгом. Согласно статье 101 Бюджетного кодекса управление государственным долгом Российской Федерации осуществляется Правительством Российской Федерации, а управление государственным долгом субъекта Российской Федерации осуществляется органом исполнительной власти субъекта Российской Федерации. Организационно в настоящее время система управления государственным внешним долгом реализована на базе Министерства финансов Российской Федерации и Внешэкономбанка как агента Министерства финансов Российской Федерации[[5]](#footnote-5). Российская Федерация не несет ответственности по долговым обязательствам субъектов Российской Федерации и муниципальных образований, если указанные обязательства не были гарантированы Российской Федерацией. В свою очередь, субъекты Российской Федерации и муниципальные образования не отвечают по долговым обязательствам Российской Федерации.

Недостаточная законодательная разработанность вопросов, связанных с управлением государственным долгом, в частности отсутствие определения управления государственным долгом, отсутствие четкого определения понятий погашения и обслуживания государственных долговых обязательств, создает теоретические и практические проблемы в сфере государственного внешнего долга и управления им.

Правительство Российской Федерации в своей Концепции единой системы управления государственным долгом Российской Федерации придерживается максимально общей формулировки основных целей управления государственным долгом, включая:

- сохранение объема государственного долга на экономически безопасном уровне;

- сокращение стоимости обслуживания государственного долга;

- обеспечение исполнения обязательств в полном объеме.

Важным направлением повышения эффективности управления государственным долгом Российской Федерации должно стать завершение работы по созданию единой системы управления государственным долгом Российской Федерации, что даст возможность осуществлять активную долговую политику, диверсификацию методов управления государственными активами на основе их инвентаризации и оценки эффективности, а также даст возможность реализовывать политику в области управления государственным долгом исходя из принципа соотнесения общего объема как внешней, так и внутренней задолженности Российской Федерации с ресурсами государства[[6]](#footnote-6).

В бюджетном послании Президента Российской Федерации "О бюджетной политике на 2002 год" отмечалось: "Стратегия в области управления государственным долгом остается важнейшим направлением бюджетной политики. Она должна быть нацелена на смягчение пиков платежей, на улучшение структуры долга и снижение стоимости его обслуживания. Для этого следует создать единую систему управления государственным долгом, включающую в себя всеобъемлющую и унифицированную систему учета государственных долговых обязательств, выработку и реализацию единой стратегии управления государственным долгом".

Концепция единой системы управления государственным долгом Российской Федерации до сих пор не реализована.

Понятие единой системы управления государственным долгом Российской Федерации не нашло отражения в Бюджетном кодексе Российской Федерации. Единственным элементом реализации данной концепции в Бюджетном кодексе Российской Федерации, на наш взгляд, стало введение Государственной долговой книги Российской Федерации как единой системы регистрации внешних и внутренних долговых обязательств Российской Федерации.

Другая важная сторона повышения эффективности управления государственным долгом Российской Федерации связана с совершенствованием законодательства в области управления государственным долгом, в частности отдельных статей и положений Бюджетного кодекса Российской Федерации.

С нашей точки зрения, необходимо дополнить Бюджетный кодекс Российской Федерации, включив в него определения "управление государственным долгом", "погашение государственного долга" и "обслуживание государственного долга".

Также необходимо включить в Бюджетный кодекс Российской Федерации отдельной статьей понятие "метод управления государственным долгом" и привести перечень методов, используемых в международной и российской практике управления государственным долгом Российской Федерации, помимо метода реструктуризации.

Говоря о проблемах совершенствования правоотношений в сфере управления государственным долгом, необходимо назвать проблему, связанную с исполнением государством взятых на себя долговых обязательств. Применение "методов управления государственным долгом" на практике управления государственным долгом свидетельствует о достаточно серьезных проблемах как в аспекте соблюдения прав граждан и организаций - кредиторов государства, так и теоретических проблем, касающихся коллизий между бюджетным и гражданским законодательством.

В частности, к названным относится противоречие со ст. 817 Гражданского кодекса Российской Федерации, в соответствии с которой законодательно запрещено изменять условия государственного займа, в том числе в целях управления государственным долгом и применения, предусмотренного бюджетным законодательством (ст. 105 Бюджетного кодекса Российской Федерации) "реструктуризации долга".

Федеральным законом от 05.08.2000 N 116-ФЗ "О внесении изменений и дополнений в Бюджетный кодекс Российской Федерации" в Бюджетный кодекс были внесены изменения, в том числе и в ст. 105, в соответствии с которыми закрепляется положение о том, что рефинансирование долга, в отличие от ранее действовавшей редакции, допускается теперь только на основании "соглашения". Это свидетельствует о стремлении законодателя устранить противоречия в правовом регулировании управления государственным долгом. Однако указанное "нововведение" до конца коллизии между бюджетным и гражданским законодательством не устранило, т.к. отсутствует законодательно закрепленный механизм достижения такого соглашения между государством-должником и кредиторами.

Вышеперечисленные предложения по совершенствованию правового аспекта управления государственным долгом Российской Федерации позволят устранить существующие в законодательстве противоречия, внести ясность в процесс планирования показателей объема расходов по погашению и обслуживанию государственного внешнего долга Российской Федерации, величины государственного внешнего долга Российской Федерации, объективно оценивать ситуацию в области управления государственным долгом на основе реальных показателей объема государственного долга Российской Федерации, уровня расходов по его погашению и обслуживанию.

Российская Федерация постепенно восстанавливает утраченные после распада бывшего СССР позиции одного из крупнейших в мире кредиторов и заемщиков. Проявляется тенденция к увеличению ежегодного объема предоставляемых Российской Федерацией государственных кредитов, существенно улучшились долговые коэффициенты страны, повышаются суверенные кредитные рейтинги.

Вместе с тем имеется ряд проблем, требующих решения с использованием различных политических, финансовых и административных ресурсов.

Правительство Российской Федерации разработало и последовательно реализует стратегию управления государственным долгом на среднесрочный период.

Конкретным результатом этой работы стало коренное улучшение долговой ситуации в Российской Федерации. Об этом, в частности, свидетельствуют такие факты, как нормализация долговых коэффициентов, а также снятие проблемы "пика" платежей по государственному внешнему долгу. Министерство финансов Российской Федерации при участии Внешэкономбанка осуществило операции по откупу со вторичного рынка государственных долговых обязательств на сумму около 4 млрд. долл. США.

Вместе с тем по-прежнему остается проблема "пиков" платежей в 2005, 2008 гг., а также проблемы улучшения структуры государственного долга и повышения эффективности управления портфелем государственных долговых обязательств.

Таким образом, становится очевидной необходимость разумной долгосрочной политики государства в области управления государственным внешним долгом. Проведение такой политики заимствований позволило бы в дальнейшем осуществлять выплаты по долгу без существенных нагрузок на имеющиеся ресурсы. Такая политика предполагает реализацию следующих мер.

1. Обозначение пределов новых заимствований. Сейчас самым важным моментом является снижение величины задолженности путем частичного отказа от новых заимствований, а также определения приоритетных направлений финансирования долга за счет привлеченных источников.

2. Особое внимание следует уделять первичным условиям заимствований, номинальной стоимости облигаций, валюте инструментов, схемам размещения, процедуре и частоте выплаты доходов и т.п. В данном случае показателен пример евробондов, реструктуризация по которым крайне затруднена.

3. Структура заимствования должна быть оптимальной по срокам и по самому портфелю. Оптимизация заимствования состоит в том, чтобы избежать в будущем пиков платежей. Но если в практике управления портфелем ценных бумаг ставится задача повышения их доходности, то при управлении долговым портфелем стремятся к сокращению затрат. В связи с этим кредитный портфель необходимо удлинять и удешевлять в обслуживании, что требует оптимального выбора долговых инструментов. Ежегодная программа новых заимствований, представляемая правительством в ходе бюджетного процесса, должна включать в себя в качестве составного элемента расчетные графики платежей по погашению и обслуживанию долга.

4. Отказ от практики привлечения связанных кредитов.

5. В целях создания предпосылок для эффективного управления государственным долгом, соответствующего мировым стандартам в этой области, необходимо принять меры по обмену нерыночных категорий долга на рыночные финансовые инструменты. Особое направление - это обмен задолженности перед странами - членами Парижского клуба на облигации. До настоящего времени Клуб подобных операций не проводил. По этой причине даже проработка данного вопроса потребует большого политического давления на делегации, участвующие в заседаниях Клуба, тем более что такой обмен мог бы сопровождаться списанием части долга по аналогии с операцией по Лондонскому клубу.

6. В целях повышения эффективности использования средств, выделяемых на погашение и обслуживание задолженности, важное значение имеет получение поддержки лидеров стран "семерки" в вопросах предоставления Российской Федерации права на проведение конверсионных операций в различных формах. Работа российской делегации в Парижском клубе показывает, что без такой поддержки делегации стран - членов Клуба не в состоянии принять устраивающее Российскую Федерацию решение.

7. Отдельная проблема - это явно ненормальная ситуация "разрыва" между фактическим экономическим, финансовым и политическим положением Российской Федерации и значениями ее суверенных кредитных рейтингов. В стране произошли существенные изменения, ее долговые коэффициенты вышли из зон долговой неустойчивости. Тем не менее уровни текущих российских рейтингов, даже с учетом их недавнего повышения, соответствуют значениям 1996 года - периода, когда Российская Федерация только возвращалась на мировые финансовые рынки, а ее экономика характеризовалась качественно худшими параметрами. Без повышения оперативности пересмотра международными агентствами присваиваемых Российской Федерации кредитных рейтингов притока в страну крупных объемов инвестиционных ресурсов можно ожидать не ранее чем через полтора - два года.

Необходимо стимулирование более интенсивной поддержки лидерами зарубежных стран, в первую очередь входящих в ОЭСР, линии на перевод Российской Федерации в группу рисков, соответствующую действительности, а также качественное улучшение работы с ведущими международными рейтинговыми агентствами. Решению таких задач может способствовать восстановление поста специального представителя Президента Российской Федерации по связям с международными финансовыми организациями[[7]](#footnote-7).

Общее понятие государственного долга РФ, его состав, принципы управления и порядок обслуживания сформулированы и законодательно закреплены в Бюджетном кодексе РФ[[8]](#footnote-8).

Под государственным долгом понимаются долговые обязательства РФ перед физическими и юридическими лицами, иностранными государствами, международными организациями и иными субъектами международного права. Государственный долг РФ полностью и без условий обеспечивается всем находящимся в федеральной собственности имуществом, составляющим государственную казну.

В теоретическом аспекте государственный долг характеризует совокупность денежных отношений в процессе перераспределения финансовых ресурсов для формирования централизованного денежного фонда на условиях срочности, платности и возвратности (с учетом регулирования задолженности перед кредиторами) в целях реализации функций государства.

В практическом аспекте государственный долг – это обязательства, вытекающие из государственных или муниципальных заимствований, гарантий по обязательствам третьих лиц и другие обязательства в соответствии с видами долговых обязательств, определенных Бюджетным кодексом РФ.

Под внешним государственным долгом понимается задолженность государства иностранным физическим и юридическим лицам, другим государствам, международным организациям и иным субъектам международного права, выраженная в иностранной валюте.

В зависимости от срока погашения и объема обязательств выделяют капитальный и текущий государственный долг. Под капитальным государственным долгом понимают всю сумму выпущенных и непогашенных долговых обязательств государства, включая начисленные проценты по этим обязательствам. Под текущим государственным долгом понимают расходы по выплате доходов кредиторам по всем долговым обязательствам государства и по погашению обязательств, срок оплаты которых наступил.

Для государственного долга характерны следующие признаки:

* с макроэкономической позиции он выражен только в денежной форме;
* он носит относительно постоянный характер, так как прежние долговые обязательства можно рефинансировать за счет формирования новых долговых обязательств государства;
* вещественным носителем этого долга выступают государственные заимствования на внешнем финансовом рынке.

Отдельные исследования полагают, что государственный долг – стоимостная (экономическая) категория. Если такое утверждение правомерно, то государственный долг может выполнять две функции: фискальную и регулирующую.

Фискальная функция государственного долга заключается в том, что этот долг государство использует для покрытия бюджетного дефицита, нивелируя тем самым неравномерность поступления налоговых платежей.

Регулирующая функция состоит в том, что с помощью государственного долга регулируют денежное обращение и деловую активность в стране. На практике государственные долговые обязательства служат инструментом для реализации денежно-кредитной политики Центрального банка России. Это выражается в том, что норма доходности по государственным долговым обязательствам (облигациям) влияет на уровень процентных ставок по банковским кредитам и депозитам. Снижение нормы доходности по государственным ценным бумагам, при прочих равных условиях, часто приводит к падению процентных ставок по банковским кредитам и депозитам[[9]](#footnote-9).

Под структурой долговых обязательств понимают группировку долговых обязательств РФ по их видам.

Долговые обязательства РФ можно представить в виде обязательств по:

* кредитам, привлеченным от имени Российской Федерации как заемщика от кредитных организаций, зарубежных стран, включая целевые иностранные кредиты (заимствования) от международных финансовых организаций, иностранных юридических лиц и других субъектов международного права;
* государственным ценным бумагам, эмитированным от имени Российской Федерации;
* государственным гарантиям РФ;
* иным долговым обязательствам, ранее отнесенным, исходя из законодательства РФ, на государственный долг России.

По срокам существования долговые обязательства могут быть краткосрочными (менее 1 года), среднесрочными (от 1 года до 5 лет) и долгосрочными (от 5 лет до 13 лет) включительно.

В объем государственного внешнего долга РФ входят:

* номинальная стоимость долга по государственным ценным бумагам РФ, обязательства по которым выражены в иностранной валюте;
* объем основного долга по кредитам, полученным Россией и обязательства по которым выражены в иностранной валюте, включая иностранные кредиты (заимствования), привлеченные под гарантии Российской Федерации;
* объем обязательств по государственным гарантиям РФ, выраженным в иностранной валюте.

1.2 Способы получения внешнего долга

Внешний (международный) государственный кредит представляет собой совокупность отношений, в которых государство выступает на мировом финансовом рынке в роли заемщика или кредитора. Эти отношения принимают форму государственных внешних займов. Как и внутренние займы, они предоставляются на условиях возвратности срочности и платности. Сумма полученных внешних займов с начисленными процентами включается в государственный долг страны[[10]](#footnote-10).

Получателями займов могут быть центральные правительства, республиканские и местные органы власти. Кредиторами могут выступать правительства, финансово-кредитные организации и другие юридические лица иностранных государств, частные лица, а также международные финансовые организации.

Основной целью государственных внешних займов является содействие укреплению экономического потенциала, преодоление финансовых трудностей страны-получателя, оказание продовольственной помощи. Государственные внешние займы предоставляются в денежной или товарной форме.

Использование различных форм внешнего финансирования позволяет государству получать дополнительные финансовые ресурсы сверх того, что может произвести его собственная экономика. В этой связи проблема внешнего долга и управления им становится весьма актуальной для государства, испытывающего острую потребность во внешних заимствованиях.

Государство может осуществлять внешние заимствования в следующих формах:

* синдицированные банковские кредиты;
* еврозаймы;
* кредиты международных финансовых организаций;
* межправительственные кредиты;
* частные кредиты коммерческих структур (фирменные кредиты).

Проблема внешних долгов для России включает финансовые и юридические взаимоотношения с организациями, составляющими различные группы кредиторов:

* задолженность перед официальными кредиторами, т.е. перед коммерческими банками зарубежных стран, предоставлявшими кредиты под гарантии соответствующих правительств или под страхование кредитов в государственных структурах. Регулирование задолженности подобного рода входит в компетенцию Парижского клуба;
* кредиты коммерческих зарубежных банков без государственных гарантий. Задолженность по таким кредитам регулируется Лондонским клубом;
* задолженность различным зарубежным коммерческим структурам по фирменным кредитам;

•долги международным валютно-финансовым организациям[[11]](#footnote-11).

Рассмотрим основные пути и формы возникновения внешнего государственного долга России.

Задолженность перед официальными и коммерческими кредиторами

Сотрудничество России с Парижским клубом не сводится к рассмотрению ее долга западным кредиторам. Хотя отказ от прежней практики политических кредитов и собственное тяжелое экономическое положение сводят до минимума значение России как международного кредитора, не стоит забывать о существовании большой задолженности по кредитам, предоставленным странам «третьего мира» Советским Союзом. В настоящее время страны-должники в большинстве случаев перестали выполнять свои обязательства по советским кредитам. Кроме того, значительная часть задолженности развивающихся стран перед бывшим СССР была списана после вступления России в Парижский клуб. Уже после распада СССР образовалась крупная задолженность перед Россией со стороны некоторых стран СНГ (Украина, Белоруссия и др.). Возврат этих долгов превратился в самостоятельную проблему отношений внутри СНГ.

При рассмотрении проблемы долгов других стран России в рамках Парижского клуба следует иметь в виду, что международная финансовая практика располагает способами, которые позволяют вернуть по крайней мере часть средств, замороженных в «плохих» долгах.

К ним относятся:

* переуступка части долгов специализированным фирмам и банкам из третьих стран, которые затем самостоятельно регулируют отношения со странами-должниками. Скидки в данном случае очень значительны и составляют от 50 до 90%;
* уплата должником части долга в качестве отступного в обмен на отказ от дальнейших претензий на всю сумму причитающейся задолженности. Этот способ чаще всего практикуется при урегулировании межправительственных кредитов;
* полное или частичное погашение задолженности местной валютой, которая затем может использоваться кредитором внутри страны для организации производства с последующей покупкой части продукции, приобретения недвижимости, вложений в ценные бумаги и т.д. Подобный метод широко используется для взыскания задолженности в ряде стран Латинской Америки[[12]](#footnote-12).

Существуют и другие способы решения этой проблемы. Россия в настоящий момент должна воспользоваться всеми доступными средствами для взыскания задолженности с должников. Нужно также активизироваться и при взыскании долгов стран — членов СНГ. Сумма задолженности этих стран в пользу России в основном образовалась в связи с систематическими неплатежами за поставку энергоносителей, по некоторым оценкам, она превышает 15 млрд долл. С учетом традиционных связей стран возможно частичное решение данной проблемы следующими путями:

* за счет участия России в формировании производственного потенциала стран СНГ: передача части акций приватизируемых предприятий, предоставление российским предприятиям прав на разработку перспективных месторождений, используя схемы соглашения о разделе продукции, и др.;
* через перевод части внешнего долга в государственные ценные бумаги, аналогичные российским ГКО-ОФЗ.

В любом случае необходимо тщательно учитывать текущую возникающую задолженность и начинать процесс переговоров с правительствами государств СНГ, иначе через некоторое время может оказаться затруднительным определить точные количественные характеристики задолженности и добиться ее признания этими странами перед Россией.

По существу, до начала перестройки в СССР Россия не участвовала в международной валютно-финансовой системе промышленно развитых стран. Участие СССР в международных валютно-финансовых отношениях между государствами бывшего социалистического лагеря сводилось в основном к роли кредитора. При этом СССР кредитовал и развивающиеся страны, имевшие социалистическую ориентацию.

В настоящее время лишь небольшая часть стран-должников, таких как Индия, Алжир, Вьетнам, Монголия, выполняет хотя бы частично свои обязательства по погашению ранее предоставленных им государственных кредитов. В 1990-е гг. Россия, вставшая на путь рыночных преобразований в экономике, становится объектом внешнего финансирования со стороны промышленно развитых стран.

Состояние российской экономики в ближайшей перспективе делает объективной необходимость дальнейшего привлечения внешнего финансирования в форме прямых портфельных инвестиций и в форме кредитов, в том числе государственных.

Кредиты международных кредитно-финансовых организаций

Важным условием для получения Россией кредитов промышленно развитых стран стало ее членство в МВФ. Россия вступила в МВФ 1 июня 1992 года, и ее квота в фонде составляет около 6,8 млрд. долл. Согласно Уставу МВФ, совокупный объем резервных кредитов поддержки и системной трансформации для страны с экономикой переходного типа может составлять до 350% величины ее квоты.

Основными обязательствами, принятыми на себя Россией по кредитному договору с МВФ в рамках структурной адаптации экономики, являются:

* ЦБ РФ поддерживает ставку рефинансирования на уровне, близком к ставке межбанковских кредитов;
* бюджетное кредитование производства осуществляется правительством в максимально ограниченном масштабе и по рыночным ставкам;
* осуществляется поквартальный и ежемесячный контроль за дефицитом консолидированного бюджета и устанавливаются его предельные квартальные значения;
* развиваются рынки региональных ценных бумаг;
* поддерживается сглаженный плавающий текущий курс рубля;
* устанавливается национальный режим для иностранных инвесторов, участвующих в денежной приватизации[[13]](#footnote-13).

На практике финансово-кредитные отношения предусматривают дополнение кредитов МВФ кредитами МБРР. В случае отсутствия возможности МВФ по кредитованию отдельного реципиента кредиты предоставляет Всемирный банк. В ноябре 1992 года было заключено соглашение о предоставлении России первого восстановительного займа Всемирного банка (вступление России в МВФ означало одновременное вступление во Всемирный банк).

Основные займы России у МБРР составили заимствования на финансирование энергетики, инфраструктуры, институциональные преобразования по созданию благоприятного инвестиционного климата поддержку отраслей промышленности. Особенностью кредитов Мирового банка является их сравнительная дешевизна: менее 10% годовых включая комиссионные Правительству России, выступающему в качестве гаранта.

В 1990-е гг. Россия пользовалась кредитами таких международных валютно-финансовых организаций, как ЕБРР (Европейский банк реконструкции и развития), МФК (Международная финансовая корпорация) и MAP (Международная ассоциация развития). ЕБРР — единственная международная финансовая организация, членом и учредителем которой был СССР. К приоритетным направлениям деятельности банка относятся: содействие процессам приватизации, объединение энергетических, транспортных и телекоммуникационных сетей Европы, реформа банковских систем, защита окружающей среды. Значительная доля (60%) всех кредитных ресурсов ЕБРР должны направляться на поддержку деятельности негосударственных коммерческих структур (без государственных гарантий).

ЕБРР в России кредитует следующие приоритетные направления: развитие промышленных предприятий, поддержка финансового сектора, разработка энергетических ресурсов, поддержка важнейших инфраструктурных объектов. Эти средства предназначаются для поддержки мелкого и среднего бизнеса, развития топливно-энергетического комплекса России (нефтяная и газовая промышленность), морского транспорта и др.

Наряду с инвестициями и кредитами международных финансовых организаций внешнее финансирование России осуществляется и по линии государственного и частного двустороннего кредитования. Двустороннее государственное кредитование России со стороны промышленно развитых стран осуществляется на основе межправительственных договоренностей, а также через Парижский и Лондонский клубы кредиторов.

Займы на международном рынке капитала

Изучение проблем государственных внешних заимствований, осуществленных Россией в период рыночных реформ, включает рассмотрение такой их формы, как займы на международном рынке капитала.

В 1996 г. состоялась первая эмиссия еврооблигаций, выпущенных российским правительством для привлечения средств зарубежных инвесторов. Выход России на международный рынок капитала был обусловлен необходимостью поиска новых более дешевых источников средств для финансирования бюджетных расходов. К этому моменту ведущие отечественные банки также активно включились во внешнеэкономическую деятельность, открывая свои представительства за рубежом, получая международные кредитные рейтинги, синдицированные кредиты иностранных банков, выпуская первые транши своих еврооблигаций.

Успех размещения государственных ценных бумаг на европейском рынке означал, что у российского правительства появился еще один источник заемных финансовых ресурсов, который оказался более дешевым по сравнению со средствами, привлекавшимися на внутреннем рынке. Еврооблигации (Eurobonds) — долгосрочные долговые обязательства в форме облигаций, номинированных в иностранной валюте и обращающихся на международном финансовом рынке. Выпускаются чаще всего в бездокументарной форме и перед размещением проходят процедуру листинга на одной из основных европейских фондовых бирж (Лондонской, Франкфуртской, Люксембургской) для получения котировки при участии крупного рейтингового агентства для присвоения рейтинга. Первичное размещение еврооблигаций осуществляется эмиссионным синдикатом в составе генеральных менеджеров выпуска — нескольких известных инвестиционных банков.

Привлечение внешних займов связано с присвоением стране-должнику международного кредитного рейтинга. Мировая практика кредитования использует систему рейтингов стран-получателей по ряду критериев (риск, доходность и т.д.). Присвоенный России рейтинг относится к категории рискованных, что, во-первых, означает Неизбежность установления более высокой ставки дохода, чем по инвестиционным бумагам, а во-вторых, консервативные инвесторы, предпочитающие стабильный и долгосрочный доход, будут воздерживаться от масштабной покупки российских обязательств. Однако для России важен был не столько уровень рейтинга, который для страны с такой кредитной историей можно считать достаточно высоким, а сам факт его присвоения. Иностранные инвесторы, определявшие до сих пор привлекательность вложений в Россию на основе многочисленных слухов, получили четкий и привычный ориентир оценки риска и доходности.

В 2001 г. международное рейтинговое агентство Standard & Poor's повысило долгосрочный кредитный рейтинг России в национальной и иностранной валютах с В- до В. Также S&P повысило наш краткосрочный кредитный рейтинг в национальной и иностранной валютах с С до В. Рейтинг В S&P отражает высокий уровень кредитного риска и находится на 15-м месте в 23-балльной шкале. Присвоенные России новые рейтинги агентства S&P почти достигли уровня лета 1998 г. В+.

Параметры и форма российских бумаг вполне соответствовали сложившейся структуре еврорынка. Россия, как и большинство развивающихся стран, в том числе и Восточной Европы, оформила свой долг в форме евробондов, на которые в 1990-е гг., по расчетам Банка международных расчетов, приходилось от 60 до 85% эмиссии ценных бумаг развивающихся стран.

Польза от успешного размещения еврооблигаций заключалась не столько в прямом притоке в бюджет необходимых денежных средств, сколько в благоприятных побочных эффектах, главный из которых заключается в снижении стоимости обслуживания внутреннего долга. Доходность ГКО, составлявшая в течение 1996 г. 100—150% и снизившаяся к началу процесса размещения еврооблигаций (ноябрь) до 45— 50%, упала до 35—40% и продолжала в дальнейшем снижаться, достигнув уровня 25—29% годовых. Это в первую очередь объясняется значительным притоком капитала от иностранных инвесторов, спешивших вложить деньги под 19, а затем уже и 13% годовых в валюте. Такой уровень доходности государственных ценных бумаг, вполне приемлемый для иностранных инвесторов и достаточно низкий для российских банков, мог бы привести к росту вложений отечественных инвесторов в производство в поисках более высокого по сравнению с рынком ГКО-ОФЗ уровня дохода[[14]](#footnote-14).

1.3 Динамика внешнего долга в постсоветской России

Внешняя задолженность Российской Федерации унаследована от СССР после его распада, в дальнейшем к этим обязательствам быстро стали прибавляться новые долги, сделанные Российской Федерацией уже в качестве независимого государства.

В настоящее время РФ входит в тройку самых крупных должников мира (наряду с Мексикой и Бразилией). Причем преобладающая часть внешнего долга западным кредиторам возникла в период перестройки 1985 – 1991 гг. За это время внешний долг СССР вырос почти в три раза – с 22,5 до 65,3 млрд. долларов США.

Основными западными кредиторами РФ являются около 600 коммерческих банков из 24 стран, причем основной массив долга приходится на Германию, Италию, США, Францию, Австрию и Японию, а также Международный валютный фонд, Международный банк реконструкции и развития, Европейский банк реконструкции и развития[[15]](#footnote-15).

В то же время Российская Федерация является и крупным кредитором многих государств. Образование финансовых активов во многом было предопределено политическими факторами - ориентацией СССР на оказание финансовой и экономической помощи развивающимся государствам, вставшим на путь независимого развития. Это обусловило и многие сложности реализации этих активов, с которыми столкнулась Российская Федерация в 1990-е гг.

Структура внешней задолженности РФ следующая:

1. Задолженность официальным кредиторам, т.е. перед коммерческими банками западных стран, которые предоставляют кредиты под гарантии соответствующих правительств или при страховании кредитов в государственных структурах. Регулирует задолженность такого рода Парижский клуб, который объединяет официальных представителей основных стран - международных кредиторов.
2. Кредиты, предоставленные коммерческими банками западных стран самостоятельно, без государственных гарантий. Регулирует задолженность по таким кредитам Лондонский клуб, который объединяет банкиров-кредиторов на неофициальной основе.
3. Задолженность различным западным коммерческим структурам по фирменным кредитам, связанным с поставкой товаров и оказанием услуг.
4. Задолженность международным финансовым организациям (МВФ, МБРР, ЕБРР).
5. Кроме того, Россия приняла на себя долги СССР странам – бывшим членам СЭВ: Венгрии и Чехословакии (Чехии и Словакии).
6. К категории внешнего долга можно также отнести валютный долг РФ собственным предприятиям, образовавшийся в результате блокирования средств на валютных счетах в бывшем Внешэкономбанке СССР. Формально этот долг является внутренним, но погашается в свободно-конвертируемой валюте и с этой точки зрения может считаться частью внешнего долга. Первоначально названный долг собственным предприятиям и банкам составлял 8 млрд. долларов США. Затем в результате проведенных мероприятий он несколько снизился[[16]](#footnote-16).

В советское время никакой проблемы погашения внешнего долга не было. Советский Союз являлся первоклассным заемщиком, так как погашение внешней задолженности относилось к важнейшим государственным приоритетам. Суммы, необходимые для выполнения графика задолженности, включались в валютный план. Как первоклассный заемщик, Советский Союз располагал свободным доступом к ресурсам мирового кредитного рынка. Сложности начались в начале 1990 г., когда из-за дефицита платежного баланса была допущена просрочка платежа. Официальные власти начали переговоры о предоставлении отсрочки платежей.

Особенности условий предоставления кредитов Советским Союзом другим странам заключаются прежде всего в политических и военно-стратегических мотивах. В списке должников РФ более 50 стран. Проблема долгов этих стран РФ до сих пор полностью не урегулирована[[17]](#footnote-17).

Вопросы управления государственным внешним долгом в последние годы стали одними из центральных в экономической и политической жизни Российской Федерации. Это было обусловлено как быстрым увеличением объема государственного внешнего долга Российской Федерации, так и значительным ростом уровня расходов по его погашению и обслуживанию. Экономический кризис августа 1998 года выявил всю глубину проблем, накопившихся в области управления государственным внешним долгом Российской Федерации.

Управление внешним долгом является одним из элементов макроэкономической политики государства. С одной стороны, эффективное использование внешнего долга может стать мощным фактором экономического роста, позволяющим привлекать дополнительные финансовые ресурсы. Устойчивое положение страны на международном рынке капитала, своевременное выполнение долговых обязательств способствуют укреплению ее международного авторитета и обеспечивают дополнительный приток инвестиций на более выгодных условиях. Кроме того, повышается доверие к ее валюте, укрепляются внешнеторговые связи. С другой стороны, кризис внешней задолженности может стать серьезным негативным фактором не только экономического, но и политического значения.

Как показали проверки Счетной палаты Российской Федерации, широкое распространение получила практика использования внешних займов, предоставленных для структурной перестройки экономики, на покрытие дефицита федерального бюджета, погашение и обслуживание внешнего долга Российской Федерации. В результате основным методом управления государственным внешним долгом стало постоянное рефинансирование задолженности, в частности, перед международными финансовыми организациями, а также реструктуризация задолженности кредиторам Парижского и Лондонского клубов, что привело к лавинообразному нарастанию внешнего долга РФ[[18]](#footnote-18).

Рис. 1.1 – Внешний долг Российской Федерации в 2007 – 2008 годах (млрд. долларов США)

В 2008 году внешний долг Российской Федерации (перед нерезидентами), с учетом курсовой и рыночной переоценок, увеличился с 465,4 до 484,7 млрд. долларов США. В результате операций, отражаемых в платежном балансе, задолженность выросла на 58,2 млрд. долларов США, за счет прочих изменений (в основном курсовой и стоимостной переоценок) - сократилась на 38,9 млрд. долларов США.

Ограничение возможностей по рефинансированию за рубежом взятых ранее обязательств, а также принятые меры по финансовой поддержке российских банков и предприятий способствовали снижению внешней задолженности частного сектора в IV квартале 2008 года. Тем не менее по итогам года долговые обязательства выросли на 7,9% и к 1 января 2009 года достигли 451,9 млрд. долларов США (93,2% совокупного внешнего долга Российской Федерации). В то же время задолженность органов государственного управления и органов денежно-кредитного регулирования снизилась с 46,4 до 32,8 млрд. долларов США, а ее доля в структуре внешнего долга - с 10,0% до 6,8%.

В структуре задолженности федеральных органов управления преобладали обязательства по новому суверенному российскому долгу (83,8%). На задолженность, принятую Российской Федерацией в качестве правопреемницы бывшего СССР, приходилось 16,2%.

Новый суверенный российский долг по сравнению с началом 2008 года сократился на 5,2 млрд. долларов США. Наиболее существенным было снижение внешних обязательств в форме долговых ценных бумаг, номинированных в иностранной валюте, - на 4,1 млрд. долларов США. Обязательства по еврооблигациям, выпущенным при реструктуризации задолженности перед Лондонским клубом кредиторов, сократились на 2,5 млрд. долларов США, по еврооблигациям, размещенным по открытой подписке, а также выпущенным при реструктуризации ГКО - снизились на 1,1 млрд. долларов США.

По состоянию на 1 января 2009 года новый суверенный российский долг составил 23,6 млрд. долларов США. На ценные бумаги, номинированные в иностранной валюте, приходилось 17,3 млрд. долларов США (73,2% нового российского долга); на кредиты международных финансовых организаций - 4,5 млрд. долларов США (19,1%); на задолженность перед прочими кредиторами - 1,4 млрд. долларов США (5,9%); на остальные категории - 0,5 млрд. долларов США (1,9%).

Рис. 1.2 – Структура нового федерального государственного внешнего долга России (по состоянию на 1 января 2009 года), %

Внешний долг бывшего СССР сократился за отчетный период на 2,5 млрд. долларов США и по состоянию на 1 января 2009 года был равен 4,6 млрд. долларов США. В его составе на обязательства перед бывшими социалистическими странами приходилось 1,4 млрд. долларов США (31,3%), перед прочими официальными кредиторами, включая страны - члены Парижского клуба, - 1,9 млрд. долларов США (42,4% общей задолженности), на прочую задолженность, с учетом ОВГВЗ, - 1,2 млрд. долларов США (26,3%).

Внешние долговые обязательства субъектов Российской Федерации на 1 января 2009 года уменьшились с 1,5 до 1,3 млрд. долларов США.

Рис. 1.3 – Структура внешнего долга, принятого Россией в качестве правопреемницы бывшего СССР (по состоянию на 1 января 2009 года)

Задолженность российских банков перед нерезидентами, преимущественно в форме кредитов, динамично наращивалась в январе-сентябре 2008 года и резко сократилась в IV квартале. По состоянию на 1 января 2009 года внешние обязательства банковского сектора, за исключением участия в капитале и финансовых производных, составили 166,1 млрд. долларов США, что незначительно превышало остаток на 1 января 2008 года. Удельный вес иностранной задолженности банков превысил одну треть совокупного внешнего долга экономики. Внешнее финансирование банковской системы осуществлялось, в основном, в форме кредитов, объем которых вырос до 124,7 млрд. долларов США, а доля увеличилась до 75,0% совокупного долга сектора. Обязательства перед нерезидентами по текущим счетам и депозитам снизились до 32,9 млрд. долларов США (19,8%). Задолженность по долговым ценным бумагам, принадлежащим нерезидентам, сократилась до 3,4 млрд. долларов США (2,1%). Обязательства по прочим категориям оценивались в 5,2 млрд. долларов США (3,1%).

Как и в банковском секторе в первые девять месяцев 2008 года наблюдался интенсивный прирост иностранной задолженности прочих секторов, а в октябре-декабре - ее сокращение. В целом, в 2008 году суммарный объем внешних обязательств нефинансовых предприятий вырос на 30,5 млрд. долларов США - до 285,8 млрд. долларов США (59,0% всего внешнего долга экономики). В структуре средств, привлеченных прочими секторами из-за рубежа, доминировали кредиты, их объем увеличился до 242,0 млрд. долларов США (84,7% иностранной задолженности нефинансовых предприятий). Долговые обязательства перед иностранными прямыми инвесторами выросли до 29,1 млрд. долларов США (10,2%). Задолженность по долговым ценным бумагам, принадлежащим нерезидентам, уменьшилась до 6,5 млрд. долларов США (2,3%). Прочие обязательства, включая задолженность по финансовому лизингу и объявленным, но не выплаченным дивидендам, оценивались в 8,2 млрд. долларов США (2,9%).

В распределении внешнего долга Российской Федерации по срокам погашения преобладали обязательства долгосрочного характера, выросшие до 404,9 млрд. долларов США (83,5%). Краткосрочные, наоборот, уменьшились до 79,8 млрд. долларов США (16,5%).

Рис. 1.4 – Краткосрочные и долгосрочные иностранные обязательства Российской Федерации в разрезе секторов экономики (млрд. долларов США)

Валютная структура внешнего долга российской экономики изменилась в сторону увеличения доли иностранной валюты до 83,1% (402,8 млрд. долларов США). Доля долговых обязательств, номинированных в российских рублях, снизилась до 16,9% (81,9 млрд. долларов США).

Таблица 1.1

Внешний долг Российской Федерации в 2008 году (млрд. долларов США)

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 01.01.2008 | 01.04.2008 | 01.07.2008 | 01.10.2008 | 01.01.2009 |
| Всего | 465,4 | 479,0 | 528,6 | 542,1 | 484,7 |
| Органы государственного управления | 37,4 | 36,9 | 34,7 | 32,6 | 29,4 |
| Федеральные органы управления | 35,8 | 35,2 | 33,1 | 31,1 | 28,1 |
| Новый российский долг | 35,8 | 35,2 | 33,1 | 31,1 | 28,1 |
| - кредиты международных финансовых организаций | 5,0 | 4,9 | 4,7 | 4,6 | 4,5 |
| - - МБРР | 4,3 | 4,2 | 4,1 | 3,9 | 3,8 |
| - - прочие | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 |
| - прочие кредиты | 1,7 | 1,8 | 1,6 | 1,4 | 1,4 |
| - ценные бумаги в иностранной валюте | 21,3 | 21,1 | 21,6 | 20,0 | 17,3 |
| - - - еврооблигации, размещенные по открытой подписке, а также выпущенные при реструктуризации ГКО | 2,8 | 2,8 | 2,8 | 2,1 | 1,7 |
| - - - еврооблигации, выпущенные при реструктуризации задолженности перед Лондонским клубом кредиторов | 17,6 | 17,4 | 17,9 | 17,1 | 15,1 |
| - - - ОВГВЗ – VII транш | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 0,4 |
| - - ценные бумаги в российских рублях (ОФЗ) | 0,3 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,1 |
| - - прочая задолженность | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| Долг бывшего СССР | 7,1 | 7,0 | 4,7 | 4,6 | 4,6 |
| - кредиты стран – членов Парижского клуба кредиторов | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| - задолженность перед бывшими социалистическими странами | 1,5 | 1,6 | 1,5 | 1,4 | 1,4 |
| - задолженность перед прочими кредиторами | 2,2 | 2,2 | 2,0 | 2,0 | 1,9 |
| - ОВГВЗ – III, IV, V транши | 2,0 | 2,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| - прочая задолженность | 1,3 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,2 |
| Субъекты Российской Федерации | 1,5 | 1,7 | 1,5 | 1,5 | 1,3 |
| - кредиты | 1,1 | 1,2 | 1,2 | 1,1 | 1,1 |
| - ценные бумаги в российских рублях | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,2 |
| Органы денежно-кредитного регулирования | 9,0 | 4,1 | 4,2 | 10,2 | 3,3 |
| - кредиты | 7,1 | 1,6 | 0,9 | 6,9 | 0,6 |
| - наличная национальная валюта и депозиты | 1,9 | 2,6 | 3,3 | 3,4 | 2,8 |
| Банки (без участия в капитале) | 163,7 | 171,4 | 192,8 | 197,9 | 166,1 |
| - долговые обязательства перед прямыми инвесторами | 1,2 | 1,4 | 1,5 | 1,5 | 1,7 |
| - кредиты | 113,2 | 121,6 | 132,6 | 144,2 | 124,7 |
| - текущие счета и депозиты | 40,7 | 39,0 | 45,9 | 43,4 | 32,9 |
| - долговые ценные бумаги | 5,7 | 5,4 | 5,2 | 4,3 | 3,4 |
| - прочая задолженность | 2,9 | 4,0 | 3,9 | 4,6 | 3,5 |
| Прочие секторы (без участия в капитале) | 255,3 | 266,6 | 297,0 | 301,4 | 285,8 |
| - долговые обязательства перед прямыми инвесторами | 25,7 | 26,1 | 31,2 | 31,4 | 29,1 |
| - кредиты | 205,6 | 217,7 | 239,6 | 249,3 | 242,0 |
| - долговые ценные бумаги | 18,9 | 17,5 | 16,6 | 11,8 | 6,5 |
| - задолженность по финансовому лизингу | 4,1 | 4,4 | 4,8 | 5,1 | 5,8 |
| - прочая задолженность | 1,0 | 0,9 | 4,8 | 3,9 | 2,4 |

Рост внешнего корпоративного долга - один из наиболее динамичных показателей развития экономики России. В 1998-1999 гг. объем его не превышал 30 млрд. долл. В последующий период он стал быстро увеличиваться, превысив в 2007 г. уровень 1998-2000 гг. в 13 раз (413,3 млрд. долл.).

Доля банков в общей его величине повысилась, а доля нефинансовых предприятий сократилась. Внешние долги государственных предприятий и банков в 2007 г. росли гораздо быстрее внешних долгов частного сектора. Наиболее динамично увеличивались долги нефинансовых предприятий государственного сектора.

В связи с быстрым ростом внешнего корпоративного долга его уровень по отношению к ВВП постоянно растет.

В 2003-2007 гг. величина внешнего корпоративного долга по отношению к ВВП почти удвоилась и составила 32,5%. Интересно сравнить также уровень внешнего корпоративного долга и совокупного (государственного и корпоративного) внешнего долга по отношению к золотовалютным резервам Банка России.

Внешний долг государственных предприятий и банков охватывает те банки и нефинансовые предприятия, в которых органы государственного управления, денежно-кредитного регулирования и госкомпании напрямую или опосредованно владеют 50 и более процентами капитала. Долговые обязательства перед нерезидентами остальных резидентов, не подпадающих под данное определение, классифицируются как долг частного сектора.

Может показаться, что сопоставление внешнего корпоративного долга с золотовалютными резервами не вполне правомерно. Ведь золотовалютные резервы используются в первую очередь для финансирования импорта, погашения внешнего государственного долга, стабилизации валютного рынка. Однако кризисы в Мексике (1994 г.), Гонконге (1997-1998 гг.), Корее (1998 г.) показали, что в наиболее критической ситуации государство вынуждено брать на себя финансирование корпоративных долгов. Учитывая это, а также то, что в России государство имеет гарантии по корпоративным долгам, крупнейшими заемщиками у нерезидентов являются нефтегазовые, транспортные, банковские и другие государственные корпорации, сравнение внешнего корпоративного долга с золотовалютными резервами правомерно.

Совокупный внешний государственный и корпоративный долг вплоть до 2006 г. был существенно выше золотовалютных резервов. И только в 2007 г. он составил менее 95% объема золотовалютных резервов. Объемы внешнего корпоративного долга и золотовалютных резервов в течение 2003-2005 гг. различались незначительно. Затем при более чем полуторакратном росте золотовалютных резервов в 2007 г. они примерно на 15% превысили внешний корпоративный долг.

Несмотря на превышение величины золотовалютных резервов над объемом долгов, их явно недостаточно для покрытия внешнего корпоративного долга, а тем более совокупного государственного и корпоративного внешнего долга. Ведь золотовалютные резервы используются и для других целей.

В последнее время четко обозначились негативные тенденции в области прежде всего внешнего корпоративного долга, а также всего совокупного национального (внешнего и внутреннего государственного и корпоративного) долга, к наиболее существенным трансформациям которого относятся следующие факторы.

Резкий рост совокупного внешнего государственного долга и ухудшение его структуры. В 1997-1998 гг. совокупный внешний государственный долг составлял более 170 млрд. долл. Из них на собственно государственный долг приходилось 91-94%, а на долю госкорпораций - 6-9%. В 2002-2005 гг. совокупный государственный долг составлял 120-140 млрд. долл. В настоящее время, учитывая внешние долги государственных предприятий и банков, контролируемых государством, государственный долг превысил 190 млрд. долл. Причем в совокупном внешнем государственном долге доля менее надежного корпоративного долга продолжает стремительно расти. Только в 2007 г. она увеличилась почти на 25% и достигла 80,3%.

Ухудшение структуры внешнего корпоративного долга в связи с быстрым ростом частного корпоративного долга.

В 2007 г. рост внешнего долга государственных предприятий и банков сопровождался постоянным увеличением долгосрочных обязательств и уменьшением краткосрочных обязательств.

В то же время рост внешнего долга частного сектора осуществлялся прежде всего за счет краткосрочных обязательств. В итоге их доля в общем объеме внешнего корпоративного долга частного сектора выросла с 22,5% на начало 2007 г. до 33,7% на начало октября того же года.

Резкий рост совокупного корпоративного долга, включая внешний и внутренний корпоративный долг. Внутренняя корпоративная задолженность по отношению к ВВП возросла в 2002-2007 гг. в 3 раза и в настоящее время превышает 40% ВВП. За тот же период долг российских предприятий и банков нерезидентам увеличился с менее 35 млрд. долл. до более чем 400 млрд. долл. При этом имеется тенденция к резкому увеличению темпов роста внешнего корпоративного долга. За 2007 г. задолженность банков и предприятий перед нерезидентами выросла на 151,4 млрд. долл., т. е. почти в 1,6 раза. В первом квартале 2008 г. темпы роста внешнего корпоративного долга замедлились. Однако подобные временные спады роста долга наблюдались в 2005-2007 гг. Делать вывод о том, что темпы роста корпоративного долга нерезидентам будут в ближайшей перспективе резко снижаться, оснований пока нет.

Быстрый рост всего совокупного национального долга - федерального, муниципального, корпоративного. В соответствии с проектом федерального бюджета Российской Федерации на 2008-2010 гг. внешний и внутренний государственный долг составит в 2008 г., 2009 г., 2010 г. соответственно 8,3, 8,4, 8,7% ВВП, корпоративный внутренний долг - 54; 61; 68% ВВП. С учетом корпоративного долга нерезидентам, который, принимая во внимание тенденции 2002-2007 гг., составит соответственно 40, 48, 57% ВВП, совокупный национальный долг достигнет в 2008 г., 2009 г., 2010 г. - 102,3, 117,4, 133,7% ВВП. При этом качество совокупного национального долга ухудшится за счет трансформации внешнего государственного долга в менее надежный корпоративный долг нерезидентам.

Оценка трансформации совокупного национального долга России за последние годы позволяет сделать вывод, что в этой области сформировался комплекс угроз экономической безопасности. Основными из них являются следующие:

рост внешнего корпоративного долга. В 2007 г. прирост этого долга составил почти 12% ВВП. Если существующие тенденции сохранятся, то к концу 2010 г. корпоративный долг иностранным кредиторам достигнет 57% ВВП, против менее 25% на конец 2006 г. Следует особо подчеркнуть, что внешний корпоративный долг формируется сравнительно небольшим числом крупнейших предприятий и банков. В конце 2007 г. 39,1% корпоративного долга перед нерезидентами приходилось всего на 15 заемщиков. На трех крупнейших заемщиков - "Роснефть", "Газпром" и группу ВТБ - приходилось почти 22% долга. Ряд российских корпораций по объему своих долгов нерезидентам превысил пороговые значения экономической безопасности, разработанные для государства в целом (Маастрихтские соглашения). А ведь помимо долгов перед нерезидентами эти же корпорации имеют крупные долги перед российскими банками. Угроза экономической безопасности состоит здесь в том, что ряду крупнейших российских предприятий и банков (Внешторгбанк и Сбербанк по объему заимствований у нерезидентов занимают соответственно 3-е и 6-е места) в перспективе угрожает банкротство, которое потянет за собой крах сотен предприятий-смежников и всей банковской системы страны;

усиление сырьевой направленности развития экономики в связи с тем, что крупнейшими заемщиками у нерезидентов являются нефтегазовые корпорации;

наличие у иностранных инвесторов российских долговых обязательств (государственных и корпоративных еврооблигаций, облигаций государственного внутреннего валютного займа, валютных корпоративных облигаций) на сумму более чем в 120 млрд. долл. Это создает угрозу дестабилизации рынка ценных бумаг и бюджетной системы страны при возникновении кризисных явлений на внешних рынках;

ухудшение структуры внешних облигационных займов. В 2001-2003 гг. в структуре этих займов абсолютно преобладали государственные ценные бумаги - еврооблигации и ОВВЗ. В настоящее время свыше 70% приходится на корпоративные еврооблигации. Между тем долги по корпоративным еврооблигациям гораздо менее надежны, чем по государственным ценным бумагам, а также чем кредитная задолженность, так как котировки евробондов испытывают в последние годы существенные перепады;

интенсивное строительство новой пирамиды ценных бумаг - корпоративных еврооблигаций. В настоящее время она превышает 90 млрд. долл. (из них свыше 50% приходится на государственные компании и банки), что существенно выше пирамиды государственных бумаг (ГКО - ОФЗ) перед дефолтом;

чрезмерно высокая концентрация корпоративных еврооблигационных займов. На 15 крупнейших заемщиков приходится около 71% всего объема корпоративных еврооблигаций. Ресурсная база для погашения корпоративных еврооблигационных долгов необычайно низка по сравнению с ресурсной базой для погашения внутреннего корпоративного долга, долга по рублевым облигациям, внешнего (кредиты и займы) корпоративного долга;

рост всего совокупного национального долга, наиболее динамичной составляющей которого является внешний корпоративный долг. В 2010 г. он приблизится к 134% ВВП, что будет существенно выше всех финансовых резервов государства - золотовалютных резервов Банка России, стабилизационного (резервного) фонда РФ, обязательных резервов коммерческих банков, средств системы страхования вкладов.

Первые негативные результаты быстрого роста долгового бремени уже проявились. В августе 2007 г. нерезиденты в связи с кризисом на рынке недвижимости США вывели из России 9,2 млрд. долл. Это сильнее всего сказалось на находящемся в состоянии крайнего перенапряжения долговом рынке. Кредитные ставки взлетели вверх. Сильнее всего это проявилось на межбанковском рынке - в середине июля ставки по краткосрочным МБК установились на уровне 2,9-3,0%, а в конце августа они достигли 8,6%, т. е. выросли почти в 3 раза. Центробанк вынужден был принять экстренные меры по стабилизации положения. Были проведены крупномасштабные интервенции на валютном рынке. С 10 по 24 августа впервые за последние годы золотовалютные резервы снизились почти на 7 млрд. долл.

Валютный рынок удалось успокоить, но паника на долговом рынке продолжалась. За три недели, начиная с 8 августа, спрос на однодневные кредиты по ставке 10% возрос почти в 9 раз - с 235,8 млн. руб. до 1957,4 млн. руб., на ломбардные кредиты (в основном однодневные кредиты под залог ОФЗ и некоторых корпоративных облигаций) - с 48,4 млн. руб. до 2416 млн. руб., в 50 раз.

Дестабилизировался и рынок государственных (впервые после дефолта) и корпоративных долговых обязательств. Это привело к небывалому ажиотажу в области операций РЕПО. До 15 августа аукционы РЕПО заканчивались, как правило, безрезультатно в связи с отсутствием заявок от коммерческих банков, считавших ставку РЕПО чрезмерно завышенной. С середины же августа сделок РЕПО было проведено более чем на 1,8 трлн. руб.

Общий объем вливаний Банка России на кредитный рынок и рынок облигаций составил почти 70 млрд. долл. Только после этого рынки, казалось бы, стабилизировались. Объемы аукционов прямого РЕПО снижались день ото дня. 5 сентября, как и в докризисный период, аукцион прямого РЕПО не состоялся - заявок от коммерческих банков не поступило. Однако уже через несколько дней ситуация вновь изменилась. Ликвидность на мировых рынках продолжала сжиматься - ставки LIBOR достигли исторического максимума (трехмесячная ставка - 5,72% годовых). В этих условиях нерезиденты вновь стали выводить деньги из России. В сентябре отток составил 1,6 млрд. долл. (за август - сентябрь - 10,8 млрд. долл.). Долговой рынок вновь дестабилизировался. Наибольший удар пришелся на облигации федерального займа и голубые фишки на рынке корпоративных облигаций - "ЛУКойл-4", РЖД-6, "Газпром-8". Вслед за этим начали терять в цене и корпоративные облигации второго эшелона.

Банк России предпринял невиданные за весь постдефолтовский период меры по стабилизации финансового рыка. По всем источникам рефинансирования Центробанк выдал: в спокойном июле 2007 г. - 5,5 млрд. руб.; в августе - 1,9 трлн. руб.; в сентябре - 469 млрд. руб.; в первой половине октября - 553,9 млрд. руб. Одновременно в октябре возобновился чистый приток иностранного капитала. Только за первую половину октября он превысил 8 млрд. долл.

В итоге положение на долговом рынке вновь стабилизировалось. Однако в ноябре возникла третья волна кризиса банковской ликвидности. Объемы рефинансирования коммерческих банков установили новый рекордный уровень. Банк России предоставлял банкам кредиты на невиданном уровне - до 300 млрд. руб. в день. Положение на рынке вновь стабилизировалось.

Несмотря на это, восстановить июльские котировки и доходность по многим облигациям не удалось. До конца года объем погашений и оферт на рынке корпоративных облигаций превысил 130 млрд. руб. (максимум в декабре - более 52 млрд. руб.). В июле доходность большинства предназначенных к погашению облигаций была в пределах 10-13,5% годовых. В декабре она поднялась до 15-21%. В итоге доля ликвидных активов в работающих активах у банков, на которые приходилось почти треть объема погашения облигаций (42,2 млрд. руб.), упала до 14-22%.

Резкое снижение ликвидности и существенный рост кредитных ставок сыграли важную роль в возникновении кризисной ситуации в реальном секторе. Индекс промышленного производства в августе 2007 г. составил 98,7% к июлю 2007 г.

В марте 2008 г. возник новый кризис ликвидности. Если в начале февраля 2008 г. средняя процентная ставка по межбанковским кредитам на один день составляла 2,5% годовых, то через месяц она поднялась до 7%. Объем сделок РЕПО вырос почти до 120 млрд. руб. в день (пик - 5 марта). Недостаток ликвидности ударил прежде всего по голубым фишкам среди корпоративных облигаций. Их доходность выросла с 6,5-7 до 9,0-10%. Рост объемов рефинансирования Банком России коммерческих банков и расширение списка облигаций принимаемых в залог Центробанком (в список были включены новые выпуски корпоративных евробондов и рублевых облигаций) сняли остроту с банковской ликвидностью. Однако тенденция котировок корпоративных облигаций к понижению сохранилась.

Чтобы устранить угрозы экономической безопасности страны, необходимо установить пороговые значения в области внешнего корпоративного долга. При этом следует ориентироваться не на отдельные пороговые значения, а на систему индикаторов экономической безопасности в сфере совокупного национального долга. Основой такой системы являются существующие на базе Маастрихтских соглашений пороговые значения экономической безопасности в области государственного внешнего и внутреннего долга. К ним относятся объем государственного внутреннего долга 30% - к ВВП, объем государственного внешнего долга 30% - к ВВП.

Вместе с тем, выдвигая данные индикаторы в качестве основных в системе пороговых значений в области внешнего и внутреннего долга, следует иметь в виду, что за последние годы в этой области произошли качественные изменения. Объем внешнего и внутреннего государственного долга в 2002 г. был равен 42,2% ВВП, на конец 2007 г. - около 8,5%. В то же время внутренний и внешний корпоративный долг (кредиты и займы) в настоящее время составляет около 75% ВВП. В связи с этим систему индикаторов экономической безопасности необходимо дополнить пороговыми значениями по корпоративному внутреннему долгу, корпоративному долгу нерезидентам и по совокупному национальному долгу.

При расчете величины пороговых значений по корпоративному и совокупному национальному долгу необходимо учитывать следующие обстоятельства.

В современной России корпоративный долг как таковой появился лишь в начале 1990-х гг. При этом масштабный корпоративный долг сформировался в 2005-2007 гг., т. е. всего за три года. Сохранение тенденции стремительного роста корпоративного долга в 2008-2010 гг. может привести к банкротству большого числа налогоплательщиков, перебоям в бюджетном процессе, кризисам в реальном секторе, на фондовом и кредитном рынках.

Величина внутреннего корпоративного долга определяется в основном состоянием банковской системы России. Коммерческие банки предоставляют основную массу кредитов предприятиям, а также являются главными покупателями корпоративных облигаций. Между тем банковская система России имеет узкую ресурсную базу. Следует учитывать также, что быстрый рост внутреннего государственного долга в 2008-2010 гг. в связи с необходимостью финансирования расходов федерального бюджета на погашение внешнего государственного долга поставит под угрозу банкротства Сбербанк, Внешторгбанк, ВЭБ (его преемника), на которые приходится более 80% долга по ОФЗ.

Быстрый рост частного долга перед нерезидентами связан с конъюнктурой мирового рынка - резким падением процентных ставок в 2001-2004 гг. Причем падение ставок было столь сильным, что не только позволило многим российским компаниям брать кредиты за рубежом, но и сделало эти кредиты существенно более выгодными, чем кредиты на внутреннем рынке. Однако уже в настоящее время наблюдается быстрый рост процентных ставок, что затрудняет рефинансирование внешнего корпоративного долга.

В последнее время на динамику корпоративных заимствований у нерезидентов большое влияние оказывает недостаток ликвидности у иностранных банков. Как известно, кризисы ликвидности на мировом финансовом рынке в конце 2007 г. и в начале 2008 г. привели к серьезным сбоям в получении кредитов и займов за рубежом.

Возможность федерального бюджета по обслуживанию государственного долга в значительной мере определяется мировыми ценами на нефть.

Очевидно, что в этих условиях при определении пороговых значений по корпоративному и совокупному национальному долгу нельзя пользоваться опытом стран с развитой рыночной экономикой. Учитывая сказанное, индикаторы экономической безопасности по корпоративному долгу могут быть определены следующими пороговыми значениями.

По внутреннему корпоративному долгу. Учитывая, что отношение совокупных активов банковской системы к ВВП должно составлять не менее 100-120%, а доля кредитного портфеля в активах - не менее 45-60%, объем банковских кредитов частному сектору должен находиться в пределах 70-75% ВВП. С учетом корпоративных займов данное пороговое значение составит 80% ВВП.

Однако этот показатель может быть использован только в перспективе, поскольку намного превышает возможности банковской системы страны. Необходимо напомнить, что недоучет реалий российского рынка привел к тому, что в 1998 г. дефолт произошел при объеме внутреннего долга в 28% ВВП, в то время как пороговое значение, принятое в соответствии с мировой практикой, равнялось 30%. Поэтому, принимая во внимание современный уровень банковских активов России, а также их быстрый рост (на начало 2007 г. они составили 52,8% ВВП, а в начале 2008 г. - 61,4% ВВП), объем кредитов и займов частному сектору должен находиться в пределах 60% к ВВП.

По корпоративному долгу нерезидентам. Важность этого показателя определяется тем, что он вводит ограничение на трансформацию внешнего госдолга в гораздо менее надежный корпоративный долг нерезидентам. При определении величины данного порогового значения надо иметь в виду, что в современных условиях далеко не все российские предприятия могут брать кредиты за рубежом, а тем более размещать там свои облигации. Следовательно, ресурсная база для погашения корпоративного долга нерезидентам гораздо ниже ресурсной базы для погашения внутреннего корпоративного долга. Кроме того, возможность внешних корпоративных заимствований зависит от конъюнктуры мирового рынка (величины процентных ставок, спроса и предложения на кредиты и облигации). Учитывая это, пороговое значение корпоративного долга нерезидентам должно составлять 50-60% порогового значения по внутреннему корпоративному долгу, то есть находиться в пределах 40-50% ВВП.

По совокупному внешнему государственному и корпоративному долгу. Ставит предел совокупным внешним заимствованиям. Равно сумме величин пороговых значений экономической безопасности по внешним государственным и корпоративным долгам - 70% ВВП в настоящее время и 80% ВВП - в перспективе.

По внешним корпоративным облигационным займам. Ставит предел формированию наиболее неустойчивой пирамиды ценных бумаг (с учетом того, что все долговые обязательства находятся у нерезидентов). Исходя из того, что, во-первых, крах пирамиды ГКО-ОФЗ произошел при ее величине в 28% ВВП. Во-вторых, это была пирамида государственных, а не менее надежных корпоративных ценных бумаг. В-третьих, у нерезидентов на момент дефолта было менее 25% ГКО-ОФЗ, пороговое значение по внешним корпоративным займам должно составлять 10% ВВП.

По совокупным внешним государственным и корпоративным займам. Ставит ограничение на создание совокупной - государственной и корпоративной, пирамиды долговых обязательств, обращающихся на внешних рынках. Государственный долг по ценным бумагам гораздо менее надежен (из-за частых скачков курсов и доходности ценных бумаг, дестабилизации рынка еврооблигаций, в том числе по причинам, не зависящим от страны-заемщика), чем государственный долг по кредитам. Учитывая это, на него должно приходиться не более трети общей величины внешнего госдолга. Поскольку пороговое значение по внешнему государственному долгу составляет 30% ВВП, величина внешнего госдолга по ценным бумагам не должна превышать 10% ВВП. С учетом ограничения по внешнему корпоративному облигационному долгу 10% ВВП пороговое значение экономической безопасности по совокупным внешним государственным и корпоративным займам должно быть 20% ВВП.

По совокупному национальному долгу. Данное пороговое значение равно сумме пороговых значений по внутреннему государственному долгу, внешнему государственному долгу, корпоративному внутреннему долгу и корпоративному долгу нерезидентам. В настоящее время оно равно 160% ВВП, а в перспективе должно составлять 190% ВВП.

Использование этого порогового значения особенно актуально для современной России. В ближайшие годы возможна ситуация, когда объемы государственного внешнего и внутреннего долга будут в пределах соответствующих пороговых значений. В то же время пороговые значения по корпоративному долгу будут резко превышены. Если при этом будет превышено и пороговое значение по совокупному национальному долгу, то возникнут трудности не только в сфере корпоративного долга, но и для бюджетной системы. Федеральный бюджет вынужден будет расплачиваться по государственным гарантиям по корпоративному долгу. Одновременно в результате возможного кризиса в корпоративном секторе резко уменьшатся налоговые и прочие поступления в бюджет. Это приведет к сбоям в обслуживании и погашении государственного внешнего и внутреннего долга.

Контроль за индикаторами пороговых значений экономической безопасности в сфере совокупного национального долга должны осуществлять Министерство финансов РФ, Центральный банк РФ и федеральная служба по финансовым рынкам. При достижении пороговых значений по внешнему и внутреннему государственному долгу, заимствования на внешнем и внутреннем рынках должны быть прекращены.

При достижении пороговых значений по корпоративному долгу необходимо: прекратить регистрацию проспектов эмиссии корпоративных облигаций, предназначенных для выпуска на внешнем и внутреннем рынках; повысить норму обязательных резервов коммерческих банков; повысить ставку рефинансирования; ввести ограничения по короткой позиции коммерческих банков по валюте.

Важное значение для снятия напряженности на долговом рынке может иметь использование части средств резервного (стабилизационного) фонда. Из его накоплений необходимо выдавать кредиты крупнейшим государственным корпорациям, участвующим в реализации инвестиционных программ государства, через посредство Внешторгбанка и Внешэкономбанка на тех условиях, на которых данные корпорации получают кредиты у иностранных заемщиков.

Для замены иностранных кредитов средствами резервного фонда целесообразно использовать и облигационные займы. В этом случае крупнейшие заемщики у нерезидентов выпускают корпоративные облигации, номинированные в валюте. В них помещается часть денег резервного фонда. При угрозе у данных корпораций дефолтов часть облигаций может быть конвертирована в акции, которые могут быть проданы государством на рынке, а полученные от продажи деньги должны поступить в федеральный бюджет.

Коммерческие банки могут получить дополнительные ресурсы и путем размещения временно свободных средств Министерства финансов РФ на депозитах этих банков. По оценкам Минфина, объем этих средств составляет 600 млрд. руб., размещать их предусматривается на аукционах. Но размещать на депозитах коммерческих банков целесообразно не только свободные средства Минфина, но и часть средств резервного фонда, вложенных в настоящее время в иностранные финансовые инструменты. Эти средства необходимо через аукционы размещать в банках под залог акций и облигаций 20 крупнейших акционерных обществ России. Учитывая колебания курсов акций, их залоговая цена должна составлять 80% рыночной цены. В этом случае банки получат ресурсы для долгосрочного кредитования предприятий.

Необходимо продолжить практику досрочного погашения внешнего государственного долга из средств резервного (стабилизационного). Помимо этого нужно досрочно (до погашения) скупать на рынке российские еврооблигации. Это позволит не только увеличить объем погашения внешнего государственного долга, но и стабилизировать рынок российских еврооблигаций в период резкого падения их котировок.

Погашение внешнего государственного долга (за исключением досрочного погашения долга Парижскому клубу кредиторов) производится за счет доходов от эмиссии государственных ценных бумаг. Внешний государственный долг погашается за счет увеличения внутреннего государственного долга. При этом внутренний государственный долг начиная с 2002 г. стал быстро увеличиваться. Использование средств резервного фонда на цели обслуживания внешнего государственного долга позволит резко снизить эмиссию государственных бумаг. В 2008-2009 гг. емкость рынка государственных долговых обязательств (за исключением рынка государственных сберегательных облигаций) может вообще не увеличиваться. Сокращение выпуска государственных бумаг позволит существенно увеличить эмиссию их, по сути, конкурента - корпоративных облигаций. Это даст возможность заменить часть корпоративного долга нерезидентам на долг резидентам.

Для предотвращения угроз экономической безопасности, связанных с огромными масштабами внешнего корпоративного долга, необходимо также наладить полноценное рефинансирование Центробанком коммерческих банков. В период кризиса ликвидности в конце 2007 г. и в начале 2008 г. Банк России выдавал кредиты в гигантских размерах (в том числе на срок до шести месяцев). Однако рефинансирование должно осуществляться не только в кризисных ситуациях. В настоящее время ссуды кредитным организациям должны выдаваться постоянно - для рефинансирования внешних долгов банков[[19]](#footnote-19).

Препятствием для широкомасштабного рефинансирования является слабая залоговая база. Центробанк постоянно увеличивает списки облигаций, принимаемых в залог. Но этого недостаточно. Залоговая база может быть существенно увеличена за счет корпоративных еврооблигаций. Это наиболее стабильные ценные бумаги, выпускаемые на мировом рынке. Объем еврооблигаций российских предприятий и банков превышает 90 млрд. долл. Небольшая часть еврооблигаций уже включена в залоговый список Центробанка. Необходимо включить в него подавляющую часть еврооблигаций. В этом случае будет не только расширена залоговая база, но и начнется переток еврооблигаций от нерезидентов к российским банкам, заинтересованным в получении кредитов от Центробанка. Зависимость от иностранных кредиторов снизится как за счет увеличения объемов рефинансирования Центробанком коммерческих банков, так и за счет снижения величины российских еврооблигаций у нерезидентов.

Предложенный комплекс мер позволит создать барьеры для внешних корпоративных заимствований и расширить финансирование предприятий и банков за счет внутренних источников. Это даст возможность снизить зависимость от часто непредсказуемого поведения инвесторов-нерезидентов и конъюнктуры мирового рынка, а также повысить эффективность использования финансовых резервов страны.

Таким образом, внешний долг является тем инструментом финансирования экономики, к которому можно прибегать в условиях дефицита бюджета, однако он повышает напряженность, в случае несвоевременной выплаты платежей по долгу – снижает уровень доверия к стране и возможности международного сотрудничества, что обусловливает необходимость осторожного отношения к данному инструменту финансирования экономики.

Глава 2. Регулирование внешнего долга России

2.1 Возможности и инструменты управления внешним долгом

С конца 1980-х годов в международной практике сформировался достаточно разнообразный набор методов управления внешним долгом суверенных заемщиков. Этому способствовали усилия как должников, так и кредиторов.

Рассмотрим основные методы управления внешним долгом, применив которые Правительство Российской Федерации сможет уменьшить тяжесть долгового бремени. К таким методам относятся:

консолидация - пересмотр условий погашения задолженности, который может быть реализован либо путем изменения условий погашения действующих долговых обязательств (реструктуризация), либо путем рефинансирования существующей задолженности;

реструктуризация - основанное на соглашении прекращение долговых обязательств, составляющих государственный или муниципальный долг, с заменой указанных долговых обязательств иными долговыми обязательствами, предусматривающими другие условия обслуживания и погашения обязательств.

Другими словами, реструктуризация - это составление нового, более выгодного для должника графика выплаты долга, чем это предусмотрено первоначальным соглашением. При этом обычно предоставляется льготный период, когда уплачиваются только проценты, а также увеличивается срок выплаты основного долга. Происходит перенос на более поздние сроки платежей по краткосрочным долгам. Реструктуризация внешнего долга может быть проведена с частичным списанием (сокращением) суммы основного долга. Основанием для списания кредитором долговых обязательств полностью или частично может стать весьма низкая вероятность, а точнее, практическое отсутствие возможностей погашения долговых обязательств в связи со снижением стоимости реальных активов;

рефинансирование представляет собой процесс погашения старых займов за счет привлечения новых;

конверсия - применение различных механизмов, обеспечивающих замещение государственного долга другими видами обязательств, менее обременительными для экономики должника. Наиболее распространенными видами конверсии считаются обмен долга на акции (собственность), обмен долга на товары, обмен долга на проведение природоохранных мероприятий, обратный выкуп долга заемщиком на особых условиях (с дисконтом), конверсия долга в долговые обязательства третьих стран, и другие;

секьюритизация - переоформление нерыночных займов в ценные бумаги, свободно обращающиеся на финансовых рынках;

аннулирование - отказ от всех обязательств по ранее выпущенным займам. Но применение этого метода ведет к нанесению непоправимого ущерба репутации государства как заемщика среди потенциальных инвесторов и кредиторов.

В Бюджетном кодексе Российской Федерации отсутствует понятие управления государственным долгом, а из всего многообразия существующих методов управления государственным долгом в Бюджетном кодексе Российской Федерации получил определение только метод реструктуризации. Статья 101 Бюджетного кодекса "Управление государственным долгом" посвящена только организационному аспекту управления государственным долгом. Согласно статье 101 Бюджетного кодекса управление государственным долгом Российской Федерации осуществляется Правительством Российской Федерации, а управление государственным долгом субъекта Российской Федерации осуществляется органом исполнительной власти субъекта Российской Федерации. Организационно в настоящее время система управления государственным внешним долгом реализована на базе Министерства финансов Российской Федерации и Внешэкономбанка как агента Министерства финансов Российской Федерации[[20]](#footnote-20). Российская Федерация не несет ответственности по долговым обязательствам субъектов Российской Федерации и муниципальных образований, если указанные обязательства не были гарантированы Российской Федерацией. В свою очередь, субъекты Российской Федерации и муниципальные образования не отвечают по долговым обязательствам Российской Федерации.

Недостаточная законодательная разработанность вопросов, связанных с управлением государственным долгом, в частности отсутствие определения управления государственным долгом, отсутствие четкого определения понятий погашения и обслуживания государственных долговых обязательств, создает теоретические и практические проблемы в сфере государственного внешнего долга и управления им.

Правительство Российской Федерации в своей Концепции единой системы управления государственным долгом Российской Федерации придерживается максимально общей формулировки основных целей управления государственным долгом, включая[[21]](#footnote-21):

- сохранение объема государственного долга на экономически безопасном уровне;

- сокращение стоимости обслуживания государственного долга;

- обеспечение исполнения обязательств в полном объеме.

Важным направлением повышения эффективности управления государственным долгом Российской Федерации должно стать завершение работы по созданию единой системы управления государственным долгом Российской Федерации, что даст возможность осуществлять активную долговую политику, диверсификацию методов управления государственными активами на основе их инвентаризации и оценки эффективности, а также даст возможность реализовывать политику в области управления государственным долгом исходя из принципа соотнесения общего объема как внешней, так и внутренней задолженности Российской Федерации с ресурсами государства[[22]](#footnote-22).

Понятие единой системы управления государственным долгом Российской Федерации не нашло отражения в Бюджетном кодексе Российской Федерации. Единственным элементом реализации данной концепции в Бюджетном кодексе Российской Федерации, на наш взгляд, стало введение Государственной долговой книги Российской Федерации как единой системы регистрации внешних и внутренних долговых обязательств Российской Федерации.

Другая важная сторона повышения эффективности управления государственным долгом Российской Федерации связана с совершенствованием законодательства в области управления государственным долгом, в частности отдельных статей и положений Бюджетного кодекса Российской Федерации.

С нашей точки зрения, необходимо дополнить Бюджетный кодекс Российской Федерации, включив в него определения "управление государственным долгом", "погашение государственного долга" и "обслуживание государственного долга".

Также необходимо включить в Бюджетный кодекс Российской Федерации отдельной статьей понятие "метод управления государственным долгом" и привести перечень методов, используемых в международной и российской практике управления государственным долгом Российской Федерации, помимо метода реструктуризации.

Говоря о проблемах совершенствования правоотношений в сфере управления государственным долгом, необходимо назвать проблему, связанную с исполнением государством взятых на себя долговых обязательств. Применение "методов управления государственным долгом" на практике управления государственным долгом свидетельствует о достаточно серьезных проблемах как в аспекте соблюдения прав граждан и организаций - кредиторов государства, так и теоретических проблем, касающихся коллизий между бюджетным и гражданским законодательством.

В частности, к названным относится противоречие со ст. 817 Гражданского кодекса Российской Федерации, в соответствии с которой законодательно запрещено изменять условия государственного займа, в том числе в целях управления государственным долгом и применения, предусмотренного бюджетным законодательством (ст. 105 Бюджетного кодекса Российской Федерации) "реструктуризации долга"[[23]](#footnote-23).

Федеральным законом от 05.08.2000 N 116-ФЗ "О внесении изменений и дополнений в Бюджетный кодекс Российской Федерации" в Бюджетный кодекс были внесены изменения, в том числе и в ст. 105, в соответствии с которыми закрепляется положение о том, что рефинансирование долга, в отличие от ранее действовавшей редакции, допускается теперь только на основании "соглашения". Это свидетельствует о стремлении законодателя устранить противоречия в правовом регулировании управления государственным долгом. Однако указанное "нововведение" до конца коллизии между бюджетным и гражданским законодательством не устранило, т.к. отсутствует законодательно закрепленный механизм достижения такого соглашения между государством-должником и кредиторами.

Вышеперечисленные предложения по совершенствованию правового аспекта управления государственным долгом Российской Федерации позволят устранить существующие в законодательстве противоречия, внести ясность в процесс планирования показателей объема расходов по погашению и обслуживанию государственного внешнего долга Российской Федерации, величины государственного внешнего долга Российской Федерации, объективно оценивать ситуацию в области управления государственным долгом на основе реальных показателей объема государственного долга Российской Федерации, уровня расходов по его погашению и обслуживанию.

Российская Федерация постепенно восстанавливает утраченные после распада бывшего СССР позиции одного из крупнейших в мире кредиторов и заемщиков. Проявляется тенденция к увеличению ежегодного объема предоставляемых Российской Федерацией государственных кредитов, существенно улучшились долговые коэффициенты страны, повышаются суверенные кредитные рейтинги.

Вместе с тем имеется ряд проблем, требующих решения с использованием различных политических, финансовых и административных ресурсов[[24]](#footnote-24).

Таким образом, становится очевидной необходимость разумной долгосрочной политики государства в области управления государственным внешним долгом. Проведение такой политики заимствований позволило бы в дальнейшем осуществлять выплаты по долгу без существенных нагрузок на имеющиеся ресурсы. Такая политика предполагает реализацию следующих мер.

1. Обозначение пределов новых заимствований. Сейчас самым важным моментом является снижение величины задолженности путем частичного отказа от новых заимствований, а также определения приоритетных направлений финансирования долга за счет привлеченных источников.

2. Особое внимание следует уделять первичным условиям заимствований, номинальной стоимости облигаций, валюте инструментов, схемам размещения, процедуре и частоте выплаты доходов и т.п. В данном случае показателен пример евробондов, реструктуризация по которым крайне затруднена.

3. Структура заимствования должна быть оптимальной по срокам и по самому портфелю. Оптимизация заимствования состоит в том, чтобы избежать в будущем пиков платежей. Но если в практике управления портфелем ценных бумаг ставится задача повышения их доходности, то при управлении долговым портфелем стремятся к сокращению затрат. В связи с этим кредитный портфель необходимо удлинять и удешевлять в обслуживании, что требует оптимального выбора долговых инструментов. Ежегодная программа новых заимствований, представляемая правительством в ходе бюджетного процесса, должна включать в себя в качестве составного элемента расчетные графики платежей по погашению и обслуживанию долга.

4. Отказ от практики привлечения связанных кредитов.

5. В целях создания предпосылок для эффективного управления государственным долгом, соответствующего мировым стандартам в этой области, необходимо принять меры по обмену нерыночных категорий долга на рыночные финансовые инструменты. Особое направление - это обмен задолженности перед странами - членами Парижского клуба на облигации. До настоящего времени Клуб подобных операций не проводил. По этой причине даже проработка данного вопроса потребует большого политического давления на делегации, участвующие в заседаниях Клуба, тем более что такой обмен мог бы сопровождаться списанием части долга по аналогии с операцией по Лондонскому клубу.

6. В целях повышения эффективности использования средств, выделяемых на погашение и обслуживание задолженности, важное значение имеет получение поддержки лидеров стран "семерки" в вопросах предоставления Российской Федерации права на проведение конверсионных операций в различных формах. Работа российской делегации в Парижском клубе показывает, что без такой поддержки делегации стран - членов Клуба не в состоянии принять устраивающее Российскую Федерацию решение.

7. Отдельная проблема - это явно ненормальная ситуация "разрыва" между фактическим экономическим, финансовым и политическим положением Российской Федерации и значениями ее суверенных кредитных рейтингов. В стране произошли существенные изменения, ее долговые коэффициенты вышли из зон долговой неустойчивости. Тем не менее уровни текущих российских рейтингов, даже с учетом их недавнего повышения, соответствуют значениям 1996 года - периода, когда Российская Федерация только возвращалась на мировые финансовые рынки, а ее экономика характеризовалась качественно худшими параметрами. Без повышения оперативности пересмотра международными агентствами присваиваемых Российской Федерации кредитных рейтингов притока в страну крупных объемов инвестиционных ресурсов можно ожидать не ранее чем через полтора - два года.

Необходимо стимулирование более интенсивной поддержки лидерами зарубежных стран, в первую очередь входящих в ОЭСР, линии на перевод Российской Федерации в группу рисков, соответствующую действительности, а также качественное улучшение работы с ведущими международными рейтинговыми агентствами. Решению таких задач может способствовать восстановление поста специального представителя Президента Российской Федерации по связям с международными финансовыми организациями.

Управление и обслуживание внешнего долга РФ возложено на Центральный банк РФ и Федеральное казначейство при Министерстве финансов РФ. Все затраты по обслуживанию долга осуществляются за счет государственного бюджета.

Государственный долг, как и финансы, может являться рычагом и объектом управления. В качестве рычага управления государственный долг обеспечивает возможность законодательным (представительным) и исполнительным органам власти оказывать влияние на денежное обращение, финансовый рынок, инвестиции, производство, занятость, организацию населением своих сбережений и многие другие экономические процессы.

Одновременно государственный долг выступает в качестве объекта управления. Государство определяет соотношение между различными видами долговой деятельности, структуру видов долговой деятельности по срокам и доходности, механизм построения конкретных государственных ценных бумаг, кредитов и гарантий, порядок выпуска и обращения государственных займов, порядок предоставления и возврата государственных кредитов, порядок предоставления государственных гарантий и выполнения финансовых обязательств по ним.

В процессе управления государственным долгом решаются следующие задачи:

* удержание величины внутреннего и внешнего государственного долга на уровне, обеспечивающем сохранение экономической безопасности страны, выполнение органами власти взятых на себя долговых обязательств без значительного ущерба для финансирования программ социально-экономического развития;
* минимизация стоимости долга на основе удлинения срока заимствований и снижения доходности государственных ценных бумаг, перехода на другие рынки и переключения внимания на другие группы инвесторов;
* поддержание стабильности и предсказуемости рынка государственного долга;
* обеспечение своевременного возврата государственных кредитов и уплаты процентов по ним;
* диверсификация долговых обязательств по срокам заимствований, доходности, формам выплаты дохода и другим параметрам для удовлетворения потребностей различных групп инвесторов.

Ежегодно в законе о федеральном бюджете Федеральное Собрание и Президент РФ устанавливают: предельные объемы государственного внутреннего и внешнего долга; источники внутреннего финансирования бюджетного дефицита, включая доходы от эмиссии государственных ценных бумаг; предельный размер внешних заимствований, предельные размеры государственных кредитов иностранным государствам и государствам – участникам СНГ; направления использования, условия предоставления и предельные размеры бюджетных кредитов (ссуд) юридическим лицам и субъектам РФ, верхние пределы государственных внутренних и внешних гарантий. По представлению Правительства РФ Государственная Дума утверждает программу государственных внешних заимствований и предоставляемых Россией государственных кредитов и программу предоставления гарантий Правительства РФ.

Оперативное управление государственным долгом осуществляют Правительство РФ и Министерство финансов РФ, а также Центральный банк РФ и Внешэкономбанк как агенты Минфина РФ. Обслуживание государственного внешнего долга возложено на Внешэкономбанк. Этот банк ведет свою работу на основе специальных соглашений с Минфином РФ. Обслуживание государственного долга субъекта РФ осуществляется в соответствии с федеральным и региональным законодательством.

Наличие государственного долга требует осуществления мер по управлению им. Под управлением государственным долгом понимают разработку и реализацию мер по его погашению и обслуживанию. Имея в виду удовлетворение потребности в заимствованиях при минимальных затратах. Основным условием успешного регулирования долга является обеспечение расширенного воспроизводства, увеличение на этой основе доходов в стране, в том числе доходов бюджета. При значительных масштабах задолженности приходится решать противоречивую задачу ограничения потребляемой части ВВП для выплаты внешних долгов и их обслуживания.

Государственный долг является накопленным дефицитом государственного бюджета. Соответственно его уменьшение может быть результатом профицита государственного бюджета. Для того чтобы государственный долг не увеличивался за счет процентов, необходимо, чтобы доходы государственного бюджета были равны расходам, включая платежи по процентам. Для того чтобы погашать государственный долг, необходимо иметь общий профицит бюджета.

Погашение накопленного долга происходит различными путями: денежными выплатами, обменом долгового обязательства на налоговое освобождение, отказом от уплаты, аннулированием задолженности кредитором, принятием задолженности другим органом управления и т. п. Наряду с этим в целях управления государственным долгом могут быть использованы механизмы рефинансирования и реструктуризации государственного долга, регулирование расходов по его обслуживанию и другие методы.

Основными источниками средств для обслуживания и погашения государственного долга являются налоговые и неналоговые доходы бюджета. Альтернативным источником средств может быть эмиссия дополнительных денег.

Основными задачами управления государственным долгом являются:

* максимально возможное сокращение затрат на его обслуживание и погашение с учетом конъюнктуры мирового рынка;
* обеспечение своевременного исполнения долговых обязательств по погашению и обслуживанию внутренних и внешних долгов;
* минимизация долга для заемщика;
* обеспечение приемлемого курса государственных долговых обязательств на внутреннем и внешнем рынках, недопущение их резких колебаний.

Общими условиями системы управления государственным долгом являются:

* обеспечение надежной информации о государственном долге в соответствии с принятыми классификациями;
* обоснованный прогноз изменения государственного долга и формирование политики в отношении его объема и структуры;
* обеспечение денежных средств для обслуживания и погашения государственного долга;
* законодательное определение верхних пределов дефицита бюджета и верхних пределов внутреннего и внешнего государственного долга;
* текущее регулирование операций по заимствованию и погашению государственного долга, минимизация расходов по обслуживанию, рефинансирование, реструктуризация задолженности;
* регулирование рынка государственных ценных бумаг.

Следует различать управление государственным долгом в условиях относительно равновесной экономики и в условиях крупной задолженности, особенно сопряженной с экономическим и финансовым кризисами.

Управление государственным долгом в условиях нормально развивающейся экономики. В нормально развивающейся экономике и обстановке экономического роста управление государственным долгом осуществляется в условиях увеличения ВВП, доходов всех секторов экономики, налоговой базы при более или менее сбалансированном бюджете, относительно низкой реальной ставке по долговым обязательствам и достаточно длительных сроках заимствования средств.

Стратегия управления государственным долгом базируется на согласовании динамики долга с темпами экономического роста и снижении затрат по его обслуживанию. Соблюдение этих условий, как правило, позволяет при увеличении абсолютных масштабов заимствования сохранять примерно на одном уровне отношение государственного долга к ВВП, не допуская ситуации, при которой начинает проявляться негативное воздействие государственного долга на экономику.

Основными проблемами, рассматриваемыми при решении вопросов о новых заимствованиях, являются эффективность заимствований, определение допустимых размеров заимствований и источников их покрытия, оценка влияния заимствований на социально-экономическое развитие.

Управление государственным долгом основывается на оптимизации государственных заимствований. Оптимизационный подход предполагает:

* балансирование поступления налоговых и неналоговых доходов и эмиссионной деятельности с увеличением государственного долга и расходов по его обслуживанию;
* стабилизацию размеров государственного долга в увязке с инвестированием;
* разработку и реализацию мер по ограничению и возможному Уменьшению государственного долга;
* обесценение государственного долга в силу инфляционных процессов.

В качестве источника средств для погашения долгов, по которым наступил срок выплат, и для обслуживания государственного долга наряду с Доходами государственного бюджета используется механизм рефинансирования. Под рефинансированием понимают погашение ранее взятых долговых обязательств за счет новых займов, т. е. продажи новых облигаций и использования части полученных средств для выплаты держателям погашаемых облигаций или же получения новых кредитов и погашения за их счет ранее полученных. Таким образом, обязательства перед кредиторами выполняются за счет новых займов, а кредиторы получают проценты за предоставляемые средства.

Система рефинансирования обеспечивает возможность функционирования внутреннего государственного долга как постоянно действующего инструмента, не требующего обязательного погашения.

В случае если приток новых займов ослабевает и становится меньше затрат но погашению долга, то в целях увеличения заинтересованности инвесторов в предоставлении новых займов могут быть увеличены проценты по прямым кредитам и государственным ценным бумагам. В случае уменьшения потребности в займах процентные платежи могут быть уменьшены.

Рефинансирование государственного долга может осуществляться путем прямых кредитов внутри страны и за рубежом или путем эмиссии государственных ценных бумаг, размещаемых среди резидентов и нерезидентов.

Рефинансирование представляет особый интерес также в плане замещения внешней задолженности внутренней. В этом случае, во-первых возрастающая доля выплат по государственному долгу будет оставаться внутри страны и так или иначе будет работать на экономику, а во-вторых, будут уменьшаться возможности давления на органы государственного управления со стороны других государств и международных финансовых организаций путем выставления различных условий предоставления займов.

Управление государственным долгом в условиях чрезмерной задолженности. В условиях возникновения чрезмерной задолженности управление государственным долгом требует формирования специальной стратегической программы.

Стратегия управления государственным долгом должна быть нацелена на смягчение пиков платежей, улучшение структуры долга, снижение затрат на его обслуживание, приведение величины долга в соответствие с возможностями страны по его обслуживанию и погашению.

Мерами регулирования государственного долга являются контроль над его размером, установление предельных величин задолженности, рационализация его состава, структуры, форм и методов обслуживания и др. Это предполагает создание единой системы мониторинга и управления государственным долгом, включая внешние займы субъектов федерации и органов местного самоуправления, формирование программы погашения и обслуживания государственного долга. Программа должна содержать нормативы, при нарушении которых принятие новых долговых обязательств автоматически приостанавливается. Одновременно должен быть обеспечен мониторинг и контроль внешней задолженности банков и предприятий.

Сложность проблемы заключается в том, что государственный долг разнороден, составляющие его элементы нуждаются в специфических механизмах регулирования с использованием различных финансовых инструментов. Многие составляющие имеют высокую степень неопределенности и нуждаются в специальном анализе для выбора наиболее эффективных методов решения.

Стратегическая программа уменьшения чрезмерного государственного долга должна быть согласована с методами управления государственным бюджетом в целом, размерами его дефицита и регулированием общей экономической ситуации в стране.

На первый план выходят следующие методы регулирования государственного долга:

* сбалансирование налоговых и неналоговых доходов бюджета и эмиссионной деятельности с расходами, размерами государственного долга и затратами на его обслуживание и погашение, определение и использование стабилизационных инструментов, имея в виду стабилизацию и уменьшение долга;
* возможности рефинансирования задолженности государства, ее реструктуризации и аннулирования долга или его части кредиторами;
* уменьшение расходов по обслуживанию государственного долга с учетом инфляционного обесценения основной суммы долга и затрат на обслуживание;

— сокращение государственных расходов;

—обеспечение валюты для погашения и обслуживания внешней задолженности.

Для определения стратегии страны по погашению и обслуживанию государственного долга необходимо ответить на вопрос о том, может ли она выйти из долговой ямы за счет собственных средств и при каких условиях. После этого можно определяться в вопросе о возможности и масштабах реструктуризации долга, целесообразности рефинансирования внешнего долга за счет новых займов и в других вопросах.

В условиях крупной задолженности странам нередко приходится прибегать к различным мерам и механизмам, позволяющим урегулировать ситуацию и не допустить кризиса финансово-кредитной системы. В этой связи прибегают к формированию специальных стабилизационных фондов, осуществляют реструктуризацию долгов и другие меры.

Стабилизационный фонд. В целях более уверенного управления государственным долгом могут создаваться стабилизационные фонды (государственные фонды погашения долга). Под стабилизационным фондом понимают фонд, формируемый за счет отчислений органов государственного управления в государствах, имеющих большой государственный долг в целях обеспечения возможностей относительно безболезненных выплат в пиковые периоды и постепенного погашения задолженности. Основной задачей таких фондов является ответственное и упорядоченное погашение государственного долга. Вместе с тем фонды погашения могут иметь и инвестиционный портфель, используемый для управления ликвидностью и максимизации доходов по ценным бумагам. Управление фондом может осуществляться самостоятельной структурой, независимой от министерства финансов и центрального банка. Наличие такого фонда способствует возникновению атмосферы доверия к государству-должнику и содействует нормальному функционированию рынка государственных ценных бумаг.

В России в бюджете на 2002 г. в целях обеспечения своевременности погашения государственного долга и повышения устойчивости бюджета было предусмотрено образование финансового резерва, а начиная с бюджета на 2004 г. впервые был сформирован Стабилизационный фонд РФ, составивший на конец 2004 г. около 1 трлн руб.

Одним из способов облегчения положения заемщиков в случае невозможности своевременного погашения и обслуживания государственного долга является реструктуризация долга. Под реструктуризацией государственного долга понимается изменение сроков погашения основной суммы долга и/или выплаты процентов по нему. Может также предусматриваться списание части основного долга и снижение процентной ставив Реструктуризация долга обеспечивает отсрочку и рассредоточение уплаты долгов и снижает текущие расходы по обслуживанию долга. Кроме того, используется эффект обесценения долга в результате инфляции. Если номинальная величина долга не индексируется, реальная покупательная способность основной суммы долга при погашении в отодвинутые сроки окажется ниже, чем при погашении в сроки, установленные по условиям выпуска. Проблемами реструктуризации внешних долгов занимаются Парижский (в части государственных долгов) и Лондонский (в части негосударственных долгов) клубы кредиторов.

Под реструктуризацией долга в Бюджетном кодексе РФ понимается погашение долговых обязательств с одновременным осуществлением заимствований (принятием на себя других долговых обязательств) в объемах погашаемых долговых обязательств с установлением иных условий обслуживания долговых обязательств и сроков их погашения. Договоры о реструктуризации задолженности или списании задолженности иностранных государств перед Российской Федерацией подлежат ратификации Государственной Думой, за исключением случаев, когда это производится в рамках участия РФ в международных финансовых организациях и финансовых клубах на условиях общих и единых для всех участников этих организаций и клубов.

В определенных условиях может осуществляться конвертация (конверсия) выпущенных государственных займов. Под конвертацией займов понимают изменение условий займа, зафиксированных при их выпуске. I)на осуществляется в различных формах: изменении сроков погашения, снижении процентных платежей, изменении способов погашения и др. Конверсия может носить принудительный, факультативный или добровольный характер. Принудительная конверсия предполагает обязательный обмен долговых обязательств на новые облигации, в которых отражены измененные условия займа. Добровольная конверсия производится с согласия кредитора, факультативная предполагает возможность для кредитора согласиться или отказаться от изменения условий займа. Конверсия, как правило, осуществляется в отношении внутренних займов.

Консолидация и унификация займов, как и конверсия, осуществляются, как правило, в отношении внутренних займов. Консолидация займов представляет собой объединение нескольких займов, например краткосрочных, в один с более длительным сроком погашения и уменьшенными процентами, Унификация займов осуществляется путем объединения ранее выпущенных займов в один с обменом старых облигаций на новые, в целях уменьшения объемов работы и связанных с этим затрат.

Новация долга представляет собой замену старых долговых обязательств новыми по договоренности между заемщиком и кредитором. Отсрочка платежей по займам осуществляется обычно в случае концентрации платежей в определенный период, когда возможности новых займов для рефинансирования ограничены, а получение новых займов на приемлемых условиях затруднено. Путем отсрочки достигается рассредоточение платежей по основной сумме займа и возможно прекращение выплаты процентов. Отсрочка, как правило, осуществляется по соглашению с кредиторами.

Аннулирование государственного долга может быть либо следствием действий кредиторов, согласившихся на списание долга или его части, либо следствием отказа заемщика из-за финансовой несостоятельности.

Эмитированные государством долговые обязательства погашаются в сроки, установленные условиями эмиссии. Погашение может производиться единовременно или по частям. Погашение по частям может осуществляться в период срока займа равномерными долями, возрастающими или убывающими долями в зависимости от условий, оговоренных эмиссией. Вместе с тем долговые обязательства государства могут выпускаться с правом досрочного погашения. В случае, если на финансовом рынке падает уровень процентных ставок по сравнению с предусмотренными условиями эмиссии, государство как заемщик обязано продолжать платить высокие проценты. Во избежание потерь становится целесообразным выкупить облигации займа и выпустить новые облигации под менее высокие проценты. Следует учитывать, что заемщики не склонны соглашаться на досрочное погашение долга. В этом случае они лишаются процентов, которые могли бы быть получены при погашении долга в соответствии с графиком платежей. Поэтому при переговорах о досрочное погашении долга вполне реальны встречные претензии о компенсации упущенной выгоды кредиторов.

При решении вопроса о выкупе займа следует принимать также но внимание инфляционные процессы. Выкуп внешнего займа - это всегда изъятие денег из экономики страны. Покупательная способность конвертируемых валют также постепенно обесценивается, поэтому с течение времени погашение займа по номиналу означает относительно меньший вычет из национальной экономики.

Досрочное погашение не означает скупку заемщиком долгов, выпущенных без права досрочного погашения. Скупка долгов заемщиком условиями выпуска, как правило, запрещается. Такие действия рассматриваются кредиторами как нарушение этических норм. Стандартная оговорка pari passu, присутствующая в каждом проспекте эмиссии и предусматривающая равное отношение ко всем кредиторам, в этом случая нарушается, так как при скупке проводятся конфиденциальные сепаратные переговоры о досрочном погашении облигаций. Заемщик, осуществляющий такие операции, может лишиться доверия при получении новый кредитов, а его новые облигации не будут покупаться. Открытая скупка долгов может вызвать также резкий рост цен на долговые обязательства и сделать эту операцию неэффективной. В то же время возможна продуманная стратегия гибких мер, направленных на покупку долговых обязательств различного рода скрытыми методами (через посредников и др.). Выкуп долга облегчает возможности его реструктуризации, поскольку при этом требуется согласие определенного числа кредиторов.

Обмен внешнего долга на инвестиции. В качестве одного из вариантов уменьшения внешнего долга Министерством финансов России в 2001 г предлагался так называемый обмен внешнего долга на инвестиции. Эта операция выглядит следующим образом. В случае достижения договоренности с правительством какой-либо страны инвесторы этой страны получают возможность выкупить часть долга страны-должника. Приобретенные инвестором требования предъявляются уполномоченной структуре государства-должника (например, Минфину). Государство должник оплачивает эти требования в национальной валюте. Полученные инвестором средства могут быть использованы только в стране-должнике и только на реализацию инвестиционных проектов. Выгода страны-должника в том, что платеж в валюте заменяется платежом в рублях. Кроме того, привлекаются зарубежные инвестиции. Выгода инвестора в том, что уменьшается часть его первоначальных рисков. Такая форма расчетов использовалась странами-кредиторами в расчетах по задолженности с Марокко. Основная проблема этого варианта заключается в трудности найти такие проекты и условия их реализации, которые устраивали бы как инвесторов, так и государство-заемщика.

Источники валюты для погашения внешней задолженности. Способность государства погашать и обслуживать займы в иностранной валюте во многом зависит от величины золотовалютных резервов. Золотовалютные (международные) резервы — это величина резервных активов национального банка (в России — ЦБ РФ) и Минфина РФ по состоянию на отчетную дату, включающих монетарное золото, специальные права заимствования, резервную позицию в МВФ и прочие ликвидные валютные активы. Рост золотовалютных резервов способствует укреплению курса национальной валюты и стабильности фондового рынка.

Основными источниками средств для обслуживания и погашения внешнего государственного долга являются валюта, покупаемая национальным банком на бирже по поручению и на средства правительства в национальной валюте или передаваемая национальным банком в виде валютных кредитов правительству для погашения долга, а также валютные поступления от должников страны. Для покупки валюты нужны средства в национальной валюте, которые можно получить в виде налогов, прямых кредитов, займов с помощью ценных бумаг или эмиссии денежных средств. Общим ограничением накопления валюты в стране является соотношение ее поступления и оттока. Условия для притока валюты обеспечиваются путем поддержания активного сальдо платежного.

В России в 2005 г. при наличии большого внешнего долга сложилась довольно благоприятная ситуация с платежным балансом и золотовалютными резервами. В целях сохранения и расширения экспортных возможностей, благоприятных условий для конкурентоспособности продукции отечественного производства и притока валюты в области валютной политики целесообразно поддерживать несколько заниженный курс рубля. Это обеспечивает рентабельность экспорта и сдерживает импорт. При этом рост внутренних цен и изменение курса рубля должны примерно соответствовать друг другу. Учитывая размеры топливно-энергетической составляющей в объеме экспорта и притоке валюты, важную роль Может играть согласованность объемов экспорта топливно-энергетических ресурсов с достаточно прагматичной экспортной и ценовой политикой стран ОПЕК.

Положительное сальдо текущих операций платежного баланса в России в значительной мере съедается отрицательным сальдо по капитальному счету в результате оттока валюты из страны и низкого притока иностранного капитала. Росту валютных накоплений в стране может способствовать уменьшение оттока капитала за счет улучшения инвестиционного климата и увеличение иностранных инвестиций.

В этих условиях не следует стремиться к значительным внешним заимствованиям, однако целесообразно поддерживать нормальные партнерские отношения с МВФ и другими международными финансовым организациями для создания и поддержания инвестиционного имидж страны. Привлечение инвестиций способствует принципиальному изменению характера платежного баланса, обновлению производственного потенциала.

Покупка центральным банком валюты ограничивает ее предложение для остальных покупателей и способствует поддержанию курса национальной валюты. В случае ограничения покупки валюты центральны банком в условиях значительного положительного сальдо торгового баланса предложение валюты на внутреннем валютном рынке превысит спрос. Это создаст тенденцию к повышению курса национальной валют и снижению конкурентоспособности национальных предприятий. Одновременно усилится тенденция к оттоку капитала за рубеж.

По данным, приведенным спикером Совета Федерации С. Мироновым, суммарная величина Стабилизационного фонда и золотовалютный запасов ЦБ РФ в конце ноября 2004 г. составляла 130 млрд долл.[[25]](#footnote-25), в том числе Стабилизационного фонда — 17 млрд долл. Это существенно превышает внешний государственный долг страны и обеспечивает значив тельную финансовую устойчивость. Этих сумм достаточно для оплаты импорта страны в течение полутора — двух лет без новых поступлении валюты или для того, чтобы полностью погасить внешний государственный долг России. Стабилизационный фонд и в силу сохранения благоприятной конъюнктуры на конец 2005 г. составил 1,2 трлн руб. или 44 млрд долл.[[26]](#footnote-26) Этот капитал должен работать и приносить доход. Величина одного процента доходов с этой суммы составляет 440 млн долл.я или порядка 12 млрд руб. (при курсе 30 руб. за долл.). Такие средства требуют квалифицированного управления.

В России сложилась практика вложения резервных средств в ценные бумаги западных стран. Эти финансовые инструменты считаются надежными, однако процентный доход по ним составляет не более 3-4% годовых. В то же время по долгам стран Парижского клуба Россия платит 7% годовых. Величина упущенных возможностей составляет не менее 3%. К тому же эти деньги работают на экономику западных стран, способствуя увеличению разрыва в уровнях экономических потенциалов. В качестве одного из аргументов хранения валютных средств за рубежом называется их избыток, влекущий за собой удорожание национальной валюты. Перевод валютных средств в иностранные банки позволяет ослабить их влияние на национальную валюту. Конечно, вложения средств в надежные и высоколиквидные ценные бумаги зарубежных государств необходимы на случай возникновения непредвиденных ситуаций. Однако разумный предел, очевидно, перейден. Нужно искать более выгодные направления использования финансовых резервов.

Одним из таких направлений является, как уже отмечалось, досрочное погашение внешней задолженности. Ее уменьшение ведет к экономии на выплате процентов по долгам.

Более выгодным в экономическом плане может оказаться вложение средств в развитие национальной экономики. Вложение средств в предприятия на коммерческих основах позволяет решать несколько задач. Государство получает устойчивый источник средств для бюджета с нормой дохода, превышающей доходность от вложений в иностранные ценные бумаги. Увеличение инвестиций в экономику за счет государственных средств позволяет ускорять экономический рост, содействует модернизации производства, оказывает существенное воздействие на структурную перестройку экономики и развитие высокотехнологичных, наукоемких отраслей[[27]](#footnote-27).

После многих лет постоянного роста внешнего долга в 2009 году объем корпоративной задолженности России начал снижаться. Это снижение в первую очередь определяется погашением внешнего долга российскими банками, которые в ушедшем году зафиксировали значительный приток валютных депозитов и не нуждаются в дополнительных валютных пассивах. Если рост экономики будет низким в 2010 году, то погашение внешнего долга продолжится, даже несмотря на то, что его текущий уровень не слишком высок.

Структура российского внешнего долга за последние годы претерпела существенное положительное изменение. Доля государственного долга резко сократилась — если на долю правительства и ЦБ в 2000 году приходилось 80% всего внешнего привлечения, то в 2004 году эта доля упала до 49%, а в 2009 году до 7%. Зато банки и компании воспользовались доступностью внешних рынков и за предыдущие годы серьезно увеличили свои внешние займы. Долг российских компаний за период с 2004 по 2008 год вырос на 205 млрд долларов, а долг российских банков за этот же период возрос на 134 млрд долларов[[28]](#footnote-28).

В целом, если ориентироваться на объем внешней задолженности российских компаний, то его трудно назвать завышенным по мировым стандартам. Корпоративный долг составлял около 30% ВВП по состоянию на конец 2008 года, что существенно ниже долга многих стран развивающихся рынков. C учетом того, что внешний долг российского правительства достигает только 2% ВВП, объем корпоративного долга не кажется угрожающим для макроэкономической стабильности.

Кроме того, следует помнить и о высокой концентрации накопленной задолженности на ограниченном круге крупных компаний. Из 281 млрд долларов внешнего долга российских компаний на нефтяные компании приходится около 60 млрд долларов, на долю металлургических компаний — около 20 млрд. Из 166 млрд долларов банковского долга на долю пяти крупнейших государственных банков приходится около 36 млрд. Таким образом, риски, связанные с внешним долгом, если и существуют, то в значительной степени являются рисками отдельных компаний или кредитных организаций, нежели макроэкономическим фактором.

С другой стороны, важным является вопрос о том, на финансирование каких проектов шли внешние займы. В значительной степени рост внешней задолженности направлялся на финансирование внутреннего спроса. Около 35% роста кредитного портфеля российских банков за период с 2000 по 2008 год профинансировано через рост внешних займов. Заимствования компаний напрямую на зарубежных рынках также в значительной степени способствовали росту инвестиций и расширению объема производства в России. Этот инвестиционный рост, правда, в большей степени проявился с 2006 года, когда ряд секторов, например энергетика, смогли привлечь инвесторов к прямому участию в свои инвестиционные программы. Приток капитала в более ранние годы скорее привел к значительному росту цен на российские активы. За период с 2004 до середины 2008 года цены на недвижимость в крупных городах и котировки ценных бумаг возросли в три раза, что означает как минимум эквивалентный рост цен на другие активы в России.

Интересно также отметить, что российские компании были активными экспортерами капитала за рубеж через приобретение там производственных активов. Если доля России в привлечении иностранных инвестиций с 2000 года оставалась ниже, чем уровень других стран БРИК, то в инвестировании своих средств за рубеж Россия играла в рамках БРИК первую скрипку. В ряде случаев эти приобретения финансировались из внешних займов, которые позволяли российским компаниям существенно диверсифицировать их бизнес и интегрироваться в мировую экономику. Однако такой подход к международной диверсификации оказался рискованным, так как с падением цен объем накопленных обязательств российских эмитентов остался, а стоимость их производственных активов и ликвидность существенно снизились.

Очевидно, что главной причиной накопления внешнего долга для российских компаний было ожидание дальнейшего роста внутреннего российского рынка. Но теперь, в условиях низкого темпа роста, внешний долг становится в большей степени бременем, даже несмотря на незначительный объем. Неуверенностью в росте рынка объясняется настойчивое желание компаний реструктурировать свои обязательства и рассрочить их на более длительный срок.

Таблица 2.1

Структура внешнего долга России, 2000–2008 годы[[29]](#footnote-29)

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|   | 2000 | 2004 | 2008 | 2000 | 2004 | 2008 |
| Млрд долларов | % |
| Всего | 160,0 | 213,5 | 480,5 | 100 | 100 | 100 |
| Государство | 128,6 | 105,5 | 32,8 | 80 | 49 | 7 |
| Банки | 9,0 | 32,3 | 166,3 | 6 | 15 | 35 |
| Компании | 22,4 | 75,7 | 281,4 | 14 | 35 | 59 |

Действительно, даже правительственный прогноз, который традиционно отражает достаточно оптимистическое видение развития экономики, в перспективе на 2010–2012 годы рисует картину, радикально отличающуюся от той, к которой в России привыкли в последние годы. Во-первых, темпы роста в 3–4% выглядят объективно слабыми по сравнению с теми ожиданиями, в которых экономика жила последние годы. Во-вторых, самое главное разочарование связано с тем, что темпы роста реальных доходов населения прогнозируются на уровне 3–4% в год, в то время как с 2000 года этот показатель увеличивался темпами более 10% в годовом выражении. Безусловно, это поддерживает опасения, что населению придется радикально пересмотреть свои ожидания и настроения и привыкать к новой реальности, в которой доходы в лучшем случае стабилизируются.

Значительное беспокойство вызывают также и прогнозы темпов роста инвестиций. Согласно последним оценкам, они вырастут лишь на 2,9% в 2010 году и ускорятся до 10-процентного роста только начиная с 2012 года. Это значит, что, несмотря на накопленные государственные резервы, а также на то, что многие российские компании привлекли иностранные инвестиции на свою модернизацию, продолжить быстрый инвестиционный рост в условиях нестабильных финансовых рынков будет сложно. И это несмотря на то, что риски техногенных катастроф не снижаются и что уровень инвестиций в структуре ВВП России очень низок.

Резкий провал в инвестициях в 2009 году, казалось бы, дает основания рассчитывать на восстановление инвестиций в 2010 году. Но официальные прогнозы говорят об обратном. Это может означать, что ряд компаний действительно не видит перспектив роста рынка и что их деятельность в 2010 году будет нацелена скорее на перераспределение доли рынка и на внутреннюю реорганизацию, нежели на органический рост.

В принципе оживление слияний и поглощений действительно могло бы стать здоровой тенденцией, закладывающей основу для дальнейшего роста экономики. Наблюдаемое с сентября ускорение сделок по продаже и приобретению активов является очень положительным сдвигом. С другой стороны, уровень цен в экономике снизился не сильно и активы по-прежнему продаются не активно. Это является результатом политики «заливания проблем деньгами». Даже те компании, которые находятся не в лучшем состоянии, вместо того чтобы заботиться о повышении собственной эффективности, рассчитывают на дополнительную государственную помощь. Именно в результате щедрой поддержки, которую государство оказало во время кризиса, часто не оценивая экономическую эффективность такой поддержки, а скорее ориентируясь на социальную значимость, у компаний сформировалось спокойное отношение к реструктуризации своих активов, и многие из них не стараются приложить усилия для обслуживания своих долгов.

Настроения в реальном секторе крайне важны для определения дальнейшей динамики внешнего долга. С одной стороны, можно предположить, что те компании, которые не могут активно рассчитывать на государственные вливания, должны будут больше внимания уделять оценке конъюнктуры внутреннего рынка, и неопределенные перспективы роста вынудят их снизить объем долговой зависимости. В этой связи следует напомнить, что темпы роста экономики, заложенные в правительственный вариант развития, скорее свидетельствуют в пользу этого сценария. С другой стороны, те компании, которые рассчитывают на господдержку, могут продолжать увеличение внешнего долга, рассчитывая, что в случае негативного сценария развития этот долг станет обязательствами государства.

Таблица 2.2

Основные макроэкономические параметры на 2010–2012 годы, %[[30]](#footnote-30)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|   | 2010 | 2011 | 2012 |
| ВВП | 3,1 | 3,4 | 4,2 |
| Инфляция | 6,5–7,5 | 6–7 | 5–6,5 |
| Инвестиции в основной капитал | 2,9 | 7,9 | 10,3 |
| Оборот розничной торговли | 3,3 | 4,1 | 4,1 |
| Промышленное производство | 2,8 | 2,9 | 4,3 |
| Реальный располагаемый доход | 3 | 3,3 | 3,7 |

Рис. 2.1 – Изменение структуры внешнего долга России в 2009 году

Если судить по динамике внешнего долга за три квартала 2009 года, то главное, что настораживает, – это снижение внешнего долга российских банков. В отличие от компаний-заемщиков и частные, и государственные банки выстраивают стратегию заимствований, ориентируясь на кредитный спрос и, как правило, вне зависимости от государственного статуса. По этой причине, представляется, что поведение банков на рынке внешнего займа является более показательным, нежели поведение компаний.

На банковском рынке в 2009 году были закрыты только две публично подтвержденных сделки по привлечению синдицированных кредитов. В октябре 2009 года МДМ-банк собрал подписку на 290 млн долларов по ставке LIBOR+4%, из которых привлек около 250 млн долларов. Этот синдицированный кредит стал первым кредитом от иностранных инвесторов, привлеченным частным российским банком с осени 2008 года. В декабре 2009 года еще один синдицированный кредит был получен Банком Москвы. И на этом список внешнедолговых синдицированных сделок исчерпывается.

Другие банки продолжали погашать долги. С января по октябрь 2008-го банки погасили около 30 млрд долларов внешних обязательств. Безусловно, одной из причин такой стратегии стал значительный рост долларизации внутренних пассивов. По последним данным, население не снижает, а даже увеличивает объем валютных депозитов, несмотря на укрепление рубля, да и компании удерживают высокий уровень валютных депозитов в структуре своих сбережений. Валютные депозиты населения увеличились с 54 млрд долларов в конце декабря 2008 года до 66 млрд долларов на конец сентября 2009-го, свидетельствуя о том, что доверие к рублю остается слабым. Ожидания возможного ослабления рубля говорят о том, что увеличить объем валютного кредитования сейчас не представляется возможным. А значит, банки будут использовать привлечение внешних капиталов в очень ограниченных объемах.

Что касается компаний, то хотя их внешний долг и увеличился на 22 млрд долларов с начала 2009 года, этот рост в основном пришелся на несколько крупных привлечений, в том числе на китайские займы «Роснефти» и «Транснефти». С другой стороны, очевидно, что в условиях дороговизны и недоступности внутренних кредитов те компании, которые имеют валютные доходы, заинтересованы в прямом кредитовании с международных рынков.

Рис. 2.2 – Динамика валютных депозитов[[31]](#footnote-31)

Еще одним важным вопросом, помимо вопросов о росте рынка и долларизации пассивов банков, является тема движения валютных курсов в 2010 году. Очевидно, что опасения дальнейшей девальвации рубля станут стимулом продолжающегося снижения внешнего долга. Кроме того, в условиях ожидаемой девальвации следует предполагать дальнейший рост доли нефтегазового и металлургического секторов в общем объеме внешнего долга.

Не секрет, что курс рубля будет находиться под значительным влиянием внешних факторов. В этом смысле динамика пары доллар–евро остается ключевой. С точки зрения фундаментальной значимости очевидно, что удар по доллару, в случае снижения его функции резервной валюты, может быть гораздо более существенным, чем результаты любых негативных экономических новостей для евро. И если в ближайшее время станет очевидным, что повышение ставок не может уберечь экономику от рецессии роста, то мировые рынки опять могут увидеть отток капиталов в страны, обеспечивающие большие доходы на вложенный капитал.

Что касается внутренних факторов динамики курса рубля, то фундаментальное его значение, скорее всего, останется на уровне 30–35 рублей за доллар. Это связано с тем, что финансирование дефицита бюджета в России по-прежнему существенно отстает от плана. По итогам этого года финансирование дефицита может составить только 5% ВВП, и это, несмотря на то, что правительство рассчитывало показать дефицит на уровне 8,5% ВВП в первой половине года. Безусловно, цены на нефть сыграли здесь свою положительную роль, повысив доходы бюджета. Тем не менее налицо и контроль за расходами, которые не дали того лавинообразного роста, как это планировалось изначально. Такая ситуация может повториться и в следующем году. Это означает, что российскому бюджету не придется выходить на мировые рынки с внешними займами и что приток капитала в Россию по-прежнему будет определяться динамикой частного капитала и склонностью российских компаний заимствовать за рубежом.

В этой связи стоит напомнить, что внешний долг для страны с низким уровнем долговой обремененности в первую очередь является возможностью профинансировать свой рост и на первоначальном этапе не приводит к накоплению рисков. Российская экономика в силу низкого объема частных сбережений, безусловно, могла бы использовать привлечение внешних ресурсов, дело только за проектами. Беспокойство по поводу отсутствия внутренних источников роста является на данный момент самым главным сдерживающим фактором, препятствующим оживлению российских кредитных рынков и улучшению платежного баланса.

2.2 Совершенствование управления внешним долгом

Практика показывает необходимость выработки и реализации стратегии умеренного увеличения государственного долга, основанной, во-первых, на снижении реальной стоимости его обслуживания; во-вторых, на согласование динамики долга с темпами экономического роста.

Экономика России уже перешла все мыслимые критические пороги по наращиванию долга, и поэтому имеет смысл выработать прогноз выхода из «долговой ямы», глубина которой такова, что ставит под сомнение многие позитивные проекты развития экономики России в ближайшей перспективе.

Учитывая сложность объекта, правильным было бы говорить о стратегии управления долгом в целом, так как отдельные его элементы имеют определенную специфику регулирования различными механизмами с использованием разных инструментов. Высокая степень неопределенности развития системы долга и ее регулирования предопределяет необходимость тщательного анализа отдельных ее составляющих и выбора наиболее эффективных инструментов для решения этой задачи.

Стратегия государственного долга и адекватная ей стратегия в области финансирования дефицита государственного бюджета выступают элементами, балансирующими всю схему бюджетной стратегии в целом.

Необходима и долгосрочная программа предельных объемов государственного долга по отношению к ВВП с акцентом на определение перспектив погашения отдельных структурных компонентов каждого из них, с выделением первичного долга и расходов по его обслуживанию.

Стратегическая концепция выхода из долгового кризиса представляет собой сложный комплекс взаимосвязанных мер. Рассмотрим ключевые меры.

1. Высокая степень опасности нарастающего платежно-расчетного кризиса и его системный характер определяют необходимость принятия комплекса мер в части целенаправленной корректировки преодоления сложившихся деформаций современного курса ценовой, бюджетной, налоговой и финансово-кредитной системы, при этом особого внимания требует проблема создания специальной структуры, несущей ответственность за стабилизацию платежно-долговых отношений наряду с Банком России.
2. Для выхода из долгового кризиса и перехода к подъему экономики необходимо поднять долю накопления в ВВП как минимум до 25 – 30%. Только при этих условиях возможно обеспечить превышение ввода производственных мощностей над их выбытием и создать условия для функционирования расширенного воспроизводства.
3. Стимулирование потребительского спроса – одна из ключевых мер в области решения долговых проблем, связанных с повышением реальной зарплаты и компенсацией сбережений граждан. Расширение потребительского спроса должно происходить за счет отечественных, а не импортируемых товаров, что требует принятия мер по защите внутреннего рынка прежде всего от демпинга низкокачественных товаров.
4. Расширение государственного спроса требует эффективного выполнения естественных функций государства (оборона, образование, здравоохранение и др.). Целевые государственные закупки должны соответствовать приоритетам структурной и промышленной политики, обладать высоким мультипликационным эффектом, обеспечивающим решение генеральной задачи – выход на траекторию устойчивого развития.

При выработке налоговых концепций необходимо иметь в виду, что налоговый мультипликатор (при снижении налогов) ниже расходного мультипликатора, поэтому снижение налогов нельзя рассматривать прямолинейно в плане обеспечения активизации совокупного спроса.

1. Удлинение сроков заимствования и снижение стоимости государственного внутреннего долга. Удлинение сроков заимствования и снижение стоимости обслуживания государственного внутреннего долга повлияют на высвобождение денежных средств, необходимых для финансирования реального сектора. Однако следует иметь в виду потенциальные возможности ослабления груза государственного долга за счет изменения структуры его держателей. Государственная политика, направленная на превращение государственных ценных бумаг в альтернативную долларовой форму сбережений, позволит не только покрыть дефицит бюджета, но и сохранит ресурсную базу коммерческих банков.
2. Важнейшим направлением снижения стоимости обслуживания госдолга является прекращение практики предоставления государственных гарантий. Правительству следует проводить заимствования, не допуская нерыночных, неденежных форм оформления своей задолженности (в виде зачетов, освобождений и т.д.), что не изменит реальную величину последней, но сделает ее более прозрачной[[32]](#footnote-32).

В целях обеспечения более эффективного управления займами МФО и совершенствования системы администрирования существующих проектов и отбора новых предлагается:

- принять меры по сокращению сроков и повышению качества подготовки вступления в силу займов МФО;

- обеспечить постоянный контроль за ходом подготовки и реализации проектов;

- провести анализ кредитоспособности конечных заемщиков и принять меры по обеспечению возвратности заемных средств;

- при предоставлении средств субъектам Российской Федерации исходить из оценки темпов и качества экономических реформ, осуществляемых ими, а также из выполнения ими обязательств перед федеральным бюджетом.

В целях повышения эффективности управления портфелем проектов МФО, а также для укрепления правовых и институциональных основ привлечения и использования займов МФО автор считает целесообразным создать соответствующую специализированную структуру управления этими средствами. Для этого полномочия по управлению займами целесообразно передать данной структуре при условии разработки и внедрения соответствующих механизмов подотчетности и организации надлежащего контроля. Такой подход реализует преимущества централизации деятельности по управлению займами в рамках одного подразделения.

В связи с тем что Федеральным центром проектного финансирования накоплен достаточно большой опыт работы с займами МФО, рекомендуется передать ему функции координации деятельности по проведению финансовой, бюджетной и экономической оценки проектов и согласованию их с Минфином России, Минэкономразвития России и курирующими проекты министерствами, а также наделить ФЦПФ полномочиями по осуществлению мониторинга управления займами и расчет показателей эффективности использования привлекаемых средств. Это существенно повысит как результативность в области более эффективного использования займов МФО, так и эффективность управления ими, включая финансовый контроль[[33]](#footnote-33).

В России уже не раз предпринимались попытки улучшения процедуры оценки управления проектами, финансируемыми из средств займов МФО. В качестве показателей предлагалось использовать результат оценки проектов с точки зрения их финансовой, бюджетной и экономической эффективности. Под экономической эффективностью понимается отношение полученных результатов к затратам на их достижение. Однако количественная оценка эффективности управления займами МФО во многом затруднена из-за большого количества займов социальной направленности. Эффективность вложений в такие проекты вытекает из того, что они позволяют решать важные проблемы, которые трудно оценить в денежном измерении.

Примерами могут быть такие проекты: "Развитие стандартизации" (в рамках этого проекта проведена гармонизация более 500 российских стандартов); «Структурная перестройка системы социальной защиты» (проект позволил подготовить реформу пенсионной системы и либерализацию трудового законодательства); «Ликвидация нефтяного загрязнения в Коми», «Управление окружающей средой» и другие.

На основе полученных результатов, для придания целостного характера исследуемому процессу автором предлагается механизм определения эффективности управления займами МФО, который помимо показателя экономической эффективности включает систему контрольных показателей, характеризующих уровень достижения поставленных задач, оценку эффективности с использованием обобщающего интегрального показателя и мониторинг качества управления займами МФО.

**Механизм определения эффективности управления займами МФО**

Показатели, характеризующие качество управления займами МФО

Показатель экономической

эффективности займа МФО

Оценка эффективности управления на основе обобщающего интегрального показателя

Контроль за исполнением поставленных задач

Мониторинг качества управления займами

Рисунок 2.3 - Механизм определения эффективности управления займами МФО[[34]](#footnote-34)

В процессе реализации проектов, осуществляемых за счет займов МФО, рекомендуется провести анализ предлагаемых показателей, характеризующих исполнение поставленных задач, на основании которого можно сделать вывод о качестве управления займами.

Таблица 2.3

Задачи и показатели, характеризующие качество управления займами МФО[[35]](#footnote-35)

|  |  |
| --- | --- |
| Задачи | Показатели |
| Оценка реализации проекта | - отношение полученных результатов к затратам на их достижение;- процентное соотношение использованных средств к сумме заимствований;- наличие дополнительных расходов в связи с несвоевременным использованием заемных средств;- доля стоимости консультационных услуг в общем объеме заемных средств;- доля работ и услуг, выполняемых в рамках проекта иностранными специалистами, в общем объеме выполненных работ и предоставленных услуг;- доля расходов на обслуживание займов МФО. |
| Оценка качества планирования | - количество пролонгирований срока реализации проекта;- период продления срока реализации проекта;- объем уменьшения или увеличения средств заимствований в рамках отдельного проекта. |
| Оценка осуществления контроля за привлечением и использование займов МФО | - соблюдение правил и процедур бухгалтерского учета;- целевое использование привлеченных средств;- доля повторных нарушений в общем количестве нарушений;- наличие действующей системы внутреннего контроля со стороны группы реализации проектов. |

Для выявления отклонений фактических показателей реализации проекта от их прогнозных значений и оценки влияния данных отклонений на дальнейшую эффективность проекта необходимо проводить мониторинг качества управления займами, целью которого является определение степени достижения целей, намеченных проектом, а результатом мониторинга - полученная информация, на основе которой можно внести изменения в ход реализации проекта или принять решение о его прекращении.

Мониторинг начинается с инвестиционной стадии проекта, проходит через всю эксплуатационную стадию и прекращается в момент завершения проекта. Это относится к таким аспектам реализации проекта, как сроки, выполнения работ, затраты, риски эффективность и др. Конечным этапом мониторинга является оценка проекта и его эффективности после завершения операционной стадии, сравнение прогнозных и фактических показателей проекта на выходе.

Проведение мониторинга качества управления займами целесообразно закрепить за группами реализации проектов. Отчеты по результатам мониторинга, должны направляться в ФЦПФ для дальнейшего анализа и оценки совокупности процедур, обеспечивающих результативность использования заемных средств, а также выработке рекомендаций по осуществлению мер, направленных на повышение эффективности управления средствами займов.

Для оценки эффективности управления займами МФО предлагается использовать обобщающий интегральный показатель. Для формирования его конструкции автор использовал метод оценки эффективности по конечному результату. Конечным результатом реализации проектов МФО является достижение поставленных перед ними целей в установленные сроки и в пределах планируемых затрат. Для этого предлагается рассматривать эффективность управления займами МФО как функцию поставленных целей, планируемых сроков и стоимости ресурсов проекта[[36]](#footnote-36).

Поскольку переменные в данной функции имеют разные единицы измерения, они были приведены к сопоставимым величинам, что позволило представить конечный искомый показатель эффективности управления займами также в сопоставимом выражении. Исходя из изложенного функция оценки эффективности представлена в исследовании следующим образом:

 (2.1),

где:

Э – интегральный показатель эффективности управления займами;

Эв - показатель времени реализации проекта;

Эз - показатель затрат на реализацию проекта;

Эц - показатель достижения целей проекта займа МФО;

αl, α2, α3 – соответствующие весовые коэффициенты.

При этом α1 ∈ [0; 1], α2 ∈[0; 1], α3 ∈ [0; 1].

α1 + α2 + α3 = 1

Понимая, что не существует двух одинаковых проектов и каждый из них индивидуален, имеет свои цели, сроки и затраты, а также учитывая неоднозначность вероятных хозяйственных ситуаций, весовые коэффициенты предлагается оценивать методом экспертных оценок. По мнению автора, такую оценку могут проводить сотрудники ФЦПФ.

Таблица 2.4

Критериальная таблица оценки эффективности управления займами МФО

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Показатели | Формула расчета | Эффективность управления займами МФО |
| отрицательная | планируемая | вышепланируемой |
| Эв – показатель времени реализации проекта |  | Эв > 1 | Эв = 1 | Эв < 1 |
| Эз – показатель затрат на реализацию проекта |  | Эз > 1 | Эз = 1 | Эз < 1 |
| Эц – показатель достижения целей проекта |  | Эц > 1 | Эц = 1 | Эц < 1 |

\* b, с, d – соответствующие весовые коэффициенты, которые оцениваются методом экспертных оценок.

Оценку весовых коэффициентов целесообразно осуществлять в количественном выражении. Суммируя полученные результаты и выводя среднее, получаем искомые коэффициенты. Проведя анализ диапазона возможного изменения Эв, Эз и Эц, получаем, что Э∈ [0; ∞).

При этом если Э> 1, то взаимодействие неэффективно.

Если Э = 1 - эффективность взаимодействия равна планируемой.

Если Э < 1 - эффективность взаимодействия выше планируемой.

На основе разработанных показателей была составлена критериальная таблица оценки эффективности\* управления займами МФО.

Показатели времени реализации проекта, затрат и достижения цели соответственно предлагается рассчитывать следующим образом:

; ; (2.2)

В реализации масштабных комплексных проектов целесообразно рассматривать не весь период реализации займов МФО, а их основные этапы или время реализации ключевых комплексов мероприятий.

Предложенные автором методические подходы к оценке эффективности управления займами позволяют определить эффективность осуществления конкретного проекта. Такая оценка имеет важное практическое значение для выбора организационных и экономических форм управления исследуемым процессом и позволяет обеспечить новый подход к организации и проведению контроля за эффективным управлением займов МФО.

Подводя итоги, можно сделать вывод, что дальнейшее сотрудничество с МФО может содействовать привлечению инвестиционных ресурсов в качестве софинансирования на более благоприятных по сравнению с другими потенциальными инвесторами условиях, а также в проектах со слишком высокими для других инвесторов рисками при условии эффективного управления заемными средствами. Реализация совместных проектов может привести к росту экономической активности, а также снижению нагрузки на бюджет, связанной с социальным обеспечением граждан.

Взаимосвязь государства и предпринимательских структур в рыночной экономике также имеет важное значение для реализации значимых инвестиционных проектов, особенно для экономического развития регионов.

Реализация приоритетных национальных проектов, осуществляемых за счет займов МФО, должна быть тесно связана с усилением роли государственного финансового контроля, главным приоритетом которого является эффективность управления результатами, как наиболее эффективный метод использования иностранных заимствований.

Заключение

Проведенное исследование позволило сделать следующие выводы:

1. Дефицит государственного бюджета характеризует превышение расходов и чистого кредитования над суммой доходов и полученных официальных трансфертов, определяемых в соответствии с установленными принципами формирования финансов органов власти и классификации доходов и расходов.
2. Основными причинами дефицита бюджетов являются войн и спады производства. Войны требуют использования ресурсов на вооружение и содержание армии. При этом напряжение возникает не только в период военных действий, но и в результате расходов на военные нужды в мирное время. Другим важным фактором, порождающим дефицит, являются спады, стагнация и периоды депрессии производства. В годы, когда ВВП и национальный доход сокращаются, автоматически сокращаются также налоговые поступления. В то же время расходы сохраняют тенденцию оставаться на прежнем уровне. В итоге возникает или увеличивается разрыв между расходами и доходами, растет дефицит. Рост дефицита может быть связан с не учитывающим финансовых возможностей ростом расходов, в частности на содержание управленческого персонала, дотациями убыточным отраслям и др. Нерациональная налоговая политика, превышение нормальной налоговой нагрузки также могут вести к негативному результату вследствие возникновения.; тенденции к ограничению и сокращению хозяйственной деятельности.
3. Покрытие дефицита государственного бюджета осуществляется с помощью финансирования. Финансирование дефицита бюджетов осуществляется двумя основными способами: за счет государственных займов и за счет эмиссии новых денег. На финансирование дефицита оказывает также влияние увеличение или уменьшение у органов государственного управления остатков ликвидных финансовых средств.
4. Профицит бюджета используется для уменьшения объема долговых обязательств органов государственного управления, увеличения запасов ликвидных средств или на увеличение расходов.
5. Существует потребность в разграничении операций, осуществляемых различными уровнями управления; в разграничении займов на внутренние и внешние, на рыночные и нерыночные, краткосрочные и долгосрочные, внешние и внутренние; по экономическим секторам -источникам получения средств и т. д. Объединение многочисленных операций финансирования в однородные экономические группы может быть произведено различными способами в зависимости от целей анализа с помощью классификаций источников финансирования дефицита. Наиболее значительными являются классификация операций финансирования но типам кредиторов и классификация операций заимствований по типу долгового обязательства.
6. Операции финансирования должны быть согласованы с обшей экономической и финансовой политикой государства. От способов финансирования бюджетного дефицита в существенной мере зависит финансово-экономическая политика корпораций, в частности направление инвестиций в государственные ценные бумаги или в производство, управление оборотом денежных средств на предприятиях и др. Эффективное управление бюджетным дефицитом предполагает, что увеличение государственных расходов должно направляться прежде всего на содействие расширению производства и занятости населения.
7. Взаимосвязь между государственным финансированием и другими финансовыми потоками и воздействием операций финансирования на экономический рост в значительной мере определяется характером предоставляемых ссуд и кредиторами, задействованными в этих операциях. В сущности, любая операция, связанная с заимствованием средств органами государственного управления, может оказывать на расходы других экономических единиц только сокращающее или нулевое воздействие. Однако с учетом расходования органами государственного управления полученных заемных средств такое воздействие либо ведет к росту расходов в экономике, либо имеет нейтральный характер.
8. В условиях недостатка в стране свободных капиталов дополнительное их привлечение государством оказывает отрицательное воздействие на экономический рост, так как, отвлекая крупные средства, государство сокращает свободные денежные ресурсы, которые при нормальной экономической ситуации могут быть вовлечены в производство.
9. Денежная эмиссия для финансирования дефицита бюджета в отличие от выпуска долговых обязательств государства позволяет избежать негативного влияния выпуска государственных ценных бумаг на инвестиции, способствуя одновременно увеличению государственных расходов и совокупного спроса в экономике, однако она чревата опасностью инфляции.

Принципиально важным является разграничение заимствованных средств на направляемые на цели экономического развития (бюджет развития) и на цели текущего потребления. В случае, если займы обусловлены главным образом потребностями покрытия дефицита текущих затрат, заемные средства «проедаются» и ведут к увеличению государственного долга и расходов по его обслуживанию. В случае, если дефицит бюджета сформировался в результате недостатка средств на инвестиционные нужды, покрытие дефицита за счет заемных средств можно считать экономически обоснованным. При использовании займов на капитальные расходы увеличению государственного долга соответствует равноценное увеличение государственных активов. Новые активы будут приносить доход для выплаты процентов, а сами капитальные активы со временем могут быть реализованы для погашения основного долга.

1. В результате финансирования дефицита бюджета образуются непогашенные обязательства. Сумма непогашенных обязательств образует государственный долг. Долг органов государственного управления — один из важнейших элементов в структуре активов и пассивов экономики.
2. Для оценки, анализа, выявления влияния на развитие экономики и управления долгом органам государственной власти необходима систематизированная информация об имеющейся задолженности. Эта информация должна характеризовать различные аспекты долга: типы долговых: обязательств; размещенных государственными органами и обращающихся на финансовом рынке, хронологический порядок их обслуживания, распределение долговых обязательств среди владельцев, относящихся к различным подсекторам экономики, влияние этого распределения на структуру активов последних. Систематизация государственных долговых обязательств осуществляется на основе специальных классификаций, с помощью которых многочисленные и разнообразные элементы долга агрегируются в однородные категории по аналогии с категориями, принятыми для анализа финансирования дефицита бюджетов. Основными классификациями являются классификации по типам кредиторов и типу долгового обязательства. Кроме того, производится распределение долга в соответствии с хронологическим порядком его обслуживания и по странам-кредиторам.
3. Наличие государственного долга требует осуществления мер по управлению им. Основным условием успешного регулирования долга является обеспечение экономического роста, увеличение на этой основе общей величины доходов в стране, в том числе доходов бюджета. При значительных масштабах задолженности приходится решать противоречивую задачу ограничения потребляемой части ВВП для выплаты внешних долгов и их обслуживания.
4. Погашение накопленного долга происходит различными способами: денежными выплатами, обменом долгового обязательства на налоговое освобождение, отказом от уплаты, аннулированием задолженности кредитором, принятием задолженности другим органом управления и т. п. Наряду с этим в целях управления государственным долгом могут быть использованы механизмы рефинансирования и реструктуризации государственного долга, регулирование расходов по его обслуживанию и другие методы. В условиях возникновения чрезмерной задолженности управление государственным долгом требует формирования специальной стратегической программы. Стратегия управления государственным долгом должна быть нацелена на смягчение пиков платежей, улучшение структуры долга, снижение затрат на его обслуживание, приведение величины долга в соответствие с возможностями страны по его обслуживанию и погашению.
5. Заимствование средств для финансирования дефицита бюджета, приводящее к образованию государственного долга, используют все страны в целях балансирования потребностей в расходах и привлечения средств сверх установленных законодательством налоговых и неналоговых платежей в бюджет. В зависимости от масштабов долга, его динамики, характера его использования, размеров расходов на погашение и обслуживание, способов финансирования дефицита бюджета государственный долг может как содействовать, так и тормозить экономическое развитие, оказывать позитивное или негативное воздействие на потребление, сбережение, инвестиции, денежное обращение, валютный курс и другие важнейшие показатели.
6. Практический опыт многих стран показывает, что наличие дефицита бюджета и государственного долга в определенных пределах не приводит к негативным последствиям, а в ряде случаев помогает избегать неприятностей, связанных со спадом в экономике. В качестве общего принципа можно принять, что если привлекаемые государством кредитные ресурсы могут быть направлены на иные, в частности производственные, цели, то их заимствование уменьшает объем расходов других секторов экономики и соответственно возможности вложения средств в производство. Если при государственном заимствовании общий объем расходов других секторов не уменьшается, то государственное заимствование приводит к росту общего спроса в экономике. Многое зависит от того, из каких секторов привлекаются средства.
7. Стремление к систематически сбалансированному бюджету ограничивает возможности регулирования экономического развития с помощью изменения доходов и расходов в зависимости от складывающейся конъюнктуры. Более рациональным с позиции обеспечения сбалансированности является составление бюджетов с дефицитом во время спадов производства и с профицитом в периоды инфляции. Иначе говоря, бюджет должен балансироваться не ежегодно, а на циклической основе. В условиях спада производства необходимо снижать налоги и повышать расходы, увеличивая таким образом дефицит бюджета. В период экономического подъема, способствующего инфляции, следует, наоборот, повышать налоги и сокращать государственные расходы, добиваясь положительного сальдо бюджета и используя его для погашения государственного долга. В целом за экономический цикл суммы дефицита и профицита примерно уравниваются. Этот механизм использует воздействие встроенных стабилизаторов.

С позиции концепции функциональных финансов, согласно которой центральной задачей государственных финансов является макроэкономическое стимулирование развития производства, цель должна достигаться, даже если для этого потребуется составлять бюджет с дефицитом. Это увеличивает совокупный спрос, способствует росту производства и налоговых поступлений в бюджет. При этом средства, привлекаемые для покрытия дефицита бюджета, предпочтительнее направлять на цели экономического развития. Считается, что выгоды, получаемые страной от экономического роста, перевешивают минусы, связанные с дефицитом бюджета и ростом государственного долга. При этом бюджетные проблемы незначительны по сравнению с потерями экономики, которые могли иметь место в случае отказа от мер по их предотвращению.

1. Во всех случаях центральной проблемой должна быть не сбалансированность бюджета, а содействие экономическому росту. Обеспечение финансовыми ресурсами органов государственного управления и финансовое регулирование экономического развития — это две стороны одного и того же процесса распределительных отношений в процессе общественного воспроизводства. Наиболее рациональным является балансирование доходов и расходов бюджета на длительной основе в сочетании с нацеленностью государственной бюджетной политики на эффективность экономического развития страны. Критерием эффективности этой политики является общая эффективность экономического развития страны и увеличение доходов и расходов органов государственного управления.
2. Фискальная политика государства, определяемая его действия ми в области получения доходов, объема и направлений государственных расходов, может быть нацелена на стабилизацию, экономический рост или ограничение деловой активности.
3. При оценке количественного воздействия прироста государственных расходов на увеличение равновесного выпуска продукции необходимо учитывать мультипликатор, характеризующий отношение изменения равновесного уровня производства, вызванного изменением спроса, к величине изменения спроса.
4. В реальной экономике существует ряд факторов, смягчающих воздействие изменений совокупного спроса на ВВП. Это так называемые автоматические стабилизаторы. Основными автоматическими стабилизаторами являются подоходный налог, ставки которого увеличиваются с увеличением доходов, и пособия по безработице. В периоды экономического спада они поддерживают выпуск продукции.

Список использованной литературы

1. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 26.01.1996 №14-ФЗ (в ред. Федерального закона от 09.04.2009 №56-ФЗ) // Собрание законодательства РФ, 29.01.1996, №5, ст. 410.
2. Бюджетный кодекс Российской Федерации от 31.07.1998 №145-ФЗ (в ред. Федерального закона от 09.04.2009 №58-ФЗ) // Собрание законодательства РФ, 03.08.1998, №31, ст. 3823.
3. Бочаров В.В., Ленонтьев В.Е., Радковская Н.П. Финансы. – СПб.: Питер, 2009. – 400 с. – С. 229.
4. Бурцев В.В. Организация системы государственного финансового контроля в Российской Федерации: Теория и практика. - М.: «Дашков и К», 2005
5. Вавилов Ю.Я. Государственный долг. - М.: Перспектива, 2004
6. Воронин Ю.М., Кабашкин В.А. Управление государственным долгом // Экономист. - 2006. № 1.
7. Деньги должны работать // Российская гамета. 2004. 25 нояб.
8. Дюбин В.В. Бюджетная система Российской Федерации / Учебное пособие. Великие Луки, 2004.
9. Златкис Б.И. Проблемы создания системы управления государственным долгом в Российской Федерации // Финансы. - 2001. № 4.
10. Иванова Е.Е. Управление государственным внешним долгом Российской Федерации: правовые аспекты. М., 2004.
11. Ковалишин Е. Государственный долг: Некоторые вопросы методологии // Финансовый контроль. 2003. N 2. С. 20.
12. Ковешников Е.М. Муниципальное право. -М., 2006.-С.44.
13. Копейкин М. Стабилизационный фонд: деньги должны работать // Известия. 2006. 13 марта.
14. Крохина Ю.А. Государственный кредит и государственный долг: политические причины и правовые последствия // Финансовое право, №2, 2003.
15. Кузнецов В.М. Значение государственного финансового контроля в процессе привлечения и использования средств займов международных финансовых организаций // Менеджмент в России и за рубежом. 2006. Сентябрь-октябрь.
16. Кузнецов В.М. Оценка использования бюджетных средств в части внешних заимствований Российской Федерации // Анализ эффективности федерального бюджета: вопросы теории и практики: сборник научных статей / под ред. Шахрая С.М., Ярыгиной ТВ. М., 2006.
17. Кузнецов В.М. Эволюция взаимодействия Российской Федерации с международными финансовыми организациями и дальнейшее направление его развития // Финансовая аналитика. 2008. № 8 (8).
18. Мескон М.Х., Альберт М., Хедоури Ф. Основы менеджмента: Пер. с англ. - М.: Дело, 2002.
19. Научный альманах фундаментальных и прикладных исследований: Внешний долг России и проблемы его урегулирования / Под ред. А.Г. Грязновой. - М., 2002
20. Подвинская Е.С. Об управлении внешним долгом // Финансы. 2002. N 3. С. 23.
21. Рябухин С.Н. Аудит эффективности и использования государственных ресурсов. – М. 2004
22. Свиридов О.Ю. Финансы, денежное обращение, кредит. – Ростов-на-Дону: Феникс, 2005. – 288 с. – С. 130.
23. Степашин С.В. Государственный аудит и экономика будущего. – М: Наука, 2008
24. Столяров Н.С. Финансовый контроль в системе стратегического управления социально-экономическим развитием России (теория и практика): Монография. – М.: РГСУ «Союз». 2006
25. Тарасов А.М. Государственный контроль в России: Монография. – М: ЗАО «Издательство «Континент». 2008.

Уколов Ш.Л Государственная собственность. М, «Экономикс», 2007, 92 стр.

1. Улюкаев А.В. О действующей концепции управления государственным долгом // Материалы научно-практической конференции «Эффективность управления государственным долгом». - М.: Изд. дом «Финансовый контроль», 2004
2. Финансы: Учебник / Под ред. А.И.Архипова, И.А.Погосова. – М.: Проспект, 2009. – 640 с. – С. 211.
3. Финансы: Учебник / под ред. С.И.Лушина, В.А.Слепова. – М.: Экономистъ, 2007. – 682 с. – С. 377.
4. Шохин С.О. Все зависит от того, как считать // Финансовый контроль. 2003. N 2. С. 35.
5. Шохин С.О., Махмутова Э.Х. Об управлении государственным долгом // Финансы. - 2002. №12.

http://bo.bdc.ru/

http://www.rosbalt.ru/

http://www.minfin.ru/

http://www.alfabank.ru/

1. Вавилов Ю.Я. Государственный долг. - М.: Перспектива, 2004; Воронин Ю.М., Кабашкин В.А. Управление государственным долгом // Экономист. - 2006. № 1.; Научный альманах фундаментальных и прикладных исследований: Внешний долг России и проблемы его урегулирования / Под ред. А.Г.Грязновой. - М., 2002; Златкис Б.И. Проблемы создания системы управления государственным долгом в Российской Федерации // Финансы. - 2001. № 4.; Улюкаев А.В. О действующей концепции управления государственным долгом // Материалы научно-практической конференции «Эффективность управления государственным долгом». - М.: Изд. дом «Финансовый контроль», 2004; Шохин С.О., Махмутова Э.Х. Об управлении государственным долгом // Финансы. - 2002. №12. [↑](#footnote-ref-1)
2. Бурцев В.В. Организация системы государственного финансового контроля в Российской Федерации: Теория и практика. - М.: «Дашков и К», 2005; Рябухин С.Н. Аудит эффективности и использования государственных ресурсов. – М. 2004; Степашин С.В. Государственный аудит и экономика будущего. – М: Наука, 2008; Столяров Н.С. Финансовый контроль в системе стратегического управления социально-экономическим развитием России (теория и практика): Монография. – М.: РГСУ «Союз». 2006; Тарасов А.М. Государственный контроль в России: Монография. – М: ЗАО «Издательство «Континент». 2008. [↑](#footnote-ref-2)
3. Мескон М.Х., Альберт М., Хедоури Ф. Основы менеджмента: Пер. с англ. - М.: Дело, 2002. [↑](#footnote-ref-3)
4. Шохин С.О. Все зависит от того, как считать // Финансовый контроль. 2003. N 2. С. 35. [↑](#footnote-ref-4)
5. Ковалишин Е. Государственный долг: Некоторые вопросы методологии // Финансовый контроль. 2003. N 2. С. 20. [↑](#footnote-ref-5)
6. Подвинская Е.С. Об управлении внешним долгом // Финансы. 2002. N 3. С. 23. [↑](#footnote-ref-6)
7. Иванова Е.Е. Управление государственным внешним долгом Российской Федерации: правовые аспекты. М., 2009. [↑](#footnote-ref-7)
8. Бюджетный кодекс Российской Федерации от 31.07.1998 №145-ФЗ (в ред. Федерального закона от 09.04.2009 №58-ФЗ) // Собрание законодательства РФ, 03.08.1998, №31, ст. 3823. [↑](#footnote-ref-8)
9. Бочаров В.В., Ленонтьев В.Е., Радковская Н.П. Финансы. – СПб.: Питер, 2009. – 400 с. – С. 229. [↑](#footnote-ref-9)
10. Финансы: Учебник / Под ред. А.И.Архипова, И.А.Погосова. – М.: Проспект, 2009. – 640 с. – С. 211. [↑](#footnote-ref-10)
11. Свиридов О.Ю. Финансы, денежное обращение, кредит. – Ростов-на-Дону: Феникс, 2005. – 288 с. – С. 130. [↑](#footnote-ref-11)
12. Степашин С.В. Государственный аудит и экономика будущего. – М: Наука, 2008 [↑](#footnote-ref-12)
13. Научный альманах фундаментальных и прикладных исследований: Внешний долг России и проблемы его урегулирования / Под ред. А.Г.Грязновой. - М., 2002 [↑](#footnote-ref-13)
14. Финансы: Учебник / под ред. С.И.Лушина, В.А.Слепова. – М.: Экономистъ, 2007. – 682 с. – С. 377. [↑](#footnote-ref-14)
15. Иванова Е.Е. Управление государственным внешним долгом Российской Федерации: правовые аспекты. М., 2009. [↑](#footnote-ref-15)
16. Степашин С.В. Государственный аудит и экономика будущего. – М: Наука, 2008 [↑](#footnote-ref-16)
17. Свиридов О.Ю. Финансы, денежное обращение, кредит. – Ростов-на-Дону: Феникс, 2005. – 288 с. – С. 130. [↑](#footnote-ref-17)
18. Шохин С.О. Все зависит от того, как считать // Финансовый контроль. 2003. N 2. С. 35. [↑](#footnote-ref-18)
19. Финансы: Учебник / Под ред. А.И.Архипова, И.А.Погосова. – М.: Проспект, 2009. – 640 с. – С. 211. [↑](#footnote-ref-19)
20. Ковалишин Е. Государственный долг: Некоторые вопросы методологии // Финансовый контроль. 2003. N 2. С. 20. [↑](#footnote-ref-20)
21. Ковалишин Е. Государственный долг: Некоторые вопросы методологии // Финансовый контроль. 2003. N 2. С. 20. [↑](#footnote-ref-21)
22. Подвинская Е.С. Об управлении внешним долгом // Финансы. 2002. N 3. С. 23. [↑](#footnote-ref-22)
23. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 26.01.1996 №14-ФЗ (в ред. Федерального закона от 09.04.2009 №56-ФЗ) // Собрание законодательства РФ, 29.01.1996, №5, ст. 410. [↑](#footnote-ref-23)
24. Иванова Е.Е. Управление государственным внешним долгом Российской Федерации: правовые аспекты. М., 2004. [↑](#footnote-ref-24)
25. Деньги должны работать // Российская гамета. 2004. 25 нояб. [↑](#footnote-ref-25)
26. Копейкин М. Стабилизационный фонд: деньги должны работать // Известия. 2006. 13 марта. [↑](#footnote-ref-26)
27. Финансы: Учебник / Под ред. А.И.Архипова, И.А.Погосова. – М.: Проспект, 2009. – 640 с. – С. 211. [↑](#footnote-ref-27)
28. http://bo.bdc.ru/ [↑](#footnote-ref-28)
29. http://www.rosbalt.ru/ [↑](#footnote-ref-29)
30. http://www.minfin.ru/ [↑](#footnote-ref-30)
31. http://www.alfabank.ru/ [↑](#footnote-ref-31)
32. Свиридов О.Ю. Финансы, денежное обращение, кредит. – Ростов-на-Дону: Феникс, 2005. – 288 с. – С. 136. [↑](#footnote-ref-32)
33. Кузнецов В.М. Эволюция взаимодействия Российской Федерации с международными финансовыми организациями и дальнейшее направление его развития // Финансовая аналитика. 2008. № 8 (8). [↑](#footnote-ref-33)
34. Вавилов Ю.Я. Государственный долг. - М.: Перспектива, 2004 [↑](#footnote-ref-34)
35. Крохина Ю.А. Государственный кредит и государственный долг: политические причины и правовые последствия // Финансовое право, №2, 2003. [↑](#footnote-ref-35)
36. Иванова Е.Е. Управление государственным внешним долгом Российской Федерации: правовые аспекты. М., 2004. [↑](#footnote-ref-36)