Оглавление.

Введение………………………………………………………………………………………….2

Глава 1. Государственный долг: понятие, структура и современное состояние.

* 1. Правовой статус……………………………………………………………………………..3
	2. История и структура государственного долга…………………………………………….5
	3. Современное состояние……………………………………………………………………14

Глава 2. Государственное регулирование внешнего и внутреннего долга.

* 1. Государственные программы…………………………………………………………….17
	2. Управление долгом………………………………………………………………………..24

Глава 3. Проблемы и пути их решения.

1. Международный опыт реструктуризации государственных долговых обязательств…………………………………………………………………………………29
2. Модели решения проблемы, инновационные механизмы…………………………..36

Заключение……………………………………………………………………………………..42

Приложения…………………………………………………………………………………….45

Список использованной литературы………………………………………………………….49

**Введение.**

Весь мир живёт в долг. Будущие поколения, еще не родившись, уже потенциальные должники. Подавляющее число стран испытывает недостаток собственных ресурсов для осуществления внутренних вложений, покрытия дефицита государственного бюджета, проведения социально-экономических преобразований и выполнения долговых обязательств по внешним заимствованиям. Кто-то является больше кредитором, чем заемщиком, кто-то наоборот. Но практически во всех этих странах сложилась долговая экономическая система. Причем зависимость национальных хозяйств от внешних подпиток будет укрепляться и дальше по ходу либерализации и глобализации финансовых рынков, несмотря на все-таки еще ощутимое сохранение их изолированности.

Не для кого не секрет, что всё мировое сообщество берёт в долг. Берёт для нужд собственного государства, для покрытия государственного дефицита, для финансирования каких-то социальных программ, или как африканские государства в 90-х годах «для восстановления мира и спокойствия в своих государствах»[[1]](#footnote-1), то есть для вооружения населения.

В прессе можно встретить очень много публикаций на тему государственного внешнего и внутреннего долга и соответственно истории его возникновения. Толпы политиков сражаются за право называться первооткрывателями в области урегулирования государственного внешнего долга. Кто-то как коммунисты в каждом выступлении буквально кричат о том, что государство должно отказаться платить по долгам, совершенно не задумываясь о том, к каким последствиям для России это может привести. Проблема долга важна и для нас простых граждан, потому что пока государство не выплатит государственный долг, оно не сможет вкладывать больше денег в социальную сферу: в образование, в здравоохранение, в увеличение оплаты социальных нужд и т.д. Таким образом, проблема гос. долга не просто важна, а архиважна, как сказал бы Ленин.

Но не нужно думать, что у России самый большой государственный долг. Мы и в этом плане далеко отстаём от Соединённых Штатов, у которых по официальным данным государственный долг достигает $7 трлн.[[2]](#footnote-2)

Цель данной работы проанализировать и выяснить историю возникновения долга России, ведь всем интересно, откуда взялись миллиарды долларов долга; как в настоящее время правительство решает данную проблему; показать основные составляющие государственной долговой политики; и, конечно же, выявить, проработать, проанализировать методы решения этой немаловажной проблемы, опираясь на международный опыт. Итак, начнём с истории…..

**Глава 1**

* 1. **Правовой статус**

Итак, разберём для начала, что такое государственный долг, в правовом понимании. При обсуждении проблемы государственного долга, прежде всего необходимо обратить внимание на его качество. Потребность в заемных средствах обусловлена различными причинами. Например, дефицит финансовых ресурсов в бюджете мо­жет возникнуть в результате чрезвычайных обстоятельств (войн и локальных конфликтов, террористических актов и техногенных катастроф, крупных стихий­ных бедствий и т.д.), когда резервных фондов недостаточно и правительству при­ходится прибегать к дополнительным заимствованиям.

Государственный долг может быть следствием экономической политики госу­дарства. Идея привлечения займов для решения различных социально-экономи­ческих задач не редкость. Практически все страны мира прибегают к внешним ис­точникам финансирования. Подавляющее их число имеет дефицитные бюджеты и испытывает недостаток собственных ресурсов для осуществления внутренних вложений, проведения социально-экономических преобразований, выполнения долговых обязательств по внешним заимствованиям. В США в период с 1983 по 1992 г. дефицит федерального бюджета в среднем составлял 207 млрд. долл. в год[[3]](#footnote-3). Хронический дефицит текущего платежного баланса характерен для Швеции, Ис­пании, Австралии, Новой Зеландии и других государств.

Российское законодательство гласит: «Государственным долгом Российской Федерации являются долговые обязательства Российской Федерации перед физическими и юридическими лицами, иностранными государствами, международными организациями и иными субъектами международного права, включая обязательства по государственным гарантиям, предоставленным Российской Федерацией».[[4]](#footnote-4) Государственный долг Российской Федерации полностью и без условий обеспечивается всем находящимся в федеральной собственности имуществом, составляющим государственную казну.

 Долговые обязательства РФ могут быть в форме кредитов, полученных Правительством РФ, государственных займов, осуществляемых посредством выпуска ценных бумаг от имени Правительства РФ, а также других долговых обязательств, гарантированных Правительством РФ. Порядок, условия выпуска и размещения долговых обязательств РФ определяются Правительством РФ.

Государственный долг подразделяется на внутренний и внешний. Государственным внутренним долгом РФ являются долговые обязательства Правительства РФ перед юридическими и физическими лицами, номинированные в рублях. Государственный внутренний долг РФ обеспечивается всеми активами, находящимися в распоряжении Правительства РФ.

Внутренний государственный долг РФ включает в себя задолженность по ГКО (государственным краткосрочным обязательствам), ОФЗ (облигациям федерального займа), ОГСЗ (облигациям государственного сберегательного займа), реструктурированную задолженность по ОВГВЗ (облигациям внутреннего государственного валютного займа), а также просроченную задолженность по централизованным кредитам сельскому хозяйству и северным регионам.

Эмитентом облигаций государственного займа от имени Российской Федерации выступает Министерство финансов РФ, владельцами облигаций государственного сберегательного займа РФ могут быть юридические и физические лица, которые по законодательству РФ являются резидентами и нерезидентами.

Обслуживание государственного внутреннего долга Российской Федерации производится Центральным банком РФ и его учреждениями. Правительство РФ публикует ежегодно, не позднее мая текущего года, сведения о состоянии государственного внутреннего долга за предыдущий финансовый год.

Государственным внешним долгом РФ являются долговые обязательства Правительства РФ перед юридическими и физическими лицами, номинированные в основном в евро и долларах США. Внешний государственный долг РФ включает в себя задолженность по кредитам правительств иностранных государств (в том числе официальным кредиторам Парижского клуба и бывшим странам СЭВ), по кредитам иностранных коммерческих банков и фирм (кредиторы Лондонского клуба), по кредитам международных финансовых организаций (МВФ, МБРР, ЕБРР) и государственные ценные бумаги России (еврооблигационные займы, ОВВЗ).

Внешние заимствования осуществляются на основе международных договоров Правительством РФ или от имени российских юридических лиц. Законом установлен предельный размер государственных внешних заимствований РФ, который не должен превышать годовой объем платежей по обслуживанию и выплате российского долга. Учет и регистрация заимствований и предоставляемых кредитов находится в ведении Минфина РФ, а их порядок определяется Правительством РФ.

Государственные долговые обязательства могут быть классифицированы по следующим параметрам:

1. срок действия - долговые обязательства РФ могут носить краткосрочный характер (до 1 года), среднесрочный характер (от 1 года до 5 лет) и долгосрочный характер (от 5 до 30 лет); все долговые обязательства РФ погашаются в сроки, определяемые конкретными условиями займа, но не могут превышать 30 лет;
2. право эмиссии - эмитентом долговых обязательств РФ могут выступать центральное правительство, правительства национально-государственных и административно-территориальных образований, а также органы местного самоуправления;
3. признак субъектов - держателей ценных бумаг - долговые обязательства РФ могут быть реализуемыми только среди населения, только среди юридических лиц, а также как среди юридических лиц, так и среди населения;
4. по форме займы делятся на облигационные и безоблигационные; облигационные займы предполагают эмиссию ценных бумаг; безоблигационные займы оформляются подписанием соглашений, договоров, а также путем записей в долговых книгах и выдачей особых обязательств.

Займы также классифицируются по форме выплаты доходов и методам размещения.

Все условия межправительственных займов фиксируются в специальных соглашениях, где оговаривается уровень процента, валюта предоставления и погашения займа и другие условия. Внешние облигационные займы на иностранных денежных рынках от имени государства-заемщика размещаются, как правило, банковскими консорциумами. За эту услугу они взимают комиссионные.

Взятые взаймы денежные средства у населения, хозяйствующих субъектов и других стран поступают в распоряжение органов государства, превращаясь в дополнительные финансовые ресурсы. Как правило, государственные займы в разных формах используются для покрытия бюджетного дефицита.

Источником погашения государственных займов и выплаты процентов по ним выступают средства бюджета, где ежегодно эти расходы выделяются в отдельную строку. В условиях нарастания бюджетного дефицита или отсутствия средств для обслуживания долга государство может прибегнуть к реструктуризации своих долгов. Возможные схемы реструктуризации долговых обязательств включают:

1. списание долга - если обязательства страны превышают ее ожидаемую платежеспособность, то возможно частичное или полное списание задолженности;
2. выкуп долга - некоторые страны-должники имеют в своем активе значительные объемы золотовалютных резервов, в таком случае можно разрешить заемщику самостоятельно выкупить собственные долги на открытом рынке;
3. секьютеризация - основная идея секьютеризации состоит в том, что страна должник эмитирует новые долговые обязательства в виде облигаций, которые либо непосредственно обмениваются на старый долг, либо продаются; в случае продажи, вырученные средства направляются на выкуп старых обязательств;
4. обмен госдолга на акции национальных предприятий - Предоставление кредиторам права продажи долгов с дисконтом за национальную валюту, на которую впоследствии можно приобрести акции национальных компаний.
	1. **История и структура долга**

Не для кого не секрет, что немалую часть в общем внешнем долге России составляют долги бывшего Советского Союза. Последний в свою очередь осуществлял заимствования на протяжении всей истории существования. Но сказать, что основным долговым бременем для России является долговое наследие СССР, было бы некорректно. России действительно достался достаточно крупный внешний долг СССР. Однако и суверенный велик. Попробуем разобраться в истории данного вопроса. Это достаточно проблематично, т.к. сумма некоторых обязательств бывшего СССР ещё до конца не урегулирована, это связано с постоянно ведущимися переговорами России с внешними кредиторами, о методах и способах исчисления «союзного» долга.

Начнём с 50-х годов прошлого столетия, времени когда в СССР сформировалась долговая политика. В1950-е гг. внешние заимствования использовались в узких пределах: в форме краткосрочных и среднесрочных кредитов для финан­сирования импорта в относительно благоприятных условиях роста экономи­ческого потенциала страны, смягчения международной напряженности.

В 1960-е гг. при оплате импортного оборудования для крупных объектов активно привлекались прямые долгосрочные кредиты западных банков. Так, в 1964-1965 гг. Внешторгбанк СССР заключил с английскими, французскими и итальянскими банками девять долгосрочных соглашений о банковских креди­тах сроком на 10 - 15 лет на общую сумму 480 млн. руб. Страна нуждалась в технологическом оборудовании для химической и легкой промышленности, развитие которых рассматривалось как важный фактор роста благосостояния. Такая практика стала устойчивой, что позволило постро­ить многие крупные промышленные предприятия, игравшие структурообразу­ющую роль в своих отраслях и основательно ускорившие экономический подъ­ем в СССР в годы "косыгинской реформы". К примеру, в 1966 г. в СССР было подписано семь новых кредитных соглашений и протоколов на общую сумму 449 млн. руб. В последующее время была апробирована новая форма сотрудничества - компенсационные сделки по привлечению инвестиционных целевых кредитов на срок 10-15 лет, которые погашались поставками необходимой зарубежным партнерам продукции после вступления в строй предприятий, построенных с помощью кредитов.

Начиная с 1960-х гг. целевые кредиты Советскому Союзу предоставлялись государствами - членами СЭВ. В 1960-1980-е гг. было заключено более 20 соот­ветствующих многосторонних соглашений о сотрудничестве с использованием долгосрочных целевых кредитов.

В конце 1980-х гг. экономическое положение СССР быстро ухудшалось. Резко сократились золотовалютные резервы - с 15,3 млрд. долл. в 1988 г. до 7,6 млрд. долл. в 1991 г. В 1990 г. было продано золота на 2,7 млрд. долл. и в 1991 г. - на 3,8 млрд. долл. Для решения платежных проблем непомерно тратились золотые запасы государства: если в середине 1980-х гг. они составляли около 2,5 тыс. т, то к концу 1991 г. - уже всего 240 т, достигнув небывало низкого уровня за всю историю России XX в.

Экономическая политика "перестройки" и "ускорения" тех лет, не обеспе­ченная соответствующими ресурсами, привела к резкому увеличению государ­ственных капиталовложений в промышленность, росту незавершенного капитального строительства по всем "долгостроям", уменьшению доли потре­бительских товаров в импорте. Попытки реализовать социальные программы, повысить уровень оплаты труда не были подкреплены товарными ресурсами. Нарастали инфляционные процессы. В 1991 г. кризис стал глубже и масштаб­нее: экспорт нефти сократился на 50%, снижение валютных резервов диктова­ло свертывание импорта. Давало о себе знать падение к 1986 г. цены экспорти­руемой нефти (до 10 долл. за баррель, в конце 1970-х гг. она составляла 30 долл.) и газа, привязанного к нефти. Отступало во времени введение в эксплуатацию новых мощностей, ориентированных на экспорт отраслей, на что были потрачены иностранные кредиты. Экономические трудности диктовали внешние заимствования при необходимости скорейшего погашения прежних, поскольку процентная ставка по кредитам достигала в среднем 8% годовых. Выплаты задолженности ослож­нились весной 1990 г., когда впервые несколько всесоюзных внешнеторговых объединений допустили просрочку платежей и в результате иностранные фирмы потребовали перехода на аккредитивную форму расчетов с советскими внешнеторговыми организациями. Внешэкономбанк СССР, обслуживавший внешнеторговые операции в СССР, 19 ноября 1991 г. объявил о своей непла­тежеспособности, а иностранные коммерческие банки практически прекра­тили предоставлять кредиты без гарантий правительства. В 1990 - первой половине 1991 гг. было получено внешних займов на 7,5 млрд. долл. уже под его гарантии. Положение несколько улучшилось вследствие выхода СССР в 1988 г. на рынок еврооблигаций, где в 1988-1992 гг. было размещено ценных бумаг на 1,9 млрд. долл.

Хотя с 1970 г. по 1980 г. внешняя задолженность страны выросла в 16 раз (с 1,6 до 25,2 млрд. долл.), по сравнению с рядом стран объем долга был умерен­ным. Ситуация стала угрожающей после 1985 г.: в начале 1986 г. СССР занимал 12-е место по размеру внешнего долга (после Польши, Аргентины, Египта, Ин­дии, Мексики, Бразилии, Китая, Венесуэлы, Индонезии, Южной Кореи и Тур­ции), а к 1992 г. - второе после Бразилии. Отношение внешнего долга к экспор­ту поднялось с 52% в 1987 г. до 164% в 1993 г., а к объему ВВП - с 8 до 29%. Уве­личивались заимствования у правительств иностранных государств. Доля кре­диторов - правительств других стран выросла с 3,9% в 1987 г. до 14,3% в 1991 г. и 65,4% в 1993 г. Это было обусловлено сокращением коммерческого кредито­вания, переоформлением части обязательств, в том числе просроченной креди­торской задолженности перед бывшими соцстранами, в задолженность перед государством. В связи с этим несколько улучшилась структура долга

Распад СССР диктовал необходимость обоснованного распределения государственного долга СССР. Итогом первого этапа этой работы было опреде­ление расчетных долей бывших республик СССР по ряду нижеприведенных параметров.

По расчетным долям следовало распределить порядка 81 млрд. долл. Из них на Россию приходилось около 49 млрд. долл[[5]](#footnote-5). Однако этот проект распре­деления внешнего долга между республиками реализован не был. К дележу долга подключилась "семерка". Не обошлось без давления со стороны ЕС. В результате 28 октября 1991 года от имени Союза и восьми союзных республик в Москве был подписан так называемый Меморандум о взаимопонимании, который в ЕС рассматривался как предварительное условие для предоставле­ния России финансовой помощи, поскольку в ЕС в перспективе ее видели как правопреемницу долга СССР. На "сговорчивость" России ей было обещано предоставление отсрочки платежей по внешнему долгу СССР. Документ определял, что союзные республики принимали на себя "совместную и соли­дарную ответственность" по внешнему долгу СССР, т. е. чтобы все республики отвечали за погашение всего долга СССР. Если одна из них не платит, за нее это должны сделать остальные. Если же не платят республики, то Россия одна должна была обслуживать весь союзный долг.

Под Меморандумом первоначально поставили подпись только восемь республик, а три прибалтийские отказались, мотивируя это их насильственным присоединением к Союзу. Созревало убеждение, что расплачиваться за весь Советский Союз должна одна Россия. Не случайно было решено пойти на "нулевой вариант" - передать ей ответственность по внешнему долг и права на внешние активы СССР (долги иных стран перед СССР). Это для России было крайне невыгодно, ибо внешние активы значились за неплатежеспособными государствами. Поскольку СССР намного раньше "самоликвидации" остался без республик Прибалтики, то первые соглашения о "нулевом варианте" были подписаны летом 1992 г. с Беларусью, Туркменистаном и Кыргызстаном. В 1992 г. главы СНГ подписали документ об отказе от многосторонних форм и меха­низмов управления союзным долгом и активами, вследствие чего все расчеты переводились на двусторонний уровень. В ноябре 1992 года было подписано соглашение с Узбекистаном и протоколы о "нулевом варианте" с Арменией, Казахстаном, Молдовой и Таджикистаном, согласно которым долги и активы передавались России в управление на неопределенный срок.

В сентябре - октябре 1992 г. представителям "семерки" и Парижского клуба кредиторов удалось навязать России схему ее единоличной ответственности по долгам СССР. После роспуска Межгосударственного совета Россия оказалась единственным полномочным представителем большинства правопреемников СССР в отношениях с Парижским и Лондонским клубами кредиторов, столк­нувшись с трудностями оценки реальной стоимости государственных финан­совых активов в форме государственных кредитов, представленных Советским Союзом в основном странами социалистической ориентации. Существенная часть кредитов выделялась на основе политических решений под поставку военной техники и оружия, а суммы кредитов учитывались в переводных рублях. В странах-должниках СССР сменились политические режимы, так что требовались длительные переговоры для признания долгов.

В 1975-1985 гг. внешний долг СССР возрос в 2 раза, тогда как за более короткий период 1986-1992 гг. - в 2,5 раза. В целом после 1985 г. темп роста задолженности удвоился и составил 41,7% в среднем за год (при падении ВВП**).**

Внутренний государственный долг СССР с 1970 г. по 1990 г. возрос в 13,1 раза. В конце 1988 г. при обсуждении проекта бюджета на 1989 г. речь шла об изыскании средств для покрытия его дефицита в размере около 100 млрд. руб. По итогам 1989 г. дефицит государ­ственного бюджета достиг 120 млрд. руб. В бюджете на 1990 г. его намечалось сократить до 60 млрд. руб. а в 1991 г. - до 27 млрд. руб. Был впервые обнародован объем государственного внутреннего долга СССР, составивший на конец 1989 г. около 400 млрд. руб.

Для мирного времени рост внутреннего долга был исключительно дина­мичным. Если это было привычным явлением в годы Великой отечественной войны и в восстановительный период, то на этапе "развитого социализма" это означало использование "встроенного стабилизатора" экономики по схемам западных стран, особенно практикуемым в период кризисов перепроизводства, где используются и схемы "цикличного бюджета". На мой взгляд, не вполне правомерно полагать, что крупные заимствования специфичны лишь для трансформационных рыночных преобразований. Тенденция их роста посто­янно проявлялась как тенденция увеличения "платы" за неэффективное хозяй­ствование. Она неизбежно усилилась вследствие ухудшения социально-эконо­мического положения после распада СССР, тем более что встал вопрос распре­деления внешнего долга СССР.

Государ­ственный долг формируется как результат внутренней и внешней долговой политики. Объем внешнего долга СССР в конце 1990 г. при обсуждении проек­та бюджета на 1991 г. был представлен величиной, которую надо увеличить до 39 млрд. руб. по официальному курсу Госбанка СССР. В то время он составлял 55 коп. за 1 долл. Следовательно, величина задолженности в пересчете на доллары должна была составить около 71 млрд. долл. Поскольку Россия не смогла после распада Советского Союза "распределить" между республиками его внешний долг и стала его правопреемницей, общая величина формирую­щегося суверенного долга включала и это наследие. Углубление кризиса потре­бовало новых заимствований. Для них была создана институциональная осно­ва - в 1992 г. Россия вступила в МВФ и могла обслуживаться Всемирным бан­ком (МБРР), а также Европейским банком реконструкции и развития (вместо СССР). Поэтому история суверенных интенсивных заимствований России у названных международных организаций связывается с 1992 г. После 1992 г. полученные Россией кредиты состоят из кредитов международных финансо­вых институтов, правительств иностранных государств и частных кредиторов.

Одной из основных проблем российской экономики времен переходного периода стал непомерно возросший внутренний государственный долг.

В самом начале рыночных реформ дефицит федерального бюджета финансировался главным образом за счет прямого кредитования Центробанка РФ. В мае 1993 г. правительством было принято решение о запрещении прямого кредитования и создан рынок краткосрочных государственных облигаций. На еженедельных аукционах размещались новые выпуски государственных ценных бумаг, доход от которых направлялся на финансирование дефицита бюджета, а участниками рынка были как российские юридические и физические лица, так и Центробанк РФ. Вплоть до 1996 г. данный рынок рос, более того, периодически использовался для привлечения избыточной рублевой массы с целью снижения давления на валютный рынок и инфляции.

Учитывая высокую доходность на данном сегменте рынка, а она в определенные отрезки времени превышала 200% годовых в реальном исчислении (за вычетом инфляции), внутренний долг возрастал в геометрической прогрессии и его обслуживание к середине 1996 г. превратилось в серьезную проблему - государственные заимствования требовали значительно больше ресурсов, чем были внутренние ликвидные сбережения, при этом возможность внешних заимствований оставалась весьма ограниченной. Для решения данной проблемы был найден вполне логичный выход - в 1996 г. на данный сегмент был разрешен доступ внешним инвесторам. Вполне естественно, что зарубежные инвесторы, ориентированные на доходность в 18-20% в долларах США, присущую развивающимся рынкам, сочли российские госбумаги привлекательными инструментами, и в скором времени доля внешних инвестиций достигла 30% от объема рынка, а доходность снизилась до 17-19% годовых. Широкий доступ нерезидентов на рынок внутреннего госдолга позволил снизить нагрузку на бюджет в части расходов на обслуживание долга и облегчить получение кредитов для реального сектора. При этом резко возросла зависимость российской экономики от конъюнктуры мировых финансовых рынков.

Интересно, что даже в 1998 г., когда начался финансовый кризис, сумма внутреннего и внешнего российского госдолга по международным меркам была небольшой - примерно 54% ВВП. Для сравнения: отношение совокупного долга стран ЕС к их ВВП в 1996 г. составляло 70,4%, США - 63,1%. Но дело в том, что темпы роста российской задолженности были чрезвычайно высоки. Стремительное расширение рынка ГКО-ОФЗ в 1995-1997 гг. совпало с рекордным по объему притоком иностранных капиталов на развивающиеся рынки, в том числе в Россию. Значительную часть долговых обязательств государства приобрели иностранные инвесторы. Но после вспышки "азиатского" кризиса 1997 г. их готовность к риску сменилась осторожностью, начался отток капиталов. Тяжесть положения усугублялась тем, что более половины внутренних обязательств были краткосрочными (со сроком погашения менее года), в июне 1998 г. они почти в 4 раза превышали официальный показатель валютных резервов.

От сильного внешнего шока (из-за падения сырьевых цен на мировом рынке и оттока капиталов с развивающихся рынков) эта уязвимая долговая конструкция, основанная на постоянном рефинансировании старых долгов новыми, рухнула. К апрелю 1998 г. бюджет начал работать на ГКО. Накануне 17 августа 1998 г. казна выплачивала по $1 млрд. в неделю по старым облигациям, а покупать новые инвесторы перестали. На выплаты по ГКО-ОФЗ уходило до 70% доходов бюджета. Инструмент покрытия дефицита бюджета превратился в свою противоположность. Рефинансировать долг на финансовом рынке было невозможно, а на резкое снижение расходов бюджета не соглашалась Государственная Дума. Привлечение внешних инвесторов поначалу замедлило наступление краха ГКО, а затем их уход с российского рынка ускорил его.

За период 1985 - 1991 гг. общая сумма внешнего долга СССР западным странам возросла почти в три раза - с $22,5 до 65,3 млрд. Рост задолженности Западу продолжился и при российских властях: за счет начисления процентов по советским долгам, которые фактически перестали погашать, и за счет новых кредитов, в том числе международных валютно-финансовых организаций - к концу 1997 г. внешний долг России возрос до $124 млрд., а к концу 1998 г. - до $142 млрд., что поставило ее в один ряд с Мексикой и Бразилией, являющимися крупнейшими мировыми должниками. При этом унаследованные Россией долги имели крайне неблагоприятную структуру. Они состояли, главным образом, из среднесрочных и краткосрочных кредитов, и их основная масса подлежала погашению в 1992 - 1995 гг.

Круг западных кредиторов России достаточно велик - в него входят около 600 коммерческих банков из 24 стран, а также Международный валютный фонд, Международный банк реконструкции и развития, Европейский банк реконструкции и развития. Основной массив долгов приходится на банки 6 стран - Германии, Италии, США, Франции, Австрии и Японии.

В январе 1992 г. правительство РФ заключило первое соглашение о реструктуризации долга с Парижским клубом кредиторов, за ним последовали три реструктуризации в 1993-1995 гг., которые охватывали процентные выплаты в период с декабря 1991 г. по конец 1995 г. В апреле 1996 г. было достигнуто принципиальное соглашение с Парижским клубом о реструктуризации приблизительно $40 млрд. задолженности кредиторам клуба. Около 45% этой суммы будет выплачено в период до 2020 г., остальные 55% (которые включают все краткосрочные долги Парижскому клубу) - до 2016 г. Выплаты по основному долгу, постепенно увеличиваясь, будут производиться с 2002 г. Размер задолженности РФ Парижскому клубу кредиторов составляет на данный момент $35 млрд.

После распада СССР перед Россией встаёт вопрос об урегулировании задолженности перед Лондонским клубом кредиторов. Лондонский клуб кредиторов - крупная (около 1 тыс. членов) неофициальная организация зарубежных коммерческих банков и финансовых институтов, созданная ими для ведения переговоров со странами-должниками, столкнувшимися с серьезными проблемами обслуживания и погашения своих соответствующих обязательств по внешнему долгу. Предметом переговоров с Лондонским клубом являются не покрытые гарантиями государства долги частным банкам. Первое заседание Лондонского клуба состоялось в 1976 г. в связи с платежными проблемами Заира, а к середине 80-х годов клубом было подписано уже около 50 соглашений о пересмотре условий погашения задолженности с широким кругом развивающихся стран.

Россия является одной из главных стран - должников Лондонскому клубу (после Бразилии, Мексики и Аргентины). Это - задолженность по межбанковским кредитам, предоставленным Внешэкономбанку СССР частными коммерческими банками ФРГ, США, Великобритании, Франции, Японии, Италии и других зарубежных стран в советское время, т.е. до 1 января 1992 г., а также по некоторым внешнеторговым векселям того же периода.

Финансово-банковский кризис августа 1998 г. лишил Правительство РФ тех преимуществ, которые оно получило, завершив в 1997 г. всеобъемлющую реструктуризацию задолженности бывшего СССР. В первую очередь это выразилось в утрате возможности использовать ресурсы международных финансовых рынков для финансирования расходов по погашению и обслуживанию госдолга. В этой ситуации Россия была вынуждена приостановить выплаты по долгу бывшего СССР.
    В ноябре 1998 г. Правительство РФ обратилось к кредиторам-членам Лондонского (а также Парижского) клуба с предложением о проведении переговоров о дополнительной реструктуризации ранее оформленных финансовых обязательств. По состоянию на 31 декабря 1998 г. задолженность России перед Лондонским клубом, включая просроченные проценты (362 млн долл.), достигла 29,6 млрд. долл[[6]](#footnote-6). При этом предложение российской стороны урегулировать просроченные на 2 декабря 1998 г. суммы путем выпуска процентных облигаций IANs вместо осуществления в соответствии с базовыми соглашениями платежей наличными не получило поддержки со стороны необходимого количества кредиторов (требовалось 95% голосов, было получено 72%).

В ходе последовавших вслед за этим переговоров российской стороны с представителями Лондонского клуба (всего начиная с ноября 1998 г. состоялось семь раундов таких переговоров) были предприняты попытки выйти на взаимоприемлемую формулу новой реструктуризации.

Отдельные российские наблюдатели высказывались в этот период за то, чтобы вести переговоры с Лондонским клубом с максимально жестких позиций, имея в виду, что обязательства ВЭБ перед Лондонским клубом не являются, строго говоря, суверенными (по крайней мере, по этому вопросу нет однозначного мнения). Предлагалось, в частности, не спешить с завершением переговоров, перенеся его на период после президентских выборов в России. В пользу отсрочки окончательного урегулирования приводился и такой аргумент, как высокий уровень текущих мировых цен на углеводородное сырье, который при оценке платежеспособности Российской Федерации объективно играл на руку кредиторам.

Высказывалось также мнение о том, что возможная уступка российской стороны в плане переоформления долгов ВЭБ в суверенные обязательства Российской Федерации должна быть сделана лишь после объявления банкротства ВЭБ по текущим обязательствам, что позволило бы максимально обесценить подлежащие переоформлению бумаги и добиться дополнительных уступок со стороны кредиторов (списания основной суммы долга не менее чем на 50%). Необходимо отметить, что с позиций как минимум 50%-го списания основной суммы долга по обязательствам PRIN и IAN на определенном этапе публично выступали и сами российские переговорщики.
    В числе неофициальных «рекомендаций» российской делегации звучала также идея о целесообразности переоформления задолженности ВЭБ не в еврооблигации, эмитентом по которым выступает Минфин России, а в валютные облигации Банка России. По мнению сторонников этой идеи, такое урегулирование позволило бы в случае необходимости в будущем нового переоформления задолженности перед Лондонским клубом не затрагивать такой крупный сегмент российских обязательств в его совокупности, как еврооблигации.

Фактические результаты урегулирования, объявленные 11 февраля 2000 г. во Франкфурте-на-Майне (ФРГ) по завершении седьмого раунда переговоров делегации РФ во главе с первым заместителем председателя Правительства РФ, министром финансов РФ М. Касьяновым с Консультативным комитетом Лондонского клуба во главе с В. Вендтом («Дойче Банк»), выглядели следующим образом[[7]](#footnote-7):
    1. Долг Внешэкономбанка СССР переоформляется (обменивается с определенным дисконтом) в суверенный долг Российской Федерации в форме еврооблигаций.

 2. Предметом обмена являются обязательства PRINs и IANs, задолженность бывшего СССР по торговым соглашениям будет переоформляться в соответствии с отдельным предложением при аналогичных условиях.

 3. Общая величина задолженности перед Лондонским клубом составляет 31,8 млрд. долл. Эта сумма состоит из 22,2 млрд. задолженности по реструктуризированным кредитам (PRINs), 6,8 млрд. долл. задолженности по процентным облигациям ВЭБ (IANs) и 2,8 млрд задолженности по просроченным процентным платежам (PDI) по PRINs и IANs (включая проценты на проценты), рассчитанной на 31 марта 2000 г.

4. Российская Федерация предлагает обменять обязательства PRINs на 30-летние еврооблигации с дисконтом 37,5% от номинала. Облигации IANs будут также обмениваться на 30-летние еврооблигации, но с дисконтом 33% от номинала. Новые еврооблигации будут иметь переменную величину купона, который будет выплачиваться 2 раза в год, период амортизации - 47 полугодовых купонов после 7 лет льготного периода.

5. Российская Федерация одновременно предлагает обменять требования по просроченным процентам PDI на новые российские еврооблигации (по номиналу, без дисконта), погашаемые в течение 10 лет (6-летний льготный период) и купоном, равным 8,25% годовых. На дату юридического вступления в силу сделки по обмену будет произведен наличный платеж в сумме около 9,5% от номинала (270 млн долл.) этих 10-летних еврооблигаций.

Эффективность обмена. На основании разработанной программой рядом экспертов[[8]](#footnote-8) можно привести следующую таблицу, показывающую эффективное изменение обязательств России перед Лондонским клубом.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  Показатель | По PRINs и IANs | По новым еврооблигациям 2010 г. и 2030 г. | Изменение, % |
| Суммарный объем необходимых платежей (по номиналу, обслуживание и погашение), млрд. долл. | 58,24 | 43,27 | -25,7 |
| Приведенный поток платежей (при ставке дисконтирования 17%), млрд. долл. | 18,18 | 8,98 | -50,6 |
| Дюрация\* (при ставке дисконтирования 17%), лет | 6,05 | 7,31 | 20,8 |
| Общий объем обязательств в обращении (по еврооблигациям до выплаты 270 млн долл.) | 31,8 | 21,2 | -33,3 |
| Величина купонных выплат (по еврооблигациям рассчитан  | LIBOR+ 0,8125 | 2030 - 5,97 | -13,6 |
| приведенный купон), % годовых | При расчете7,1625 | 2010 - 9,16Общий - 6,19 |
| Расчетная стоимость (агрегирована при ставке дисконтирования 17%), % от номинала | 28,23 | 42,2 | - |
| Рыночная стоимость (агрегирована исходя из цен на конец февраля), % от номинала | 24 | 35,26 | - |

Все вышесказанное, с одной стороны, действительно подтверждает заявления правительства о значительном снижении долговой нагрузки по Лондонскому клубу. График платежей стал более равномерным и выполнимым, ежегодные платежи в период с 2002 до 2022 г. колеблются от 1 до 2,5 млрд долл. Пик платежей приходится на 2009 г. - более 2,7 млрд долл. Это несопоставимо с первоначальным графиком, по которому в 2008-2011 гг. пришлось бы выплачивать более чем по 5 млрд долл.

С другой стороны, необходимо отметить, что при переоформлении не удастся значительно удлинить период заимствований. Можно было бы говорить о большем успехе реструктуризации, если бы основные объемы амортизации долга приходились на более поздние сроки.

До реорганизации долга и его переоформления в российские еврооблигации количество этих ценных бумаг в обращении составляло около 15,5 млрд. долл. по номиналу. После переоформления суммарный объем евробондов увеличится в 2,4 раза и составит более 36,5 млрд. долл. Значительное увеличение объема этих бумаг практически не оказало негативного эффекта на доходность еврооблигаций.

Успешное завершение переговоров российского правительства с МВФ и Всемирным банком в середине июля 1998 г. о предоставлении стабилизационного кредита на сумму $22,6 млрд[[9]](#footnote-9). в 1998-1999 гг. дало правительству время и средства для реструктуризации государственного долга. Наиболее рациональной стратегией в сложившейся ситуации представлялось сокращение "короткого" и дорогого внутреннего долга за счет увеличения внешнего - значительно менее дорогого и "длинного".

**1.3 Современное состояние.**

В последние годы благодаря благоприятной конъюнктуре мировых сырьевых рынков в 2003-2004 г., а также грамотной политике правительства в монетарной и фискальной сферах, добившегося также существенного улучшения отношений с Западом, долговое бремя России значительно сократилось. Долговое бремя России снижается, как в абсолютном выражении, так и относительно ВВП, в то время как обслуживание внешнего долга осуществляется исключительно за счет внутренних ресурсов. При этом если раньше долговые выплаты связывали всю экономику страны и являлись для нее непосильным грузом, то теперь, благодаря гибкой фискальной политике, они не являются столь обременительными, федеральный бюджет сводится с профицитом, а правительство может себе позволить производить досрочные выплаты по долгам и расходы на другие сектора экономики. В прошлом году правительство досрочно произвело выплаты в счет погашения внешней задолженности, в результате чего расходы по обслуживанию и погашению долга в 2004 г. сократились до $16,1 млрд.

В 1992 г. внешний долг правительства РФ более чем в два раза превышал номинальный объем ВВП. В 1999 г. отношение внешнего долга к ВВП составляло 57%, в 2001 г. - уже 42%, а к концу 2005 г. общий объём государственного долга (включая внутренний) сократится до 29- 30 % ВВП[[10]](#footnote-10).

В абсолютном выражении внешний долг на конец 1998 г. был равен $156 млрд., а на конец 2001 - около $130 млрд. Согласно проекту федерального бюджета РФ, государственный внешний долг России на 1 января 2004 года составил $124,5 млрд., из которых задолженность по кредитам иностранных правительств составит $54,4 млрд., задолженность перед Парижским клубом кредиторов - $43,6 млрд. Из стран Парижского клуба наибольшая задолженность у России перед Германией - $18,6 млрд. Долг перед Италией на 1 января 2004 года составит $5,5 млрд., США - $3,8 млрд., Японией - $3,7 млрд., Францией - $3 млрд., Канадой - $1,7 млрд., Австрией - $2,6 млрд., Великобританией - $1,4 млрд. Долг перед кредиторами, не являющимися членами Парижского клуба, на 1 января 2004 года составит $4,4 млрд., задолженность бывшим странам СЭВ - $3,3 млрд., по кредитам иностранных коммерческих банков и фирм - $3 млрд., перед международными финансовыми организациями - $11,1 млрд. Объем долга по государственным ценным бумагам РФ, выраженным в иностранной валюте, на 1 января 2005 года будет равен $49,8 млрд., по еврооблигационным займам - $42,5 млрд., по ОВВЗ - $7,3 млрд[[11]](#footnote-11).

Таким образом, Россия подошла к 2005 году с достаточно неплохими показателями. В настоящий момент на мировом рынке сложилась благоприятная конъюнктура, для нашей страны это выражается в высоких ценах на сырьевых рынках. Последние годы Россия является чистым нетто-экспортёром, по разным оценкам в страну поступает 22 - 25 $ млрд. платёжной выручки[[12]](#footnote-12). В 2004 году в России заработал стабилизационный фонд, деятельность которого снижает риски российских евробондов, а следовательно и выплаты по ним.

В середине текущего года правительство разработало концепцию управления государственным долгом, главная идея которой заключается в устранении существующего дисбаланса между внешним и внутренним долгом. Другими словами, платить иностранным кредиторам государство собирается за счет заимствований у россиян.

Общий объем внешних заимствований в их абсолютном исчислении в результате подобной операции действительно сократится. Правда, с точки зрения экономической политики в этом случае более важным является другой вопрос: на сколько сократится общая долговая нагрузка в процентах от внутреннего валового продукта (ВВП). Важно, чтобы сокращался именно этот показатель - в идеальной ситуации, за счет роста экономики, а уже потом за счет снижения абсолютной суммы долга. И абсолютные цифры в данном случае больше интересны при заполнении ежегодного "бухгалтерского баланса" страны, нежели при планировании долгосрочной экономической стратегии.

На данный момент занять у населения и внутренних кредиторов можно под 6-8 % годовых, в то время как внешние заимствования обходятся сейчас России в 8-12 %, а если индекс сырьевых рынков пойдёт вниз, а соответственно и увеличатся риски, то внешние заимствования будут обходиться гораздо дороже. «В российских бумагах отсутствуют курсовые риски и риски, связанные с ценами на нефть и т.д. Поэтому размещение на внутреннем рынке нам более удобно»[[13]](#footnote-13).

Между тем по планам Минфина объем внутреннего долга в 2004-2005 годах, рассчитанный, исходя из потенциального спроса и предложения, будет возрастать до 1000 млрд. рублей (6,7 % к ВВП) на начало 2005 года и до 1200 млрд. рублей (7,3 % к ВВП) на начало 2006 года. В 2004-2005 годах гоcдолг будет сокращаться, хотя и более медленными по сравнению с 2000-2003 годами темпами.

По последней официальной информации Россия в 2005 году выплатит по внешнему долгу 17,7 млрд. долларов. На погашение основного долга будет направлено 11,5 млрд. долл., на выплату процентов - 6,2 млрд. долларов. В 2005 году расходы на выплату процентов по внешнему долгу будут "почти на 1 млрд. долл. меньше, чем в этом году[[14]](#footnote-14)".

**Глава 2**

**2.1 Государственные программы.**

В контроле и регулировании нуждаются любые процессы, состояния и действия. Легко представить себе тот хаос, который творился бы в экономике, если бы государство не создавало долгосрочных программ, не проводило мониторинг, не осуществляло должного контроля. Легко, потому что этот хаос мы наблюдали в начале 90-х годов в области государственного долга, когда государство в лице правительство и министерства финансов бездумно брало долги, не имея даже среднесрочной программы, не говоря уже о каких-то перспективных проектах. Период первой половины-середины 90-х гг. характеризовался тесным сотрудничеством РФ с МВФ, ЕБРР, а также частными кредиторами и инвесторами. Согласно отчетам спецкомиссии палаты представителей США, в РФ было перекачано в виде кредитов и вложений несколько десятков миллиардов долларов. Нередко эти деньги использовались, как нам говорили «по нецелевому назначению», а попросту разворовывались.

До 1998 года у аналитиков складывалось впечатление, что Российское правительство живёт одним днём. В подтверждение этим словам можно привести ситуацию с внутренним долгом, которая была рассказана в предыдущей главе. Августовский кризис 1998 г. переломил эту тенденцию - уже действовавшие программы кредитования были заморожены, финансовые организации стали требовать возврата долгов. Для РФ настали трудные времена, усугубившиеся резким уменьшением притока нефтедолларов из-за упавших цен на черное золото. К этому добавилась политическая нестабильность в стране, выразившаяся в смене менее чем за год четырех правительств, что дополнительно отпугивало кредиторов и инвесторов.

В 1999 году проблема платежей по государственным долгам достигла своего апогея. Нужно было выбирать из двух, как говорится, зол: не платить по долгам – что приведёт к ещё большему недоверию инвесторов и осуждению мировым сообществом, или платить, но так как свободных денег в экономике нет, то придётся выплачивать за счёт резервов Центробанка. Из двух зол правительство выбрало меньшее, а точнее вариант номер 2. Но, как мы помним, Центробанк истратил огромную часть своих золотовалютных резервов в 1998 году на погашение внутреннего долга, и к 1999 году они находились всего лишь на уровне $13 млрд. Ничего не оставалось делать, как «включить печатный станок», что привело к взлёту инфляционных процессов и удорожанию американской валюты. В 1999-2000 гг. Центробанк профинансировал $6,9 млрд.[[15]](#footnote-15) в качестве платы по долгам Российской Федерации.

Достигнутая в начале 2000 г. договоренность о полномасштабной реструктуризации российского коммерческого долга Лондонскому клубу кредиторов с частичным его списанием вызвала у некоторых представителей российских властей надежду на повторение подобного успеха в отношениях с Парижским клубом. В рамках осуществления такого плана в бюджет 2001 г. не были включены необходимые финансовые средства, а в начале 2001 г. была предпринята попытка в одностороннем порядке прекратить платежи Парижскому клубу в части долга, унаследованного от бывшего СССР. Угроза применения санкций со стороны официальных кредиторов вынудила российские власти отказаться от дальнейшего осуществления этого плана. 19 января 2001 г. они официально заявили о проведении политики обслуживания и погашения долга в соответствии с официальным графиком платежей.

Таким образом, лишь в 2001 году правительство продекларировало официально о том, что составление программ и планов урегулирования долгов является первоочередной задачей. Разобравшись с дисбалансом на федеральном уровне, правительство принялось за субъекты и власти на местах. И до сох пор этот процесс продолжается. В частности в этом году счетная палата выявила нарушения бюджетного законодательства в ряде регионов РФ. Об этом сообщает управление информации и общественных связей Счетной палаты РФ по итогам коллегии, на которой рассматривались результаты проверки состояния долговых обязательств субъектов РФ на примере ряда регионов, в том числе Республики Карелия, Астраханской и Сахалинской областей. Так, при составлении бюджетов Астраханской области на 2002 и 2003гг. не составлялись программы государственных внутренних заимствований[[16]](#footnote-16).

Официальная позиция Правительства РФ по вопросам долговой политики заключается в том, чтобы осуществлять все выплаты по внешнему долгу, во-пер­вых, за счет бюджетных источников, а во-вторых, согласно, а при благоприятных обстоятельствах даже с опережением оригинального графика платежей. Рацио­нальная стратегия заключается в том, чтобы в качестве средств платежа использо­вать в первую очередь активы, более дорогие в данный момент, но дешевеющие в перспективе. Использование активов, дешевых в настоящее время и дорожающих в перспективе, целесообразно откладывать до более позднего времени. С этой точ­ки зрения цены большинства предлагаемых неклассических средств платежа по сравнению с наличными деньгами, получаемыми властями в качестве традицион­ных бюджетных доходов, являются весьма низкими, растущими в перспективе. Использование для обслуживания и погашения долга более дешевых средств пла­тежа при дальнейшем их неизбежном удорожании неоптимально и ведет к суще­ственным экономическим потерям. Для сглаживания платежей в предстоящие го­ды следует провести опережающее погашение части долговых обязательств, при­ходящихся на 2002-2008 гг. При последовательном проведении в течение предсто­ящего десятилетия оптимальной стратегии снижения долгового бремени угроза долгового кризиса будет устранена, долговая проблема в ее нынешнем виде перес­танет существовать, а темпы экономического роста будут более высокими[[17]](#footnote-17).

Бюджетный Кодекс даёт следующую характеристику государственным программам. Программа государственных внешних заимствований Российской Федерации представляет собой перечень внешних заимствований Российской Федерации на очередной финансовый год с разделением на несвязанные (финансовые) и целевые иностранные заимствования с указанием по каждому из них[[18]](#footnote-18):

1) для несвязанных (финансовых) заимствований:

* источника привлечения;
* суммы заимствования;
* срока погашения;

2) для целевых иностранных заимствований:

* конечного получателя;
* цели заимствования и направления использования;
* источника заимствования;
* суммы заимствования;
* срока погашения;
* гарантий третьих лиц по возврату средств в федеральный бюджет конечным заемщиком, если для него предусмотрен такой возврат, с указанием организации (органа), предоставившей гарантию, срока действия и объема обязательств по гарантии;
* оценки объема использованных средств до начала очередного финансового года;
* прогноза объема использования средств в очередном финансовом году.

В программе государственных внешних заимствований в обязательном порядке указывается верхний предел суммы заимствований. Таким образом, главным контролирующим органом по вопросам государственного долга выступает правительство Российской Федерации.

 В данной главе поставлена цель - провести сравнительную характеристику программ 2003, 2004 и 2005 годов, соответственно подвести итоги по 2003 и 2004 году и проанализировать проект 2005 года[[19]](#footnote-19). Начнём с итогов 2003 года.

В представленном Министерством финансов Российской Федерации материале, в частности, отмечается, что в 2003 году фактическое привлечение денежных средств за счет размещения государственных облигаций на рыночных условиях составило 132,36 млрд. рублей. Благодаря эффективной долговой и макроэкономической политике удалось полностью восстановить доверие инвесторов к рынку внутренних заимствований, что привело к увеличению ликвидности рынка и объемов размещаемых на нем финансовых инструментов. В течение 2003 года улучшились качественные характеристики рынка: продолжилось снижение доходности ГКО-ОФЗ; благоприятная для Министерства финансов Российской Федерации макроэкономическая ситуация позволила значительно удлинить сроки государственных внутренних заимствований и продолжить работу по оптимизации платежного графика по государственному внутреннему долгу в части недопущения возникновения пиков платежей при увеличении объемов заимствований; стратегия формирования портфеля государственных внутренних обязательств, основанная на предложении разнообразных финансовых инструментов, была положительно воспринята инвесторами. Значительно увеличилась ликвидность рынка и ежедневный оборот по государственным облигациям.

В 2003 году Минфином России на основании действующего законодательства продолжен процесс значительного увеличения объемов средств, направляемых на выплату отдельным категориям граждан РФ предварительной компенсации (компенсации) вкладов в Сберегательном банке РФ и вкладов (взносов) в организациях государственного страхования, являющихся гарантированными сбережениями согласно Федеральному закону "О восстановлении и защите сбережений граждан Российской Федерации".

В 2003 году предоставлено государственных гарантий Российской Федерации на сумму 33,3 млрд. рублей или 94% от объемов, определенных Программой государственных внутренних заимствований[[20]](#footnote-20).

Итак, необходимо отметить, что в 2003 году ситуация на рынке государственного внутреннего долга продолжила оставаться позитивной. В основном это связано с большим доверием частных инвесторов и с благоприятным фоновым окружением, хотя в какой-то мере эти показатели взаимосвязаны. Привлечение средств ниже установленной «нормы» говорит о меньшей потребности государства в заёмных средствах, связанных с увеличившимися поступлениями в страну нефтедолларов. Снижение доходности на рынке ОФЗ свидетельствует о большей оборачиваемости средств, что также является позитивным фактором. Продолжившиеся выплаты согласно Федеральному закону "О восстановлении и защите сбережений граждан Российской Федерации"[[21]](#footnote-21) говорят о строгой направленности государства выполнять взятые на себя обязательства перед населением.

Программа государственных внутренних заимствований на 2004 год формировалась в условиях активного расширения рынка государственных внутренних заимствований в 2002 году - первой половине 2003 года, обусловленного сложившейся макроэкономической конъюнктурой (большим положительным сальдо платежного баланса, увеличением национальных золотовалютных резервов и, соответственно, значительным рублевым предложением на внутреннем рынке), а также проводимой Правительством Российской Федерации политикой по замещению внешних источников финансирования внутренними.

Позитивные изменения, произошедшие на рынке государственных внутренних заимствований в 2002-2003 гг., создали предпосылки для значительного увеличения государственного внутреннего долга (при одновременном снижении внешнего долга) за счет удлинения сроков заимствований на внутреннем рынке и недопущения пиковых нагрузок на федеральный бюджет.

В январе - мае 2004 года, в рамках проведения политики удлинения сроков государственных заимствований, Минфин России продолжил размещение долгосрочных выпусков ОФЗ. В результате размещения указанных ценных бумаг значительно увеличилась дюрация рыночного портфеля ГКО-ОФЗ, составившая на 1 июня 2004 года 1614 дней (на 5 января 2004 года - 984 дня).

Кроме того, деятельность Минфина России была направлена на увеличение объема в обращении существующих наиболее ликвидных выпусков государственных ценных бумаг в рамках курса на создание базовых выпусков.

В течение первого квартала 2004 года произошло снижение доходности по государственным ценным бумагам, обращающимся на организованном рынке ценных бумаг. Сложившаяся ситуация в денежно-кредитной сфере в условиях высокого уровня рублевой ликвидности привела к значительному спросу на любые рублевые инструменты и падению доходности по государственным и корпоративным долговым обязательствам.

За первые пять месяцев 2004 года расходы на обслуживание государственного внутреннего долга, выраженного в государственных ценных бумагах, составили 10, 75 млрд.рублей.

С такими данными правительство подошло к формированию Программы государственных заимствований на 2005 год. Она формировалась с учетом принятой в 2003 году Правительством Российской Федерации Долговой стратегии, предусматривающей снижение совокупного государственного долга Российской Федерации и замещение внешних источников финансирования внутренними заимствованиями.

Позитивные изменения, произошедшие на рынке государственных внутренних заимствований в 2002 - первой половине 2004 г.г., создали предпосылки для сохранения государственных внутренних заимствований на достигнутом в 2004 году уровне за счет удлинения сроков заимствований, недопущения пиковых нагрузок на бюджет и улучшения структуры государственного долга.

В настоящее время ситуация на рынке ГКО-ОФЗ характеризуется стабильным спросом со стороны отдельных инвесторов и низкой стоимостью привлечения средств для федерального бюджета. Однако, существует риск того, что в случае изменения экономической конъюнктуры произойдет сокращение спроса на государственные ценные облигации со стороны традиционных покупателей и Минфин России может столкнуться с угрозой невыполнения плана заимствований на фоне роста стоимости обслуживания долговых обязательств.

В связи с этим, наряду с исполнением количественных показателей по привлечению средств и обслуживанию долга, изложенных в Программе, одним из основных приоритетов Минфина России и Банка России в части государственных внутренних заимствований является повышение уровня рыночной ликвидности и расширение круга инвесторов на рынке государственных ценных бумаг.

В Программе государственных внутренних заимствований Российской Федерации на 2005 год на погашение иных долговых обязательств предполагается направить средства в сумме 35,72 млрд. руб., в том числе на погашение векселей Министерства финансов Российской Федерации - 3,37 млрд. рублей, на погашение государственных долговых товарных обязательств (для граждан, по различным причинам не успевшим погасить облигации целевых беспроцентных займов и целевые чеки на приобретение автомобилей) -1,0 млрд. рублей, прочее погашение - 0,05 млрд. рублей, исполнение государственных гарантий - 1,3 млрд. рублей.

Компенсационные выплаты по дореформенным сбережениям граждан подлежат исключению из проекта программы государственных внутренних заимствований и будут учтены в сумме 30 млрд. руб. в расходах федерального бюджета на 2005 год, в связи с введением с 1 января 2005 года новой бюджетной классификации. Указанные расходы, связанные с выплатой компенсаций по сбережениям, не могут быть учтены в структуре государственного внутреннего долга, поскольку из-за непринятия ряда федеральных законов в развитие рамочного Федерального закона "О восстановлении и защите сбережений граждан Российской Федерации" не может быть определена стоимость долговых обязательств по дореформенным сбережениям граждан, выраженная в рублевом эквиваленте, и, соответственно, определен объем государственного внутреннего долга по указанному виду задолженности.

На погашение задолженности по векселям Минфина России планируется направить 3,37 млрд. рублей, что позволит практически полностью рассчитаться с Банком России по этому виду долга. Оставшийся незначительный объем векселей будет погашен в 2006 году.

Теперь проанализируем программу внешних заимствований на 2004-2005 годы[[22]](#footnote-22). В предоставленном материале проведена сравнительная характеристика доходности к погашению еврооблигаций Российской Федерации, Бразилии и Турции. Исходя из них видно, что Россия, имеющая вместе с двумя другими странами кредитный рейтинг ВВ[[23]](#footnote-23), возглавляет список своей группы. Это означает, что инвесторы на данный момент охотнее вкладывают деньги в долговые обязательства Российской Федерации, нежели других стран. Далее в материале Минфина говорится о снижении доходности по рублёвым заимствованиям. Программа заимствований на 2004-2005 годы складывалась именно под влиянием этих двух факторов. В данном проекте сформулированы следующие принципы:

* Максимальное ограничение принятия обязательств по привлечению кредитов иностранных государств и займов международных финансовых организаций по новым проектам, финансируемым из федерального бюджета.
* Сокращение неэффективно используемых займов и займов, реализуемых в течение длительного времени.
* Максимальное привлечение займов для финансирования расходов по уже реализуемым проектам с целью их завершения.
* Концентрация заемных ресурсов для реализации новых крупных имеющих общегосударственное значение инфраструктурных проектов, решения по реализации которых в счет «связанных» кредитов и займов международных финансовых организаций уже принято Правительством.

Ниже представлен общий объем обязательств по привлечению средств, предусмотренный Программой государственных внешних заимствований (кредиты правительств иностранных государств)

Из данной гистограммы видно, что правительство с каждым годом в рамках реализации программы снижает поступления кредитов от иностранных государств, но остаётся непонятным тот факт, что использование средств осуществляется в «половинчатом объёме». Ведь если с 2000 года бюджет верстается с профицитом, то данные привлечённые средства расходуются только с теми целевыми аспектами, для решения которых они привлекались. Сам собой напрашивается вывод о неэффективном использовании данных средств. Но всё же если сравнить процент использования по годам (2000-36%,2001-46%,2002-51%,2003-44%,2004-51%) наблюдается тенденция к увеличению доли использованных средств, т.е. к увеличению эффективности. Из общего объёма привлечённых средств с каждым годом всё больше ассигнований направляется на социальную сферу, но за счёт этого происходит уменьшение поступлений в промышленность. Однако, проверка Счетной палаты соответствия программы государственных внешних заимствований Российской Федерации у международных финансовых организаций по решению приоритетных социально-экономических задач, а также ряд тематических проверок использова­ния средств займов международных финансовых орга­низаций для финансирования различных проектов по­казали, как правило, низкую отдачу от их реализации для народного хозяйства и улучшения социального обес­печения населения. Рассмотрение портфеля проектов про­граммы государственных внешних заимствований за пос­ледние несколько лет в целом позволяет сделать вывод о том, что наблюдается значительное распыление средств по большому числу несвязанных между собой проектов.

Во многом это явилось следствием того, что у России нет единой стратегии привлечения средств, а программы за­имствований в известной степени формировались в соот­ветствии со стратегическими и тактическими целями меж­дународных финансовых организаций и инициативами отдельных министерств и ведомств.

Однако 48 % средств, привлекаемых правительством у международных организаций, тратиться на инфраструктурные проекты. Подводя итоги анализа программ, необходимо отметить следующее:

* С каждым годом правительство России уменьшает объём заимствований.
* Происходит замещение «дорогого» внешнего долга «дешёвым» внутренним.
* Отчисления из общего объёма поступающих средств на консультационные услуги с каждым годом сокращаются[[24]](#footnote-24).
* Приоритетной целью становится социальная сфера.
* С 2001 года заявлено о проведении политики обслуживания и погашения внешних долгов.
* Ужесточение контроля над заимствованиями проявляет себя на всех уровнях бюджетной системы.
* Неэффективность и длительность использования средств сменяется большей продуктивностью и стремление к скорейшему завершению «долгих» проектов.

**2.2 Управление долгом.**

Штудируя бюджет-2004, немногие обратили внимание на одно обстоятельство. В нынешнем году Россия заплатит по внешнему долгу на 2 с лишним миллиарда долларов больше, чем планировалось изначально, сразу после реструктуризации российской задолженности перед иностранными кредиторами.

В целом это приблизительно столько же, сколько в прошлом, "пиковом" году. Поскольку никто о корректировке стратегии внешних выплат официально не объявлял, остается предположить, что "довесок" - скорее всего попытка использовать благоприятную внешнеэкономическую конъюнктуру. Вместе с тем понятно: конъюнктура изменчива, и без просчитанной долгосрочной политики управления госдолгом, считают специалисты, нам не обойтись[[25]](#footnote-25).

Вопрос об эффективном управлении государственным, преимущественно внешним долгом впервые возник еще в 1996 году на волне президентских выборов. Выборы прошли, волна улеглась, а проблема ничуть не утратила своей актуальности. Еще бы! В 1981 году долг СССР составлял всего 5 миллиардов долларов, в 1985-м - уже 25 миллиардов, в 1991-м - 68, в прославившемся дефолтом 1998 году долговая вершина России - правопреемницы СССР - поднялась до 158 миллиардов.

Однако для управления госдолгом важна не только абсолютная величина, но и ее структура. Специалисты условно делят долги на две части: рыночную и нерыночную. Нерыночная часть задолженности не поддается реструктуризации. Обычно это долги перед государствами и международными финансовыми институтами.

Существует подготовленная Минфином и внесенная в Правительство Концепция по управлению государственным долгом. Документ подготовлен достаточно давно. Однако его судьба пока совершенно неясна. Судя по всему, кабинет министров рассматривать его в ближайшее время не собирается.

Точной выверки долга так и не произошло, отсутствует прозрачный учет долговых обязательств. Отсюда разночтения, причем более чем солидные. Так, по данным Минфина на 1 января 2004 года величина внешней задолженности составляла 132,8 миллиарда, а по информации ЦБ - 111,3 миллиарда долларов. Даже если предположить, что два уважаемых ведомства используют разные методики для расчета, то все равно такая разница выглядит более чем странно.

Не решен основной институциональный вопрос: какая организация должна непосредственно отвечать за проведение долговой политики? Формально ею остается ВЭБ, но его статус до сих пор не определен. И когда будет создано российское долговое агентство - неясно. Из этого обстоятельства логично вытекает отсутствие системного подхода к управлению долга. Сейчас с внешним долгом государство работает по одним правилам, с внутренним - по другим. Причем оба этих направлениях мало связаны между собой.

В процессе реализации политики государственных заимствований не всегда учитывались структурные осо­бенности и графики платежей по государственным дол­говым обязательствам. В результате, осуществление но­вых заимствований способствовало образованию так называемых «пиков» платежей по погашению и обслу­живанию государственного долга. Указанные недостат­ки действующей системы управления долгом в полной мере реализованы в «пиках» в графике платежей по внешнему долгу России, приходящихся на 2003, 2005, 2008 гг. Более того, нередко платежи в течение одного финансового года также концентрируются в пределах двух-трех месяцев, что существенно затрудняет про­цесс управления денежной наличностью и кассовое ис­полнение федерального бюджета.

В процессе управления государственным долгом органами государственной власти должны решаться следующие основные задачи:

1. поддержание объема государственного долга на экономически безопасном уровне, недопущение пере­полнения рынка заемными обязательствами государ­ства и резкого колебания их котировки, минимизация стоимости долга для государства,
2. обеспечение своевременного исполнения и обслу­живания обязательств в полном объеме.

Эффективное использование мобилизованных средств и контроль над целевым использованием выде­ленных кредитов должны максимально способствовать решению задач, определенных финансовой политикой.

Вопросы управления государственным долгом в на­стоящее время регулируются Бюджетным кодексом Рос­сийской Федерации, введенным в действие с 1 января 2000 г., Федеральным законом от 29 июля 1998 г'. № 458 «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг», федеральными закона­ми о бюджете на очередной финансовый год, постанов­лением Правительства Российской Федерации от 4 мар­та 1997 г. № 245 «О единой системе управления государственным долгом Российской Федерации», другими нор­мативно-правовыми документами, в частности актами Банка России и Внешэкономбанка.

Анализ имеющейся законодательной базы в сфере государственного долга позволяет сделать вывод, что вопросы правового регулирования управления государ­ственным долгом в настоящее время получили недо­статочно полное и четкое юридическое закрепление[[26]](#footnote-26).

Существенным недостатком управления государ­ственным долгом является недостаточная разработка законодательно установленных целей государственных заимствований. Законодательная база по вопросам уп­равления государственным долгом характеризуется не­достатками в разграничении компетенции, полномочий и ответственности органов государственной власти в области управления государственным долгом и поряд­ка их взаимодействия. Вне рамок действующего зако­нодательства остаются вопросы координации и разгра­ничения полномочий Правительства Российской Фе­дерации и Банка России в проведении текущей долговой, денежно-кредитной и валютной политики. В на­стоящее время данная координация осуществляется на стадии согласования бюджетной и денежно-кредитной политики Правительства Российской Федерации и Бан­ка России на соответствующий год. В тоже время необ­ходимо четко законодательно определить процедуры и механизмы взаимодействия и координации соответству­ющих органов, их функции и ответственность, а также механизм обмена информацией между государственны­ми органами, осуществляющими валютную, денежно-кредитную и долговую и бюджетную политику.

Статьей 120 Бюджетного кодекса Российской Феде­рации «Единая система учета и регистрации государ­ственных заимствований Российской Федерации, госу­дарственных заимствований субъектов Российской Фе­дерации и муниципальных заимствований» определено, что в Российской Федерации действует единая система учета и регистрации государственных заимствований Российской Федерации. Этой же статьей установлена обязанность Минфина России вести государственные книги внутреннего и внешнего долга Российской Феде­рации (Государственную долговую книгу Российской Федерации). Минфин России осуществляет ведение го­сударственных книг внутреннего и внешнего долга Рос­сийской Федерации. Однако при этом много вопросов остаются неурегулированными. Так, например, вопре­ки требованиям Бюджетного кодекса Государственная книга внешнего долга Российской Федерации представ­ляет собой лишь перечень регистрационных докумен­тов архивного хранения, а именно копий соглашений Российской Федерации, заключенных с Международ­ным валютным фондом и Международным банком реконструкции и развития, в их первоначальном виде, без отражения изменений, внесенных в эти соглашения в части сумм заимствований, сроков закрытия проектов по мере их реализации и произведенных Российской Федерацией выплат в пользу МВФ и МБРР.

При этом статья 121 Бюджетного кодекса устанав­ливает требование вносить в Государственную долго­вую книгу Российской Федерации сведения об объеме долговых обязательств Российской Федерации, о дате возникновения обязательств, формах обеспечения обя­зательств, об исполнении указанных обязательств пол­ностью или частично, а также другую информацию. Информация о долговых обязательствах должна вно­ситься в Государственную долговую книгу Российской Федерации в срок, не превышающий три дня с момента возникновения соответствующего обязательства.

Некоторые действующие нормативно-правовые акты по вопросам управления государственным долгом до сих пор еще не приведены в соответствие с требова­ниями Бюджетного кодекса Российской Федерации.

Так, например, необходимо внести изменения в Порядок работы с проектами, финансиру­емыми за счет займов Международного банка реконст­рукции и развития, утвержденный постановлением Пра­вительства Российской Федерации от 3 апреля 1996 г. № 395. Это связано в первую очередь с тем, что после вступления в действие Бюджетного кодекса Российской Федерации многие положения данного документа ус­тарели, изменилась сама стратегия Российской Феде­рации в отношении заимствований у международных финансовых организаций.

Весьма важным фактором в регулировании государ­ственного долга является обеспечение соответствую­щей законодательной базы на уровне субъектов Рос­сийской Федерации. До введения в действие Бюджетно­го кодекса Российской Федерации какой-либо обобщен­ной информации о состоянии и структуре долговых обя­зательств субъектов Российской Федерации и входящих в их состав муниципальных образований не существо­вало.

В настоящее время правовое регулирование государ­ственного долга субъекта Российской Федерации осу­ществляется на основе норм Бюджетного кодекса Рос­сийской Федерации и законов субъектов Федерации о бюджетном устройстве и бюджетном процессе, разра­ботанных на его основе (например, Закон Калининг­радской области от 7 июня 2002 г. № 156 «О бюджетном процессе в Калининградской области»). Кроме того, в развитие указанных выше законодательных актов в ряде регионов принимаются отдельные законы субъекта Федерации, определяющие вопросы управления госу­дарственным долгом. Например, в Кабардино-Балкар­ской Республике таким законом является Закон от 24 февраля 1999 г. № 6-РЗ «О государственном долге Ка­бардино-Балкарской Республики», где находят отраже­ние все необходимые показатели, перечень которых определен требованиями Бюджетного кодекса Россий­ской Федерации.

Принятие подобного рода нормативных актов по­казывает, что на уровне субъектов Российской Федера­ции понимают роль и значение такой формы государ­ственного долга, как гарантийные обязательства. В тоже время на федеральном уровне отдельного поста­новления Правительства РФ по государственным гаран­тиям нет. В настоящее время нормы действующего за­конодательства не регламентируют четко механизм и условия предоставления государственных гарантий. Это связано еще и с тем, что и по этой и по другим формам государственного долга правовое регулирование осуще­ствляется на основе разрозненных подзаконных актов.

Отдельной проблемой в сфере государственного дол­га является проблема восстановления и защиты сбере­жений граждан Российской Федерации, регулируемая нормами Федерального закона от 10 мая 1995 г. № 73-ФЗ «О восстановлении и защите сбережений граждан Российской Федерации». Данным законом определено, что государство гарантирует восстановление и обеспе­чение сохранности ценности денежных сбережений. К настоящему времени в целях обеспечения исполнения данного закона было принято еще четыре федераль­ных закона, которые определяют условия восстановле­ния гарантированных сбережений граждан.

В то же время в законодательстве не закреплен по­рядок перевода гарантированных сбережений граждан во вкладах в Сбербанке России и организациях государ­ственного страхования в целевые долговые обязатель­ства, а также порядок обслуживания и погашения целе­вых долговых обязательств, что не позволяет опреде­лить принятые Федеральным законом от 10 мая 1995 г. № 73-ФЗ обязательства государства в денежной едини­це Российской Федерации — рублях, и, следовательно, учесть их в структуре и общем объеме государственно­го внутреннего долга Российской Федерации. Работа по осуществлению перевода государственных ценных бу­маг СССР, гарантированных Федеральным законом «О восстановлении и защите сбережений граждан Россий­ской Федерации», в целевые долговые обязательства на практике не осуществляется в связи с незавершеннос­тью разработки нормативных актов, предусмотренных в статье 10 Федерального закона от 12 июля 1999 г. № 162 «О порядке перевода государственных ценных бу­маг СССР и сертификатов Сберегательного банка СССР в целевые долговые обязательства Российской Федера­ции», а именно порядок начисления доходов на опреде­ленные данным законом целевые долговые обязатель­ства и порядок их обслуживания должны устанавливаться отдельными федеральными законами. В связи с этим в настоящее время положения Федерального закона от 10 мая 1995 г. № 73-ФЗ «О восстановлении и защите сбережений граждан Российской Федерации» не выпол­нимы. Таким образом, законодательная база не отра­жает экономические реалии и нуждается в пересмотре.

Таким образом, действующие правовые нормы по вопросам управления государственным долгом нуждаются в существенных дополнениях в свя­зи с существующими экономическими и практически­ми реалиями. В первую очередь необходимо четко за­конодательно закрепить цели государственных заим­ствований, разграничить компетенцию, полномочия и функции органов, осуществляющих управление госу­дарственным долгом, а также порядок ведения Госу­дарственной долговой книги Российской Федерации, субъекта Российской Федерации и муниципальной дол­говой книги.

Принятие соответствующих изменений и дополне­ний действующего законодательства позволит осуще­ствлять достоверный учет состояния государственного долга и операций по его обслуживанию, создать рабо­тоспособный механизм управления государственным долгом, повысить эффективность заемной и долговой политики, обеспечить действенный контроль за госу­дарственным долгом на основе прозрачности долговой политики для кредиторов и инвесторов, российского общества в целом.

**Глава 3**

**3.1 Международный опыт реструктуризации государственных долговых обязательств.**

Решение российского правительства от 17 августа 1998 г. о временном замораживании рынка внутренних долговых обязательств и их последующей реструктуризации было беспрецедентным в новейшей экономической истории. Эксперты так и не смогли найти аналога дефолта по внутреннему долгу, учитывая бесспорную возможность его монетизации денежными властями (масштабный дефолт по внутренним долговым обязательствам в Бразилии в начале 90-х годов был связан с целым комплексом экономических реформ, что не позволяет проводить прямые аналогии с его российским вариантом). Следствием подобного шага стал системный финансовый кризис, выразившийся в росте темпов инфляции и девальвации, катастрофическом снижении уровня жизни населения, фактической изоляции России на рынке мирового капитала.

Действительно, дефолт по долговым инструментам, номинированным в национальной валюте, может быть объяснен лишь как следствие политически ошибочных решений. В то же время на развивающихся рынках накоплен значительный опыт реструктуризации государственных долговых обязательств. Процедура реструктуризации, в различных ее формах, позволила ряду стран разрешить проблему непомерного обслуживания государственного долга, добиться доверия инвесторов и, соответственно, достичь финансовой стабилизации и обеспечить условия для дальнейшего притока на внутренний рынок иностранных инвестиций.

В мировой практике известны четыре основных схемы реструктуризации суверенного долга[[27]](#footnote-27):

* обмен одних долговых обязательств на другие (схема "облигации-облигации");
* обмен долговых обязательств на акции в рамках государственной программы приватизации (схема "облигации-акции");
* досрочный выкуп долговых обязательств с дисконтом (схема "выкуп");
* списание части долговых обязательств.

Впервые схема "облигации-облигации" была применена в 1989 г. в Мексике. Тогда кредиторам (в том числе держателям ценных бумаг, оказавшихся в состоянии дефолта; банкам и компаниям, выдавшим синдицированные кредиты, и т.д.) было предложено на выбор три варианта реструктуризации задолженности.

Первый вариант предполагал обмен имеющихся у инвесторов долговых обязательств по номинальной стоимости на 30-летние облигации с одновременным списанием 35% от суммы задолженности (Discount Bonds). Купонная ставка (выплата купона - раз в полгода) этих облигаций составляла LIBOR+13/16% годовых. Второй вариант предусматривал обмен долгов по их номинальной стоимости на 30-летние облигации (Par Bonds) с фиксированным полугодовым купонным доходом - 6.25% годовых в долларах США, 6.63% - во французских франках, 5.31% - в немецких марках, 10.75% - в итальянских лирах, 3.85% - в японских иенах (купонная ставка на момент выпуска облигаций предполагалась ниже рыночных показателей, т.е. ниже аналогичной полугодовой среднерыночной ставки). При этом 25% от общего объема эмиссии и 5% от объема купонных выплат по обоим видам ценных бумаг были гарантированы облигациями казначейства США, которые приобретались Мексикой за счет средств, выделенных международными финансовыми организациями.

Третья возможность заключалась в том, что банки могли использовать до 125% замороженных средств - "замороженная" сумма плюс компенсация в 25% от нее - без учета долгов, подвергшихся реструктуризации по первому или второму сценарию, в качестве новых кредитных ресурсов (New Money) по истечении четырехлетнего периода (т.е. эти средства можно было вновь использовать для выдачи кредитов экономическим агентам).

В ходе этой операции 49% долгов были обменены их держателями на Discount Bonds, 41% - на Par Bonds, 10% - на New Money. Всего в ее результате было реструктурировано долгов на общую сумму в 48.9 млрд. долл. (с учетом списания накопленных процентов).

Таким образом, в общих чертах "план Бреди" выглядит следующим образом. Правительство страны, намеревающейся реструктурировать свой национальный долг, достигает определенных договоренностей с МВФ и разрабатывает совместно с фондом программу структурной перестройки экономики, включающую в себя предоставление стране новых кредитных ресурсов. После того как эта программа начинает успешно претворяться в жизнь, инвесторам предлагается обменять имеющиеся у них кратко- и среднесрочные долговые обязательства на долгосрочные ценные бумаги, номинированные обычно в валюте одного из государств "большой семерки", которые частично обеспечены US T-Bills. При этом происходит частичное списание долга (от 20 до 50%). Следует отметить, что мировое сообщество располагает достаточно мощными рычагами давления на инвесторов, сомневающихся в целесообразности подобной сделки. Так, например, в США имелись прецеденты, когда убытки, понесенные американскими компаниями от финансовых операций в странах, реализующих "план Бреди", не уменьшали налогооблагаемую базу, если данная компания не соглашалась на реструктуризацию.

Впоследствии аналогичные варианты реструктуризации широко применялись в странах Латинской Америки (Аргентине, Бразилии и т.д.), Восточной Европы (Болгарии, Польше), Африки (Нигерии, Марокко). Юго-Восточной Азии (Филиппинах). В ходе реализации данной программы Всемирным банком, МВФ и Экспортно-импортным банком Японии был создан специальный фонд в 32 млрд. долл. для обеспечения выпуска Brady bonds; на эти средства приобретались US T-Bills, которые являлись обеспечением новых ценных бумаг. Стоит отметить, что указанная схема широко применялась для реструктуризации не только государственных, но и корпоративных, в первую очередь банковских, долгов и тем самым позволяла проводить реорганизацию национальной банковской системы в достаточно благоприятных условиях.

Всего в ходе реструктуризации долгов по "плану Бреди" в период с 1989 по 1998 гг. было выпущено облигаций на общую сумму 132.8 млрд. долл.

**Схема «облигации-акции».**

Обмен долговых обязательств на акции в рамках государственной программы приватизации (схема "облигации-акции") - форма сокращения государственного долга, широко применявшаяся в конце 80-х - начале 90-х годов в ходе приватизации в ряде стран Латинской Америки и Восточной Европы. Отметим, что такая схема рассчитана на весьма специфические категории инвесторов - в первую очередь потому, что при ее использовании структура активов инвесторов изменяется качественным образом. Долговые обязательства заменяются принципиально иным финансовым инструментом - акциями, которые не предполагают получения инвестором фиксированного дохода. Выигрыш же государства в результате этой операции достаточно очевиден: происходит сокращение долга за счет реализации части госсобственности на приемлемых условиях.

Примером хорошо организованной реализации схемы "облигации-акции" может служить программа реструктуризации государственного долга Аргентины в 1987 г. Тогда инвесторам было предложено либо использовать средства, замороженные ранее в долгосрочных инвестиционных проектах, под контролем центрального банка (аналог New Money в "плане Бреди"), либо принять участие в процессе акционирования предприятий, находившихся в государственной собственности, в рамках процесса первичной приватизации. Впоследствии держателям замороженных долгов была предоставлена и третья возможность использования этих средств: в том случае, если инвестору не удалось принять участие в процессе приватизации, а условия капитализации средств в центральном банке оказались для него неприемлемыми, то он мог приобрести акции уже приватизированных компаний на вторичном рынке.

Долгосрочные инвестиционные проекты реализовывались следующим образом: не менее 30% от суммы проекта вносилось "живыми" деньгами, оставшаяся часть - замороженными бумагами в соответствии с их дисконтированной стоимостью. При этом стоимость импортного оборудования, НДС и стоимость недвижимости, задействованной в проекте, исключались из его суммарной стоимости. Большинство проектов были ориентированы на агропромышленный комплекс, туризм и автомобилестроение; инвестиции в недвижимость и финансовый сектор были запрещены.

Приватизационный процесс осуществлялся посредством проведения специальных аукционов. Министерство экономики и центральный банк определили квоты акций различных предприятий, выставляемых на аукционы, а также дисконт, который накладывался на общую сумму долгов, принадлежащих инвесторам; данная сумма была формально конвертирована в Australes - аргентинскую свободно конвертируемую валюту, введенную в ходе реформ второй половины 80-х годов. Далее на аукционе инвестор выставлял заявки на право стать держателем того или иного пакета акций (или его части), при этом он по своему желанию мог увеличить дисконт, т.е. увеличить объем списываемой задолженности, повышая тем самым приоритетность своей заявки. В ходе торгов ставка дисконта зачастую поднималась значительно выше 36%, определенных монетарными властями, иногда до 72%.

Если в результате этого владелец реструктурируемых бумаг становился инвестором аргентинской компании, получая по итогам аукциона право на покупку определенной доли акций данного предприятия, тогда проводилась независимая оценка, в ходе которой определялся уставный капитал (УК) компании. После чего инвестор получал соответствующую долю УК по установленной в результате экспертизы номинальной стоимости. В том случае, если инвестор был первичным держателем реструктурируемых бумаг, эта операция не облагалась налогом, а рассматривалась как досрочное погашение облигаций по дисконтированной цене, погашение же осуществлялось посредством акций. В противном случае взыскивался налог на прибыль, а налогооблагаемой базой при этом служила разница между ценой покупки облигаций на рынке и обменной стоимостью облигаций, определенной центральным банком (см. выше). Процесс приобретения акций на вторичном рынке также осуществлялся под контролем центрального банка по определяемым им ценам.

В ходе реализации этой программы за год было реструктурировано гособлигаций на сумму примерно 1.5 млрд. долл. Причем 50% инвесторов предпочли схему обмена на акции, 34% - инвестиционные проекты, остальные - использование средств на вторичном рынке акций.

Следует отметить, что наиболее активно разновидности схемы "облигации-акции" применялись на первом этапе приватизации, когда большинство предприятий находились в государственной собственности. По мере того как объем неприватизированной собственности сокращался, данная схема отходила на второй план: если во время первого пика реструктуризации госдолга в развивающихся странах в 1990 г. на долю этих операций пришлось порядка 30% от общей суммы сделок, то в ходе второго пика в 1993-1994 гг. - менее 4%.

**Схема «выкуп».**

Наиболее демократичной (рыночной) схемой реструктуризации госдолга, безусловно, является "выкуп". Технически эта схема предполагает два варианта реализации.

Первый из них заключается в том, что регулирующий финансовый орган государства обращается к держателям ценных бумаг с предложением о выкупе принадлежащих им облигаций по некоей фиксированной цене, при этом торги этими бумагами на некоторое время приостанавливаются. Как правило, это предложение сопровождает схему реструктуризации долга "облигации-облигации". Примером такого рода операций может служить предложение правительства Аргентины, сделанное им в сентябре 1997 г., о выкупе двух выпусков облигаций: Pro1 (номинированных в песо, купон - 3.69% годовых) и Pro2 (номинированных в долларах США, купон - одномесячный LIBOR), которые погашаются в 2007 г. Держатели этих бумаг могли либо поменять их на 30-летние валютные облигации с купонным доходом в 9.75% годовых, либо продать их по фиксированной цене.

Аргентина, предлагая подобный вариант досрочного погашения бумаг, получала известную фискальную прибыль: обмен инвесторами облигаций Pro1 и Pro2 на сумму, например, в 1 млрд. долл. для каждого выпуска привел бы к сокращению расходов федерального бюджета на следующие пять лет более чем на 400 млн. долл. Инвесторы, в свою очередь, могли получить более доходный - правда, и более "длинный" - финансовый инструмент, что, в принципе, отвечало настроениям инвесторов, склонных к долгосрочному инвестированию. К тому же держатели облигаций Pro1 могли при этом конвертировать ценные бумаги, номинированные в национальной валюте, в долговые обязательства, выраженные в долларах США. Помимо этого часть инвесторов, желавших покинуть рынок аргентинских облигаций, получали возможность сделать это в сжатые сроки без рыночного риска.

Второй вариант представляет собой так называемые операции монетарных властей на открытом рынке, когда регулирующие органы (через аффилированные структуры), пользуясь благоприятной рыночной ситуацией, покупают на вторичном рынке облигации. При этом они могут как фактически осуществлять их досрочное погашение, так и использовать их в дальнейшем с целью получения торговой прибыли. Однако эта практика не приветствуется международными кредиторами государств, особенно если она применяется в отношении долговых обязательств, номинированных в иностранной валюте, в связи с тем, что получаемые страной кредиты, как правило, ориентированы на поддержку реального сектора экономики, а не на проведение интервенций на рынке госдолга. В целом подобные операции, по мнению многих экспертов, нивелируют саму идею выпуска долговых обязательств и часто свидетельствуют о непродуманной экономической политике государства. Вместе с тем полностью отрицать необходимость такого рода методов регулирования рынка государственного долга также нельзя.

**Схема «списание».**

Еще одним вариантом реструктуризации государственной задолженности (в первую очередь внешней) является ее безвозмездное списание - частично или целиком. Подобная практика достаточно часто применяется, например, Парижским клубом кредиторов в отношении беднейших стран мира. Так, в ходе саммита "большой восьмерки" в Кельне в июне 1999 г. было принято решение о списании долгов беднейших стран на сумму 71 млрд. долл., которое теперь должно быть ратифицировано Всемирным банком и Международным валютным фондом.

Применение схемы "списание" промышленно развитыми странами объясняется не только соображениями политического характера (такого рода шаги, как правило, многократно повышают политический вес стран-доноров), но и чисто экономическими расчетами. Например, по данным группы Jubilee 2000 (основная цель которой - ускорение процесса списания долгов беднейших стран и повышение общего уровня жизни в них), такие страны, как Лаос, Замбия и Руанда, при наиболее благоприятном стечении обстоятельств смогут в обозримом будущем погасить лишь половину своей внешней задолженности, Эфиопия, Малави, Маврикий, Уганда, Мозамбик и Гвинея-Бисау - лишь треть ее. В этом свете списание долгов таких стран можно считать реальной переоценкой активов промышленно развитых государств.

Этот вариант предполагает достаточно жесткие условия отбора претендентов на списание долгов. Существует несколько критериев для указанной процедуры. Так, например, в соответствии с неаполитанскими соглашениями промышленно развитых стран мира, страна-кандидат на списание должна удовлетворять одному из следующих двух условий: ВВП на душу населения не превышает 500 долл. США в год, или отношение приведенной стоимости долга к ежегодному объему экспорта превышает 350%. Кроме того, в течение трех лет программа экономического развития таких стран должна быть согласована с МВФ и Парижским клубом кредиторов и их правительствам необходимо достигнуть консенсуса с основными кредиторами по вопросу реструктуризации иных категорий долга.

В случае выполнения всех этих условий государство может рассчитывать на списание 67% своей внешней задолженности.

В качестве других критериев рассматривается возможность использования следующих показателей: приведенная стоимость долга должна превышать 280% от налоговых сборов, отношение годового экспорта к ВВП должно превышать 40%, отношение налоговых сборов к ВВП - более 20%. Дополнительным условием, позволяющим рассматривать процедуру списания долга в ускоренном порядке, является ситуация на мировых товарных рынках. Так, если экономика страны в значительной степени зависит от экспорта двух или трех видов природных ресурсов и при этом их цены достигли исторических минимумов, то это государство может рассчитывать на определенное улучшение условий списания своей задолженности. Действие тех или иных факторов обусловливает вероятность уменьшения долгового бремени вплоть до 80% от его первоначального объема.

Вместе с тем процедура списания зачастую сталкивается с определенными препятствиями со стороны некоторых государств-кредиторов, не преследующих никаких глобальных политических интересов, - к таким странам относятся, например, Нидерланды, Скандинавские страны. Для данных государств в качестве основного приоритета выступает получение от проведения подобных акций максимальной экономической прибыли. Именно поэтому случай каждого государства досконально изучается, а процесс списания долга идет достаточно медленно.

На данный момент в числе претендентов на списание долга числятся преимущественно африканские (Нигер, Чад и т.д.), а также некоторые латиноамериканские (Никарагуа, Гондурас, Боливия) и азиатские (Вьетнам) страны.

**Альтернативные стратегии снижения долгового бремени**

В зависимости от величины отклонения фактических чистых платежей по внешнему долгу (ЧПВД) от полных платежей, соответствующих их официальному графику (ГП) - независимо от того, является ли он оригинальным или выработанным в результате реструктуризации, - можно выделить шесть вариантов управления внешним долгом, отличающихся друг от друга следующими характеристиками:

1. ЧПВД превышают платежи по графику;
2. ЧПВД равны платежам по графику;
3. ЧПВД меньше платежей по графику, но больше процентных платежей;
4. ЧПВД равны процентным платежам;
5. ЧПВД меньше процентных платежей, но больше нуля;
6. ЧПВД равны нулю или меньше нуля.

Нетрудно заметить, что критерием классификации в этом случае выступает удельный вес ЧПВД в полных платежах по внешнему долгу (ППВД). В первых двух вариантах ЧПВД совпадают с ППВД. При переходе к 3 и последующим вариантам управления долгом доля ЧПВД в ППВД последовательно снижается, становясь равной нулю (или отрицательной величиной) в 6 варианте. Одновременно с этим при переходе от 1 и 2 вариантов управления внешним долгом к 6 доля бюджетных доходов в источниках средств для проведения платежей снижается, а доля финансирования повышается.

**Варианты управления внешним долгом в зависимости от величины фактических чистых платежей по внешнему долгу и их источников**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Варианты**  | **Отклонения фактических ЧПВД от платежей по графику (ПГ)**  | **Источники средств для** | **Последствия для размеров номинального объема долга (НОД)**  |
| **процентных платежей (ПП)**  | **погашения основного долга (ПОД)**  | **полных платежей по внешнему долгу (ППВД)**  |
| 1  | ЧПВД >ПП + ПОД     | БД  | БД  | БД  | Быстрое сокращение  |
| 2  | ЧПВД =ПП+ ПОД  | БД  | БД  | БД  | Сокращение  |
| 3  | ПП < ЧПВД <ПП+ ПОД  | БД  | БД, Ф  | БД,Ф | Медленное сокращение  |
| 4  | чпвд=пп  | БД  | Ф  | БД,Ф  | Стабилизация  |
| 5  | 0<ЧПВД<ПП  | БД,Ф  | Ф  | БД,Ф  | Увеличение  |
| 6  | ЧПВД<0 | Ф  | Ф | Ф  | Быстрое увеличение  |

Сокращения ЧПВД - чистые платежи по внешнему долгу, ПП - процентные платежи, ПОД - погашение основного долга, БД - бюджетные доходы, Ф – финансирование

Оценку сравнительных преимуществ каждого из представленных вариантов можно сделать исходя из издержек их проведения и последствий их осуществления для размеров номинального объема долга. Поскольку финансирование для бюджета является ресурсом, как правило, более дорогим, чем его традиционные доходы, то при последовательном переходе от 1 варианта к 6 издержки их реализации последовательно возрастают (за счет увеличения компонента финансирования в общем объеме средств для проведения платежей). В то же время при переходе от 1 варианта к 6 номинальные объемы долга последовательно возрастают.

**Альтернативные средства платежа**

Предлагаемые для использования в операциях по обслуживанию и погашению внешнего долга средства платежа можно классифицировать следующим образом : 1 - наличные денежные средства; 2 - государственные ценные бумаги; 3 - корпоративные ценные бумаги; 4 - товарные поставки; 5 - долговые обязательства третьих сторон перед российским правительством; 6 - иные государственные активы. В реальной жизни, естественно, возможны их сочетания в различных пропорциях.

**Средства платежа по внешнему долгу и их источники**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Варианты**  | **Средства платежа**  | **Источники**  |
| 1  | Наличные денежные средства  | Бюджетные доходы налоговые неналоговые Финансирование реализация госактивов запасов имущества собственности (приватизация) государственные займы внутренние, в том числе кредиты Центрального банка внешние  |
| 2  | Государственные ценные бумаги  | Эмиссия нового государственного долга  |
| 3  | Корпоративные ценные бумаги  | Государственные компании и принадлежащие государству доли в частных компаниях  |
| 4  | Товарные поставки  | Государственные закупки  |
| 5  | Долговые обязательства перед российским правительством (например, третьих стран)  | Платежи российских заемщиков  |
| 6  | Иные государственные активы  | Иные государственные права (государственный земельный фонд и др.)  |

С этой точки зрения цены большинства предлагаемых "неклассических" средств платежа по сравнению с наличными деньгами, получаемыми властями в качестве традиционных бюджетных доходов, являются, во-первых, весьма низкими и, во-вторых, растущими в перспективе[[28]](#footnote-28).

Одним из примеров очевидно неоптимального использования государственных активов[[29]](#footnote-29) является предлагаемый обмен части российского долга на акции российских компаний. В настоящее время акции крупнейших российских компаний в электроэнергетике, топливной промышленности, металлургии, телекоммуникациях ("голубые фишки") по отношению к бумагам аналогичных компаний развивающихся стран недооценены в разы. Бумаги компаний "второго эшелона" в машиностроении, лесной, легкой, пищевой промышленности недооценены в еще большей степени. В то же время устойчиво действующая тенденция конвергенции цен российского фондового рынка и фондовых рынков развивающихся стран позволяет надеяться на значительное повышение относительной цены акций российских компаний в обозримом будущем. Таким образом, использование для целей обслуживания и погашения долга более дешевых средств платежа при дальнейшем их неизбежном удорожании, к тому же при наличии более дорогих альтернатив, является неоптимальным и ведет к существенным экономическим потерям.

**3.2 Модели решения проблемы. Инновационные механизмы.**

Чтобы охарактеризовать нынеш­нюю ситуацию и оценить раз­мер долга и его влияние на финан­совую устойчивость государства, обычно используют два базовых подхода: сравнивают внешний долг с ВВП и сопоставляют размер дол­говых платежей с экспортом. Именно от экспорта зависит по­ступление валюты в страну и, со­ответственно, возможность рас­платиться с кредиторами.

Общепризнанно опасной счита­ется граница, когда сумма долга в два раза превышает экспорт, а тройное превышение считается критическим. Таким же образом рассматривается и доля суммы об­служивания долга (основной сум­мы задолженности и процентов) в экспорте. Она должна быть не вы­ше 20%, 30% - уже критический порог. Считается, что основная тя­жесть долга состоит именно в не­обходимости ежегодно отчислять процентные платежи, возникающие как результат государственно­го долга.

Стоит отметить, что для России, как и для других стран с большой территорией, объективно законо­мерен относительно низкий удель­ный вес экспорта в национальном продукте. Именно по этой причи­не, а также из-за неполной еще интеграции в мировую экономику нам, видимо, следует отдавать предпочтение не ВВП, а экспорту в качестве базы для индикатора уровня долговой зависимости

Существует еще один критерий - критерий «Рэдди», согласно ко­торому внешняя платежеспособ­ность страны адекватно обеспече­на, если ее золотовалютные резер­вы покрывают трехмесячный им­порт плюс годовые платежи по долгу. Но как раз по этим показателям у России всё в полном порядке, но почему же тогда проблема долга всё ещё довлеет над Россией, что необходимо сделать, чтобы «дамоклов меч» долгов перестал висеть над нашей страной. Для решения целого комплекса проблем предложим инновационные механизмы.

Все перечисленные в предыдущей главе механизмы снижения долгового бремени являются в большей степени классическими, нежели инновационными. В данной главе поподробнее рассмотрим тот механизм, который был предложен Всемирным фондом дикой природы (WWF) и успешно апробирован в некоторых странах мира.

Механизм схемы «долги на проведение природоохранной деятельности» следующий: кредитор договаривается со страной должником о сделке, по которой кредитор списывает долг или его часть в обмен на обязательство страны-должника вложить соответствующую сумму в своей стране в охрану природы и устойчивое природопользование. Такая реструктуризация долгов оказалась реальным стимулом для западных кредиторов при списании части долгов целого ряда стран. Такая схема уже была успешно реализована во многих странах, причем далеко не только бедных: Африка - 8 стран (Мадагаскар, Замбия и др.), Азия - 4 страны (в том числе – Филиппины), почти все страны Латинской Америки (31 страна, включая Боливию, Коста-Рику, Эквадор, Мексику, Перу и др.), в двух Восточно-европейских странах «с переходной экономикой» – Польше и Болгарии. В частности, в Польше реализация схемы «долги на проведение природоохранной деятельности» и создание независимого неправительственного Экофонда внесло большой вклад в решение проблемы государственного долга. Долги Польши 16 западным странам составляли примерно 18 млрд. долл. США, после соглашения о реструктуризации в рамках «Парижского клуба» в 1991 г. долги были сокращены на 50%, при условии, что они будут выплачены к 2010 г.

Уникальность ситуации с внешним долгом России состоит также в том, что Россия является не только крупнейшим заемщиком (на 1 января 2004 г. внешний долг Российской Федерации составлял 132,8 млрд. долл. США), но и крупнейшим кредитором для многих стран (России должны примерно столько же, 135 млрд. долл. США, но практически вся задолженность просроченная). Так, задолженность Кубы, Монголии, Вьетнама и Индии составляет 79 млрд. долл. США, причем эти страны расположены на территории так называемых экорегионов «Global 200». Это наиболее значимые для охраны глобального природного биоразнообразия экорегионы планеты Земля.

Совместная реализация схемы «долги на проведение природоохранной деятельности» Правительством Российской Федерации и Всемирным фондом дикой природы, который является одним из основных в мире обладателей институционального опыта реализации данной схемы обмена долгов, может способствовать как уменьшению внешней задолженности России и довольно большой группы развивающихся стран, так и формированию долговременных финансовых механизмов сохранения биоразнообразия России и стран, которые имеют перед ней задолженность.

Реструктуризация внешних долгов России с использованием схемы «долги на проведение природоохранной деятельности» может создать долговременные уникальные возможности для национального финансирования природоохранных проектов и программ, в том числе и для обеспечения основной деятельности заповедников и национальных парков, финансирования государственных природоохранных и инвестиционных экологических программ и т.п. Таких примеров в мире немало, например, только в результате двух небольших обменов «долги на проведение природоохранной деятельности» Экологический Фонд Филиппин получил 26 млн. долл. США.

В России именно сейчас созревают условия для проведения обменов «долги на проведение природоохранной деятельности». В этом потенциально заинтересованы все стороны – и Россия, и разные группы кредиторов. Это могут быть и частные кредиторы, в частности, «Лондонский клуб», но и, как показывает опыт, возможно достижение взаимопонимания и с «Парижским клубом», что в настоящее время является ведущей внешнеполитической экономической задачей России. Следует также учитывать, что реструктуризация «долги на проведение природоохранной деятельности» на первом этапе, вероятно, может быть быстрее и эффективнее реализована на уровне субъектов Российской Федерации.

В течение последнего десятилетия на обмен ДНП пошел целый ряд развивающихся стран: Бразилия, а также такие восточноевропейские страны с переходной экономикой, как Польша и Болгария.

Обмены ДНП являются, по сути, рыночным механизмом проведения природоохранной деятельности, имеющей как национальное, так и наднациональное и глобальное[[30]](#footnote-30).

Имеется в виду, что в развитых странах есть «спрос» на то, чтобы в странах-должниках сохранялись заповедные территории, и проводилась адекватная природоохранная деятельность. В тоже время страны-должники готовы больше заботиться о природе и вкладывать в это часть своих средств, получая взамен существенно большее сокращение долгов.

Обмены «долги на проведение природоохранной деятельности» – это один из источников финансирования экологической деятельности в условиях значительной долговой задолженности страны и способ уменьшения международного долга в обмен на экологические инвестиции.

Средства для финансирования проектов в рамках обменов ДНП могут иногда рассматриваться, как начальные вложения для привлечения дополнительного финансирования из других источников. Некоторые банки вместо списания неоплаченных долгов рассматривают обмены ДНП, как полезную благотворительную деятельность. Проекты в рамках обменов ДНП могут увеличивать занятость и иностранный туризм и, тем самым, привлекать в страну иностранную валюту, создавать в международных кругах репутацию экологически ответственной страны, что может положительно сказаться на переговорах в Лондонском и Парижском клубах, катализировать другие виды ПД, способствовать укреплению сотрудничества между государством и НПО.

Обмены «долги на проведение природоохранной деятельности» проводятся обычно в трех формах:

1. Долги страны покупаются и ликвидируются в обмен на продолжение природоохранных программ на определенной территории .
2. Долг конвертируется в местную валюту, которая затем используется местными НПО, часто в сотрудничестве с международными неправительственными организациями, для проведения природоохранных проектов в стране-должнике.
3. Кредитор/кредиторы и должник договариваются о том, что последний выплачивает в установленные сроки свой долг в виде взноса в местной валюте в создаваемый совместно управляемый экофонд, средства которого используются на реализацию согласованных экологических проектов (например, Польский Экофонд).

Пример обмена «долги на проведение природоохранной деятельности».

1. - Страна-должник, инвестор и страна-кредитор достигают соглашения по преобразованию долга.
2. - Донор предоставляет инвестору средства для проведения ПД.
3. - Инвестор выкупает долговые обязательства страны-должника на вторичном рынке долгов по рыночной цене (ниже номинала).
4. - Инвестор предоставляет выкупленные долговые обязательства со скидкой от рыночной цены местной неправительственной организации.
5. - Местная неправительственная организация обменивает долговые обязательства на ценные бумаги в местной валюте выпущенные в обращение Центральным банком страны-должника.
6. - Местная неправительственная организация согласовывает с правительством страны-должника экологические проекты, которые подлежат осуществлению на приобретенные средства.
7. - Реализовываются экологические проекты.

Доверительныефонды, созданные с участием средств, полученных от обменов ДНП, позволяют достигнуть более долгосрочной финансовой устойчивости, когда доход от дотации используется для текущих расходов на национальные парки и заповедники. Такие фонды имеют «прозрачные» структуры управления и отчетности и привлекают доноров, делающих одноразовые пожертвования на сохранение природы. В то же время стали возникать инвестиционные фонды для финансирования устойчивого развития предприятий.

В обменах ДНП сумма внешних обязательств сокращается на всю номинальную стоимость. В этой ситуации обмены ДНП страдают теми же двумя **недостатками**, что и выкуп долгов:

1. когда страны выкупают долг по рыночной цене, они платят за «усредненный» долг, а избавляются от «предельной» стоимости долга,
2. сопутствующие факторы, используемые суверенными должниками (в отличие от внутреннего долга, когда все они остаются при дефолте), никогда не могут быть полностью покрыты правительством-кредитором. Поэтому для страны-должника меньше смысла выкупать долг, так как она теряет меньше при дефолте. В этом смысле страна-должник даже не компенсирует полную скидку со своего долга на вторичном рынке. Поэтому субсидии, присущие обмену ДНП играют роль только тогда, когда нельзя получить прощения долга или дотации.

**Достоинства обменов «долги на проведение природоохранной деятельности»**

1. Положительное воздействие на состояние окружающей среды и на систему управления окружающей средой.
2. Снижение бремени внешнего долга, хотя оно не столь значительно, как при обмене «долги на активы».
3. Приток природоохранных инвестиций вследствие предоставления выгодных условий при конверсии приобретенного долга.
4. Получение части скидки вторичного рынка долга. Если при обменах «долги на активы» часть скидки вторичного рынка долга, достающаяся правительству страны-должника составляет 10 - 15% номинальной суммы долга, то при проведении обменов ДНП эта скидка может быть значительно выше.
5. Инфляция, не значительна, так как приобретение долга у инвестора финансируется за счет относительно небольшой эмиссии национальной валюты.
6. ДНП не заменяют приток природоохранных заграничных инвестиций. Так как вложение средств в защиту окружающей среды страны производится безвозмездно, за счет средств природоохранных организаций, то сложно предположить, что эти организации могли бы произвести те же самые инвестиции в том же объеме, если бы у них не было возможности использовать механизм ДНП.
7. Конверсия долга не ложится тяжелым бременем на государственный бюджет, так как речь идет о достаточно постепенном процессе.
8. Отток капитала из страны отсутствует.
9. Проблема неоптимального распределения ресурсов не стоит так остро, как в случае с обменами «долги на активы». Инвестирование дополнительных средств в природоохранную деятельность вряд ли может привести к усилению структурных диспропорций в экономике.
10. Возможности спекуляции ограничены ввиду:
11. жесткой договоренности о вложении средств в определенные проекты,
12. участия в сделке авторитетной природоохранной организации, не преследующей цели извлечения прибыли из данной операции.

**Критика обменов «долги на проведение природоохранной деятельности»** обычно выглядит таким образом (в прочем все это применимо и к другим видам преобразования долгов):

1. Правительство может отрицательно отнестись к перспективе передачи средств национальной неправительственной организации для реализации природоохранных проектов, отобранных, как правило, иностранной природоохранной организацией. Принятие природоохранных мер в соответствии с приоритетами инвестора, а не приоритетами принимающего государства, может восприниматься как вмешательство во внутренние дела государства и как посягательство на его суверенитет в отношении использования природных ресурсов и управления ими. Решение этой проблемы кроется в привлечении представителей правительства или природоохранного ведомства к отбору проектов или к одобрению уже отобранных проектов.
2. Обмены ДНП во многом основаны на предпочтениях доноров (это также справедливо для всех видов зарубежной и другой помощи), которые не всегда отвечают интересам, практике и правилам принимающей стороны, иногда мало учитываются вопросы решения локальных экологических проблем и их влияния на здоровье населения.
3. Обмены ДНП мало влияют на деятельность коммерческих структур по уменьшению их негативного воздействия на окружающую среду.
4. Часто проекты в рамках обменов ДНП недостаточны для решения тех задач, на которые они ориентированы.

В России именно в 2004-2005 гг. созревают условия для проведения обменов "долги на проведение природоохранной деятельности". В проведении таких обменов потенциально заинтересованы все стороны, и Россия, и банки кредиторы, и природоохранные организации. Между тем, специфика российских условий, в частности, отсутствие организованного вторичного рынка внешнего долга, отсутствие опыта проведения подобных операций и операций по выкупу долгов, а также иногда напряженные отношения с международными финансовыми кругами, скажется на проведении первых ДНП. Учитывая сложную российскую экологическую и экономическую обстановку и недостаток средств на финансирование природоохранных мер, обмены ДНП могут стать уникальным и эффективным инструментом, позволяющим получить значительные средства в защиту природы, одновременно уменьшая бремя внешнего долга.

**Заключение.**

России за 20 лет предстоит выплатить до $ 130 млрд. долга, при условии, что к новым заимствованиям мы прибегать не будем. Это значит, что государственный долг ещё долго будет острой проблемой для России. Что будет в будущем на рынке внешнего и внутреннего долга сейчас, пожалуй, предсказать никто не берётся. Есть, конечно, пессимистические и оптимистические прогнозы, но ответить на вопрос, сможет ли Россия расплатиться с долгами сейчас очень сложно.

На данный момент нашей стране исправно удаётся платить по долгам в основном¸ благодаря удачной мировой конъюнктуре. Но реструктурируя долги, правительство создало так называемые «пиковые годы», сможем ли мы отвечать по обязательствам в эти периоды, если вдруг сырьевые рынки ответят падением котировок? Ответить на все эти вопросы очень сложно. Во-первых, потому что наше государство переживает нелёгкий период в своей истории. Для того чтобы забыть о проблеме долгов, нужно прежде всего переориентировать экономику, снизить зависимость от спекуляции с ценой на нефть.

Известно, что государство способно платить по долгам, если ВВП данной страны растёт на 4-5% в год. Это безболезненный вариант, чем ниже показатель тем «больнее» для страны. Российская экономика последние годы показывает рост в 6-7% ВВП. Что ж будем надеяться, что данная позитивная ситуация закрепиться.

Россия не является страной с экстремально высоким уровнем государственного долга. Однако, ситуация требует постоянного контроля. В целом пора перейти к радикальному улучшению управления государствен­ным долгом. Нужен общий полный мониторинг, включая задолженность банков и по лизингу, ибо неуправляемо растут и заимствования на территории субъектов Фе­дерации. На начало 2004 г. они составляли около 218 млрд. руб., при доле ценных бумаг около 17%. Растут также заимствования муниципалитетов. На обслуживание муниципального долга в 2003 г. направлялось порядка 4 млрд. руб. Правда, их доля в расходах муниципальных бюджетов не превышает 0, 5%. Требуется также суще­ственная корректировка всей политики управления государственным долгом, предусматривающая ужесточение процедур публичного финансового менеджмен­та. Имеется в виду принятый в бюджетном законодательстве довольно свободный режим лимитирования всех параметров долга, установления сроков заимствова­ний, особенно внутренних. Нужны механизмы ограничения соблазнов правитель­ства, отражаемых в программах внутренних и внешних заимствований. Ныне действующий публичный финансовый менеджмент, связанный с принятием реше­ний по управлению государственным долгом, к сожалению, не отражает стратеги­ческие национальные экономические интересы страны.

Опыт последнего десятилетия показал, что использование такого "встроенно­го стабилизатора", каким считается государственный долг, не подчинено улуч­шению инвестиционного обеспечения политики активизации качественного, структурного экономического роста и замедляет решение задач восстановления экономики. Самой существенной конструктивной мерой в области государствен­ного долга должно стать использование посильных для экономики заимствований для государственных капитальных вложений непосредственно в производство и в социальный комплекс.

Использование различных программ и инновационных механизмов, позволит правительству в разы сократить долг. Наряду с этим в целях соблюдения международных статистических стандартов и обеспечения аналитичес­кой информации, необходимой лицам, ответствен­ным за управление государственным долгом, было бы целесообразно рассмотреть некоторые изменения в бюджетном законодательстве и законодательстве о государственных ценных бумагах. Так, на мой взгляд, целесообразно представлять данные по государствен­ному долгу не только по принципу валют, но и по принципу резидентной принадлежности. Было бы по­лезно ввести наряду с номинальной оценкой долга его стоимостную оценку на рыночной основе. В це­лях учета и контроля необходимо отражать просро­ченную задолженность и просроченные проценты по долгу в качестве отдельной подкатегории соответству­ющей конкретной категории долга. Важно также про­водить отражение долговых обязательств, гаранти­рованных Правительством Российской Федерации, в учете как долг Правительства Российской Федера­ции только в том случае, когда гарантия приводится в действие и Правительство Российской Федерации как гарант принимает на себя обязанности по обслужива­нию долга.

Принятие соответствующих изменений и дополне­ний действующего законодательства позволит осуще­ствлять достоверный учет состояния государственного долга и операций по его обслуживанию, создать рабо­тоспособный механизм управления государственным долгом, повысить эффективность заемной и долговой политики, обеспечить действенный контроль над госу­дарственным долгом на основе прозрачности долговой политики для кредиторов и инвесторов, российского общества в целом.

Другой важный вопрос: как распорядиться привлеченными ресурсами. При их использовании на текущее государственное потребление и выплату заработной платы новая добавленная стоимость не создается, т.е. нет основы для возврата кре­дитов. Она возникает только в том случае, если заемные средства будут вложены в высокодоходные инвестиционные проекты.

Начиная с 2000 года, кредитные рейтинги России неуклонно завоёвывали всё новые и новые высоты. На данный момент вкладывание денег в российские ценные бумаги не сопряжено с теми огромными рисками, существовавшими в пост-девальвационный период. Всё это ведёт к удешевлению российского долга, что благоприятно сказывается на нашей экономике.

В кратчайшие сроки правительству необходимо решить следующие первостепенные задачи:

1. поддержание объема государственного долга на экономически безопасном уровне, недопущение пере­полнения рынка заемными обязательствами государ­ства и резкого колебания их котировки, минимизация стоимости долга для государства,
2. обеспечение своевременного исполнения и обслу­живания обязательств в полном объеме.

Это позволит избежать нежелательных последствий для российской экономики.

Но не будем забывать, что Россия является также крупнейшим кредитором. Объём задолженности перед Российской Федерацией сопоставим с объёмом её внешнего долга. Но в большинстве своём это просроченная и безнадёжная задолженность. Однако именно эти средства могут стать механизмом регулирования долгом. Списывая или реструктурируя задолженность перед нашими должниками, Россия может ждать ответных позитивных мер в отношении собственного долга. Лишь недавно в конце ноября мы списали 80% задолженности Ирака, но следует напомнить, что все 100% задолженности считались безнадёжными, но теперь оставшиеся 20% Россия может направить на выплату суверенного долга.

В общем и целом произошедшие изменения в области государственного долга носят позитивную окраску. Конечно же, существуют и негативные стороны, но главное, что никто не может отрицать, это реальное сокращение долгов. Ускорение данного процесса, на мой взгляд, позволит в долгосрочной перспективе избавить будущие поколения от наследия кризисных периодов начала 90-х.

Список использованной литературы.

1. Дробозина Л. А. Финансы. Денежное обращение. Кредит. – М.: ЮНИТИ, 1997.
2. Вавилов А. П. Государственный долг. Уроки кризиса и принципы управления. – М.: Терра, 2003.
3. Шохин А. Н. Внешний долг России. - М.: Финстатинформ, 2003.
4. Головачёв Д. И. Государственный долг: теория, российская и мировая практика. – М.: ЮНИТИ, 2003.
5. Бюджетный кодекс Российской Федерации от 30.12.2001 N 194-ФЗ.
6. ФЗ «О восстановлении и защите сбережений граждан Российской Федерации» от 10 мая 1995 г. № 73-ФЗ.
7. ПРЕСС-РЕЛИЗ Правительства Российской Федерации 15 июля 2004 г.
8. № 6-РЗ «О государственном долге Ка­бардино-Балкарской Республики»
9. Постановление Пра­вительства Российской Федерации от 3 апреля 1996 г. № 395.
10. ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» от 29 июля 1998 г. № 458-ФЗ
11. ФЗ «О единой системе управления государственным долгом Российской Федерации» от 4 мар­та 1997 г. № 245-ФЗ
12. Бюллетень Счетной палаты Российской Федерации 2000 г. № 12 (36)
13. Вавилов А. П. , Внутренние проблемы внешнего долга // КоммерсантЪ №59, 2000.
14. В неоправданном долгу // Деньги №17, 2000
15. Локтионов Н. Что нам стоит взять взаймы // Государственный финансовый
контроль. 2001. №2. С.7.
16. Илларионов А. Платить или не платить // Вопросы экономики. 2001. №10.
17. Никитин В. Сколько и кому мы все-таки должны // РФ сегодня. 2002. №1.
18. Кабашкин В. Кто и как контролирует долги // РФ сегодня. 2002. №1.
19. Госдолг платежом красен // Валютный спекулянт, сентябрь 2003. стр.16-17
20. А. Селезнёв. Государственный долг: иллюзии и реальность // Экономист №8, 2003. стр.31.
21. Н. Гаврилова. К вопросу о государственном долге // Экономист №9, 2003. стр.25.
22. Э.Х. Махмутова. Долговая политика и использование иностранных инвестиций // Финансы №7, 2003. стр.52
23. Э.Х. Махмутова. Законодательная база управления государственным долгом Российской Федерации // Финансы №5, 2004. стр.20
24. Б.И. Златкис. Что ждать инвестору на рынке внутреннего долга в 2003 году. // Финансы №2, 2003.
25. Серия публикаций Департамента природоохранной политики и экспертизы Российского представительства WWF.
26. politeconomy.ng.ru – Интернет-версия газеты «Независимая газета»
27. Алхимия бюджета // Профиль, 13 октября 2003.
28. Материалы инвестиционной компании Файнэншл Бридж.
29. Материалы аналитической лаборатории "Веди".
30. Материалы Коммерсантъ-Daily.
31. Материалы Института экономики переходного периода.
32. www.minfin.ru – официальный сайт министерства финансов России.
33. www.government.gov.ru – официальный сайт правительства России.
34. www.cbr.ru – официальный сайт Банка России.
35. Rambler-Медиа
36. www.interfax.ru - официальный сайт Интерфакс.
37. www.hf.ru – Хеджевый фонд.
38. www.rcb.ru - РосБизнесКонсалтинг.
39. www.kommersant.ru – Интернет-версия газеты «Коммерсант».
40. www.veb.ru – официальный сайт Внешэкономбанка.
41. www.polit.ru – информационное агентство Полит.ру.

Приложения.

**Структура государственного внешнего долга по
состоянию на 01 января 2002 года**

(млрд. долларов США)

|  |  |
| --- | --- |
| **Наименование** | 01.01.02 |
| Государственный внешний долг Российской Федерации (включая обязательства бывшего Союза ССР, принятые Российской Федерацией) | 130,1  |
|   |   |
| Задолженность странам - участницам Парижского клуба | 42,3  |
|   |   |
| Задолженность странам, не вошедшим в Парижский клуб | 14,8  |
|   |   |
| Коммерческая задолженность | 6,1  |
|   |   |
| Задолженность перед международными финансовыми организациями\*\* | 15,2  |
| *МВФ* | *7,7*  |
| *Мировой банк* | *7,2*  |
| *ЕБРР* | *0,2*  |
|   |   |
| Еврооблигационные займы | 35,3  |
|   |   |
| ОВГВЗ и ОГВЗ | 10,0  |
|   |   |
| Задолженность по кредитам Банка России | 6,4  |

**Структура государственного внешнего долга по состоянию на 01 января 2003 года**

(млрд.долларов США)

|  |  |
| --- | --- |
| Наименование  | 01.01.03 |
| Государственный внешний долг Российской Федерации (включая обязательства бывшего Союза ССР, принятые Российской Федерацией) | 122,1 |
|   |   |
| Задолженность странам - участницам Парижского клуба  | 44,7 |
|   |   |
| Задолженность странам, не вошедшим в Парижский клуб  | 7,7 |
|   |   |
| Коммерческая задолженность  | 3,4 |
|   |   |
| Задолженность перед международными финансовыми организациями  | 13,9 |
| *МВФ* | 6,5 |
| *Мировой банк* | 7,0 |
| *ЕБРР* | 0,3 |
|   |   |
| Еврооблигационные займы  | 36,9 |
|   |   |
| ОВГВЗ | 9,3 |
|   |   |
| Задолженность по кредитам Внешэкономбанка , предоставленным за счет средств Банка России | 6,2 |

**Структура государственного внешнего долга\* по состоянию на 01 января 2004 года**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Наименование  | млрд. долларов США | млрд. евро |
| Государственный внешний долг Российской Федерации (включая обязательства бывшего Союза ССР, принятые Российской Федерацией) | 119.7 | 95.7 |
|   |   |   |
| Задолженность странам - участницам Парижского клуба  | 47.7 | 38.2 |
|   |   |   |
| Задолженность странам, не вошедшим в Парижский клуб  | 7.0 | 5.6 |
|   |   |   |
| Коммерческая задолженность  | 3.8 | 3.1 |
|   |   |   |
| Задолженность перед международными финансовыми организациями | 12.1 | 9.6 |
| *МВФ* | 5.1 | 4.1 |
| *Мировой банк* | 6.6 | 5.3 |
| *ЕБРР* | 0.4 | 0.3 |
|   |   |   |
| Еврооблигационные займы  | 35.7 | 28.5 |
|   |   |   |
| ОВГВЗ | 7.3 | 5.8 |
|   |   |   |
| Задолженность по кредитам Внешэкономбанка, предоставленным за счет средств Банка России | 6.2 | 5.0 |

**Договорённости с Лондонским клубом кредиторов.**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Год | Поток платежей  | Погашение основного долга, % | Погашение основного долга, % |
| после пере-оформления | до пере-оформления | PRINs | IANs | Euro2010 | Euro2030 |
| 2000 | 0,58 | 1,68 | - | - | 9,5 | - |
| 2001 | 0,9 | 2,12 | - | - | - | - |
| 2002 | 1,13 | 2,69 | 1 | 1 | - | - |
| 2003 | 1,13 | 2,98 | 2 | 2 | - | - |
| 2004 | 1,13 | 2,94 | 2 | 2 | - | - |
| 2005 | 1,69 | 3,29 | 3 | 4 | - | - |
| 2006 | 1,68 | 3,62 | 4 | 6 | 20,1 | - |
| 2007 | 1,82 | 3,99 | 4 | 11 | 20,1 | 1 |
| 2008 | 1,99 | 5,1 | 8 | 15 | 20,1 | 1 |
| 2009 | 2,44 | 5,05 | 8 | 17 | 20,1 | 4 |
| 2010 | 2,15 | 5,57 | 12 | 16 | 10,1 | 4,5 |
| 2011 | 2,36 | 5,36 | 15 | 10 | - | 6 |
| 2012 | 2,28 | 4,72 | 13,5 | 10 | - | 6 |
| 2013 | 2,2 | 2,7 | 9 | 2 | - | 6 |
| 2014 | 2,11 | 1,99 | 6,5 | 2 | - | 6 |
| 2015 | 2,03 | 1,78 | 2 | 2 | - | 6 |
| 2016 | 1,95 | 0,6 | 2 | - | - | 6 |
| 2017 | 1,87 | 0,56 | 2 | - | - | 6 |
| 2018 | 1,78 | 0,53 | 2 | - | - | 6 |
| 2019 | 2,07 | 0,5 | 2 | - | - | 8 |
| 2020 | 1,97 | 0,47 | 2 | - | - | 8 |
| 2021 | 1,49 | - | - | - | - | 6 |
| 2022 | 1,4 | - | - | - | - | 6 |
| 2023 | 0,94 | - | - | - | - | 4 |
| 2024 | 0,88 | - | - | - | - | 4 |
| 2025 | 0,27 | - | - | - | - | 1 |
| 2026 | 0,25 | - | - | - | - | 1 |
| 2027 | 0,24 | - | - | - | - | 1 |
| 2028 | 0,22 | -- | - | - | - | 1 |
| 2029 | 0,21 | - | - | - | - | 1 |
| 2030 | 0,1 | - | - | -- | - | 0,5 |
| Итого | 43,27 | 58,24 | 100 | 100 | 100 | 100 |

**Департамент международных финансовых отношений,
государственного долга и государственных финансовых активов**

**Структура и динамика государственного внутреннего долга
(в части государственных ценных бумаг, номинированных в валюте Российской Федерации)
в период с 01.08.04 г. по 31.08.04 г.**

 *(млрд. руб.)*

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Виды государственных ценных бумаг** | ***По состоянию на 01.08.04*** | ***Изменение госдолга с 01.08.04 по 31.08.04*** | ***По состоянию на 01.09.04*** |
| **ГКО** | **3,99** | **- 3,96** | **0,03** |
| **ОФЗ-ПК** | **24,10** |   | **24,10** |
| **ОФЗ-ПД** | **50,21** |   | **50,21** |
| **ОФЗ-ФК** | **180,13** | **- 11,34** | **168,79** |
| **ОФЗ-АД** | **444,55** | **+4,76** | **449,31** |
| **ОГНЗ** | **11,50** |   | **11,50** |
| **Итого** | **714,48** | **- 10,54** | **703,95** |

**Расчетные доли бывших союзных республик в общесоюзных показателях**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Долг/активы61,316,44,13,93,31,61,61,41,31,11,00,90,80,70,6 | Национальный доход61,116,24,14,33,31,71,61,41,31,10,81,00,70,70,7 |

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Экспорт | Импорт | Население |
| 78,2 | 67,7 | 51,5 |
| 12,3 | 14,1 | 18,1 |
| 3,2 | 3,9 | 3,6 |
| 1,3 | 2,6 | 5,7 |
| 1,3 | 1,7 | 6,9 |
| 0,6 | 1,2 | 2,4 |
| 0,5 | 1,5 | 1,9 |
| 0,9 | 1,4 | 1,3 |
| 0,4 | 1,2 | 1,5 |
| 0,4 | 1,2 | 0,9 |
| 0,1 | 0,9 | 1,5 |
| 0,1 | 0,7 | 1,2 |
| 0,4 | 0,5 | 1,8 |
| 0,1 | 0,4 | 1,2 |
| 0,2 | 0,6 | 0,5 |

 |

Россия

Украина

Беларусь

Казахстан

Узбекистан

Азербайджан....

Грузия

Литва

Молдова

Латвия

Кыргызстан

Армения

Таджикистан

Туркмения

Эстония……

Источник: Шохин А. Н. Внешний долг России. - М.: 1997. С. 163.

**Относительные цены альтернативных средств платежа по внешнему долгу России в 1992-2030 гг.**

1. ***А.Г. Саркисянц*** *"* Независимая Газета" [↑](#footnote-ref-1)
2. по данным министерства финансов США на 18.10.2004. [↑](#footnote-ref-2)
3. Никитин В. Сколько и кому мы все-таки должны // РФ сегодня. 2002. №1. [↑](#footnote-ref-3)
4. Глава 14 статья 97 Бюджетного Кодекса РФ. [↑](#footnote-ref-4)
5. Шохин А. Н. Внешний долг России. - М.: 1997. С. 163 [↑](#footnote-ref-5)
6. По данным Минфин. [↑](#footnote-ref-6)
7. РосБизнесКонсалтинг\\15.06.2003 [↑](#footnote-ref-7)
8. Кузьменко Антон
Митрофанова Элеонора
Назаренко Борис
Группа независимых экспертов [↑](#footnote-ref-8)
9. по данным МВФ. [↑](#footnote-ref-9)
10. по данным Rambler-Медиа [↑](#footnote-ref-10)
11. Инвестиционная компания Файнэншл Бридж [↑](#footnote-ref-11)
12. Рамблер Интернет Холдинг [↑](#footnote-ref-12)
13. Алексей Кудрин // “Профиль” [↑](#footnote-ref-13)
14. 15.09.2004  | РИА Ореанда [↑](#footnote-ref-14)
15. По данным РосБизнесКонсалтинг. [↑](#footnote-ref-15)
16. «Ведомости»\\01.11.2004 [↑](#footnote-ref-16)
17. Илларионов А. Платить или не платить // Вопросы экономики. 2001. №10 [↑](#footnote-ref-17)
18. Статья 108 Бюджетного Кодекса РФ. [↑](#footnote-ref-18)
19. В предложенном анализе использованы данные заседания правительства 15 июля 2004 года и пресс-релиз N 1126 министерства финансов от 15 октября 2004 года. [↑](#footnote-ref-19)
20. 35,3 млрд. руб. [↑](#footnote-ref-20)
21. ФЗ гарантирует восстановление сбережений населения, хранившихся в Сберегательном банке до 1 января 1992 года. [↑](#footnote-ref-21)
22. Использованы данные презентации Минфина о программе государственных внешних заимствований, взятые с Интернет - сайта Министерства финансов. [↑](#footnote-ref-22)
23. По градации *Standard&Poor's, Moody's Investors Service* и *Fitch IBCA.* Необходимо отметить, что в данном рейтинге за 5 лет Россия поднялась с кредитного рейтинга SD(предпоследнего) до ВВ, занимающего 4-ую строку. [↑](#footnote-ref-23)
24. В 90-х годах правительству приходилось до 8 % всех заимствований отчислять на консалтинг. [↑](#footnote-ref-24)
25. Российская бизнес-газета 23.12.2003// новости. [↑](#footnote-ref-25)
26. **Э.Х. Махмутова,** старший преподаватель кафедры финансового права Финансовой академии при Правительстве Российской Федерации [↑](#footnote-ref-26)
27. Вавилов А.П. «Государственный долг. Уроки кризиса и принципы управления» [↑](#footnote-ref-27)
28. *Доклад Российско-европейского центра экономической политики (РЕЦЭП)* [↑](#footnote-ref-28)
29. см. приложения. [↑](#footnote-ref-29)
30. Chambers, Jensen, Whitehead, 1996, p.136 [↑](#footnote-ref-30)