Министерство образования РФ

Тюменский Государственный Университет

Международный институт финансов, управления и бизнеса

**Курсовая работа по финансам**

**на тему:**

*«Погашение внешнего государственного долга»*

Выполнила:

студентка 3 курса

финансового факультета

группа 1203

Мунарева Д.А.

Проверила:

Корчемкина Е.С.

Тюмень 2003

Содержание:

Введение 3

Глава 1 Роль и значение государственного долга РФ 4

1.1 История возникновения государственного долга РФ 4

1.2 Экономическое содержание государственного долга 6

1.3 Классификация государственного долга России 8

Глава 2 Управление государственным долгом 13

2.1 Способы управления государственным долгом 13

2.2 Зарубежный опыт управления государственным долгом 20

Глава 3 Государственный внешний долг РФ: проблемы и перспективы 28

3.1 Современная ситуация на рынке государственного долга 28

3.2 Проблемы управления государственным долгом в РФ, пути их решения 32

Заключение 38

Список использованной литературы 40

# Введение

В последнее время интерес финансистов к проблемам дефицита федерального бюджета значительно возрос по причине стремительного роста объемов государственного долга. Критическая величина расходов на его обслуживание при, казалось бы, приемлемом с макроэкономической точки зрения размере бюджетного дефицита в последние три года заставляют искать первопричины подобной неблагоприятной динамики. В большинстве аналитических работ в данной связи отмечаются три ключевых фактора: высокая доля государственных расходов в структуре ВВП; неточный финансовый счет бюджетного дефицита, приводящий к его двукратному занижению (к этому приводят: во-первых, различия, существующие между российской методикой расчета дефицита бюджета и методикой, используемой МВФ; во-вторых, накопление текущей бюджетной задолженности в процессе исполнения бюджета); высокая доходность государственных ценных бумаг. Все вышеперечисленные проблемы и вопросы подробно рассмотрены М.В.Романовским, В.М.Родионовой, А.М.Ковалевой и другими известными экономистами.

Цель настоящей курсовой работы – рассмотрение вопроса о погашении внешнего государственного долга. Задачами данной работы являются следующие: изучение роли и значения государственного долга Российской Федерации, также проблем управления государственным долгом и поиск путей их решения. Основная задача в рассмотрении данного вопроса – предложение разумной долгосрочной политики государства в области управления внешним долгом.

# Роль и значение государственного долга РФ

## История возникновения государственного долга РФ

Кредитная история России началась в 1769 г., когда Екатерина II сделала первый заем в Голландии. За последующие два с половиной столетия Российская империя заняла на рынке примерно 15 млрд. руб. Большая часть этих средств накануне революции была погашена. К этому моменту старейшими займами в составе русского государственного долга оставались 6%-ные займы 1817-18 гг. Их нарицательный капитал составлял 93 млн. руб., а непогашенная часть к 1 января 1913г. равнялась 38 млн. руб. На графике отражена динамика государственного долга Российской империи в начале XX в.: сумма задолженности возросла в период русско-японской войны и революции, а затем стабилизировалась.



На протяжении всего XIX в. и в начале XX в. расходы государства превышали его доходы. Во второй половине XIX в. правительство активно финансировало строительство железных дорог, а также выкупало в казну частные линии.

Стремясь сгладить влияние экстраординарных расходов на структуру бюджета, оно разделяло бюджет на обыкновенный и чрезвычайный. Первый пополнялся из традиционных источников доходов (налоги, акцизы и пр.), доходную часть второго на 90% составляли средства полученные от внутренних и внешних займов. Именно заемные средства шли на финансирование строительства железных дорог, ведение войн и борьбу со стихийными бедствиями. При благоприятном положении часть чрезвычайного бюджета шла на покрытие расходов по долгосрочной оплате государственных займов. Платежи по займам (проценты и погашение) осуществлялись за счет обыкновенного бюджета.

Выпуск новых займов был в непосредственной компетенции царя и министерства финансов. Однако после созыва Государственной Думы она получила право утверждать каждый конкретный заем. Время и условия займа по-прежнему определялись по решению правительства.

По большей части государственных долгов выплачивалось 4% годовых. Сумма всех бумаг с такой доходностью составляла более 2,8 млрд. золотых рублей — около 2/3 всего рынка.

Все ценности, размещаемые в то время на рынке, разделялись на 3 категории:

1. краткосрочные;
2. долгосрочные;
3. бессрочные;

Срок обращения краткосрочных обязательств ограничивался законом и колебался от 3 месяцев до 1 года. Купюры выпуска не должны были превышать 500 руб. Право эмиссии по краткосрочным обязательствам предоставлялось лично министру финансов с условием, что общая сумма обязательств в каждый момент не превысит 50 млн. руб. В 1905 г. права министра были расширены до 200 млн. руб. с правом выпуска краткосрочных обязательств, в том числе и на иностранных рынках. Государственное казначейство и частные лица имели право учитывать эти обязательства в Государственном банке, проценты считались в виде дисконта.

Основу государственного долга составляли долгосрочные и бессрочные займы. Долгосрочные займы могли заключаться на достаточно длительные сроки — 50-80 лет. Практиковался выпуск бессрочных обязательств, когда государство обязывалось выплачивать только договорный процент, т.е. для держателя заем становился рентой. Правительство оставляло за собой право принудительной скупки данного инструмента по номинальной стоимости. В этом случае заем погашался тиражами. Иногда государство скупало облигации на бирже.

Также существовало формальное определение внутренних и внешних займов. Первые ориентировались на иностранного покупателя и обращение за границей. Вторые были рассчитаны на российский рынок. Данное деление не имело никакого экономического значения, так как никаких ограничений на покупку иностранных выпусков для российских подданных и внутренних иностранцев не существовало.

В 1906 г. в Основном законе имелась статья 114:

“При обсуждении государственной росписи не подлежат исключению или сокращению назначения на платежи по государственным долгам и по другим принятым на себя Российским Государством обязательствам”. Законодатели заранее пресекали соблазн нарушить одно из основных правил рынка — платить вовремя и полностью.

Российское правительство в результате длительных и кровопролитных усилий сумело создать репутацию надежного заемщика, который действует на рынке аккуратно, не злоупотребляя своим государственным статусом.

Заимствование финансовых ресурсов использовалось с разными целями, и далеко не всегда целью для реализации какого-либо конкретного проекта. Интересы финансовой стабильности, пусть даже в краткосрочном периоде, имели первостепенное значение. Это позволяло следовать выработанной экономической политике, не меняя ее курса.

Отказавшись платить долги своим и иностранным гражданам, правительство Советской России заложило основу новой финансовой культуры. В результате облигации, выдаваемые как часть заработной платы, оказались ценными бумагами, не имеющими обеспечения.

## Экономическое содержание государственного долга

Государственный долг образуется в результате осуществления государственными органами различных видов заимствований. Долг органов государственного управления является органичным элементом в системе финансовых отношений, структуре активов и пассивов экономики. В соответствии с Бюджетным кодексом РФ (ст. 97) "государственным долгом РФ являются долговые обязательства РФ перед физическими, юридическими лицами, иностранными государствами, международными организациями и иными субъектами международного права".

Долговые обязательства - это сложная категория, отличающаяся, во-первых, по форме образования и обслуживания; во-вторых, по объектам долговых отношений;  
в-третьих, по срокам обязательств. Основные формы долговых обязательств РФ (ст. 98 Бюджетного кодекса) следующие: кредитные соглашения и договора; государственные ценные бумаги; договора о предоставлении гарантий РФ, договоров поручителей РФ переоформленные долговые обязательства третьих лиц в госдолг РФ; соглашения и договора РФ о пролонгации и реструктуризации долговых обязательств. Во временном разрезе выделяются: краткосрочные (до 1 года); среднесрочные (до 5 лет); долгосрочные (до 30 лет) обязательства.

Для финансирования бюджетного дефицита государство прибегает к внешним ивнутренним заимствованиям, в результате чего и формируется государственный долг. Увеличение долга происходит в результате капитализации процентов по ранее полученным кредитам. Кроме того, он увеличивается вследствие обязательств, принятых государством к исполнению, но по различным причинам, не профинансированным в срок.

В настоящих условиях государственный долг выдвинулся в центр экономических проблем страны, что требует самого пристального внимания к этой экономической категории и проблемам, с ней связанным. В общей постановке в проблеме государственного долга можно выделить следующие основные аспекты: структура и динамика государственного долга; механизм управления, обслуживания и реструктуризации долга; влияние государственного долга на развитие экономики страны.

Очевидно, что государство может и должно брать в долг на нормальных, естественных и разумных основах и условиях. Нормальный долг является реальным свидетельством доверия к государству со стороны кредиторов как физических, так и юридических лиц. Практически в эффективной, нормально развивающейся, стабильной экономике государственный долг не является ключевой проблемой развития и жизнедеятельности общества. Как правило, государственный долг возрастает на этапах активного экономического роста, имея в виду, что развивающаяся экономика, модернизируемое производство требуют определенных вложений, в том числе государственных.

Однако госдолг растет и в стагнирующей экономике, в которой спад производства в течение длительного времени предопределяет все динамические процессы развития макроэкономики. В этом случае основным источником покрытия затрат государства являются монетарные каналы финансирования возрастающего государственного долга, что мы и имеем в настоящее время в переходной экономике России.

## Классификация государственного долга России

Сложность объекта требует выработки определенного подхода к классификации состава долга. При этом возможно использование двух подходов: во-первых, использование принятой бюджетной классификации (в этом случае в структуре долга появляется ряд статей конъюнктурно-оперативного порядка); во-вторых, использование укрупненных долговых статей, близких по функциональному назначению, и в этом случае преобладают институциональные признаки долговых статей.

Основополагающим для всех классификаций долга является деление его на внешний и внутренний долг. Внутренний и внешний долги имеют существенные социальные отличия: **внешний долг** ассоциируется (и практически означает) с долгом человека, задолжавшего другим людям (долг страны другим странам); **внутренний долг -** это долг самим себе. И тот, и другой вид долгов - объективная реальность общественных отношений.

В соответствии с рекомендациями Международного валютного фонда в качестве внутреннего долга рассматриваются обязательства органов государственного управления, выраженные как в национальной, так и в иностранной валюте, держателями которых являются резиденты. Внешним долгом считается государственная задолженность перед нерезидентами. Практически факт отнесения владельцев долговых обязательств к резидентам или нерезидентам имеет первостепенное значение при определении структуры государственного долга.

Данная ключевая классификация на практике дополняется еще рядом классификационных схем, к которым относятся: классификация долга по типу кредитора (держателя долгового обязательства) и по типу долгового обязательства. Классификация долга по типу кредитора играет важную роль при анализе государственной задолженности на функционирование всей экономики и ее отдельных сегментов. Так, при распространении операций с государственными долговыми обязательствами на вторичном финансовом рынке их распределение по категориям владельцев определяется как спецификой государственного заимствования, так и условиями функционирования кредитно-банковской системы (спрос на банковские ссуды, величина резервов банков, портфель государственных ценных бумаг и др.).

Принципиальная классификация государственного долга *по типу кредитора* имеет следующий вид:

внутренний долг (органам кредитно-денежного регулирования, коммерческим банкам, другим членам государственного сектора, прочим финансовым учреждениям);

внешний долг (международным организациям, органам управления зарубежных государств, прочая внешняя задолженность, включая банковские ссуды и авансы, кредиты поставщиков).

Классификация долга *по типу долгового обязательства* имеет важное аналитическое значение, так как она выявляет типы долговых активов и характеризует типы активов, которым располагают кредиторы:

внутренний долг (долгосрочные облигации, краткосрочные облигации и векселя, долгосрочные ссуды, не отнесенные к другим категориям, краткосрочные ссуды и векселя, не отнесенные к другим категориям);

внешний долг (аналогично перечню статей внутреннего долга).

В категорию "государственный долг" включаются все признанные долги Российской Федерации. Задолженность, формирующая государственный долг, возникает в результате заимствования в денежной форме, выпуска долговых обязательств для оплаты принятых на себя долгов других экономических субъектов, "безденежного" выпуска долговых обязательств. Погашение накопленного долга может происходить различными способами: денежными выплатами, обменом долгового обязательства на налоговые освобождения, отказом от уплаты, аннулированием задолженности кредиторов, принятием задолженности другим органом и др.

Государственный долг оценивается по номинальной стоимости, так как он представляет собой сумму непогашенных обязательств, выплачиваемую при наступлении срока выплаты. **Долг - это состояние** (запас), а **не движение (поток),** так как он оценивается на определенную дату, а ее изменение в определенном периоде (между датами) происходит за счет чистого заимствования (заимствование минус погашение).

Величина государственного долга в национальной части внешней задолженности зависит от динамики обменного курса. Если в период между датами определения величин задолженности обменный курс изменился, то переоценка суммы внешнего долга, выраженного в иностранной валюте, в рубли служит одним из факторов изменения общей величины государственного долга. Это особенно важно в связи с тем, что структурно государственный долг складывается из двух частей: основной долг (капитальный) и непогашенный долг (текущий), включающий кроме основного еще и проценты на долговые суммы. К этому надо добавить, что государственный долг - это не только объем заимствований госорганов, но и долги внебюджетных фондов всех уровней государственного управления. Капитальный включает в себя всю совокупность долговых обязательств государства на определенную дату; текущий состоит из платежей по обязательствам, которые заемщик обязан погасить в отчетном периоде.

Необходимо также учитывать и федерально-региональную структуру государственного долга. На практике различают государственный долг, образовавшийся в результате бюджетной задолженности федерального правительства. Собственно этот долг и фигурирует во всех оценках ситуации с госзаимствованиями. Но более правильно было бы говорить о консолидированном, государственном долге, включающем задолженность региональных и муниципальных органов власти.

Наибольшие проблемы связаны со структурой государственного внутреннего долга. Так, укрупненная разбивка внутреннего долга имеет следующий вид:

а) рыночные долговые обязательства в виде эмиссионных ценных бумаг;

б) нерыночные обязательства, связанные с исполнением федерального бюджета и выпущенные для финансирования образовавшихся задолженностей.

К основным различиям этих двух групп обязательств относится, во-первых, то, что первые из них имеют определенную программную форму, закладываются в бюджетные проектировки на ряд лет, а, во-вторых, связаны с необходимостью решения текущих оперативных бюджетных проблем.

Число видов (форм, статей) государственного долга не является стабильным и имеет тенденцию к увеличению (прежде всего за счет нерыночных инструментов). Обострение ситуации с бюджетом обусловливает и сдвиги в структурном построении внутреннего долга. К критическому сдвигу относятся, в частности, крупные пирамиды ГКО. Расходы бюджета по обслуживанию долга по ГКО фактически не учитывались в составе расходов федерального бюджета. Минфин сальдировал все обороты рынка ГКО, включая поступления от новых выпусков и сумм, направляемых на погашение старых выпусков.

Закон Российской Федерации "О государственном внутреннем долге РФ" (1993 г.) определил разделение госдолга на две основные части (в основном по валютному кредитованию) - на внешний и внутренний долг, в связи с чем валютные заимствования и возникающие в связи с этим обязательства относятся к внешнему долгу, а рублевые заимствования - к внутреннему долгу.

Примитивизм данного подхода соответствовал (в ограниченной мере) условиям первых лет реформирования. Процесс реформирования и развитие финансовых рынков с расширением проведения валютных операций потребовали поиска новых решений (как в аналитических, так и в практических целях для решения проблем классификации государственного долга). Проблема особенно осложняется тем, что *в настоящих условиях по ряду позиций внешний и внутренний долги представляют довольно гармоничный симбиоз,* в частности, связанный даже с техническими проблемами, когда мы имеем практику сальдирования отдельных показателей (особенно по обслуживанию государственного долга).

# Управление государственным долгом

## Способы управления государственным долгом

Под управлением государственным долгом понимается совокупность мероприятий государства по выплате доходов кредиторам и погашению займов, изменению условий уже выпущенных займов, определению условий и выпуску новых государственных ценных бумаг.

Выплата доходов по займам и их погашение обычно производятся за счет бюджетных средств. Однако в условиях значительного роста государственной задолженности и нарастающих бюджетных трудностей страна может прибегнуть и к рефинансированию государственного долга. *Под рефинансированием понимается погашение старой государственной задолженности путем выпуска новых займов.* Например, наша страна использовала рефинансирование при погашении задолженности по государственному 3%-ному внутреннему выигрышному займу 1966 г. По истечении срока действия этого займа облигации обменивались в течение одного года на облигации нового займа – внутреннего выигрышного займа 1982 г. без уплаты курсовой разницы.

Рефинансирование использовалось и при выпуске казначейских обязательств государства. По мере их реализации выделялись дополнительные средства для погашения займов 1955-1956 годов, размещавшихся среди населения по подписке.

Активно рефинансирование применяется при выплате процентов и погашений по внешней части государственного долга. Однако непременным условием предоставления новых займов является хорошая репутация страны-должника в кругах международного финансового рынка, ее экономическая и политическая стабильность.

Займы погашаются путем проведения тиражей выигрышей (когда вместе с суммой выигрыша выплачивается и нарицательная стоимость облигации), а также тиражей погашения по выигрышным и процентным займам или посредством выкупа государственных ценных бумаг у кредиторов. Выплата доходов по займам производится путем проведения тиражей выигрышей, ежегодной оплатой купонов банками или переводом суммы дохода в безналичном порядке на счета предприятий и организаций. Безналичный порядок получения дохода предусмотрен по государственному внутреннему 5%-ному займу 1990 г., размещаемому по предприятиям, а также банкам, страховым и другим финансово-кредитным учреждениям.

Выплата выигрышей, годовых процентов, сумм по погашению займов составляет основную долю расходов по управлению государственным долгом. К последним относятся также расходы по изготовлению, пересылке и реализации ценных бумаг государства, проведению тиражей выигрышей, тиражей погашения и некоторые другие расходы.

Государство заботится об эффективности государственного кредита. Поверхностное представление о результативности заемных операций можно получить из сопоставления сумм ежегодных поступлений по системе государственного кредита. Относительно полное представление об эффективности государственных кредитных операций дает отношение суммы превышения поступлений над расходами по системе государственного кредита к сумме расходов, выраженное в процентах. *Эффективность кредита* (Э) определяется по следующей формуле:



где П – поступления по системе государственного кредита;

Р – расходы по системе государственного кредита.

Однако сумма поступлений по системе государственного кредита и превышение поступлений над расходами по кредитным операциям не дают исчерпывающей характеристики их эффективности. Следует учитывать также положительное воздействие государственного кредита на состояние бюджета государства и денежного обращения страны, укрепление доверия населения к финансовой деятельности государственных структур и в итоге на благоприятные тенденции в экономическом развитии общества.

По внешнему государственному долгу определяется *коэффициент* его *обслуживания.* Он представляет отношение всех платежей по задолженности к валютным поступлениям страны от экспорта товаров и услуг, выраженное в процентах. Безопасным уровнем обслуживания государственного долга принято считать его значение до 25%. В нашей стране коэффициент обслуживания внешней задолженности значительно превышает допустимые пределы и составляет 35%.

На достижение эффективности государственного кредита направлены такие меры в области управления государственным долгом, как конверсия, консолидация, обмен облигаций по регрессивному соотношению, отсрочка погашения и аннулирования займов.

Под *конверсией* обычно понимается изменение доходности займов. В целях снижения расходов по управлению государственным долгом государство чаще всего снижает размер выплачиваемых процентов по займам. Однако не исключено и повышение доходности государственных ценных бумаг для кредиторов. Такая операция была проведена, например, в 1990 г., когда доходность облигаций 3%-ного выигрышного займа была увеличена до 9%, а казначейских обязательств – с 5 до 10%.

Государство заинтересовано в получении займов на длительные сроки. Увеличение срока действия уже выпущенных займов может быть достигнуто за счет *консолидации* государственного долга. Таким образом, под консолидацией понимается изменение условий займов, связанное сих сроками. Например, в 1938 г. была проведена консолидация свободно обращавшихся займов с обменом старых облигаций на новые, срок действия которых был увеличен вдвое (до 20 лет). Однако возможна и обратная операция – уменьшение срока действия государственных ценных бумаг. Так, в 1990 г. срок функционирования казначейских обязательств был сокращен с 16 до 8 лет.

Возможно совмещение консолидации с конверсией. Такая операция была проведена, например, в 1936 г., когда облигации семи государственных займов, размещавшихся среди населения по подписке с рассрочкой платежа, были обменены на облигации нового займа с более низкой доходностью и с увеличением вдвое (до 20 лет) срока действия ценных бумаг.

Унификация государственных займов обычно проводится вместе с консолидацией, но может быть проведена и вне ее. *Унификация* займов – это объединение нескольких займов в один, когда облигации ранее выпущенных займов обмениваются на облигации нового займа. Такая мера предусматривает уменьшение количества видов обращающихся одновременно ценных бумаг, что упрощает работу и сокращает расходы государства по системе государственного кредита. Унификация займов была проведена в 1930 г.: одновременно с выпуском займа «Пятилетка – в четыре года» на его облигации обменивались облигации займов индустриализации и укрепления крестьянского хозяйства.

В исключительных случаях правительство может провести *обмен облигаций по регрессивному соотношению,* т.е. когда несколько ранее выпущенных облигаций приравниваются к одной новой облигации. Например, такой обмен был проведен в послевоенный период в целях изъятия из оборота облигаций займов военного времени. Обмен облигаций по регрессивному соотношению избавляет государство от необходимости выплачивать проценты и погашения в полноценных деньгах по облигациям, продававшимся государством за обесценившуюся валюту военных лет.

Регрессивный обмен облигаций государственных займов был осуществлен в 1947 г. Размещенные ранее по подписке облигации одиннадцати займов обменивались на облигации нового займа по соотношению 3:1. Облигации свободно обращавшегося займа были обменены на новые по соотношению 5:1. Держатели облигаций займов получали определенные преимущества по сравнению с лицами, имевшими накопления наличных денег, поскольку обмен старых денег на новые проводился по соотношению 10:1. *Отсрочка погашения займа* или всех ранее выпущенных займов проводится в условиях, когда дальнейшее активное развитие операций по выпуску новых займов не имеет финансовой эффективности для государства. Это происходит в тот момент, когда правительство уже выпустило слишком много займов и условия их эмиссии не были достаточно выгодны для государства. В таких случаях большая часть поступлений от реализации облигаций новых займов направляется на выплату процентов и погашений по ранее выпущенным займам. Чтобы разорвать этот порочный круг правительство объявляет об отсрочке погашения займов, которая отличается от консолидации тем, что при отсрочке не только отодвигаются сроки погашения, но и прекращается выплата доходов. Во время консолидации займов владельцы облигаций продолжают получать по ним свой доход.

В 1957 г. в нашей стране было принято решение о прекращении выпуска займов, распределяемых среди населения по подписке, и об отсрочке погашения ранее выпущенных займов на 20 лет. Фактической причиной такого мероприятия явилась тупиковая ситуация в области государственного кредита, вызванная непопулярностью среди населения так называемых массовых займов, размешавшихся по подписке. Правительство сознавало, что от такой практики надо отказаться, но не могло рассчитывать на получение новых кредитов для рефинансирования государственного долга. Вот и пришлось пойти на отсрочку погашения займов. Предусматривалось начать погашение долга по отсрочиваемым займам с 1977 г. и проводить его равными частями в течение 20 лет. Фактически погашение было начато на 3 года раньше, т.е. в 1974 г., и завершено в 1990 г.

Конверсия, консолидация, унификация государственных займов и обмен облигаций государства обычно осуществляются только в отношении внутренних займов. Что касается отсрочки погашения обязательств, то эта мера возможна и по отношению к внешней задолженности. Отсрочка погашения внешних займов, как правило, проводится по согласованию с кредиторами. При этом отсрочка погашения долга может и не повлечь приостановку выплаты процентов по нему.

Под *аннулированием государственного долга* понимается мера, в результате которой государство полностью отказывается от обязательств по выпущенным займам (внутренним, внешним или по всему государственному долгу). Аннулирование ценных бумаг государства может проводиться по двум причинам. Во-первых, аннулирование государственного долга объявляется в случае финансовой несостоятельности государства, т.е. его банкротства. Во-вторых, аннулирование задолженности может явиться следствием прихода к власти новых политических сил, которые по определенным причинам отказываются признать финансовые обязательства предыдущих властей. Так, в январе 1918 г. Правительство РСФСР аннулировало все дореволюционные внутренние и внешние займы. Советская власть не признала финансовых обязательств царской администрации и Временного правительства, которые направляли заемные средства в основном на подготовку к войне и ведение боевых действий, а также на подавление революционного движения (в настоящее время центральное правительство признало часть внешней дореволюционной задолженности). Важной является сфера управления государственным долгом, связанная с определением условий и выпуском новых займов. При определении условий эмиссии займов, главными из которых являются уровень доходности ценных бумаг для кредиторов, срок действия займов, способ выплаты доходов, государство обязано руководствоваться не только интересами достижения максимальной финансовой эффективности займов, но и учитывать реальную конъюнктуру на финансовом рынке. Успех новых займов может быть обеспечен только в том случае, если правильно учтены положение в экономике, состояние денежного обращения, уровень доходности и сроки действующих займов, предоставляемые льготы кредиторам и многие другие факторы.

Изготовление, хранение и рассылка облигаций государственных займов возложены на соответствующие подразделения министерства финансов, реализация ценных бумаг государства – на банковскую систему. Банки свободно продают и покупают облигации государственных займов все рабочие дни, кроме периода со дня проведения тиражей выигрышей по день получения официальной таблицы. Накануне тиража имеющиеся облигации опечатываются, по получении официальной таблицы выигрышей они проверяются специальной комиссией. Выигравшие облигации изымаются из дальнейшего обращения, выигрыши по ним зачисляются в доход бюджета. На следующий день возобновляются операции по купле и продаже облигаций выигрышных займов. Операции с облигациями процентных займов и казначейскими обязательствами проводятся постоянно.

Внешние облигационные займы на иностранных денежных рынках от имени государства-заемщика размещаются, как правило, банковскими консорциумами. За эту услугу они взимают комиссионное вознаграждение. Межправительственные займы обычно являются безоблигационными. Все условия межправительственных займов фиксируются в специальных соглашениях (уровень процента, валюта предоставления и погашения займа, другие условия).

## Зарубежный опыт управления государственным долгом

В современных условиях общей для многих стран причиной дефицитности бюджетов и связанного с этим роста государственного долга считается необоснованная экономическая политика, которая приводит к чрезмерно высокому уровню социальных финансовых обязательств. Подобная ситуация складывается и в России, что делает для нас полезным многообразный опыт управления госдолгом в западных странах.

Одним из подходов в управлении госдолгом является согласование общей установки в отношении допустимых пределов его роста. Как следует из практики большинства стран, не вызывает обычно опасений задолженность порядка 50-70% ВВП. В 11 странах, первыми обеспечивших условия для вступления в Европейский валютный союз, госдолг находится в целом на уровне свыше 60% ВВП, в т.ч. Финляндии— 56, Франции — 58, Германии — 61, Испании — 69, в Бельгии и Италии — по 122%; при этом две последние страны обязались вдвое снизить свой долг — Бельгия к 2011 г. и Италия — к 2016 г. В США долг федерального правительства составляет в настоящее время свыше 5,3 трлн. дол., или около 70% ВВП. В условиях длительного благоприятного в основном состояния экономики и государственного бюджета предусматривается добиться к середине следующего десятилетия ежегодных превышений федеральных доходов над расходами на уровне одного процента ВВП. При этом имеется в виду использовать положительное сальдо бюджета на погашение долга. Считается, что это будет оказывать понижающее воздействие на долгосрочные процентные ставки и тем способствовать увеличению частных инвестиций, производительности труда и экономическому росту.[[1]](#footnote-1)

Обоснованность и эффективность использования государственных займов для распределения военного финансового бремени между несколькими поколениями налогоплательщиков подтверждается опытом стран, принимавших участие в двух мировых войнах. С аналогичной целью менее масштабные программы дефицитного финансирования применяются странами и в послевоенные годы для целей экономической реконструкции и финансовой стабилизации. В России при определенных условиях через механизм госкредита также может быть реализована обоснованная создавшейся ситуацией программа финансовой солидарности поколений. Речь идет о стратегическом маневре с разработкой долгосрочной программы относительного снижения на начальном этапе уровня налогообложения через механизм государственного кредита. В историческом процессе преобразования распределительной экономики в рыночную современный переходной этап следует считать наиболее напряженным и ответственным, и этим в принципе оправдан перенос определенной части налогового бремени на будущие поколения с благополучной экономикой. Представляется, что при этом, в зависимости от обстоятельств, надежное и эффективное функционирование механизма госкредита может предусматривать сохранение на протяжении одного-двух поколений государственного долга России и на уровне порядка 82-100% ВВП, при этом абсолютные размеры долга могут возрастать в меру увеличения национального производства и налогового потенциала страны.

Что касается резервной функции госкредита, то, по опыту ряда стран, она может реализовываться при необходимости и без какой-либо регламентации. Хотя для российских условий по завершении финансовой стабилизации надежнее было бы заранее обозначить определенные размеры и условия использования специального госкредитного резерва на случай непредвиденных бюджетных расходов или снижения доходов.

Что касается соотношения между внутренним и внешним долгом, то отдельные страны, в зависимости от обстоятельств, придерживаются различных подходов. Так, в Новой Зеландии, следуя принятой в 1994 г. программе, внешний долг будет полностью погашен в этом году. Отказавшееся от внешних заимствований правительство становится крупнейшим заемщиком на внутреннем финансовом рынке. Считается, что при этом повышается ликвидность гособлигаций, все выпуски которых выступают как базовые и при этом снижаются затраты по обслуживанию долга. В ряде же других стран, наоборот, стремятся переместить госзаимствования с внутреннего на международный финансовый рынок. И делается это, зачастую, не столько из-за разницы в уровнях процентных ставок, сколько для того, чтобы не создавать на национальном рынке конкуренции для заемщиков из негосударственного сектора и тем способствовать увеличению внутренних капиталовложений. Подобной позиции придерживается, в частности, Бразилия. Здесь при всех изменениях в финансовой политике и экономических реформах учитывается необходимость снижения государственных заимствований внутри страны. В результате бразильские корпорации получают возможность размещать на внутреннем финансовом рынке свои облигации на более благоприятных условиях.

Вместе с тем, как следует из опыта западных стран, все меньшую значимость имеет деление госдолга на внутренний и внешний. Этому способствует устойчивая конвертируемость национальных валют, а также сближение базовых условий на рынках внутреннего долга с состоянием и динамикой мировых финансовых рынков. Тем самым обеспечиваются условия общего полхода к управлению внутренним и внешним долгом, что ускоряет также процесс оперативного принятия необходимых решений.

В ряде стран, таких как Ирландия, Дания, Швеция, Новая Зеландия, используются не совсем обычные, усложненные, методы управления государственным долгом, нацеленные на снижение затрат и риск в его обслуживании. Новые подходы к управлению портфелем долговых обязательств в какой-то мере аналогичны обычной практике управления портфелем ценных бумаг. Но если в последнем случае ставится задач повышения их доходности, то при управлении долговым портфелем стремятся к сокращению затрат. При этом для оценки эффективности управления долгом обычно используется теоретически сконструированная базовая модель долгового портфеля с подразделениями по видам валют, срокам погашения, структуре процентных ставок и относительно равномерным графиком долговых платежей.

Прежде всего, ставится задача по возможности сблизить фактическую структуру долгового портфеля с базовой, используя продажу и покупку облигаций, также операции с производными инструментами. 3атем могут предприниматься определенные отклонена от базовой структуры, исходя из собственной прогнозной оценки динамики процентных ставок и курсовых изменений по отдельным валютам. Стремление к аналогичным подходам в управлении долгом наблюдается также в Бельгии, Португалии, Италии, Австралии, Колумбии, Аргентине.

Отмечаются определенные успехи отдельных стран по совершенствованию системы обслуживания государственного долга путем ее коммерциализации. Для этого, в частности, может использоваться особое агентство по управлению долгом при казначействе с лицензией от министерства финансов. Агентство ведет операции как бы с позиций инвестиционного банка, зарплата его сотрудников зависит от результатов деятельности по управлению долгом. Кроме того, какая-то часть государственного долгового портфеля может временно передаваться в контролируемое определенным образом управление нескольким независимым менеджерам, что позволяет министерству финансов сопоставлять методы и результаты их деятельности с операциями собственных сотрудников. В целом использование новых подходов в управлении долгом считается более продуктивным, чем простое составление и исполнение обычных программ внешних заимствований.

В то же время нужно учитывать и предостережения в отношении распространившейся установки на коммерциализацию и предпринимательское поведение государства, поскольку действия последнего должны быть не только эффективными, но и политически ответственными.

Одним из новых моментов зарубежного опыта обслуживания государственного долга становится ее увязка с приватизацией, можно указать на два аспекта такой увязки. С одной стороны, доходы от приватизации зачастую используются для снижения госдолга. В других случаях при проведении приватизации предусматривается выпуск государственных конвертируемых облигаций.

Полезным для других стран считается опыт управления госдолгом в Мексике. После случившегося в этой стране финансового краха в конце 1994 г. ей удалось сравнительно быстро и эффективно вернуться на международные финансовые рынки. При этом важно было на практике реализовать стратегию осторожного выхода на эти рынки, не допустить неудачи на начальном этапе, что могло надолго задержать восстановление доверия кредиторов. Удачным был выбор и чередование форм заимствований, включавших краткосрочные эмиссии с плавающей процентной ставкой, среднесрочные и долгосрочные облигации с фиксированным процентом. Постепенно восстанавливались базовые эмиссии в долларах и других главных валютах. Чтобы избежать неудачи, правительство следовало правилу выступать с такими объемами облигационных выпусков, которые были значительно ниже ожидаемого спроса на них, а также не устанавливать слишком высоких цен по своим облигациям. Мексике удалось досрочно погасить значительную часть своего долга из пакета экстренной помощи. Особенно удачным считается выпуск облигаций пятилетнего займа на сумму в 6 млрд. дол., который был размещен под обеспечение валютных доходов крупной государственной нефтяной компании, с зачислением их на счет в Федеральном резервном банке Нью-Йорка. В Мексике намечается также выпуск на внутреннем рынке новых долгосрочных гособлигаций, номинированных в единицах с инфляционной индексацией, со сроками погашения от 5 до 10 лет. Дальнейшее развитие рынка долгосрочных облигаций здесь помимо прочего связывают с начатой в 1997 г. реформой пенсионной системы, предусматривающей ее приватизацию, а также участие иностранцев в управлении пенсионными фондами. Теперь пенсионным фондам разрешается инвестировать 65% их ликвидных ресурсов в гособлигации, 51% которых должны быть в упомянутых единицах с инфляционной индексацией: они могут, кроме того приобретать долларовые облигации мексиканского правительства.

Среди стран с развивающимся рынком отмечается также активная позиция Аргентины в использовании определенных нововведений во внешних заимствованиях. Речь, в частности, идет об облигационном займе, на сумму 500 млн. дол. сроком на 5 лет, который был размещен на финансовом рынке США, и считается смелым решением Аргентины — одной из первых прибегнуть к внешним заимствованиям в условиях неблагоприятных последствий мирового финансового кризиса. При этом был использован не совсем обычный метод определения суммы платежа по купону с изменяющейся доходностью, что обеспечивает для инвесторов сохранение в будущем реального рыночного уровня доходности облигаций. Доход по первому полугодовому купону был установлен на уровне 9,5% (в форме надбавки в 3,75% к купону в 5,75% по облигациям казначейства США). Доходность по следующим купонам определяется на аукционах, где держатели облигаций и любые новые инвесторы могут подавать заявки на покупку облигаций. Первоначальным инвесторам, проигравшим на аукционе, облигации оплачиваются по цене указанных базовых облигаций казначейства США. Имеется в виду, что колебания цен в любом направлении будут здесь меньшими, чем по обычным бумагам с твердым процентом, и это повышает спрос на такие облигации со стороны пенсионных фондов и страховых компаний.

Наряду с описанием успешных выпусков гособлигаций на внешнем рынке, обращается внимание также на случающиеся неудачи в их размещении, и такой опыт служит для других уроком на будущее. Из крупных эмиссий неудачной, например, оказалась попытка Центрального банка Филиппин разместить облигации долгосрочного займа на сумму свыше 1 млрд. дол., хотя этому и предшествовала длительная подготовка. Осложнения были связаны с рядом обстоятельств, среди которых, в частности, отмечают возникшие разногласия и элементы соперничества между Центральным банком и Минфином страны, а также необычный подбор ведущих менеджеров. Поскольку закон запрещает Минфину выпускать от имени республики займы на срок свыше 25 лет, Центробанк хотел в данном случае подтвердить свою роль в управлении внешним долгом страны и превзойти финансовое ведомство по условиям заимствований. Мандат на размещение займа был предоставлен шести инвестиционным банкам, хотя обычно на этом рынке в подобных случаях используют одного или двух ведущих менеджеров. В этой связи высказывались предположения, что назначение большого числа менеджеров, между которыми возникли, разногласия, отражало стремление Центробанка отблагодарить многие фирмы, помогавшие организовать этот крупный заем.

Из опыта стран с переходной экономикой представляет интерес организация и практика внешних заимствований в Китае, в особенности при использовании их для инвестиционных целей. Здесь внешние займы традиционно проводились десятью уполномоченными заемщиками, часть которых принадлежит центральному и местным правительствам. Используя свое имя и репутацию, уполномоченные заемщики привлекают на выгодных условиях инвалютные заемные ресурсы, которые затем передаются в кредит для отдельных корпораций и проектов. В основном внешние заимствования осуществлялись государственными учреждениями, такими как Банк Китая и Китайская международная трастовая и инвестиционная корпорация, с кредитными рейтингами на уровне суверена они могут также производить заимствования из валютного резерва страны. Государственная администрация по валютному контролю, координируя и контролируя внесение заимствования, определяет для разных групп заемщиков уровни доходности выпускаемых облигаций с учетом необходимости обеспечения их нормального первичного размещения и последующего обращения на вторичном рынке В будущем основным заемщиком, как полагают, станет министерство финансов, которое уже смогло, например, успешно разместить в США сверхдолгосрочные облигации на 100 млн. дол. с погашением через 100 лет. Внешние заимствования для инвестиционных целей осуществляют также три новых государственных банка — Государственный банк развития, Эспортно-импортный банк и Банк сельскохозяйственного развития. Основанный в 1994 г. Государственный банк развития финансирует инфраструктуру и ключевые проекты, которые обычно направляются ему правительством, однако, он в праве и отклонить их. Все акции банка принадлежат государству, и он отчитывается перед Госсоветом. Хотя банк не производит заимствования под прямые гарантии правительства, его международный кредитный рейтинг установлен на уровне суверена. По закону банк не может быть объявлен банкротом и имеет неограниченную безотзывную кредитную линию у Центробанка. Считается, что иностранные инвесторы готовы приобретать долгосрочные облигации банка на весьма выгодных для него условиях, без учета кредитного рейтинга страны.

Отмечаются специфические последствия воздействия мирового финансового кризиса на внешние заимствования восточноевропейских стран, включая Россию. Одна из новых актуальных проблем для стран региона — восприятие его иностранными инвесторами как единого целого, когда неудача с облигационным выпуском одной из стран распространяется на весь регион. Считается, что в подобной ситуации заемщикам следует проявлять большую гибкость в отношении формы и условий облигационных выпусков, приспосабливаясь к опасениям и ограниченному спросу инвесторов. В качестве временной меры предлагают использовать возможности промежуточных заимствований, а также синдицированные банковские кредиты.

# Государственный внешний долг РФ: проблемы и перспективы

## Современная ситуация на рынке государственного долга

К началу 2001 г. объем государственного внешнего долга РФ превысил 140 млрд. дол., внутреннего долга – 550 млрд. Государственный долг в целом составил около 66% ВВП страны и превратился в тяжелое бремя для экономики России..[[2]](#footnote-2)

По показателю «внешний долг/ВВП» Россия находится в числе наиболее проблемных стран, хотя до кризиса это соотношение составляло всего 30%. Объем ее внешних обязательств гораздо выше, чем аналогичные показатели в таких странах – экспортерах нефти, как Венесуэла и Мексика. Но если в других странах показатель общей внешней задолженности значительно превышает государственные обязательства, то в России это не так. Частный сектор фактически не имеет внешней задолженности, что, во-первых, свидетельствует о слабой инвестиционной привлекательности российской промышленности, а во-вторых, о том, что внешний долг не играет положительную роль в поддержании экономического роста, т.к. почти не используется для финансирования инвестиций (Таблица 3.1).

Таблица 3.1

Государственный внешний долг стран emerging markets[[3]](#footnote-3)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Страна | Государственный внешний долг | | |
| млрд.долл. | % от ВВП | % от экспорта |
| Индонезия | 145,0 | 91,4 | 293,1 |
| Бразилия | 385,6 | 75,2 | 803,0 |
| **Россия** | **156,0** | **68,5** | **160,7** |
| Таиланд | 75,6 | 611 | 106,8 |
| Аргентина | 121,7 | 43,0 | 522,0 |
| Венесуэла | 38,1 | 37,5 | 182,3 |
| Мексика | 107,2 | 22,4 | 78,5 |

Несмотря на увеличение доходов российского бюджета в % от ВВП, в долларовом выражении они только сейчас выходят на докризисный уровень. Таким образом, если объемы выплат по внешним долгам в 1998 и 1999 гг. в номинальном выражении почти не отличались, то их доля в бюджетных доходах составила 31 и 45%. Кроме того, увеличение бюджетных доходов происходит на фоне исключительно благоприятной конъюнктуры, и ее ухудшение в дальнейшем может привести к снижению платежеспособности правительства (График 3.1).

График 3.1

Доходы федерального бюджета РФ (1998 – июль 2000 гг)[[4]](#footnote-4)



До кризиса система фиксированного валютного курса обеспечивала относительную предсказуемость расходов по обслуживанию внешнего долга. Девальвация и переход к плавающему курсообразованию сделали, с одной стороны, объемы ежегодных выплат менее прогнозируемыми в рублевом выражении.

После финансового кризиса внешний долг российского правительства был фактически разделен на две категории. В первую, которая подлежала обслуживанию, попали все кредиты, взятые в период с 1991 года собственно Россией: это были обязательства перед МВФ и Всемирным Банком, еврооблигации и двусторонние кредиты российского правительства. Во вторую – долги, унаследованные Россией от Советского Союза, по которым правительство отказалось платить в полном объеме, это были обязательства перед Парижским (в котором все вопросы решаются исходя из политической точки зрения) и Лондонским (куда входят в основном зарубежные банки-кредиторы, все вопросы решаются исходя из чисто коммерческого подхода) клубами, а также ОВВЗ 3-й серии.

По состоянию на сентябрь 2000 года полностью решен вопрос только с кредиторами Лондонского клуба. В феврале 2000 года после длительных переговоров правительству РФ удалось достичь договоренности, согласно которой из 32 млрд. долл. российского долга этой организации списывалось 33%, а оставшаяся часть переоформлялась в российские еврооблигации со сроками погашения 10 и 30 лет соответственно. Как ни странно, но реструктуризация не привела к снижению общего объема внешнего долга России. По условиям соглашения с кредиторами страна должна также выверить и переоформить в долговые бумаги обязательства советских внешнеторговых объединений. Оценки этой задолженности варьируются от 4 до 10 млрд. долл., так что после реструктуризации этих обязательств в евробонды общая задолженность РФ не изменится.

До сих пор не урегулирован вопрос о реструктуризации ОВВЗ 3-го транша на сумму 1,3 млрд. долларов, которые российское правительство не смогло погасить в мае 1999 года.

Что касается долга Парижскому клубу, то шансы хоть частично списать его ничтожно малы, т.к.:

1) Россия не входит в число стран, которые могли бы претендовать на рассмотрение такого вопроса в Парижском клубе. В 1996 году Всемирным банком и МВФ была разработана система помощи 41 стране, испытывающей трудности с обслуживанием внешнего долга. Россия не попадает под действие этой программы ни по одному показателю: ни по ВНП на душу населения (он должен быть ниже 695 долл.); ни по отношению дисконтированного объема долга к экспорту (он должен превышать 220%);

2) Россия является не просто должником Парижского клуба, она – еще и член клуба с 1997 года. На данный момент еще не было прецедента списания долга государству – члену клуба и скорее всего он создан не будет. Таким образом, несмотря на желание российского правительства использовать финансовый кризис для снижения общих объемов внешнего долга, ситуация для России по-прежнему остается напряженной. В частности, ожидаемый объем внешнего долга на конец 2000 года был фактически эквивалентен его уровню в 1998 году (Таблица 3.2).

Таблица 3.2

Структура государственного внешнего долга РФ, млрд. долл.[[5]](#footnote-5)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Статья внешнего долга** | **01.01.2000** | **01.01.2001** | **01.01.2002** |
| Государственный внешний долг (включая долг бывшего СССР) | 152,0 | 150,1 | 149,8 |
| По кредитам правительств иностранных государств | 66,5 | 66,0 | 65,3 |
| В том числе: |  |  |  |
| задолженность официальным кредиторам Парижского клуба | 48,6 | 48,4 | 48,3 |
| задолженность бывшим странам СЭВ | 14,6 | 14,5 | 14,1 |
| По кредитам иностранных коммерческих банков и фирм | 39,4 | 39,1 | 39,1 |
| В том числе: |  |  |  |
| задолженность кредиторам Лондонского клуба | 30,1 | 29,8 | 29,8 |
| По кредитам международных финансовых организаций | 19,4 | 18,3 | 19,7 |
| Государственные ценные бумаги РФ, выраженные в иностранной валюте | 26,7 | 26,7 | 25,7 |
| В том числе: |  |  |  |
| еврооблигационные займы | 15,6 | 15,6 | 14,6 |
| ОВВЗ | 11,1 | 11,1 | 11,1 |

В то же время порядок выплат в 2003-2008 гг. (Таблица 3.3) показывает, что даже если Парижский клуб согласиться перенести большую часть своих требований на последующие годы, то без радикального изменения экономической ситуации вероятность долгового кризиса все равно очень велика. В связи с этим следует обратить внимание на практику принятия федеральных бюджетов с огромным бюджетным дефицитом. Именно продолжительный и значительный дефицит бюджета явился одной из основных причин стремительного роста объема государственного долга.

Проблема внешней задолженности требует постоянного контроля, поскольку может оказывать очень серьезное негативное влияние на развитие страны в долгосрочной перспективе (например, финансовая изоляция в случае дефолта по внешнему долгу). Нельзя забывать, что глубокий более чем десятилетний кризис в Латинской Америке, сопровождавшийся длительным спадом производства и исключительно высокой инфляцией, был спровоцирован именно крупными внешними долгами.

Таблица 3.3

График выплат по внешнему долгу в 2001-2010 гг. млрд. долл.[[6]](#footnote-6)

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Структура долга | Год | | | | | | | | | |
| 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
| Российский долг: | 7,5 | 7,7 | 8,1 | 5,1 | 7,4 | 3,0 | 4,8 | 4,2 | 1,4 | 1,3 |
| еврооблигации | 2,6 | 1,5 | 3,1 | 2,5 | 4,9 | 0,9 | 3,2 | 3,2 | 0,7 | 1,7 |
| привилигированные кредиторы | 2,8 | 4,4 | 3,8 | 2,0 | 2,1 | 1,9 | 1,4 | 0,9 | 0,6 | 0,5 |
| правительства иностранных государств | 2,1 | 1,8 | 1,2 | 0,6 | 0,4 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0 |
| Советский долг: | 4,1 | 5,0 | 5,2 | 5,2 | 5,2 | 5,8 | 6,8 | 7,4 | 8,9 | 8,8 |
| Лондонский клуб | 0,9 | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 1,7 | 2,0 | 2,2 | 2,7 | 2,4 |
| Парижский клуб\* | 1,1 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 2,1 | 2,5 | 3,3 | 3,4 |
| платежи государствам, не входящим в Парижский клуб | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| др.платежи | 1,8 | 2,0 | 2,2 | 2,1 | 2,2 | 2,3 | 2,2 | 2,3 | 2,4 | 2,6 |
| ОВГВЗ | 0,3 | 0,3 | 3,8 | 0,2 | 0,2 | 2,5 | 0,7 | 2,9 | 0,1 | 0,1 |
| Всего (без других платежей) | 10,1 | 10,9 | 14,9 | 8,4 | 10,7 | 9,1 | 10,1 | 12,3 | 7,9 | 7,6 |
| **Всего** | **11,9** | **12,9** | **17,1** | **10,5** | **12,9** | **11,4** | **12,3** | **14,6** | **10,3** | **10,2** |
| Платежи до реструктуризации | 15,7 | 16,2 | 21,8 | 17,9 | 21,2 | 19,8 | 20,2 | 24,0 | 17,7 | 19,8 |
| \*После реструктуризации долга РФ Парижскому клубу | | | | | | | | | | |

## Проблемы управления государственным долгом в РФ, пути их решения

В последнем десятилетии Россия попала в замкнутый круг экономических противоречий: превышение расходов над доходами федерального бюджета формировало дефицит бюджета, который покрывается за счет государственных заимствований, втом числе внешних, что привело к увеличению расходов на их обслуживание.

Отметим те проблемы управления государственным внешним долгом, с которыми столкнулась Россия в период рыночных реформ.

Во-первых, это необходимость оценки параметров и реструктуризации долга. Следует иметь в виду, что реструктуризация как правило, не снимает долговой проблемы, а лишь переносит её на более поздний срок. Следовательно, бремя погашения ложится на следующие поколения, общая сумма платежей ещё более увеличивается за счет доначисленных процентов. Это наглядно иллюстрирует реструктуризация долгов Лондонскому клубу в 2000 г.

Во-вторых, применение стандартных методов управления внешним долгом оказалось недостаточно. Так, операция *выкупа долга* осуществляется на основе переговоров с кредиторами, при согласии которых происходит "обратная покупка" долговых инструментов на открытом рынке. Однако кредиторы могут выдвинуть неприемлемые для должника лимиты выкупа задолженности, поскольку, согласно стандартным условиям предоставления займов, должник не имеет права на досрочный выкуп своих долгов.

Трудности иного рода возникают при реализации схемы *обмена долга на акции* национальных компаний. Проблема заключается в том, что конверсия долга в акции имеет успех лишь в том случае, если она предлагает иностранным инвесторам лучшие местные активы, включая государственные предприятия. Поэтому программа может дать иностранным инвесторам неоправданное преимущество по сравнению с местными инвесторами при покупке наиболее ликвидных активов.

Надо учитывать и степень капитализации российского фондового рынка. К примеру, "Газпром" по капитализации стоит всего 6,3 млрд. дол., госдоля составляет 38,5%. То есть за российский долг в 19 млрд. дол ФРГ может не только выкупить 7 раз госпакет, но и 3 раза приобрести весь "Газпром".

Проблемными оказались операции по *переуступке требований* по долгам по отношению к России. Задолженность развивающихся стран перед РФ составляет приблизительно 123 млрд. дол. по номиналу, а стран СНГ — около 6 млрд. дол. С одной стороны, возникают трудности с определением курса валют (Парижский клуб при пересчете долгов СССР взял за основу валютный курс, приравняв доллар к 62 копейкам).  
С другой стороны, более половины долгов можно отнести к безнадежным. Максимальная сумма, которая может быть документально подтверждена, составляет 10-15 млрд. дол., что ограничивает возможности по обмену долгов в рамках клубов кредиторов. Причиной послужила неопределенность статуса задолженности в ряде случаев это были военные поставки, бартер либо в договорах не предусматривались нормы для предъявления требований.

В-третьих, важной проблемой является неурегулированность вопроса об источниках обслуживания и погашения задолженности. Основным источником выступают бюджетные средства. Однако выплаты не были учтены в полном объеме в федеральном бюджете на 2001 г. что послужило причиной принятия 14 марта 2001 г. поправок к бюджету.

При недостатке бюджетных средств можно использовать золотовалютные резервы Банка России, которые правительство привлекает на возвратных и платных условиях после внесения соответствующих поправок в законодательство. Однако высокие мировые цены на нефть (положительный фактор для резервов ЦБ РФ) — явление преходящее, а увеличивающиеся выплаты по долгам не только внешним, но и внутренним, а также ожидаемый техногенный пик 2003 г. требуют резервирования значительных средств.

На величину базовых и дополнительных источников платежей по внешнему долгу оказывает влияние объем экспорта от его увеличения зависит рост налоговых поступлений в бюджет. Но и здесь острота ситуации усугубляется оттоком капитала, за рубеж в размере, который составляет не менее 20 млрд. дол. ежегодно, в то время как сальдо торгового баланса (например, за 2000 г) составило 67 млрд. дол.

В-четвертых, неэффективна система оперативного управления внешним долгом. Внешэкономбанк (ВЭБ), не являясь структурной единицей Минфина России, испытывает трудности как в получении информации, так и её передаче, в то время как Минфин не удовлетворяет процедура предоставления ВЭБом текущих показателей по состоянию управления внешним долгом.

В-пятых, Правительство России не создало *единую систему полноценного* и достоверного *учета* всех государственных долговых обязательств. В настоящее время учет и регистрацию внешних долговых обязательств России осуществляют Минфин России, ВЭБ, иностранная компания «Warburg Ditlon Read», данные учета которых не всегда совпадают. Так, по состоянию на 1 января 2000 г., государственный внешний долг по отчетам ВЭБ составил 158,0 млрд. дол., а по данным, представленным Правительством РФ к проекту федерального бюджета на 2001г., — 158,4 млрд. дол.

В-шестых, имеющаяся в распоряжении исполнительной власти информация о долге по большей части закрыта для общественности, что вызывает затруднения при анализе, а следовательно, и разработке предложении по смягчению долговой проблемы.

В-седьмых, финансовая система испытывает недостаток высококвалифицированных специалистов по работе с государственным долгом, по управлению региональными и внешними заимствованиями.

Наконец, кадры нуждаются в необходимом инструментарии и современной технике.

Таким образом, становится очевидной необходимость разумной долгосрочной политики государства в области управления внешним долгом.[[7]](#footnote-7)

В качестве практических рекомендаций по оптимизации российской системы управления государственным внешним долгом можно предложить следующее:

1. Передать функцию оперативного управления государственным долгом от Минфина России в ведение самостоятельной государственной структуре, аналогичной "автономным агентствам" ряда европейских стран. В печати прошли сообщения, что готовятся документы по созданию на базе ВЭБ коммерческого банка и агентства по обслуживанию внешнего долга. После реализации этих проектов, у правительства, видимо, появится структура, которая сможет оперировать на рынке в качестве автономной единицы, что позволит решить проблему выкупа долга, не затрагивая двусторонний государственный уровень.

2. Совершенствовать систему обслуживания государственного долга путем ее коммерциализации. Для этого может использоваться упомянутое агентство по управлению долгом, зарплата сотрудников которого зависела бы от результатов их деятельности. Кроме того, какая-то часть государственного долгового портфеля может временно передаваться в контролируемое управление нескольким независимым менеджерам, что позволит министерству финансов сопоставлять методы и результаты их деятельности с операциями своих сотрудников.

3. Ввести единую систему централизованного учета дебиторской и кредиторской задолженности государства. Сказанное подразумевает, во-первых, активизацию деятельности по возврату кредитов, предоставленных ранее СССР развивающимся странам и Российской Федерацией странам СНГ. В 2001 г. Правительство РФ обеспечило возврат этой задолженности в объеме, составляющем лишь чуть больше 1,5% от общей суммы имевшейся задолженности. Необходимо увеличить поступления по этим статьям. Кроме того, урегулирование долга СНГ России служит инструментом признания правопреемства России в отношении активов СССР.

4. Улучшить состояние источников обслуживания внешнего долга. В бюджетной сфере целесообразно установление ограничений на размер дефицита федерального бюджета Практика формирования профицитного бюджета демонстрирует твердое намерение правительства рассчитываться по долгам. Необходим поиск дополнительных источников дохода бюджета, в частности следует обратить внимание на доходы отприватизации, которые зачастую используются для снижения долга. Отметим, что при проведении приватизации существует возможность выпуска государственных конвертируемых облигаций. Они размещаются на международных финансовых рынках конвертируемых государственных облигаций, которые по желанию инвестора могут обмениваться на акции приватизируемого предприятия. Подобная привлекательная возможность позволяет государству разместить приуроченный к приватизации выпуск конвертируемых облигаций на относительно льготных условиях. Это предложение, по мнению автора, будет полезно при начале третьего этапа массовой приватизации.

Актуальны и другие возможности по увеличению внутренних источников. К примеру, возможен выпуск мобилизационного внутреннего валютного займа в объемах, необходимых для последовательного покрытия выплат по внешнему долгу (или их части). Таким образом, изменится природа долга путем перехода из внешней формы во внутреннюю, что обусловит распределение доходов в пользу российского населения, а не иностранцев. Но для этого необходима система твердых гарантий по займам.

5. Детально рассмотреть политику заимствования субъектов Федерации*.* Москва, Санкт-Петербург, Нижний Новгород и др. также являются заемщиками на международных рынках капитала, что подразумевает координацию всех заимствований субъектов РФ с федеральной программой государственных заимствовании.

6. Разработать альтернативные варианты политики управления внешними обязательствами для случаев резкого ухудшения ситуации на мировых товарно-сырьевых и финансовых рынках.

7. Совершенствовать российское законодательство в плане расширения и уточнения актов о государственных внешних заимствованиях, а также с целью формирования надежного национального рынка производных финансовых инструментов. В условиях продолжающегося оттока капитала из страны необходимо ужесточение норм валютного законодательства.

8. Организовать подготовку квалифицированных специалистов в области управления внешним долгом. Для этого необходимо введение соответствующих дисциплин в ВУЗах страны, а также создание специализированных НИИ.

На взгляд экономистов, реализация предложенных выше мер поможет смягчить проблему платежей по внешнему долгу, повысит эффективность управления государственным внешним долгом на ближайшую и отдаленную перспективу.

# Заключение

Финансовые отношения по поводу формирования, обслуживания и погашения государственного внешнего долга оказывают значительное влияние на состояние государственных финансов, денежного обращения, инвестиционного климата, структуру потребления, развитие международного сотрудничества и на многие другие элементы социально-экономической жизни общества. Этим объясняется *существенная* и *многогранная* роль государственного внешнего долга в развитии страны.

В последнем десятилетии Россия попала в замкнутый круг экономических противоречий: превышение расходов над доходами федерального бюджета формировало дефицит бюджета, который покрывается за счет государственных заимствований, втом числе внешних, что привело к увеличению расходов на их обслуживание.

Таким образом, в настоящее время Российская Федерация не может в полной мере выполнять свои обязательства по обслуживанию государственного долга без его реструктуризации. В последние годы наблюдается увеличение российского внешнего долга. Достигнутые соглашения о реструктуризации долга не уменьшают его величину и в ближайшее время, с 2002 г., после окончания льготного периода, долговая нагрузка будет возрастать. Вновь привлекаемые иностранные заимствования фактически направляются на обслуживание существующей задолженности. При этом общая сумма задолженности увеличивается.

Существует необходимость реального определения предельного уровня внутренних и внешних заимствований. При отсутствии экономического роста, на обслуживание государственного долга должна направляться минимальная сумма бюджетных средств, не больше, чем расходуется на национальную оборону и народное хозяйство. В России же, при снижении объемов производства, на обслуживание государственного долга направляется примерно 4%, на национальную оборону примерно 3%, на народное хозяйство 2% к ВВП.

Так как в России очень сложное экономическое положение, при спаде производства нельзя расходовать займы на потребление и обслуживание государственного долга, необходимо вкладывать их в экономику. Однако отказ от выплат кредиторам грозит изоляцией и стагнацией, так как собственных средств недостаточно для финансовых вливаний в производство. Поэтому следует осуществлять комплексную стратегию как в направлении переговоров по реструктуризации и конверсии государственного долга, что на сегодняшний день предпринимается Правительством, так и создания благоприятных условий для инвестиций в реальный сектор экономики, а не строительства "финансовых пирамид".

Политика, направленная на инвестиции, позволит увеличить национальный доход. Только при ежегодном приросте ВВП обслуживать и погашать государственный долг можно будет без особого ущерба для экономики.

В заключение следует отметить, что дело не столько в относительной тяжести государственного долга, хотя и это, несомненно, важно, сколько в степени экономического развития, абсолютных размерах ВВП, уровне благосостояния граждан.

# Список использованной литературы

1. Бескова И.А. Управление государственным долгом.//Финансы №6 2000 г.
2. Бюджетный кодекс РФ (ст.97, ст.98)
3. Государственные и муниципальные финансы/ А.М.Бабич, Л.Н.Павлова – М.Юнити.2000г.
4. Данные Министерства финансов РФ//Деньги и кредит. 1998 г. №12.
5. Златкис Б.И. Проблемы создания системы управления государственным долгом в РФ.//Финансы №7 2000 г.
6. Красавина Л.Н., Баранова Е.П. Внешний долг России: уроки и перспективы.//Деньги и кредит №9 2001г.
7. Крупнов Ю.С. Кредитование государств центральными банками.//Финансы №9 2000 г.
8. Рыбалко Г.П. Зарубежный опыт управления государственным долгом.//Финансы №3 2001 г.
9. Смирнов О.В. Государственный внешний долг России: проблемы и перспективы.//Финансы №10 2001 г.
10. Соснин А.Е. Государственный долг – благо или зло?//Финансы №4 2001 г.
11. ФЗ « О внутреннем долге РФ » (1993г.)
12. Финансовая система РФ/ А.З.Дадашев, Д.Г.Черник – М.Инфа. 1997г.
13. Финансы капитализма/ Под ред. Б.Г.Болдырева – М.Финансы и статистика. 1990г.
14. Финансы, денежное обращение и кредит/ Под ред. В.К.Сенчагова – М.Проспект.2001г.
15. Финансы/ Под ред. А.М.Ковалевой – М.Финансы и статистика. 1998 г.
16. Финансы/ Под ред. В.М.Родионовой – М.Финансы и статистика. 1995 г.
17. Финансы/ Под ред. Л.А.Драбозиной – М.Финансы. 1999 г.
18. Финансы/ Под ред. М.В.Романовского – М.Юрайт.2000г.
19. Финансы/ Под ред. C.И.Лушина. 2000 г. Москва.
20. Хейфец Б.А. Внешний долг и американский ленд-лиз.//Финансы №8 2001 г.
21. Хейфец Б.А. Внешний долг России.//Финансы №2 1999 г.
22. http//www.cbr.ru
23. http//www.minfin.ru
24. http//www.cir.ru
25. http//www.finam.ru

1. Рыбалко Г.П. Зарубежный опыт управления государственным долгом // Финансы №3 2001г. [↑](#footnote-ref-1)
2. Соснин А.Е. Государственный долг – благо или зло?// Финансы №4 2001г. [↑](#footnote-ref-2)
3. МВФ, оценки Альфа-банка [↑](#footnote-ref-3)
4. МинфинРФ [↑](#footnote-ref-4)
5. Проект Федерального бюджета РФ на 2001 год [↑](#footnote-ref-5)
6. Минфин РФ, оценки Альфа-банка [↑](#footnote-ref-6)
7. Смирнов О.В. Государственный внешний долг России: проблемы и перспективы // Финансы 2001 №10 [↑](#footnote-ref-7)