Иркутский Государственный Университет

Реферат на тему:

**Государственный долг РФ**

Выполнила : Проверила :

**Петрова О.А. Кузнецова Т.И.**

группа 2321

Иркутск 1998

# Оглавление

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

1.Внешний долг России....................................................................... 4

1.1.Долги царской России................................................................…. 4

1.2.Внешние долги Современной России........................................…. 5

1.2.1.Внешние кредиты: полученные и предоставленные.………… 5

1.2.2.Погашение долгов Западу.........................................................… 8

1.2.3.Проблема возврата советских кредитов......................……….. 12

1.2.4.Некоторые оценки и выводы ....................................…………. 13

1.3.Выход долгов России на мировой финансовый рынок……….. 16

1.3.1.Лондонский клуб...................................................................….. 16

1.3.2.Вступление России в Лондонский клуб...............................…. 17

1.3.3.Точки зрения на вопрос о выплате долгов...........................…. 19

2.Внутренний долг России...............................................................… 21

2.1.Государственный долг и формы его покрытия........................... 21

2.2.Методы оценки доходности инструментов Государственного долга................................................................................................…... 23

2.3.Виды государственных бумаг..................................................….. 24

2.4.Программа внутренних заимствований Министерства финансов РФ на 1998год................................................................................…… 25

Литература........................................................................................….. 30

Введение

Одной из “детских болезней” российской экономики времен переходного периода стал непомерно возросший долг, как внешний, так и внутренний. Однако ни для кого не секрет, что многие высокоразвитые западные страны, члены Парижского и Лондонского клубов, являются не только кредиторами, но и крупнейшими должниками, в первую очередь, конечно же, речь идет о внутренней задолженности, и наиболее классическим примером здесь являются Соединенные Штаты. Поэтому, на мой взгляд не следует так уж драматически и болезненно воспринимать проблему относительно высокого уровня государственной задолженности как это делают некоторые особо ретивые российские политики, обвиняя реформаторов в том, что они “продали Родину за кредиты МВФ, выданных на проведение преступных реформ антинародного режима” (справедливости ради полагаю необходимым отметить, что большая часть внешнего долга России - это наследство СССР, а именно, бездарной экономической политики правительств Рыжкова-Павлова в 1985-1990 гг. Ведь именно правительству Рыжкова мы обязаны уменьшением золотого запаса, обретением гигантской скрытой инфляции, тотальному дефициту и т.д. В первой части реферата будут освещены проблема внешнего долга Царской России, как пример дипломатической тактики правительства послереволюционной Советской Республики, и в противоположность проблема внешнего долга и методы ее решения в Современной России, вступление России в Лондонский клуб, мнение правительства и экспертов на это событие, механизм уплаты по долговым обязательствам нашей страны после их реструктуризации. Во второй - рассмотрены виды инструментов внутреннего Государственного долга, методы подсчета их доходности, формы уплаты по долговым обязательствам, приведено краткое резюме по программе внутренних заимствований Министерства финансов РФ на 1998 год

# 1. Внешний долг России

1.1. Долги царской России

В период 1905-1914 гг. правительство царской России не раз прибегала к кредиту у США, Японии и государств Европы всвязи с обострившейся политической ситуацией внутри страны. Требовались большие суммы денег на финансирование армии и для поддержание экономической стабильности в стране. По материалам федерального архива Швейцарии общая сумма русского долга, не считая эмиссии гарантированных государством облигаций, выпущенных во время войны 1914 года и размещенных исключительно внутри страны выглядела следующим образом.

|  |  |
| --- | --- |
| Довоенный долг | Рубли |
| Государственный долг | 8.691.500.000 |
| Долг, гарантированный государством | 4.283.000.000 |
| Внутренний долгосрочный долг | 13.460.000.000 |
| Внутренний краткосрочный долг | 3.000.000.000 |
| Внешний долг | 7.680.459.833 |

**Внешние военные долги**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Великобритания | 568.200.000 | фунтов стерлингов |
| Франция | 3.950.000.000 | франков |
| США | 282.136.011 | долларов |
| Япония | 255.000.000 | иен |
| Италия | 36.123.836 | лир |

После Октябрьской революции в мае 1922 г. делегация России представила в Женеве целый пакетов проектов и предложений, относительно необходимых России кредитов и займов в обмен на реальные гарантии в совокупности с целым рядом юридических гарантий, уже зафиксированных в законодательстве Советской России, призванных обеспечить иностранным гражданам, желающим привнести в Россию свои технические знания, а также свои капиталы, уважение по отношению к их имущественным правам, их праву на получение прибыли на своих предприятиях. Усилия делегации поставить этот вопрос перед комитетом экспертов, анализирующих русский вопрос, натолкнулись на непреодолимую оппозицию. Комитет экспертов выставил требованием обязательство России по выплате государственных долгов, а также частных финансовых требований. На что делегация России выступила с речью:

...Делегация России призвана напомнить о правовом принципе, согласно которому революции, являющиеся неистовым разрывом с прошлым, приносят с собой новые юридические отношения в сфере внешней политики. Революция не обязана относиться с уважением к обстоятельствам свергнутых правительств. С другой стороны, правительства стран победителей как во время войны, так и в особенности в периоды заключения мира не испытывали колебаний в отношении того, чтобы завладеть имуществом граждан побежденных государств, находящимся как на их территории, так даже и на территории иностранных государств.

....Таким образом, Россия не может брать на себя какие-либо обязательства по отношению к иностранным державам и их подданным за отказ по выплате публичных долгов, а также национализацию частного имущества и возмещение убытков за нанесенный ущерб во время войны.

Хочется отметить, что Современная Россия пользуется более цивилизованными методами в общении с другими странами. Об этом и пойдет речь далее.

1. Внешние долги Современной России

### 1.2.1. Внешние кредиты: полученные и предоставленные

Внешние долги России - в преобладающей части наследие бывшего Советского Союза. На международной кредитной арене СССР выступал одновременно и как должник, и как кредитор, однако с большой и неблагоприятной асимметрией в геополитическом и валютном плане.

Из-за хронической нехватки свободно конвертируемой валюты для оплаты импорта дефицитных товаров и услуг из стран Запада (оборудование, технологии, продовольствие) Советский Союз постоянно прибегал к заимствованиям в этих странах. Основная особенность западных кредитов: они привлекались и погашались на обычных рыночных условиях, причем исключительно в денежной форме - в свободно конвертируемой валюте, которую можно было получить либо за счет экспорта на западные рынки, либо за счет новых кредитов.

В свою очередь, СССР сам предоставлял внешние кредиты многим зарубежным государствам (список должников включает более 50 стран), исходя, главным образом, из политических привязанностей и военно-стратегических соображений. Важнейшая особенность советских кредитов загранице: они предоставлялись в товарной форме (поставки оборудования, топлива, большого количества вооружений), на очень льготных условиях (на 10 - 15 лет из 2,5 - 4% годовых) с погашением в большинстве случаев тоже в товарной форме продукцией местного производства. Таким образом, названные сферы функционирования Советского Союза как международного должника и международного кредитора были жестко разделены, из-за чего результаты предоставления советских кредитов (проценты и погашение) практически не могли использоваться для выполнения обязательств по полученным западным кредитам.

Преобладающая доля долгов Западу, унаследованных Россией от СССР, возникла во время горбачевской перестройки, особенно в ее последние годы. За период 1985 - 1991 гг. общая сумма внешнего долга СССР западным странам возросла почти в три раза - с 22,5 до 65,3 млрд дол.

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. В настоящее время внешний долг России западным кредиторам приближается к 95 млрд. дол. Наряду с Мексикой и Бразилией Россия входит теперь в тройку крупнейших мировых должников.

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 (крупнейший кредитор), Италии, США, Франции, Австрии, Японии.

Нынешние российские долги Западу включают четыре категории. *Первая* и самая большая - задолженность перед так называемыми официальными кредиторами, т. е. перед коммерческими банками западных стран, предоставляющими средства взаймы под гарантии соответствующих правительств или при страховании кредитов в государственных структурах. Регулирование задолженности подобного рода входит в компетенцию *Парижского клуба* - особого координирующего органа, в который входят официальные представители основных стран международных кредиторов.

*Вторая* группа - это кредиты, предоставленные коммерческими банками западных стран уже самостоятельно, без государственных гарантий. Задолженность по таким кредитам регулируется так называемым *Лондонским клубом*, объединяющим банкиров-кредиторов на неофициальной основе. *Третью* группу образует задолженность различным западным коммерческим структурам по фирменным кредитам, связанным с поставкой товаров и оказанием услуг, *четвертую* группу - долги международным валютно-финансовым организациям (МВФ, МБРР, ЕБРР).

Нынешний внешний долг России не ограничивается задолженностью перед кредиторами из западных стран. Как правопреемница Советского Союза она взяла на себя долги перед некоторыми странами из числа бывших членов СЭВ - Венгрией, Чехией, Словакией. Сюда же примыкает валютный долг собственным российским предприятиям и банкам, образовавшийся в результате блокирования средств на валютных счетах в бывшем Внешэкономбанке СССР. Формально эта задолженность именуется внутренним долгом, однако она оплачивается конвертируемой валютой (долларами) и с этой точки зрения практически ничем не отличается от внешнего долга. Первоначально названный долг составлял около 8 млрд. дол., после проведенных погашений он несколько уменьшился.

С учетом всех перечисленных видов задолженности суммарная величина внешнего долга России составляет около 130 млрд дол. Об этом свидетельствуют следующие оценки, относящиеся к началу 1996 г.

**Внешние долги России** (млрд дол.)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Долги СССР | Долги России | Общий долг |
| Западные кредиторы | 82,3 | 11,3 | 93,6 |
| Официальные кредиторы | 42,3 | 5,9 | 48,2 |
| Прочие кредиторы - банки и фирмы | 40,0 | - | 40,0 |
| МВФ, МБРР, ЕБРР | - | 5,4 | 5,4 |
| Бывшие страны СЭВ | 28,0 | - | 28,0 |
| Валютный долг Внешэкономбанка | 7,6 | - | 7,6 |
| Общая сумма долга | 117,9 | 11,3 | 129,2 |

В свою очередь, еще более значительной величиной измеряется сумма долгов других стран, причитавшихся ранее СССР, а теперь перешедших к России. По имеющимся оценкам, она составляет 89,3 млрд прежних инвалютных рублей, или почти 149 млрд дол. при пересчете в свободно конвертируемую валюту. Однако эти долги приходятся на страны с очень низкой платежеспособностью, и шансы на их погашение или получение взамен какого-либо эквивалента чрезвычайно сомнительны.

Основная часть этого долга - свыше 80% - приходится на 17 стран из числа развивающихся (Куба, Монголия, Вьетнам, Афганистан, Эфиопия, Ангола, Никарагуа, КНДР, Камбоджа, Лаос, Йемен, Сирия, Египет, Индия, Алжир, Ливия, Ирак), из которых только одна Куба должна около 28 млрд дол. Остальная задолженность (от 25 до 30 млрд дол.) числится за так наываемыми наименее развитыми странами мира, которые за весь период кредитных взаимоотношений с Советским Союзом практически не производили платежей по своим обязательствам, получая постоянные отсрочки

### 1.2.2. Погашение долгов Западу

Для Советского Союза вплоть до последних перестроечных лет никакой проблемы погашения задолженности перед зарубежными кредиторами не существовало. Выполнение обязательств по международным займам всегда относилось к числу важнейших государственных приоритетов: необходимые суммы и обязательном порядке включались и валютный план и подлежали безусловной выплате. Благодаря такому порядку СССР пользовался репутацией образцового заемщика и располагал свободным доступом к ресурсам мирового кредитного рынка. Осложнения начались весной 1990 г. (при правительстве Рыжкова), когда из-за перенапряженности платежного баланса ряд советских внешнеторговых организаций, допустивших просрочку платежей, получили указание официальных властей вести переговоры об их переносе и отсрочке. Дальнейшее развитие валютного кризиса завершилось в конце 1991 г. фактическим банкротством: были не только приостановлены выплаты зарубежным кредиторам, но и заблокированы средства на валютных счетах отечественных владельцев.

Таким образом, Россия и другие государства - бывшие республики СССР вышли на мировую валютно-кредитную арену в положении международных банкротов, лишившихся доверия со стороны зарубежных обладателей кредитных ресурсов. В международных валютно-финансовых организациях такие государства деликатно именуются *странами ТОД* ("с трудностями в обслуживании долгов"), - помимо России в мире насчитывается еще около 60 стран ТОД.

Несостоятельность России по выполнению международных финансовых обязательств усугубилась рядом дополнительных осложняющих моментов. Во-первых, новым государствам, возникшим на территории бывшего Советского Союза, не удалось удовлетворительно договориться между собой о разделе его внешних активов и пассивов. Поэтому России, на долю которой формально приходится 61% долгов Западу, фактически .приходится отвечать за всю сумму советских долговых обязательств, тогда как другие участники не платят по внешним долгам ничего. Во-вторых, 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. В-третьих, благодаря децентрализации внешнеэкономических связей главные источники валюты, требуемой для оплаты долгов, рассредоточились между негосударственными структурами, тогда как ответственность должника по-прежнему сохранялась за центральной властью.

Тем не менее России пришлось включиться в процесс так называемой "реструктуризации долга", т. е. урегулирования и официального переоформления кредитов, полученных Советским Союзом на западных рынках, - прямой отказ от их возврата или неплатежи явочным порядком грозили полной изоляцией от любого из международных кредитных источников. Что же касается западных кредиторов, то все рычаги и управления процессом были на их стороне, а это открывало возможность превратить "реструктуризацию" в еще один канал влияния на Россию.

В ходе соответствующих переговоров, которые идут уже четыре года и пока еще не закончены, российской стороне хотелось добиться списания хотя бы некоторой части задолженности. Однако западные страны на прощение долга не пошли и согласились лишь с вариантом отсрочки погашения, хотя и довольно длительной. Не исключено, что эта льгота по срокам связана с тем, что неплатежи России по кредитным обязательствам СССР фактически компенсируются широкой утечкой валюты за рубеж по негосударственным каналам. Таким путем валютные средства все равно возвращаются в коммерческие банки западных стран, но только в другой форме.

Более других продвинулось урегулирование задолженности официальным кредиторам, объединенным в Парижском клубе. После частичных временных отсрочек, оформленных в 1993-1994 гг., в апреле 1996 г. было заключено генеральное соглашение относительно погашения кредитов, предоставленных бывшему Советскому Союзу коммерческими банками из 19 западных стран под государственные гарантии или с государственной страховой зашитой. Главные условия соглашения: сумма рестуктурируемого долга - около 38 млрд дол.; общий срок погашения - 25 лет (до 2020 г.); предусматривается 6-летний льготный период, когда погашению подлежат только начисленные проценты. На основании этих общих положений с каждой страной, представленной в Парижском клубе, заключаются специальные двусторонние межправительственные соглашения, где должны фиксироваться конкретные . суммы задолженности и сроки ее погашения.

Примерно на таких же условиях предполагалось произвести реструктуризацию долгов банкам - участникам Лондонского клуба, чьи кредиты не находятся под защитой государственных гарантий или страхования. Принципиальная договоренность по этому поводу была достигнута еще осенью 1995 г.: реструктурируемый долг в размере 33,1 млрд дол. (25,6 млрд основного долга плюс 7,5 млрд накопленных процентов) будет погашаться в течение 25 лет с 6-летним льготным периодом. Однако об окончательных результатах урегулирования можно было говорить лишь по завершении двух довольно длительных и сложных процессов. От банков-кредиторов должны были быть получены подтверждения о согласии с названными условиями (а таких банков несколько сотен) и произведена выверка сумм задолженности с каждым из них, чем занимался Внешэкономбанк, специально сохраненный для разбирательства с долгами бывшего СССР.

В отличие от задолженности западным банкам ситуация с урегулированием коммерческих долгов выглядит не столь определенной. Обязательства по этим кредитам достаточно трудно идентифицировать и обобщить, поскольку юридическими должниками по ним в подавляющей части являлись советские внешнеторговые организации, ныне упраздненные. С другой стороны, эти долги распылены среди массы разнокалиберных зарубежных компаний и фирм, также с трудом поддающихся учету. Для ведения переговоров с Россией фирмы-кредиторы объединились в страновые клубы, однако, каких-либо значимых и конкретных договоренностей с ними пока не достигнуто. Российская сторона предлагает ограничить реструктурируемую "негарантируемую коммерческую задолженность" суммой в 4 млрд дол. (против числящихся в этой категории 7 млрд) и оформить ее особыми векселями со схемой погашения аналогично условиям Лондонского клуба. Кредиторов такой вариант, естественно, мало устраивает, и, прежде всего, требование о столь длительной рассрочке, которая, может быть, еще терпима для банков, но совершенно неприемлема для промышленных и торговых фирм, особенно малых и средних. Тем не менее решение так или иначе должно быть найдено, ибо без этого западные фирмы никаких коммерческих кредитов российским предпринимателям предоставлять не будут.

### 1.2.3. Проблема возврата советских кредитов

Отказ от прежней практики политических кредитов и тяжелое экономическое положение сводят до минимума операции России как международного кредитора. Подавляющая часть причитающихся ей долгов - советского происхождения, что, учитывая круг большинства должников (экономически отсталые страны) и преобладающий характер кредитов (льготные поставки товаров, в том числе продукции военно-стратегического назначения), ставят под сомнение возможность их реального возврата. Во многих случаях кредитный аспект поставок с самого начала был формальным - должники не собирались погашать, а кредитор взыскивать эти долги. В то же время в связи с распадом Советского Союза и разногласиями по поводу его заграничных активов многие страны-должники вообще подвергают сомнению право России требовать от них возврата кредитов, полученных от СССР.

В итоге страны-должники заняли по отношению к России по существу такую же позицию, что и российская сторона по отношению к западным кредиторам: в большинстве случаев они перестали выполнять обязательства по советским кредитам. Можно подсчитать, что за четырехлетний период 1992-1995 гг. общая сумма графиковых выплат основного долга и начисленных процентов по кредитам Советского Союза загранице должна была бы составить почти 55 млрд дол. На самом деле Россия получила от этих стран чуть более 8 млрд, т. е. Всего лишь 15%.

Кредиты бывшего СССР развивающимся странам никогда не будут погашены целиком - это обстоятельство очевидное и не вызывающее сомнений. В то же время, если судить по опыту некоторых государств, международная финансовая практика располагает способами, которые позволяют вернуть по крайней мере часть средств, замороженных в неликвидных долгах. Среди практикуемых методов наиболее часто упоминаются: переуступка - разумеется, со скидкой - части долгов специализированным фирмам и банкам из третьих стран. Последние затем самостоятельно регулируют отношения со странами- должниками. Скидки, как показывает практика, бывают очень значительными (от 50 до 90%), но в данном случае кредитор предпочитает полнить хоть что-то, чем не получить ничего; уплата должником части долга в виде отступного в обмен на отказ от дальнейших претензий на всю сумму причитающейся задолженности. Этот способ чаше всего практикуется при урегулировании межправительственных кредитов; погашение задолженности полностью или частично местной валютой, которая затем по усмотрению кредитора используется внутри страны для организации производства с последующей покупкой части производимой продукции, для приобретения недвижимости, для вложений в ценные бумаги и пр. Подобные операции достаточно широко применяются, например, для взыскания задолженности в ряде стран Латинской Америки.

Имеются и другие варианты решения проблемы, однако Россия в ее нынешнем состоянии не располагает действенными рычагами экономического или политического влияния, чтобы воспользоваться тем или иным способом получения средств от неисправных должников. Поэтому ее усилия в этой сфере сосредоточены, прежде всего, на поисках путей присоединения к Парижскому клубу кредиторов, чтобы уже в компании западных держав добиваться урегулирования долгов, причитающихся в ее пользу. Но Россию в этот клуб кредиторов пока не приняли, и единственной конкретной акцией по такому урегулированию можно считать недавнюю договоренность по поводу долгов Никарагуа. Числящаяся за ней задолженность в 2.2 млрд инвалютных рублей была пересчитана по официальному курсу Госбанка СССР (0.64 руб. = 1 дол.), а с полученной суммы в 3,44 млрд дол. было списано 90%. Реструктурированный таким образом новый никарагуанский долг России в размере 344 млн дол. Будет погашаться свободно конвертируемой валютой в течение 15 лет, т. е. в среднем по 23 млн дол. ежегодно.

### 1.2.4. Некоторые оценки и выводы

Договоренности с Парижским и Лондонским клубами снимают остроту проблемы внешнего долга и означают для России определенный успех в том смысле, что избавляет ее от репутации международного банкрота. Но этот успех вряд ли стоит переоценивать, ибо ранг надежного заемщика названными акциями автоматически не обеспечивается. Полученный Россией от некоторых агентств кредитный рейтинг, о котором так много говорят как о пропуске на международный рынок капиталов, на самом деле весьма невысок. Россия, поставленная этим рейтингом в один ряд с Польшей и Мексикой, располагается ближе к концу, нежели к началу соответствующего реестра стран-заемщиков.

Безусловно, России теперь будет несколько легче привлекать кредиты из-за рубежа, в которых она остро нуждается и еще долго будет нуждаться. Однако западные страны, рассчитавшие условия погашения старых долгов таким образом, чтобы не помешать выполнению обязательств по новым кредитам, будут пристально следить за поведением России на международных рынках, оказывая существенное влияние на размеры и каналы заимствований, если не полностью их определяя. Тем более что главными источниками новых кредитов будут средства официальных кредиторов и международных валютно-финансовых организаций, поскольку банковские и фирменные кредиты российским заемщикам не предоставляются и вряд ли будут предоставляться в ближайшем будущем, по крайней мере, до урегулирования коммерческой задолженности.

Следует подчеркнуть, что новые заимствования России за рубежом мало что дают непосредственно российской экономике, ибо значительная их часть, если не целиком, уходит на платежи по той же самой внешней задолженности. В 1994 г. Россия привлекла из западных страны кредиты на сумму 4,2 млрд дол., а выплатила по внешним долгам 4,6 млрд дол. В 1995 г. соответствующие цифры составили 8,3 и 6,7 млрд дол. Пока неизвестно, сколько точно кредитов полнила Россия в 1996 г. и получит в текущем году. Но расходы по внешнему долгу в 1996 г. наверняка превысили 7 млрд, а на 1997 г. планируются в размере 9 млрд дол. Между тем сумма российского долга загранице продолжает расти, а рассчитываться по нему в конце концов придется иным властям и другим поколениям.

Что же касается взыскания долгов с российских должников, то приоритетное направление на присоединение к Парижскому клубу кредиторов не обещает однозначных результатов, даже если просьба России будет удовлетворена. Дело в том, что члены этого объединения, убедившись в бесперспективности истребования долгов от развивающихся стран, обсуждают возможности одномоментно решить эту проблему путем списания (прощения) 80% их внешней задолженности с представлением рассрочки на выплату остающихся сумм. Реструктуризация по такой схеме, разумеется, имела бы для России определенный финансовый эффект: где-то до 1,5 млрд дол. В год при 15-летней рассрочке. Но тогда бы она утратила возможность использования иных вариантов урегулирования задолженности, которые при умелом подходе могли бы обеспечить более благоприятные результаты, по крайней мере, в отношениях с некоторыми из должников.

Важность разработки и практического применения таких альтернативных вариантов возрастает в связи с тем, что рано или поздно придется договариваться о погашении обязательств со стороны новой категории должников - партнеров России по СНГ. Сумма задолженности этих стран в пользу России в связи с систематическими неплатежами за поставку энергоносителей растет из года в год, уже достигая, по некоторым оценкам, 10 млрд долларов.

**Платежи по внешнему долгу России** (в млрд руб.)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 1992 г. | 1993 г. | 1994 г. | 1995 г. |
| График погашения | 16,7 | 21,1 | 20,2 | 19,8 |
| Переносы и просрочки | 14,1 | 17,2 | 15,6 | 13,1 |
| Фактические выплаты | 2,6 | 3,9 | 4,6 | 6,7 |

**Просрочки по советским кредитам** (в млрд руб.)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 1992 г. | 1993 г. | 1994 г. | 1995 г. |
| График погашения | 14,2 | 13,0 | 14,9 | 12,4 |
| Переносы и просрочки | 12,1 | 11,5 | 11,9 | 10,8 |
| Фактические выплаты | 2,1 | 1,5 | 3,0 | 1,6 |

1.3 Выход долгов России на мировой финансовый рынок

### 1.3.1. Лондонский клуб

*Лондонский клуб* - международное объединение частных коммерческих банков - сформирован в конце 70-х годов для решения проблем, возникших из-за неспособности ряда стран (в первую очередь развивающихся) регулярно обслуживать внешнюю задолженность. В отличие от Парижского Лондонский клуб занимается вопросами задолженности перед частными коммерческими банками, кредиты которых не находятся под защитой госгарантий или страхования.

Основные методы решения долговых проблем: реструктуризация задолженности, отсрочка погашения, предоставление возобновляемых кредитов.

Первое заседание Лондонского клуба было созвано в 1976 г. в связи с проблемами Заира. Всего в 1981-1983 гг. заключено 14 соглашений на 10 млрд дол., последующие два года, после разразившегося мирового долгового кризиса 1982 г. 47 соглашений на 130 млрд дол. В 1994-1996 гг. Лондонский клуб осуществил реструктуризацию внешней задолженности Польши, Болгарии, Румынии, Венгрии, а также некоторых развивающихся стран (например Бразилии и Габона). В клуб сегодня входит около 600 коммерческих банков индустриально развитых стран мира. В составе кредиторов, связанных с Внешэкономбанком 430 банков во главе с *Банковским консультативным комитетом* (БКК), который является органом выработки общих принципов по урегулированию задолженности ВЭБ перед коммерческим банками - кредиторами СССР.

**Банки-члены БКК Лондонского клуба**

**Германия:** Deutshe Bank AG (председатель БКК), Dresdner Bank, Kommerzbank AG.

**Италия:** Banca Commerciale Italiana, Mediocredito Centrale.

**США:** Bank of America.

**Великобритания:** Midland Bank.

**Япония:** Bank of Tokyo-Mitsubishi, Dai-Ichi Kangyo Bank, Industrial Bank of Japan (сопредседатель БКК.)

**Франция:** Credit Lyonnais SA (сопредседатель БКК), Banque Nationale de Paris SA.

**Австрия:** Creditanstalt-Bankverein

### 1.3.2. Вступление России в Лондонский клуб

Осенью 1994 г. на сессии МВФ в Мадриде стороны нашли компромисс, договорившись, что должником перед Лондонским клубом будет выступать Внешэкономбанк. На время переговоров банки-кредиторы предоставляли Внешэкономбанку отсрочки платежей (так называемые *ролл-оверы*). Всего в рамках Лондонского клуба был предоставлен 21 ролл-овер. В ноябре 1995 г. во Франкфурте-на-Майне правительство РФ и члены бКК Лондонского клуба подписали Меморандум о согласованных принципах глобальной реструктуризации долга бывшего СССР клубу на общую сумму 32,3 млрд дол., включая проценты сроком на 25 лет с семилетним льготным периодом.

После этого Внешэкономбанк подготовил и разослал 400 с лишним банкам-кредиторам финансовые условия урегулирования задолженности перед Лондонским клубом, а это около 27 тысяч отдельных долговых требований в 15 валютах (сложность и масштабность сделки не имеют равных в двадцатилетней истории клуба). По состоянию на 3 октября 1997 г. объем выверенной и подтвержденной в официальных протоколах задолженности составил 21,9 млрд дол., или более 91% требований, заявленных кредиторами. Сделка с клубом вышла на финишную прямую.

предметом соглашения с Лондонским клубом является задолженность бывшего СССР частным банкам по кредитам, не застрахованным и не гарантированным государственными компаниями, заключенными до 31 декабря 1991 г. Сумма основного долга составляет 24 млрд дол., процентные платежи - 8,3 млрд дол. Cумма долга будет разбита на две части. Основной долг (*Principal Loan*) планируется оформить в ценные бездокументарные бумаги, а проценты по нему - в бумажные процентные облигации, *Interest Accrual Notes* (IAN). Их эмитентом будет выступать Внешэкономбанк, они будут зарегистрированы на Люксембургской фондовой бирже. Предусмотрено обращение этих облигаций как в России, так и за ее пределами (в Европейской клиринговой системе *Euroclear*). Хотя эмитентом новых бумаг будет Внешэкономбанк, они согласно постановлению правительства от 15 сентября 1997 г. будут приравнены по статусу к долговым обязательствам государства.

Новые финансовые инструменты могут оказаться весьма интересными как для российских, так и иностранных банков. В начале мая 1997 г. котировка Principal Loan составляла около 58%-60% номинала, в ноябре уже 76%. Таким образом на стандартном лоте в 10 млн дол. промежуточный участник сделки мог заработать 1,6 млн живых денег. Что касается неспекулятивного уровня доходности новых бумаг, то они пока что проигрывают по привлекательности ГКО и евробондам. Однако, если в 1998 г. уровень доходности достигнет 10-12% годовых по рублевым госбумагам и 6-7% по валютным, новые бумаги окажутся вполне привлекательными.

Внешэкономбанку предоставляется отсрочка в погашении долгов на 25 лет с семилетним льготным периодом, в течение которого выплачиваются лишь проценты, причем по достаточно льготной ставке *LIBOR + 13/16*. Только часть каждого платежа будет осуществлена деньгами, правда с течением времени эта часть будет увеличиваться. Другая часть выплачивается процентными облигациями. Агентом по обслуживанию основного долга стал Bank of America, агентом по обслуживанию процентных облигаций - Chase Manhattan Bank, агентом по завершению сделки и осуществлению первоначальных платежей по Лондонскому клубу - Deutshe Bank. И здесь было бы к месту привести цитату председателя ВЭБ СССР Андрея Костина: “Объем работы оказался колоссальным. Выверка велась по двадцати семи тысячам различных позиций (документация по каждой составляет увесистый фолиант). Одновременно наши расчеты перепроверялись сотрудниками аудиторской фирмы Ernst and Young (таково было требование кредиторов), которые порой трудились вместе с нами день и ночь без праздников и выходных. Мы столкнулись, в частности, с проблемой негативных балансов. К примеру, по кредиту объемом в сто миллионов долларов мы получали заявок от кредиторов на возврат ста двадцати миллионов, то есть на один и тот же долг приходится несколько претендентов. Бывали случаи, когда, допустим, один из иностранных банков в свое время проводил взаимозачет, используя депозит ВЭБа, размещенный в нем, для погашения процентной задолженности по долгу. Затем основной долг этим банком продавался. А новый владелец долга предъявлял ВЭБу требования на всю его сумму, включая уже уплаченные проценты. В итоге ВЭБу удалось примерно на миллиард долларов скостить размер долга за счет исключения повторных или не подпадающих под Лондонский клуб требований, чем мы и гордимся”.

### 1.3.3. Точки зрения на вопрос о выплате долгов

Все мы прекрасно помним, что подписание соглашения с Лондонским клубом с большой помпой преподали публике. Выступление первого вице-премьера Анатолия Чубайса на пресс-конференции после события было преисполнено пафоса. Он отметил, что зарубежные банкиры подтвердили, что считают экономические и политические преобразования в России необратимыми, а также выразили готовность работать с ней в долгосрочном плане. Само же соглашение поднимет авторитет и репутацию страны. “По сути дела, - заявил Чубайс, - распахнуты ворота в мир международных финансов, ресурсы которого могут быть направлены на осуществление проектов российских предприятий. Это открытие дверей для неолигархического капитализма в России”.

И все-таки, не умаляя значимости случившегося, хотелось бы подчеркнуть, что даже после льготной реструктуризации долга Лондонскому клубу кредиторов положение России с точки зрения обслуживания внешнего долга остается непростым. По расчетам ведущего эксперта исследований и прогнозирования ГУ ЦБ по Москве, если в течение ближайших лет внешние заимствования будут составлять хотя бы немногим более 10 млрд дол. ежегодно (как это ожидается согласно официальным документам), то к 2002 г. сумма внешней задолженности России возрастет со 120 (на начало 1996 года) до 220 млрд дол. Расходы по погашению внешнего долга будут постепенно расти, и, начиная с 1999 г., финансирование дефицита федерального бюджета за счет внешних источников станет отрицательным, то есть вновь привлеченных внешних займов уже не будет хватать для обслуживания старых долгов.

И снова итог подводит Андрей Костин: “В начале следующего столетия Россия должна выйти на максимальные платежи по внешнему долгу (десять-двенадцать млрд дол. в год). При условии нормального исполнения доходной части бюджета эта задача посильна для государства. В любом случае Россия не находится у той черты, за которой можно говорить о невозможности обслуживания внешнего долга. Вместе с тем государству достаточно важно понять, как в дальнейшем эффективнее заимствовать новые средства на внешнем рынке. Заключение сделки по Лондонскому клубу, даже в большей степени, нежели подписание соглашения с Парижским клубом, работает на повышение рейтинга России и, соответственно, на понижение ставок новых заимствований. Поэтому мы ожидаем улучшения условий выпуска российских еврооблигаций. За счет этого источника можно будет сократить заимствования по связанным кредитам, которые в основном осуществлялись в последнее время”.

Однако кризис на мировом финансовом рынке, да и последние пертурбации в российском руководстве отодвигают воплощение в жизнь этих оптимистичных прогнозов на неопределенный срок.

# 2. Внутренний долг России.

2.1. Государственный долг и формы его покрытия

В России дефицит бюджета уже несколько лет, для его покрытия нужны безинфляционные инструменты. К таким инструментам относятся государственные ценные бумаги. Обслуживает внутренний государственный долг (ГД) Центральный банк России, являющийся генеральным агентом Министерства финансов. Поэтому все бумаги, которые выпускает Министерство, он обслуживает либо сам через свои территориальные подразделения, либо заключает договоры с уполномоченными банковскими и другими финансовыми структурами. Отдел государственных ценных бумаг Минфина в своей работе руководствуется, помимо Конституции и Гражданского кодекса, Законом о государственном внутреннем долге РФ и Законом о бюджете. Согласно первому закону государственными заимствованиями являются заимствования от имени правительства страны, эмитент - Министерство финансов.

В Законе о внутреннем долге говорится, что заимствования делятся на три «группы»: до 1 года - краткосрочные, 1-5 лет - среднесрочные, 5-30 лет - долгосрочные. Заимствования на срок более 30 лет законом запрещены. Расчетная единица - рубль. Специальной статьей Закона определяется верхний предел ГД, и превышать его нельзя.

Расходы по обслуживанию долга включаются в расходы бюджета: чем больше государство берет для покрытия дефицита, тем сильнее увеличивается расходная часть бюджета. Поэтому механизм размещений государственных бумаг должен строится в идеале так, чтобы доходность по ним снижалась.

На сегодняшний день существуют три основные формы покрытия ГД:

1. *добровольный, рыночный кредит -* размещение ценных бумаг на свободном (или почти свободном рынке). К ценным бумагам, размещенным таким образом, принадлежат государственные краткосрочные обязательства (ГКО), облигации федерального займа (ОФЗ), облигации сберегательного займа (ОСЗ). Общий объем ГД по этим бумагам на 1 января 1996 г. составлял чуть больше 80 трлн руб., а объем чистого долга, То есть без бумаг в портфеле ЦБ, можно оценить в 70 трлн рублей;
2. *вынужденный квазирыночный кредит* - рыночное оформление фактического ГД. К таким бумагам относятся облигации внутреннего валютного займа (ОВВЗ), казначейские обязательства (КО), векселя Минфина, переоформившие на Минфин задолженность предприятий по банковским кредитам, предоставленным под государственные программы. Сюда же может быть отнесен портфель государственных бумаг ЦБ, сформированный в целях поддержки собственно рынка. Величина квазирыночного долга на 1 января 1996 г. составляла около 50 трлн рублей;
3. *дружеский (административный) кредит* ЦБ Минфину. Остаток такого кредита на начало 1996 года достигал около 60 трлн руб.

Таким образом, из приблизительно 180 трлн руб. ГД на 1 января 1996 г. лишь менее 40% (до 70 трлн руб.) действительно по всем параметрам отвечают формальным критериям цивилизованности ( главный из которых - свобода выбора сторон). Менее 30% приходится на принудительный и несколько более 30% - на административный кредит.

За балансом при таком подсчете остается неучтенный, но фактически существующий, долг бюджета различным экономическим субъектам по невыполненным обязательствам. Это *принудительный, нерыночный кредит*. На федеральном уровне он составляет 10-15 % учтенного ГД.

В итоге на начало 1996 г. внутренний ГД продолжал иметь преимущественно нецивилизованный вид, а сам рынок ценных бумаг соответствует внешним критериям цивилизованности примерно на 60%.

Тем не менее очевиден прогресс, достигнутый с 1993 по 1995 гг. На конец 1992 г. доля формально цивилизованной системы ГД была практически равна нулю. В 1993 г. она достигла 1,5% (250 млн руб. Из более чем 17 млрд руб. ГД), в 1994 г. - 11% ( 10 из 88 трлн руб.), в 1995 г. - 39% ( 70 из 180 трлн руб.).

Чтобы оценить прогресс долговой культуры применяют анализ использования емкости рынка долговых обязательств (анализ использования инвестиционных потенций экономики).

2.2. Методы оценки доходности инструментов Государственного долга

При оценке емкости рынка долговых обязательств используют два основных приема. Первый направлен на получение абсолютных, второй - относительных (индикативных) оценок емкости рынка.

*Абсолютные оценки* могут быть получены на базе анализа состояния и динамики следующих экономических параметров:

1. доходов субъектов экономики, учитываемых в ВВП;
2. ликвидности субъектов экономики, получающей обобщенное выражение в денежных агрегатах или ресурсах кредитной системы.

*Относительные оценки*, дающие представление об использованных и резервных возможностях рынка, могут базироваться на состоянии следующих показателей:

1. величины и динамики относительной доходности рыночных инструментов ГД. Базовыми для исчисления выступают уровень рационально ожидаемой инфляции, уровень ставок по кредитным и депозитным операциям со сроком, аналогичным периоду обращения инструментов ГД;
2. динамики коэффициента прироста ГД к приросту объема заимствований;
3. динамики портфеля банка России в общем объеме ГД.

Уровень доходности является надводной частью айсберга проблем рыночной системы ГД. Под водой - проблемы конкурентной борьбы с альтернативными сегментами финансового рынка (прежде всего с рынком валюты), а в последнее время - проблемы инвестиционных потенций экономики. Таким образом, нормальная доходность инструментов ГД, принимая во внимание то, что вложение в ГД является наименее рисковым вложением в рамках всех альтернативных инвестиционных решений на российском рынке, должна быть, в частности, ниже депозитной доходности. Например, при ожидаемой инфляции 30% годовых и позитивных значениях процентных ставок полная доходность должна составлять примерно 35% годовых.

2.3. Виды государственных бумаг

*Государственные краткосрочные обязательства* (ГКО) - дисконтные ценные бумаги в бездокументарной форме, право собственности подтверждается записью на счетах ДЕПО. Инвестировать в ГКО могут как юридические, так и физические лица. Конечно, мелкие инвесторы не выходят на рынок напрямую. По средам Минфин проводит аукционы - до трех часов вторника можно прийти в коммерческий банк и сделать инвестиционный вклад на покупку соответствующих бумаг. Банк покупает их на себя, но физическое лицо как бы является соучастником и получает доход в виде сложившегося на рынке процента, но с понижающим коэффициентом, так как банк берет за услуги маржу.

Первый выпуск ГКО состоялся 18 мая 1993 г. на 1 января 1994 г. объем рынка составил 203 млрд руб., на 1 января 1995 г. - 10 трлн руб., на 1 сентября 1996 г. - 167 трлн руб. Министерство финансов четко выполняет свои обязательства - еще не было случая, чтобы погашение задержалось.

Основным средством снижения стоимости обслуживания ГД служит его реструктизация в пользу бумаг с более дальним сроком погашения. Удельный вес трехмесячных облигаций сокращается, шестимесячных - увеличивается, и «дозревает» выпуск среднесрочных ( от 1 года до 5 лет) бумаг.

Первой ласточкой можно считать *облигации федерального займа с переменным купоном* - ОФЗ-ПК. Все эти бумаги имеют разный срок погашения - 1, 1.5, 2, 3 года. Минфин продает их по номиналу или чуть ниже номинала и ежеквартально начисляет на них купонный доход (квартал отсчитывается от даты выпуска). Выплата купонного дохода производится раз в полгода или раз в год. Доходность их привязана к доходности ГКО.

Для переориентации населения на хранение средств не в валюте, а в рублях, в соответствии с указом Президента, Минфином выпущены *облигации сберегательного займа* (ОГСЗ) номиналом в сто и пятьсот тысяч руб. Срок обращения - 1 год. Размещаются ОГСЗ через банки на основании их заявок на количество и цену приобретения. Платежным агентом по ним является Сбербанк РФ, возможно, в силу традиции, а также потому, что он имеет самую широкую сеть отделений и филиалов. Накануне срока погашения соответствующего купона эмитент переводит все деньги в Сбербанк, так что выплачивать их в срок он просто обязан. Хотя изначально ОГСЗ предназначались для населения, большими пакетами этих бумаг владеют юридические лица, так как первые выпуски облигаций были очень доходны. Доходность по этим бумагам привязана к доходности ОФЗ-ПК.

Для снижения стоимости обслуживания ГД Минфин вводит практику доразмещения непроданных на аукционе бумаг на вторичном рынке и досрочного выкупа бумаг эмитентом.

В соответствии с действующим налоговым законодательством операции по ценным бумагам облагаются налогом по ставке 15%, а доходы от государственных ценных бумаг пока от налога освобождены. Что касается ОФЗ-ПК, то с купонного дохода по ним налог не взимается, но поскольку продаются облигации по цене ниже номинала, то есть с дисконтом. Разница от погашения при предъявлении или от перепродажи в пределах номинала подлежит налогообложению в общем установленном порядке. У ОГСЗ выплаты по купонным процентам от налога освобождены.

2.4. Программа внутренних заимствований Министерства финансов РФ на 1998 год

Программа внутренних заимствований Минфина РФ на 1998 г. разработана исходя из необходимости снижения темпов роста государственного внутреннего долга, оптимизации процентных и дисконтных расходов по обслуживанию внутреннего долга, а также сохранения на уровне 1997 г. внутренних источников финансирования дефицита бюджета. Минфин РФ в проекте программы внутренних заимствований исходит из приоритета поддержания рейтинга первоклассного заемщика, то есть основывается на безусловном, своевременном и полном выполнении всех обязательств по государственным ценным бумагам.

Учитывая, что рынок ценных бумаг в РФ, в том числе и рынок ценных бумаг в 1998 г. еще будет относиться к развивающимся рынкам, Минфин РФ следует теории ограничения эмиссии большого разнообразия финансовых инструментов, предлагаемых инвесторам. По его это позволит избежать увеличения доходности по вновь предлагаемым инструментам, которое составляет не менее 20 % средневзвешенной доходности рынка и соответственно уменьшить процентные доходы не менее, чем на 1,2 млрд руб.

Расчеты по объемам и методам заимствований Минфина РФ на внутреннем рынке в 1998 г. базируются на выпуске четырех основных базовых инструментов ГД:

1. Государственные краткосрочные бескупонные облигации (ГКО) со сроками обращения от 3-х месяцев, до 1-го года и дисконтным доходом;
2. Облигации федеральных займов с переменным купонным доходом (ОФЗ-ПК) со сроками обращения от 1-го года до 5-ти лет и с выплатой купонного дохода раз в полгода или раз в год;
3. Облигации федеральных займов с постоянным купонным доходом (ОФЗ-ПД) со сроками обращения от 1-го года до 10-ти лет и выплатой купонного дохода один раз в год;
4. Облигации государственных сберегательных займов (ОГСЗ) со сроками обращения от 1-го года до 3-х лет и купонным доходом. Купонный доход по ОГСЗ будет определяться и в виде переменной, и в виде постоянной величины, а купонный период варьироваться от 6-ти месяцев до 1-го года.

Кроме указанных четырех бумаг определенное значение в программе заимствований придается выпуску *облигаций государственных нерыночных займов* (ОГНЗ), хорошо зарекомендовавших себя при эмиссии инструментов для обслуживания специальных финансовых схем, так и для инвестирования в них средств страховых и пенсионных фондов.

Расчеты по объемам и инструментам заимствований в 1998 г. основаны также на состоянии финансового рынка в 1997 г. и ожидаемой структуры долга на 1 января 1998 г. В отличие от 1996 г. конъюнктура финансового рынка в 1997 г. в общем и в целом способствовала резкому снижению ставки на рынке ГД, а также удлинению сроков заимствования.

Достигнутая в 1997 г. финансовая стабилизация позволила Правительству РФ снизить проценты по рынку ГКО со 120-160 % годовых в июне-августе 1996 г. до 18-19 % годовых в конце августа 1997 г. Указанная средневзвешенная процентная ставка по бумагам, эмитируемым в 1997 г., но погашаемым в 1998 году, формирует около половины процентных расходов по рынку ГКО-ОФЗ. Процентные расходы по бумагам, эмитируемым в августе-декабре текущего года, составляет около 30 % расходов по обслуживанию ГД и рассчитаны исходя из 13-15 % годовых. Процентные платежи 1998 г. рассчитаны исходя из снижения доходности до 11-13 % годовых.

В проекте федерального бюджета на 1998 г. объем финансирования дефицита федерального бюджета за счет внутренних источников составляет 102,0 млрд руб. против 49,5 млрд руб., предусмотренных Законом о федеральном бюджете на 1997 г. Однако, в сопоставимых методиках счета (т.е. при включении дисконтных расходов по ГКО и купонных расходов по ОФЗ и расчет источников финансирования дефицита бюджета) объем источников внутреннего финансирования дефицита бюджета снижается почти на 20 % против уровня 1997 г.

В свете изложенных концептуальных подходов Минфин РФ планирует осуществить необходимые источники финансирования дефицита бюджета следующим образом.

Наиболее значительную сумму доходов от размещения государственных ценных бумаг предполагается получить от эмиссии ГКО. Общий объем привлечения за счет эмиссии ГКО в 1998 г. составит 335,2 млрд руб. (против 347,5 млрд руб. по ожидаемому исполнению за 1997 г.), погашение основной суммы долга составит 294,5 млрд руб. Доходность по ГКО, эмитируемым в 1998 г., рассчитана исходя из роста рынка от 14 % годовых с начала года до 11 % годовых к концу года. Объем погашения определен из уже имеющейся на 1 августа 1997 г. задолженности по срокам на 1998 г. в сумме 125 млрд руб. и предполагаемого объема эмиссии за август-декабрь 1997 г. Одновременно предполагается выпуск шестимесячных и годовых ГКО по объему не менее 80 % общей эмиссии указанных бумаг и только 20 % составят бумаги со сроками погашения до 3-х месяцев.

Динамика, набранная в 1997 г., по увеличению доли среднесрочных бумаг в общем объеме заимствований Минфина РФ будет продолжена в 1998 г. В целом за год с рынка среднесрочных облигаций оно предполагает получить 55,8 млрд руб. Учитывая, что стратегия заимствований на 1998 г. базируется на снижении доходности как в течение 1998 г., так и в дальнейшем, наибольший объем заимствований предполагается по ОФЗ-ПК (то есть объявленным за неделю до начала купонного периода) - 47,8 млрд руб. Объем погашения облигаций предполагается в сумме 15,0 млрд руб., доход в сумме 32,8 млрд руб. Практически вся эмиссия будет осуществляться бумагами со сроками погашения два года и более.

ОФЗ-ПД будут выпускаться по срокам до 10-ти лет, общий объем эмиссии составит 23 млрд руб.

Минфин РФ планирует продолжить выпуск ОГСЗ, ориентированных на размещение среди населения. Предусматривается осуществить размещение облигаций на общую сумму 12 млрд руб. С учетом погашения основной суммы долга по ОГСЗ, выпущенных в 1997 г., общий объем средств, направляемых на финансирование дефицита федерального бюджета за счет эмиссии данных государственных обязательств, составит 8,0 млрд руб.

Необходимо отметить, что Минфин РФ планирует выпуск ОГСЗ с различными условиями обращения, с тем, чтобы удовлетворить все разнообразие спроса мелкого инвестора. Доходность по указанным бумагам будет снижаться от 17 %, объявленных в 1997 г. на выпуски, обслуживаемые в 1998 г. до 12-14 % годовых в 1998 г. Купонный доход будет выплачиваться как один раз в год, так и один раз в полугодие.

ОГНЗ рассчитаны на инвестора, располагающего длительными деньгами, и от их размещения на сроки от 1-го года до 10-ти лет Минфин РФ предполагает получить 3,2 млрд руб. доходов.

**Удельные веса доходов от размещения государственных ценных бумаг в проекте Федерального бюджета на 1998 г*.***

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Государственные ценные бумаги | ГКО | ОФЗ-ПК | ОФЗ-ПД | ОГСЗ | ОГНЗ |
| 100 % | 37,8% | 30,45 % | 21,4 % | 7,4 % | 2,9 % | |

В заключении хотелось бы отметить, что учитывая, что в 1997 г. наметилась четкая тенденция к сближению уровня доходности внутренних и внешних заимствований, Минфин РФ создало систему управления ГД, позволяющую достаточно оперативно выбирать способы заимствований.

# Литература

1. Борисов С.М. Внешние долги России. // “Деньги и кредит” № 2, 1997, стр.19-23.

2. Глохин А. Как не попасть в долговую петлю. // “Вопросы экономики” № 5, 1997, стр.4-18.

3. Докучаев Д. “Москва примеряет клубный пиджак. На сей раз лондонский.” // “Известия”, 03.10.97.

4. Дьяконова И. Долги Российской Империи // “Россия 21век”, № 1-2, 1998, стр.158-164.

5. Замков О.О. Бюджетный дефицит, государственный долг и экономический рост. // “Вестник МГУ”, серия 6, “Экономика”, № 2, 1998, стр.3-21.

6. А. Костин “Банкротство России уже не грозит, но в должниках нам ходить еще четверть века.” // “Известия”, №104, 1997.

7. Костин А. “Перед всем миром в ответе” //“Эксперт”, №20, 1997.

8. Маковская Е. ”Искусство вылезать из петли” //“Эксперт”, №39, 1997.

9. Паниев Ю. ”Вступление в клуб стоит мессы” // “Сегодня” №125, 1997.

10. Программные материалы министерства финансов за 1997 год.

1. Прянишникова В.И. ”О Государственном долге из первых рук” // ”ЭКО”, №11, 1996, стр.72-75.
2. Симановский А.Ю. ”Госдолг - бремя цивилизации” // “Деньги и кредит” № 6, 1996, стр.10-22.

13. Тоцкий. А. Возможности конверсии долгов.// “Внешняя торговля”, №2-3, 1994.