


Б.А. Хейфец

**Долговая политика
России:
актуальные проблемы**

Москва
 Экономика
Научный эксперт
2007

УДК 336.3(470+571)

ББК 65.261.4(2Рос)

X 35

X 35 Хейфец Б.А. Долговая политика России: актуальные проблемы. — М.: Научный эксперт, ЗАО «Издательство «Экономика», 2007. — 104 с.

ISBN 978-5-282-02777-8

В работе, выполненной Центром проблемного анализа и государственно-управленческого проектирования в составе разработок экономической политики России, раскрываются особенности политики постсоветской России по управлению государственным долгом и урегулированию задолженности иностранных государств, показываются просчеты этой политики, выделяются наиболее острые проблемы, имеющиеся в настоящее время в этой сфере, и рассматриваются возможные пути их решения.

Для государственных управленцев, законодателей, научных работников, студентов и преподавателей высшей школы.

УДК 336.3(470+571)

ББК 65.261.4(2Рос)

© Хейфец Б.А., 2007

© Центр проблемного анализа и государственно-управленческого проектирования

ISBN 978-5-282-02777-8

© ЗАО «Издательство «Экономика», 2007

Содержание



От автора	4
Введение в долговую политику.....	6
Предыстория современного российского государственного долга	11
Этапы долговой политики постсоветской России	16
А) Этап усиления долговой зависимости.....	16
Б) Переходный этап в долговой политике.....	24
В) Этап снижения внешнего долга	29
Просчеты государственной долговой политики	37
Актуальные проблемы долговой политики	52
А) Чрезмерное наращивание внутреннего долга	52
Б) Риски быстрого роста квазисуверенной задолженности	58
В) Использование финансовых резервов	68
Г) Государственные гарантии по кредитам	74
Д) Улучшение качества управления госдолгом	77
Е) Погашение долга по обесценившимся в результате реформ сбережениям населения.....	80
Урегулирование задолженности зарубежных стран перед Россией	86
Заключение	101
Библиография	102

От автора





Настоящая работа призвана дать в краткой и доступной форме представление об особенностях политики постсоветской России по управлению государственным долгом и урегулированию задолженности иностранных государств. Эти вопросы привлекают постоянное внимание российского общества, состояние дел в этой области влияет на макроэкономическое положение страны, на ее инвестиционный климат и суверенный кредитный рейтинг.

Постсоветская Россия после грубых провалов в 1990-е гг. в последнее время добилась существенных успехов в управлении государственным долгом. Качественно снизилась внешнедолговая зависимость, стала вырисовываться определенная, рассчитанная на среднесрочную перспективу концепция долговой политики. Вместе с тем не все недостатки в управлении государственным долгом преодолены, ряд решений государственной долговой политики вызывает неоднозначные оценки экспертного сообщества. Новый этап начался и в политике по урегулированию задолженности иностранных государств перед Россией и выработке новых подходов в оказании помощи бедным странам. Несмотря на усилившуюся за последние годы информационную открытость этой сферы, многие дискуссионные вопросы еще не находят адекватного отражения в средствах массовой информации и в научных исследованиях.

Используя накопленные за последние 10 лет активных занятий данной проблематикой знания, я попытался критически проанализировать опыт реализации долговой политики, подвести наиболее существенные итоги проделанной в этой области работы и, самое главное, выделить актуальные проблемы, требующие безотлагательного решения. При этом я старался показать различные подходы и возможные варианты действий, а также высказать по рассматриваемым вопросам собственную точку зрения.



Особо следует отметить, что в работе использованы свежие статистические и информационные материалы, проанализирован с точки зрения перспектив долговой политики законопроект «О федеральном бюджете на 2008 год и на перспективу до 2010 года», что также может представлять известный научный и практический интерес.



Введение в долговую политику

Для разработки научно обоснованной концепции государственной политики управления долгом важно определить, что является объектом управления, т. е. само понятие государственного долга, а также выявить и проанализировать основные тенденции в современной долговой политике зарубежных стран и России.

Государственным долгом называется сумма всех непогашенных на определенный момент времени долговых обязательств государства (центрального правительства) перед физическими и юридическими лицами, иностранными государствами, международными организациями и иными субъектами международного права, включая начисленные по ним проценты, штрафы и пени, а также обязательства по предоставленным государственным гарантиям. Основной государственный долг — номинальная стоимость всех первичных долговых обязательств государства — является следствием накопленных в прошлом дефицитов *государственного бюджета*.

По расширительной трактовке, в состав государственного долга включаются помимо традиционных видов государственных обязательств безусловные обязательства государства по выплате пенсий (долг системы социальных гарантий), по предоставлению налоговых и таможенных льгот и т. п. Также различают собственно государственный долг, охватывающий обязательства центрального правительства, и совокупный государственный долг, включающий обязательства всех резидентов и региональных органов власти. В международной статистике, использующей методологию платежного баланса, часто указывается совокупный государственный долг.

Статус государственного долга имеет существенную специфику по сравнению с частным долгом. Во-первых, суверенный заемщик практически никогда не предоставляет обеспечение под кредит. Во-вторых, возможности судебных инстанций по воздействию на должника, отказавшегося от своих обязательств, крайне ограничены (в большинстве случаев подобные иски

оцениваются как нарушение суверенитета). Но и здесь бывают исключения, когда неправильно оформляются долговые обязательства (пример взаимоотношений со швейцарской фирмой «Нога», который будет рассмотрен ниже).

Различают внешний и внутренний государственный долг. Для их разграничения используются резидентный и валютный признаки. Согласно Бюджетному кодексу РФ, внешний долг — обязательства, возникающие в иностранной валюте, а внутренний долг — обязательства, возникающие в валюте РФ. Эту методологию использует Минфин РФ. Банк России для разграничения государственного внутреннего и внешнего долга использует резидентный признак, относя к внешнему долгу обязательства по государственным ценным бумагам, принадлежащим нерезидентам, в т.ч. и выраженным в российских рублях.

В данной связи необходимо принимать во внимание конкретный источник информации по внешнему долгу. Сопоставимые данные по государственному внешнему долгу Минфина, например, на 10–20 млрд долл. за разные годы больше, чем у Банка России, в связи с тем, что значительная часть валютных бумаг (еврооблигаций, ОВВЗ) принадлежала российским резидентам, т.е. не считалась Банком России внешним долгом.

Валютный признак используют Австралия, Франция, Бельгия и некоторые другие государства, хотя в большинстве развитых стран, в статистике которых выделяется внешний и внутренний государственный долг, применяется резидентный признак. Для государств со свободно конвертируемой валютой механизм обслуживания обоих видов долга одинаков. Если часть долга выражена в иностранной валюте, его обслуживание не встречает трудностей, поскольку национальная валюта легко может быть конвертирована в соответствующую иностранную. В странах с «мягкой» валютой — особая система обслуживания внешнего долга, подразумевающая накопление резервов «твердой» валюты. Это требует решения ряда специфических вопросов (развития экспортных отраслей, сокращения импорта, создания механизма побуждения экспортеров к продаже валюты, мобилизации внутренних валютных ресурсов и т.п.).

Различают капитальный государственный долг — задолженность, по которой срок платежа не наступил, и текущий государственный долг — срок уплаты наступает в данном бюджетном году.

Существуют разные теоретические подходы к оценке роли государственного долга. Привлекая путем увеличения задолженности дополнительные финансовые ресурсы, государство получает новые возможности для экономического роста и преодоления своего отставания от более развитых стран. Финансирование бюджетных дефицитов путем наращивания государственного — реальная альтернатива налоговой нагрузке, при этом долговое финансирование имеет более низкую политическую цену по сравнению с увеличением налогов. Замещая налоговые платежи, государственный долг может выполнять роль финансового механизма, ускоряющего экономическое развитие. В экономической теории разработаны модели, описывающие возможности наращивания государственного долга. Согласно одной из них (модели критической нормы процента Дж. Хайса), темпы роста платежей по обслуживанию государственного долга не должны превышать темпы роста ВВП. Соблюдение данного условия является критерием эффективного использования заемных финансовых ресурсов. На этой теоретической предпосылке строится стратегия рефинансирования долга, основной задачей которой служит выплата процентов по взятым долговым обязательствам, а погашение основного долга осуществляется за счет новых заимствований.

Отрицательное воздействие государственного долга обусловлено тем, что необходимость долговых выплат снижает возможности решения важнейших социально-экономических проблем, ухудшает эффективность производства, т. е. в долгосрочной перспективе оказывает депрессивное воздействие на рост ВВП. Рост государственного долга фактически означает увеличение налоговой нагрузки на будущие поколения. Существует точка зрения, что финансирование бюджетного дефицита не только не эффективно, но и морально недопустимо. Увеличение государственного долга может вести к ускорению инфляционных процессов, ухудшению условий долгового финансирования для

корпоративных структур. Противоречивая оценка роли государственного долга находит отражение в финансовой политике многих стран мира, где периодически происходят существенные изменения в использовании дефицитного финансирования бюджетных расходов.

Государственный долг есть у всех государств, при этом в целом наблюдается его рост. Одновременно отдельные развитые страны, имея большой государственный долг, выступают крупными кредиторами других государств. Быстро растет совокупный внешний государственный долг стран с нарождающимися рынками (развивающихся стран и стран с переходной экономикой): в 1970 г. он составлял 70,2 млрд долл., в 1980 — 579,6, в 1990 г. — 1336,7, в 2000 г. — 2284,0, в 2005 г. — 2800,4 млрд долл. Рост этого долга опережал рост ВВП и экспорта, часто приводил к долговым кризисам, охватывавшим многие страны. Учитывая опасность долговых кризисов, международное сообщество предпринимает коллективные меры по облегчению долгового бремени менее развитых стран.

В современном мире сложилась достаточно жестко регламентированная система урегулирования зарубежных задолженностей, в которой важнейшую роль играют встречи «Большой восьмерки», *Международный валютный фонд*, *Всемирный банк*, *Парижский клуб* и *Лондонский клуб* кредиторов и другие международные официальные и неофициальные финансовые организации.

Одной из крупнейших международных программ стала *инициатива помощи беднейшим странам, тяжело обремененным долгом* (Heavily Indebted Poor Countries — НИРС), которой были охвачены 42 страны. 22 из них являлись должниками России. В первую группу, для которой с 1999 г. началась реализация инициативы НИРС, попали 26 стран. В 2005 г. «Большая восьмерка» выдвинула новую *инициативу списания задолженности перед международными финансовыми организациями* — Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI), которая облегчала возможности списания задолженности по сравнению с условиями НИРС, прежде всего перед МВФ, Всемирным банком, региональными банками развития. Ею первоначально были охвачены входящие

в НРС 13 беднейших стран Африки и 4 — Латинской Америки, которым предусматривалось списание задолженности на общую сумму в 37 млрд долл. В 2006 г. MDRI была расширена, она охватила уже 23 страны, в том числе Камбоджу и Таджикистан, которые не были включены в НРС.

Для характеристики долговой нагрузки экономики используются различные показатели, важнейшим из которых является соотношение объема государственного долга и ВВП. Правительства европейских стран, например, установили в качестве одного из важнейших критериев присоединения к Европейскому монетарному союзу отношение государственного долга к ВВП не выше 60%. Однако у некоторых стран этот показатель выходит за установленные лимиты. В 2005 г. госдолг Германии составлял 68% ВВП, Франции — 66%.

Объективным показателем долговой нагрузки является соотношение расходов на обслуживание государственного долга к общим расходам бюджета, а также расходов по обслуживанию долга к ВВП. Для внешнего государственного долга существенны такие показатели, как соотношение расходов на обслуживание внешнего государственного долга или расходов на выплату процентов к валютным поступлениям (экспорту товаров и услуг); внешнего государственного долга и золотовалютных резервов. Для характеристики государственного долга важна его структура по срокам выполнения долговых обязательств, прежде всего доля краткосрочного долга (менее 1 года) по валюте, в которой номинированы долговые обязательства.

Задача политики по управлению государственным долгом заключается в обеспечении точного и своевременного учета всех финансовых обязательств, поддержании допустимой для экономики долговой нагрузки, минимизации стоимости обслуживания долга, создании механизмов для участия как можно более широкого круга инвесторов в долговом финансировании правительства, минимизации рисков *государственных заимствований* и обеспечении стабильности долгового финансирования.

Согласно Бюджетному кодексу РФ, долговые обязательства РФ могут существовать в форме: кредитных соглашений и дого-

воров, заключенных от имени РФ, как заемщика, с кредитными организациями, иностранными государствами и международными финансовыми организациями; государственных займов, осуществленных путем выпуска ценных бумаг от имени РФ; договоров и соглашений о получении РФ бюджетных ссуд и бюджетных кредитов от бюджетов других уровней бюджетной системы РФ; договоров о предоставлении РФ государственных гарантий; соглашений и договоров, в т.ч. международных, заключенных от имени РФ, о пролонгации и реструктуризации долговых обязательств РФ прошлых лет. Долговые обязательства РФ могут быть краткосрочными (до одного года), среднесрочными (свыше одного года до пяти лет) и долгосрочными (свыше пяти лет до 30 лет). Долговые обязательства РФ погашаются в сроки, которые определяются конкретными условиями займа и не могут превышать 30 лет.

Государственный долг России полностью и без условий обеспечивается всем находящимся в федеральной собственности имуществом, составляющим государственную казну. Федеральные органы государственной власти используют все полномочия по формированию доходов федерального бюджета для погашения и обслуживания Государственного долга РФ. Управление государственным долгом осуществляется Правительством РФ, при этом РФ не несет ответственности по долговым обязательствам субъектов РФ и муниципальных образований, если указанные обязательства не были гарантированы РФ.

Предыстория современного российского государственного долга

До Первой мировой войны Россия по общей сумме государственного долга занимала второе место после Франции, а по размерам внешнего долга была первой в мире. В 1914 г. среди развитых стран внешний государственный долг кроме России имела только Япония. Остальные государства-должники были зависимыми и полукOLONиальными. Среди них выделялась Индия, имевшая огромный государственный долг перед Великобритани-

ей. Внешний долг царской России в 1914 г. в 2,3 раза превышал внешний долг Индии и в 2,6 раза — Японии. На первом месте в мире Россия была и по ежегодным расходам на обслуживание государственного долга, составлявшим в предвоенный период 0,3–0,4 млрд руб. (17% в общих доходах бюджета). У ряда стран (Германия, Италия, Австро-Венгрия), уступавших России по абсолютному размеру государственного долга, этот показатель в начале 1900-х гг. был в 1,3–1,8 раз выше, чем у России (22–30%). Значительная часть российского долга носила «специальный характер», благодаря чему имелись особые ресурсы на его покрытие (например, часть задолженности образовалась в результате выкупа железных дорог, которые впоследствии приносили казне доход). Это позволяло инвесторам достаточно высоко оценивать кредитоспособность России.

В период Первой мировой войны государственный долг более чем утроился. К 1918 г. он составил 29 млрд руб., в т. ч. 16 млрд руб. — внутренний государственный долг и 12,5 млрд долл. — внешний, включавший довоенный долг, уменьшенный на величину, приходящуюся на отделившиеся Польшу и Финляндию (3,9 млрд руб.), гарантированные государством железнодорожные займы (0,9 млрд руб.) и военный долг (7,7 млрд руб.). Примерно 45% внешнего государственного долга приходилось на Англию, давшую до 70% военных кредитов, 38% — на Францию, бывшую бенефициаром по 80% довоенного долга, 7% — на Германию, 4% — на Голландию, 3% — на США и 3% — на др. страны. Декрет ВЦИК от 21 января (3 февраля) 1918 г. объявил об аннулировании всех *государственных займов*, заключенных «правительствами российских помещиков и русской буржуазии». И если для некоторых малоимущих категорий населения делались временные исключения по выплатам по внутренним займам, то иностранные займы аннулировались «безусловно и без всяких исключений».

В 1920–1970-е гг. государственный долг СССР нарастал в основном за счет роста внутреннего государственного долга, в 1980-е гг. быстрее рос внешний государственный долг. К концу существования СССР его внешний долг по всем видам государственных обязательств превысил 103 млрд долл. (табл. 1).

Таблица 1

Динамика внешнего долга СССР, млрд долл.

1970 г.	1975 г.	1980 г.	1985 г.	1987 г.	1988 г.	1989 г.	1990 г.	1991 г.	1992 г.	1993 г.
1,6	15,4	25,2	31,4	38,3	42,2	53,9	62,5	67,9	78,6	103,9

Источники: Economic Survey of Europe in 1991–1992. N.Y.: 1992. P. 322; World Economic and Social Survey, 1998. N.Y.: 1998. P. 165.

Как видно из таблицы, задолженность до 1980 г., хотя и росла высокими темпами (за десятилетие 1970-х гг. — почти в 16 раз), но ее абсолютное значение не было особо выделяющимся по сравнению с другими странами. Наибольшие абсолютные приросты задолженности наблюдались после 1985 г. Рост задолженности в 1991–1993 гг., когда СССР перестал существовать, вызван уточнением размеров задолженности в связи с принятием Россией на себя обязательств по советскому долгу, а также с переоформлением задолженности по *торговым* контрактам в суверенный государственный долг. В первую очередь это коснулось бывших европейских стран СЭВ, суммарный долг перед которыми к концу существования СССР составил около 24 млрд долл. Российская сторона легко согласилась использовать завышенный курс переводных рублей, в которых осуществлялись расчеты со странами СЭВ, в СКВ — от 0,92 руб. за 1 долл. (Венгрия) до 1 руб. за 1 долл. (Чехословакия).

Выступая в Госдуме в декабре 2001 г., министр финансов А. Кудрин привел расчетную цифру задолженности СССР на конец 1991 г. в 96,6 млрд долл.¹ Однако эти расчеты появились уже после 1993 г. с учетом переоформления задолженности по торговым контрактам.

В начале же 1990-х гг. Россия предоставляла международному сообществу данные, которые приведены в таблице. Эти данные использовались и при ведении переговоров по долговым

¹ Коммерсантъ. 2001. 6 дек. Это соответствует оценкам ВЭБ, который на конец 1991 г. и 1992 г. приводит цифры по задолженности бывшего СССР в 96,6 млрд долл. и 106,7 млрд долл. соответственно (Отчет Внешэкономбанка за 1998 г. М.: ВЭБ, 1999).

вопросам с кредиторами и бывшими союзными республиками. Примерно такие же данные из своего архива, полученные для информации Первого зампреда Правительства РФ, привел в вышедшей в 2007 г. монографии Е. Гайдар. По состоянию на 1 января 1992 г. внешний долг ССР составлял 83,4 млрд долл., из которых 70,5 млрд долл. приходилось на кредиты, привлеченные или гарантированные Правительством СССР, Госбанком СССР и Внешэкономбанком СССР, просроченные платежи по импорту — 4,2 млрд долл., обязательства по импортным аккредитивам — 5,0 млрд долл. и на кредиты, привлеченные непосредственно различными предприятиями и организациями, уполномоченными на это должным образом, — 2,4 млрд долл. Кроме того, уже существовала, но не вошла в общую сумму задолженность бывшим соцстранам (по сальдо) в размере 33,7 млрд долл. и задолженность по клиринговым бартерным счетам (без учета открытых импортных аккредитивов) в объеме 5,9 млрд долл.²

Если в начале 1985 г. СССР в списке стран с мягкой валютой занимал 12-е место по размеру внешнего долга (после Польши, Аргентины, Египта, Индии, Мексики, Бразилии, Китая, Венесуэлы, Индонезии, Южной Кореи и Турции), то к концу своего существования он оказался на 2-м месте, уступая только Бразилии.

Первоначально советский долг был разделен между всеми государствами, образовавшимися на постсоветском экономическом пространстве. Детальная проработка вопросов финансового наследства СССР была осуществлена при разработке Договора о правопреемстве в отношении внешнего государственного долга и активов Союза ССР, который был подписан в Москве 4 декабря 1991 г.

В Договоре были закреплены конкретные доли каждой из постсоветских республик во внешнем долге бывшего СССР (равно как и в его долговых активах). При определении этих показателей использовался метод факторного анализа на базе четырех показателей по данным за 1986–1990 гг.: удельного веса

² Гайдар Е. Гибель империи. Уроки для современной России. М.: РОССПЭН, 2007. С. 416–417.

республик в экспорте, импорте, произведенном национальном доходе и численности населения. Расчеты производились Научно-исследовательским экономическим институтом при Минэкономике СССР. Представление о данных показателях дает таблица 2.

Таблица 2

Расчетные доли бывших союзных республик в общесоюзных показателях, %*

Республика	Долг/ Активы	Нац. доход	Экспорт	Импорт	Населе- ние
<i>Группа 1</i>					
Россия	61,3	61,1	78,2	67,7	51,5
Украина	16,4	16,2	12,3	14,1	18,1
Беларусь	4,1	4,1	3,2	3,9	3,6
Казахстан	3,9	4,3	1,3	2,6	5,7
Грузия	1,6	1,6	0,5	1,5	1,9
Кыргызстан	1,0	0,8	0,1	0,9	1,5
Армения	0,9	1,0	0,1	0,7	1,2
Таджикистан	0,8	0,7	0,4	0,5	1,8
<i>Группа 2</i>					
Узбекистан	3,3	3,3	1,3	1,7	6,9
Азербайджан	1,6	1,7	0,6	1,2	2,4
Молдова	1,3	1,3	0,4	1,2	1,5
Туркмения	0,7	0,7	0,1	0,4	1,2
<i>Группа 3</i>					
Литва	1,4	1,4	0,9	1,4	1,3
Латвия	1,1	1,1	0,4	1,2	0,9
Эстония	0,6	0,7	0,2	0,6	0,5

* В группу 1 включены страны, подписавшие по состоянию на конец декабря 1991 г. оба соглашения — Меморандум (от 28 октября 1991) и Договор (от 4 декабря 1991), в группу 2 — Молдова и Туркмения, подписавшие только Меморандум, и Узбекистан и Азербайджан, не подписавшие к тому времени ни один из данных документов, к группе 3 — страны, не собирающиеся присоединяться к названным документам.

Составлено по: World Debt Tables, 1992–1993. W.: 1992. Vol. 1, P. 37; Шохин А.Н. Внешний долг России. М.: 1997. С. 118.

Таким образом, по данному договору на Россию пришлось всего 61,3% долгов и, соответственно, 61,3% активов (задолженность по кредитам, которые Советский Союз предоставлял третьим странам, золотовалютный запас и имущество за рубежом). В соответствии со статьей 3 Договора, гарантии прав собственности каждой из сторон-участниц соглашения на причитающуюся ей долю активов СССР обеспечиваются при условии обязательного участия в погашении государственного долга. В Договоре также определялся момент правопреемства — 1 декабря 1991 г.

Договор предусматривал создание соответствующего механизма, обеспечивающего его выполнение. Важнейшим звеном этого механизма стал Межгосударственный совет по наблюдению за обслуживанием долга и использованием активов. Управляющим Долгом (Агентом по управлению задолженностью) был назначен Внешэкономбанк (ВЭБ) СССР. В банке для гарантирования своевременности платежей по внешнему долгу планировалось создать страховые фонды на спецсчетах участниц Договора.

Однако вскоре этот долг перешел к России, которая согласилась взять на себя его обслуживание в обмен на так называемый нулевой вариант (Zero Option), по которому бывшие советские республики соглашались на переход всех причитавшихся им активов бывшего СССР в собственность России.

Этапы долговой политики постсоветской России

А) Этап усиления долговой зависимости

Проблема управления внешним долгом — одна из новых проблем, с которыми столкнулась Россия после обретения государственной независимости. Представление о динамике внешнего долга СССР/России и его структуре дает таблица 3.

Таблица 3
Структура государственного внешнего долга РФ,
на начало соответствующего года (млрд долл.)

Наименование	1994 г.	1996 г.	1998 г.	1999 г.	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.
Весь долг (включая обязательства бывшего СССР, принятые РФ)	112,5	120,4	123,5	156,6	158,4	143,4	130,1	122,1	119,7	110,5	76,5	52,0
Задолженность стран-участниц Парижского клуба	34,8	50,2	49,6	48,5	48,6	47,5	42,3	44,7	47,7	43,1	25,2	3,1
Задолженность странам, не вошедшим в Парижский клуб	33,0	18,1	14,9	20,4	19,6	19,5	14,8	7,7	7,0	6,6	5,6	5,2
Коммерческая задолженность	36,2	40,7	35,8	36,1	37,8	6,7	6,1	3,4	3,8	2,9	1,1	0,8
Задолженность перед МФО	3,5	11,4	18,7	22,2	19,4	16,1	15,2	13,9	12,1	9,7	5,7	5,5
Еврооблигационные займы	...	...	4,5	16,0	15,6	36,4	35,3	36,9	35,7	35,4	31,5	31,9
ОВГВЗ* и ОГВЗ	—	—	—	11,1	11,1	10,8	10,0	9,3	7,3	7,3	7,1	4,9
Задолженность по кредитам Банка России	—	—	—	2,3	6,4	6,4	6,4	6,2	6,2	5,5	—	—
Гарантии РФ в иностранной валюте	...	...	...	...	...	...	...	...	...	0,0	0,3	0,6

*ОВГВЗ впервые были выпущены в 1993 г., но стали учитываться в составе внешнего долга с 1 января 1999 г.
Составлено: по данным Минфина РФ.

Можно выделить *три условных этапа* в развитии долговой политики постсоветской России. Один из них затрагивает период с 1991 г. до дефолта 1998 г., когда наблюдалось интенсивное наращивание внешнего долга. В этот период происходило также накопление собственного опыта решения долговых проблем, были сделаны самые существенные просчеты в управлении внешним долгом. На этом этапе сказались такие специфические факторы, как:

- отсутствие серьезного собственного опыта управления внешним долгом;
- издержки трудно изживаемой психологии «великой державы» и «мирового кредитора»;
- наличие крупных топливно-сырьевых ресурсов, обеспечивающих регулярный приток валюты в страну;
- особенности российского пути экономической трансформации, который привел к формированию уродливой экономики квазирыночного типа;
- необоснованные надежды на скорый успех экономических преобразований и неоправданные ожидания серьезной долгосрочной экономической помощи Запада и т. п.

Долг СССР, обязательства по которому в полном объеме взяла на себя в 1992 г. Россия, стал важнейшим элементом в формировании экономики, отягощенной внешним долгом в России. В последующем уже сама Россия прибегла к новым внешним заимствованиям. При этом огромный масштаб долговых обязательств, взятый Россией, не сделал более осторожной политику правительства в области внешних заимствований. К концу 1999 г. внешний долг, возникший у самой России, составил почти 50 млрд долл., а общий объем внешнего долга превысил 158 млрд долл., а его отношение к ВВП достигло критической отметки в 120%.

Главной причиной усиления долговой зависимости стала характерная для всех 1990-х гг. несбалансированность государственных бюджетов, дефицит которых в значительной мере финансировался за счет внутренних и внешних заимствований. Ситуацию усугубляла неэффективность налоговой системы, как в отношении обоснованности уровня налогообложения, так и качества налогового администрирования.

На росте долга сказалась необходимость обслуживания взятых на себя долговых обязательств СССР и уже накопленных собственных долгов. Хотя проведенные в середине 1990-х гг. реструктуризации долгов Парижскому и Лондонскому клубам, а также ряду других кредиторов дали некоторое облегчение, выплаты по долгу только в 1994–1998 гг. составили более 34 млрд долл. Это практически соответствует приросту внешнего долга за те же годы — около 33 млрд долл.

Особенно большой прирост российского внешнего долга пришелся на кризисный 1998 г.: он составил более чем 20 млрд долл. Внешние займы использовались в это время для выплат по непомерно разросшемуся внутреннему долгу, а также для конверсии рублевых долговых инструментов.

На общую величину внешнего долга повлияло включение в его состав с 1 января 1999 г. внутренних валютных облигаций в размере 11,1 млрд долл.

Особо хотелось бы подчеркнуть, что привлечение внешних заемных ресурсов не привело к стабилизации экономической ситуации. Так, в 1993–1999 гг. на 1% прироста внешнего долга в России приходилось 0,27% падения ВВП, в то время как, например, в США на 1% прироста государственного долга — 2,70% прироста ВВП, Франции — 0,46%, Германии — 0,13% соответственно. В 1993–1998 гг. на 1% прироста внешнего долга прирост ВВП составил в Индии — 9,3%, Египте — 5,8%, Польше — 4,9%, Сирии — 2,1%, Мексике, Турции, Филиппинах, Чили — от 0,5 до 0,7%, Аргентине, Бразилии, Индонезии — от 0,2 до 0,3%.

Причина подобных результатов — отсутствие настоящих рыночных реформ, которые могли бы способствовать созданию необходимых условий для эффективного использования внешних финансовых ресурсов. Не было и определенной стратегии, предусматривающей тщательный анализ и отбор предлагаемых России кредитов. Долгое время ведущим был принцип «дают — бери», правительство часто соглашалось на экономически не обоснованные займы.

Во внешних заимствованиях значительная часть приходилась на несвязанные финансовые кредиты международных финансовых организаций, которые использовались для финансирова-

ния расходов бюджета, т. е. фактически растворялись в слабо управляемом финансовом хозяйстве, не принося необходимой отдачи. Отсутствие продуманной промышленной политики ограничивало использование внешних заемных ресурсов для реализации назревших структурных сдвигов и модернизации производства.

Низкая эффективность была характерна для межправительственных связанных кредитов, которые предоставлялись в рамках открытия государственных кредитных линий западными кредиторами и использовались для оплаты товаров или услуг только их национальных товаропроизводителей. Использование связанных кредитов отрицательно сказалось на развитии отечественного производства и научных исследований. Закупая на заемные средства импортную продукцию, предприятия отказывались от аналогичных или даже лучших по своим потребительским свойствам российских изделий, хотя те были намного дешевле.

Во многих случаях не была оправданна высокая доля затрат на консультационные услуги в структуре привлекаемых финансовых ресурсов. Первоначально каждый второй заем по линии МБРР и ЕБРР, включенный в Программу внешних заимствований РФ на 2000 г., предусматривал затраты на оплату консультаций или обучение. В некоторых проектах эта доля составляла весьма существенную величину. Так, при объеме кредита в 110 млн долл. для «Проекта по управлению окружающей средой» 55 млн долл. намечалось направить на оплату консультационных услуг. По «Жилищному проекту» на оплату консультантов ушло 84% всех средств займа. При этом большинство работ, производимых консультантами, фактически не было впоследствии востребовано.

Стоимость заемных средств возрастала в результате затягивания сроков проработки проектов по уже выделенным кредитам МБРР и ЕБРР. Одновременно рассматривались десятки таких проектов. В то же время комиссионные проценты за резервирование средств (обычно 0,25%) начислялись с момента подписания соглашений по этим займам, хотя реальная реализация проектов начиналась значительно позже. Это вело к серьезным потерям бюджета.

Эффективность использования международных кредитов снижали и существенные организационные расходы. Например, в 2001 г. имелось 20 групп реализации проектов, занимавшихся займами МБРР. На их содержание было израсходовано 65,4 млн долл.

При управлении внешним долгом сам Минфин РФ широко использовал услуги иностранных консультантов. Так, анализ рисков, связанных со структурой долга, Минфин заказывал, как правило, иностранным компаниям. Сводные данные для Минфина по части консолидированной задолженности бывшего СССР до сих пор готовятся представителями консультационной фирмы Warburg Dilon Read (Германия) совместно с ВЭБ. При размещении евробондов комиссионные зарубежных подрядчиков достигают до 0,5%, что составляло многие миллионы долларов.

В 1990-е гг. в России так и не сложилась четкая система управления государственным внешним долгом, о необходимости которой говорилось в ряде официальных документов правительства. Не смогла организовать и координировать эту работу созданная Постановлением Совета Министров-Правительства РФ от 25 февраля 1993 г. № 163 Правительственная комиссия по государственному внешнему долгу и финансовым активам РФ, несмотря на ее неоднократные преобразования. Постановлением Правительства РФ от 12 февраля 1994 г. № 88 Правительственная комиссия была преобразована в Межведомственную, ее возглавил руководитель Минфина, что означало некоторое понижение статуса комиссии (первоначально ее возглавлял заместитель председателя правительства). Более того, за время существования Межведомственной комиссии не было проведено ни одного ее заседания, а все вопросы, относящиеся к ее компетенции, решались в Минфине. Вскоре Постановлением Правительства РФ от 13 мая 1994 г. № 489 была возобновлена деятельность Правительственной комиссии. В 1995 г. ее состав был расширен за счет представителей МИД, ЦБ, ВЭБ и некоторых других организаций.

Как отмечает С. Глазьев, работавший в первой половине 1990-х гг. замминистра, а затем министром внешних экономических связей, фактически деятельность Правительственной

комиссии по государственному долгу и внешним активам РФ носила формальный характер. Этими вопросами стала заниматься узкая группа чиновников из Минфина. С 1997 г. от работы с долгами было отстранено Министерство внешних экономических связей РФ, а сама Правительственная комиссия по государственному внешнему долгу и финансовым активам РФ в 1997–1999 гг. практически не работала³.

Не было создано отвечающей современным требованиям системы *учета и регистрации долговых обязательств*. Согласно данным Счетной палаты по инвентаризации государственных внешних заимствований бывшего СССР и России, объем не зарегистрированной, не классифицированной и полностью документально не подтвержденной внешней задолженности составляет 7,6 млрд долл., или 5,2% от общего объема внешнего долга на 1 января 2001 г. В самом Минфине только в 1994 г. был создан самостоятельный Департамент иностранных кредитов и внешнего долга.

Не контролировали использование своих займов и кредиторы России — западные правительства, а также МВФ и другие международные финансовые организации, политика финансовой помощи которых России подверглась особенно серьезной критике после дефолта 1998 г. Она касалась как выбора областей для кредитования, так и использования помощи, которая часто усугубляла российские проблемы, уничтожая стимулы для реформирования экономики.

В частности, крайне негативную оценку международной финансовой помощи России дал лауреат Нобелевской премии по экономике Дж. Стиглиц, занимавший в 1997–2001 гг. должности главного экономиста и вице-президента Всемирного банка. Он писал, что «Запад знал, сколько из этих миллиардов пойдет, минуя назначенные цели, родным и близким коррумпированных должностных лиц и их друзьям-олигархам. Хотя внешне Всемирный банк и МВФ выступали против предоставления кредитов коррумпированным режимам, чувствовалось существование

³ Глазьев С. Проблема долга СССР и перспективы ее решения // Внешняя торговля. 2001. №1. С. 3.

двойного стандарта. Малым, не имеющим стратегического значения странам, таким как Кения, в займах отказывали, ссылаясь на коррупцию, в то время как России, где коррупция достигла гораздо больших размеров, продолжали их предоставлять»⁴.

Действительно, ряд фактов свидетельствует об известной подчиненности политики правительства в этой сфере интересам отдельных олигархических групп, сложившихся в российской экономике. Получаемые финансовые заимствования контролировались узким кругом лиц, которые достаточно произвольно могли распоряжаться ими. Приоритет в финансовой поддержке, в осуществлении отдельных операций с долгами отдавался избранным банкам и фирмам на условиях, часто не оптимальных для государства с точки зрения рыночной ситуации. Происходила утечка инсайдерской информации о ходе реструктуризации долгов и планах текущих выплат, позволявшая отдельным компаниям успешно играть на долговом рынке, и т. п.

Характерной иллюстрацией в этом отношении является использование части стабилизационного кредита МВФ, предоставленного накануне августовского кризиса. По данным проверки Прокуратуры РФ, из 4,8 млрд долл. первого транша этого кредита 3,9 млрд долл. были перечислены с корреспондентских счетов ЦБ на корреспондентские счета в США 18 российских банков⁵. Названия всех из этих «счастливчиков» до сих пор не афиширу-

⁴ *Стиглиц Дж.* Глобализация: тревожные тенденции. М.: Мысль, 2003. С. 181. По мнению Стиглица, были и другие причины неэффективности помощи: завышенный курс рубля, делающий бессмысленными кредиты на его поддержание, неспособность российского правительства эффективно управлять экономикой, в том числе использовать свои огромные внутренние возможности и т. п.

⁵ *Скуратов Ю.* Вариант дракона. М.: Детектив-Пресс, 2000. С. 255. В газете «Версии» за 3–9 марта 2003 г. опубликована одна из версий использования этого кредита (О. Лурье «Украденные миллиарды»). Согласно ей, деньги МВФ ушли в ряд крупных зарубежных банков, а затем на счета фирм, контролируемых некоторыми известными в России людьми. Эта версия не противоречит тому, что деньги получили российские банки, которые выполняли потом соответствующие поручения о перечислении валютных денег. Любопытен и такой факт, что за кредитные доллары не только вносился рублевый эквивалент по курсу меньшему, чем был в то время на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ), но и принимались вскоре обесценившиеся ГКО-ОФЗ.

ются, однако, судя по последующему развитию событий, многие из них канули в небытие в отличие от долга, который в полном объеме был выплачен впоследствии МВФ⁶.

Все эти факторы обесценивали привлекаемые извне заемные ресурсы, что, в свою очередь, вело к усилению долговой нагрузки российской экономики.

Б) Переходный этап в долговой политике

Ориентировочно данный этап продолжался с конца 1998 г. по 2001 г. Этот этап связан с постдефолтным шоком и началом пересмотра долговой политики. В то же время в этот период по инерции сохранились некоторые старые подходы управления задолженностью. Это выразилось в стремлении добиваться новых отсрочек платежей и больших скидок при реструктуризации долга, а также объявлении дефолта по некоторым видам долговых обязательств.

Дело в том, что более чем скачкообразный рост курса доллара по отношению к рублю в течение первых кризисных месяцев сделал непосильным для бюджета выполнение взятых обязательств по внешнему долгу. Россия приостановила выплаты по реструктурированным ранее долгам и в ноябре 1998 г. обратилась к Парижскому и Лондонскому клубам с предложением о новой реструктуризации своих обязательств с целью снижения долговой нагрузки до уровня, адекватного бюджетным возможностям. Правда, в декабре 1998 г. была выплачена часть процентных платежей в форме дополнительно выпущенных облигаций IAN в объеме 216 млн долл., однако выплаты в денежной форме (362 млн долл.) не производились, а было предложено выпустить на эту сумму дополнительные IAN. Это давало юридическое основание объявлению дефолта и предъявлению судебных исков к ВЭБ. Однако большинство кредиторов были за проведение переговоров.

Обязательства перед Парижским клубом выполнялись вплоть до 20 августа 1998 г., когда они впервые после реструкту-

⁶ По некоторым данным, 1,8 млрд долл. из этого кредита попало «СБС-Агро», 0,3 млрд долл. — уже «лежавшему на боку» «Империялу» и т. п.

ризации 1996 г. были погашены не в полном объеме — 115 млн долл. против необходимых платежей в сумме около 900 млн долл. Это также давало основание для прекращения действительной силы соглашения с клубом от 1996 г.

В этот период был объявлен дефолт по внутреннему долгу, выраженному в ГКО и ОФЗ. Коллапс быстро наращиваемых с 1995 г. внутренних заимствований стал толчком к дестабилизации российского финансового рынка и развитию полномасштабного экономического кризиса с крайне неблагоприятными последствиями для обслуживания внешнего долга (резкое снижение кредитного рейтинга России и трудности с новыми заимствованиями, девальвация рубля и увеличение стоимости обслуживания внешнего долга и т. п.). Объем внутренних заимствований по линии ГКО и ОФЗ достиг к июню 1998 г. примерно 430 млрд руб., или почти 70 млрд долл. по действовавшему тогда курсу. Если до 1998 г. размещение ГКО-ОФЗ способствовало привлечению средств в бюджет, то в 1998 г. начался обратный процесс — финансирование выплат по этим обязательствам за счет бюджета. Государство отказалось от обслуживания этих ценных бумаг, а их владельцам были предложены весьма жесткие условия реструктуризации⁷.

Ситуация осложнялась тем, что на иностранных резидентов в канун дефолта приходилось более трети всех ГКО-ОФЗ. Дело в том, что для удешевления внутренних заимствований за

⁷ Как известно, предложенная Минфином новация предполагала следующую схему обмена ГКО-ОФЗ, выплаты по которым были заморожены в августе 1998 г.: 10% — «живыми деньгами», 20% — так называемыми инвестиционными и налоговыми бумагами (в итоге их так никто и не внес в уставные капиталы и не заплатил налогов) и 70% — обычными ОФЗ. Для нерезидентов открывались счета типа «С», ограничившие использование «активов», полученных в результате применения новации. В 1999 г. был практически завершен процесс реструктуризации ГКО-ОФЗ. В результате проведенной новации нерезиденты обменяли почти весь свой портфель (99%). По оценке Credit Suisse First Boston, после дефолта владельцы ГКО-ОФЗ получили на вложенный доллар только 5 центов (как за счет девальвации, так и из-за затруднений с использованием средств). В 2003 г. президиум Высшего арбитражного суда признал данную новацию незаконной. Только в январе 2004 г. был погашен последний выпуск облигаций, полученный владельцами ГКО-ОФЗ (Ведомости. 2003. 21 янв.).

счет привлечения дополнительных инвесторов в феврале 1996 г. было принято решение об официальном допуске на рынок ГКО-ОФЗ нерезидентов⁸. Первоначально были введены серьезные ограничения на это участие: допустимый уровень валютной прибыли (сначала 25%, затем 19%), запрет на операции на вторичном рынке (был снят в августе 1996 г.), минимальный срок конвертации рублевой прибыли (не ранее 3 месяцев) и т. п. Для того чтобы снизить ставки по ГКО-ОФЗ, в апреле 1997 г. была принята схема постепенной либерализации условий привлечения иностранных средств, предполагающая снятие с 1 января 1998 г. практически всех ограничений на вложение средств зарубежными инвесторами.

Для того чтобы стабилизировать долговую ситуацию, в этот период были предприняты меры по ограничению внешних займов регионами. Федеральный закон «О внесении изменений и дополнений в Бюджетный кодекс Российской Федерации» от 5 августа 2000 г. № 116-ФЗ предусматривал, что субъекты Российской Федерации, имеющие внешний долг на дату введения в действие данного закона, могут осуществлять внешние заимствования при условии, что их объем в текущем финансовом году не превышает объем обязательств субъекта Российской Федерации по погашению основной суммы его внешнего долга в том же году.

Фактический дефолт был объявлен и по III серии облигаций внутреннего государственного валютного займа (ОВГВЗ). В мае 1999 г., когда наступил их срок погашения, правительство в *принудительном* порядке реструктурировало его. Владельцы этих облигаций могли обменять их на новые облигации государственного валютного займа (ОГВЗ) со сроками погашения в 2007 г. и купонным доходом в 3%, как и у ОВГВЗ или на облигации федерального займа с фиксированным купонным доходом (ОФЗ-ФД). Всего из имевшихся 1322 млн долл. по номиналу ОВГВЗ III серии на ОГВЗ в дальнейшем было обменено 864 млн

⁸ До этого деньги нерезидентов присутствовали на рынке ГКО, но для этого использовались различные «серые» схемы, позволяющие репатриировать прибыль.

долл. (65,4%). Односторонняя реструктуризация ОВГВЗ была критически встречена как зарубежными, так и российскими кредиторами⁹.

В этот период во многом благодаря сложному финансовому положению страны удалось добиться частичной реструктуризации задолженности перед кредиторами Парижского клуба и полной реструктуризации задолженности перед Лондонским клубом.

В качестве основы для переговорной позиции со странами Парижского клуба была выбрана хорошо зарекомендовавшая себя в первой половине 1990-х годов тактика частичного обслуживания долга, когда полностью осуществлялись только платежи по обязательствам, возникшим после 1 января 1992 г., т. е. по долгу России, и по процентным платежам по долгу бывшего СССР, а на текущие выплаты по *основному* советскому долгу у кредиторов выпрашивались отсрочки.

Страны Парижского клуба пошли на предоставление России отсрочки по текущим платежам. 1 августа 1999 г. с Парижским клубом было заключено многостороннее соглашение о реструктуризации платежей, происходящих на период с 1 июля 1999 г. по 31 декабря 2000 г. Соглашение касалось платежей в размере

⁹ Правительственное решение о реструктуризации III серии ОВГВЗ породило волну исков к их эмитенту. Значительная их часть была удовлетворена судами первой инстанции. Однако более высокие судебные инстанции отклоняли выигранные инвесторами иски на том основании, что, в соответствии с законом о бюджете, они не могут быть исполнены из-за отсутствия в бюджете средств на данные цели. Иными словами, в России существуют серьезные нестыковки в законодательстве, прежде всего Гражданского кодекса РФ и законов о федеральном бюджете. При этом приоритет в отличие от мировой практики отдается нормам, обязывающим государство выполнять только те решения суда, которые обеспечиваются бюджетным финансированием. Поэтому владельцам III серии ОВГВЗ Минфин отказывался выплачивать деньги по выигранным искам. Выбор данной стратегии «защиты» от кредиторов во многом был предопределен и тем обстоятельством, что, в соответствии с условиями обращения этих ценных бумаг, в случае удовлетворения какого-то иска к досрочному погашению могут быть предъявлены все выпуски ОВГВЗ независимо от установленных официальных сроков погашения (условие «кросс-дефолта», как и для еврооблигаций).

8,113 млрд долл., что составляло 15,9% от общей задолженности России перед странами Парижского клуба кредиторов на 1 января 1999 г. по данным его Секретариата. В результате суммы платежей членам клуба в 1999–2000 гг. удалось сократить до 620 млн долл.

Достижение договоренности с Парижским клубом, несомненно, создало положительный фон для переговоров с Лондонским клубом. Однако переговоры были сложными, т. к. некоторые зарубежные банки, особенно пострадавшие в результате принудительной реструктуризации ГКО-ОФЗ 1998 г., проводили жесткую позицию в отношении уступок России по уровню списания задолженности. Восемь раундов этих переговоров продолжались в течение около полугода и завершились подписанием 11 февраля 2000 г. предварительного соглашения о реструктуризации задолженности в размере 31,8 млрд долл.

Кредиторы Лондонского клуба согласились списать 37,5% задолженности по PRIN и 33% задолженности по IAN, обменять их на новые бумаги со сроком погашения в 2030 г., а также капитализировать задолженность по просроченным процентам и конвертировать ее без дисконта в новые бумаги, погашаемые в 2010 г. с 6-летним льготным периодом.

Реструктуризация задолженности Лондонскому клубу вселила правительству надежды на получение новых льгот от Парижского клуба. Однако у кредиторов Парижского клуба было иное мнение. В конце 2000 г. Парижский клуб направил в Москву уведомление об окончании срока соглашения о реструктуризации платежей от 1999 г. 31 декабря 2000 г. и о необходимости возобновления выплат в полном объеме в 2001 г. В то же время правительство Российской Федерации не изменило свою позицию по данному вопросу, направив 29 декабря 2000 г. Парижскому клубу письмо, где говорилось о невозможности обслуживать в полном объеме долг бывшего СССР, и содержалась просьба о дальнейшей реструктуризации этих платежей. Необходимость отсрочки мотивировалась высокой нагрузкой бюджета по погашению и обслуживанию внешнего долга в 2001–2003 гг., а также потребностями в крупных затратах на осуществление структурных реформ, которые превышают ре-

альные экономические возможности России и ставят под угрозу перспективы ее устойчивого экономического роста. 4 января 2001 г. Минфин выступил с открытым заявлением об отказе платить по советским долгам.

На это последовала очень жесткая реакция Запада, в ответ на которую прежнее решение было изменено. 19 января 2001 г. у В.В. Путина состоялось закрытое совещание, после которого правительству было дано поручение решить проблему с советской частью задолженности Парижскому клубу и в течение двух недель возобновить с клубом переговоры. Кроме того, Президент России сделал короткое, но важное заявление, что «по долгам надо платить» и что Россия намерена полностью выплатить все долги¹⁰.

В результате уже в конце января 2001 г. российское правительство объявило о своей приверженности выполнению долговых обязательств в полном объеме. Тем самым под давлением кредиторов оно было вынуждено отказаться от прошлой практики дифференцированного подхода к отдельным видам долговых обязательств. Соответствующие изменения в срочном порядке были внесены и в Закон «О федеральном бюджете на 2001 г.».

В) Этап снижения внешнего долга

Новый этап в долговой политике, начавшийся с начала 2001 г. и продолжающийся в настоящее время, таким образом, формально был вызван внешним фактором — категорическим отказом кредиторов Парижского клуба от реструктуризации платежей на текущий год и от второй (после реструктуризации 1996 г.) глобальной реструктуризации основного объема задолженности клубу. Однако объективно такие изменения были подготовлены новой экономической политикой, которая была направлена на усиление сбалансированности бюджета, увеличение его доходов и уменьшение неоправданных государственных расходов, что позволило обеспечить не только выплаты по процентам, но и по погашению основного долга.

¹⁰ Независимая газета. 2001. 20 янв.; Известия. 2001. 25 янв.

Другим направлением ослабления внешнедолговой зависимости России стало заметное уменьшение общего уровня новых внешних заимствований. Этому способствовали и внешние факторы — резкое удорожание таких ресурсов для последефолтной России с ее низким суверенным кредитным рейтингом, сделавшим во многих случаях экономически нецелесообразным использование валютных кредитов.

Стали разрабатываться среднесрочные стратегии в области государственного долга, которые выражали новые подходы в политике в этой сфере. Например, в одобренной в марте 2003 г. долговой стратегии на 2003–2005 гг. предусматривалось, что политика в области государственного долга базируется на следующих принципах:

- объем государственных заимствований не должен превышать объем погашения государственного долга;
- размер государственного долга и его структура должны обеспечивать возможность гарантированного выполнения Российской Федерацией обязательств по его погашению и обслуживанию независимо от состояния бюджета и прогнозируемого изменения внешнеэкономической конъюнктуры в конкретный период времени;
- постоянное активное управление государственным долгом с целью минимизации рисков, связанных с его структурой, и уменьшение стоимости его обслуживания;
- снижение доли совокупного государственного долга Российской Федерации к валовому внутреннему продукту;
- существенное увеличение удельного веса внутреннего долга в структуре государственного долга.

С учетом положений указанной стратегии Минфин разрабатывал Программы государственных внутренних и внешних заимствований на 2003 г. и 2004 г., в которых значительно сокращался объем внешних заимствований.

Эта линия была продолжена и получила дальнейшее развитие в долговых стратегиях на 2006–2008 гг., 2007–2009 гг. и 2008–2010 гг.

Россия отказалась от старой политики «вымаливания» постоянных отсрочек по погашению обязательств бывшего СССР,

приступив к обслуживанию долга в полном объеме. Такой новый подход способствовал активизации долговой политики по всем направлениям. В частности, со странами, не являющимися членами Парижского клуба (бывшей ГДР, Чехией, Словакией, Таиландом, государствами бывшей СФРЮ, Оманом, Кувейтом, Южной Кореей, Турцией, Китаем и некоторыми другими государствами) были достигнуты договоренности о реструктуризации задолженности, образовавшейся в основном во времена СССР, о ее погашении или выкупе с дисконтом.

Например, в подписанном 31 мая 2006 г. соглашении с Кувейтом предусмотрено, что погашение основной суммы долга в сумме 1,1 млрд долл. будет производиться пятью наличными полугодовыми платежами в соответствии со следующим графиком: первый платеж — в течение 15 календарных дней с даты подписания соглашения, второй платеж — в течение шести месяцев с даты первого платежа, третий платеж — в течение 12 месяцев с даты первого платежа, четвертый платеж — в течение 18 месяцев с даты первого платежа, пятый — в течение 24 месяцев с даты первого платежа. Погашение накопленных процентов (за исключением штрафных) будет произведено путем поставок различной продукции из России в Кувейт в течение пяти лет, начиная с даты подписания соглашения. Погашение указанных выше категорий задолженности будет осуществляться без начисления процентов за отсрочку платежей, отмечается в пресс-релизе российского министерства. Соглашение предусматривает также списание задолженности по штрафным процентам в сумме около 300 млн долл.

Благоприятные результаты были получены не только вследствие улучшения общих условий экономического развития России (роста доходов бюджета и золотовалютных резервов, стабильного положительного сальдо торгового баланса и т. п.), но и во многом благодаря переходу к *активной политике по управлению государственным долгом*. Такая политика подразумевает постоянную работу со всеми кредиторами и категориями долга, усиление взаимодействия различных ветвей государственной власти и проведение ими энергичных и ответственных действий в данной области. Реализация активной долговой политики при-

водит к более интенсивному поиску взаимовыгодных решений долговой проблемы, способствует появлению новых инструментов управления государственным долгом.

Активная долговая политика включает применение всех известных в мировой практике методов управления государственным долгом, сочетая традиционные финансовые приемы с использованием различных долговых свопов, товарных поставок, досрочного выкупа и погашения долга с дисконтом и т. п. Активная долговая политика также связана с умелой «игрой» на геополитических факторах, использованием возможностей международных политических и финансовых институтов, творческим применением мирового опыта, привлечением к решению долговых проблем региональных органов власти и негосударственных структур.

Примером такой активной политики стало урегулирование долга перед бывшей ГДР, требования по которому перешли к Германии. С Германией в апреле 2002 г. было подписано пакетное соглашение, согласно которому за долг перед бывшей ГДР в размере 6,4 млрд переводных рублей должно будет выплачено 500 млн евро, в т. ч. 350 млн евро в 2002 г., в 2003 г. — 75 млн и до 1 февраля 2004 г. — остальные 75 млн евро; одновременно Россия обязалась в полном объеме выполнять свои обязательства перед Германией в рамках Парижского клуба, а Германия — заморозить гарантийную линию агентства по страхованию инвестиций Hermes и увеличивает ее с 500 млн евро до 1 млрд евро. 29 января 2004 г. Россия полностью выполнила свои обязательства перед Германией по погашению долга бывшего СССР перед бывшей ГДР.

Была решена проблема так называемой коммерческой задолженности (задолженность перед иностранными фирмами, поставлявшими в СССР различные товары), которую Россия признала в Заявлении Правительства РФ «О переоформлении коммерческой задолженности бывшего СССР перед иностранными кредиторами» от 27 сентября 1994 г. К этой категории также отнесена задолженность перед бывшими банками СЭВ — МИБ и МБЭС. В 2002 г. была осуществлена реструктуризация выверенной коммерческой задолженности 1,1 млрд долл. (вмес-

те с пени и штрафами) на условиях, сходных с реструктуризацией задолженности Лондонскому клубу 2000 г., т. е. со списанием части задолженности и выпуском новых ценных бумаг (еврооблигаций) в объеме оставшейся после списания задолженности. В ноябре 2006 г. был осуществлен еще один транш обмена коммерческого долга на еврооблигации на сумму свыше 1 млрд долл. При этом держатели принятых к обмену требований получили облигации 2010 г. общей номинальной стоимостью около 98,9 млн долл. и облигации 2030 г. общей номинальной стоимостью 907,8 млн долл. (условиями обмена предусмотрено, что часть основного долга по этим облигациям, подлежащая погашению до даты обмена, будет выплачена держателям денежными средствами на общую сумму порядка 400 млн долл.)¹¹.

Урегулирование коммерческой задолженности позволило Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) в январе 2007 г. перевести Россию из четвертой в третью группу рисков (в этой группе находятся такие страны, как Индия, Болгария и ЮАР) в своей официальной классификации. А перевод в более высокую группу по уровням рисков означает более дешевые эскортные кредиты, которые предоставляются зарубежным компаниям для поставок оборудования под гарантии национальных экспортно-импортных агентств.

На новом этапе усилился интерес к нефинансовым формам погашения внешней задолженности. В частности, активизировалась деятельность по погашению задолженности за счет товарных поставок, что позволяет не только ускорить урегулирование задолженности, но и дает определенную экономию бюджетных средств. Государство оплачивает экспортерам их поставки в счет погашения задолженности с дисконтом (примерно 20%) от контрактной стоимости поставок. Необходимо учитывать и тот факт, что государственные заказы способствуют увеличению занятости, росту налоговой базы бюджета, повышению инвестиционного потенциала предприятий-экспортеров и т. п.

Стали осуществляться экспортные поставки в счет погашения долга и процентов по нему в бывшие восточноевропейские

¹¹ <http://www1.minfin.ru/off_inf/2246.htm>

страны СЭВ, Китай, Южную Корею, Турцию, Кувейт. Так, в счет части российского долга Чехии поставлялись ядерное топливо для АЭС в Дуковане, самолеты и вертолеты, суда, военная техника.

Российская компания «Ситроникс» в марте 2007 г. заключила пятилетний контракт с China National Machinery Import & Export Corporation о поставке микроэлектроники на 75 млн долл., которые будут использованы для зачета в погашение задолженности перед КНР. Рассчитываться с «Ситрониксом» будет российский Минфин на основании приемных актов Министерства коммерции КНР.

Новым для России направлением стала конверсия долга в охрану окружающей среды. Эта схема предполагает, что Россия берет на себя определенные «экологические обязательства» в обмен на обязательства кредиторов, заинтересованных в реализации конкретного проекта по охране окружающей среды, списать часть российской задолженности. В 2001 г. была достигнута договоренность о конверсии 50 млн долл. российского долга Финляндии в проекты, связанные с охраной окружающей среды. Речь идет о защите от вредных стоков и выбросов в Балтийское море в районе Санкт-Петербурга.

Проведение активной долговой политики и снижение долговой нагрузки экономики способствовали тому, что Российской Федерацией в 2003–2004 гг. впервые присвоили кредитные рейтинги инвестиционного уровня Fitch-Ratings и Moody's Investors Service, а в 2005 г. — Standart&Poor's. А это расширяет круг потенциальных инвесторов в российские ценные бумаги, снижает стоимость заимствований на международных финансовых рынках.

Важным фактором снижения потребностей государства во внешних займах стало их *замещение заимствованиями крупных банков*, контролируемых государством, таких как ВЭБ и Внешторгбанк (ВТБ). Например, в 2000 г. ВЭБ подписал первые такие соглашения с итальянским Mediobanca и немецким Deutsche Bank об открытии российскому банку кредитных линий. Всего же на начало 2006 г. ВЭБом было подписано 21 соглашение о со-

трудничестве с крупными зарубежными финансовыми институтами, а объем полученных им кредитов превысил 2 млрд долл.

Ряд соглашений об открытии кредитных линий, установленных экспортными страховыми агентствами, был открыт ВТБ. ВТБ заключил несколько кредитных соглашений с ведущими иностранными банками, а также экспортно-импортными банками соответствующих стран. Общая сумма установленных на ВТБ кредитных линий и подписанных соглашений составляет более 4 млрд долл.

На сегодняшний день в рамках подписанных соглашений с АКА-Bank (Германия), Mediobanca (Италия), Banca Nazionale del Lavoro (Италия), Raiffeisen Bank (Австрия), UBS AG (Швейцария), Japan Bank for International Cooperation (Япония), Export-Import Bank of India (Индия), Export-Import Bank of China (Китай), Industrial and Commercial Bank of China (Китай), HSBC (Великобритания–Чехия), Banco Bilbao Vizcaya Argentaria–BBVA (Испания) осуществляется финансирование конкретных проектов для клиентов ВТБ в различных областях (машиностроение, автомобилестроение, телекоммуникации, пищевая промышленность, фармацевтика, деревообработка и др.).

Кроме того, ВТБ привлекает и несвязанные финансовые ресурсы на международных рынках, общий объем которых составил к началу 2007 г. беспрецедентную для российского финансового сектора величину — свыше 9 млрд долл. Благодаря высоким рейтингам в октябре 2006 г. ВТБ осуществил выпуск еврооблигаций на сумму 1,75 млрд долл., ставший рекордным по объему не только среди российских банков, но и среди банков Восточной Европы. Еврооблигации с плавающей ставкой выпущены компанией VTB Capital S.A., Люксембург, по номиналу на срок 21 месяц, ставка купона по выпуску составила LIBOR + 0,6% годовых.

ВТБ активно использует новые инструменты привлечения внешнего финансирования. Например, впервые в истории российской банковской системы в начале 2005 г. ВТБ привлек субординированный кредит на сумму 750 млн долл., который финансируется через размещение на международном рынке десятилетних еврооблигаций с фиксированной купонной ставкой, что позволило значительно укрепить капитальную базу

ВТБ. В апреле 2006 г. ВТБ осуществил первый на международном рынке выпуск необеспеченных еврооблигаций, номинированных в *российских рублях*. Объем выпуска составил 10 млрд рублей. В числе используемых ВТБ инновационных инструментов — проект секьюритизации собственного портфеля ипотечных кредитов, в рамках которого в июле 2006 г. состоялся первый в России выпуск еврооблигаций с ипотечным покрытием. Данные бумаги выпущены ВТБ в общем объеме 88,3 млн долл. со сроком погашения в 2034 г¹².

Привлечение ВЭБом и ВТБ таких кредитов не вело к росту *государственной задолженности*, т. к. кредиты не гарантируются РФ, а являются банковскими займами. ВЭБ и ВТБ это банки, контролируемые государством, а цели использования кредитов по новым кредитным линиям прежде всего соответствуют государственным интересам. Например, до 30% средств кредитов Mediobанса предполагалось выделить на создание совместных предприятий, а 70% — в качестве связанных кредитов. Только за последние годы ВЭБ заключил около 80 соглашений по организации финансирования крупных проектов на сумму более миллиарда долларов, в том числе финансирование проекта поставки двух самолетов Ил-96-300 на Кубу в рамках государственной поддержки экспорта¹³.

Принципиально новой тенденцией в урегулировании внешнего долга стало его досрочное погашение. Оно началось еще в 2001 г., когда были сделаны первые досрочные выплаты МВФ в размере 2,5 млрд долл., чтобы *снизить риск невыполнения обязательств по обслуживанию долга* в 2003 г., которые, судя по оригинальному графику платежей, были критичными для России. Однако в последующем практика *досрочных* выплат благодаря устойчивому экономическому росту и накоплению финансовых резервов была продолжена. Она коснулась как МВФ, по кредитам которого Россия полностью рассчиталась в 2005 г., так и задолженности перед странами Парижского клуба и некоторыми другими официальными кредиторами.

¹² <www.vtb.ru>.

¹³ www.veb.ru

Все это позволило существенно сократить задолженность к началу 2007 г. — до 50 млрд долл., что оказывает положительное влияние на экономику. Например, благодаря тому, что Россия полностью рассчиталась с Парижским клубом кредиторов, будут увеличены отчисления в инвестфонд за счет потенциально сэкономленных процентных платежей, усилилась вероятность нового повышения суверенных рейтингов и сокращения премии за риск для всех российских заемщиков.

Об экономии на обслуживании долга в результате досрочных выплат необходимо сказать особо. По Парижскому клубу их общая сумма оценивается Минфином почти в 12 млрд долл. Правда, есть и другие оценки. Для досрочного погашения использовались деньги Стабилизационного фонда, конвертированные в иностранные валюты. А они сегодня размещаются в ценные бумаги с высоким рейтингом надежности некоторых зарубежных стран, которые также приносят доход. Например, покупка казначейских обязательств США сроком погашения от 2 до 30 лет приносит инвестору более 5% годовых. Учитывая этот альтернативный вариант, сумма расчетной экономии на процентах реально составляет значительно меньшую величину.

Просчеты государственной долговой политики

На протяжении 1990-х гг. были допущены существенные ошибки и просчеты в управлении государственным долгом. Отчасти это было связано с объективными обстоятельствами: в СССР, если не считать периода отказа от выплаты царских долгов, такой проблемы практически не было. В то же время нельзя не отметить слишком медленное «обучение» новой российской управленческой элиты азам долговой политики, недостаточный учет мирового опыта.

Одной из принципиальных ошибок ранней российской долговой политики было упомянутое выше принятие Россией всех обязательств по долгу бывшего СССР. Тогда у России был выбор:

- 1) не признавать эти долги вообще;
- 2) оставить в силе договор о разделе долгов и активов;
- 3) пойти на единоличную ответственность по долговым обязательствам бывшего СССР, что и было сделано.

К отказу вообще от признания внешнего долга бывшего СССР призывали некоторые политики-популисты. В качестве прецедента они указывали на пример правительства Ленина, отказавшегося в начале 1918 г. платить по долгам царского правительства. Но в этом они ошибаются: так, вскоре после аннулирования царских займов советское правительство было готово пойти на их признание (за исключением военных займов 1914–1917 гг.), если ему предоставят новые кредиты. И такие переговоры продолжались практически до конца 1920-х годов, а с США — до 1934 г. Запад тогда настаивал на первоочередном признании задолженности и только затем был готов обсуждать вопросы экономической помощи.

Последствия ленинского дефолта СССР преодолевал не один десяток лет. Только во второй половине 1980-х гг. он был допущен на международный рынок частных капиталов. Второго такого провала в условиях усиливающейся глобализации мировых финансов Россия не может себе позволить.

Вариант № 2 был вполне проходим: оставить за Россией только часть задолженности в 61%, которая была закреплена за ней в соответствии с первоначальным Договором о правопреемстве в отношении внешнего государственного долга и активов Союза ССР от 4 декабря 1991 г.

Такое решение открывало перспективы и для более выгодной реструктуризации задолженности в дальнейшем. Ведь большинство государств, образовавшихся на постсоветском пространстве, по экономическим причинам наверняка претендовали бы на списание долга. Такие страны, как Армения, Грузия, Таджикистан, Киргизия, Молдавия, по всем международным меркам относятся к претендентам на облегчение долгового бремени. В обнародованном в марте 2001 г. новом совместном докладе МВФ и ВБ о внешней задолженности названных стран указывалось, что в начале переходного периода в 1991 г. такой задолженности у стран «пятерки» практически

не было. Однако уже к 1999 г. сумма госдолга с учетом кредитов, полученных под государственные гарантии, превысила у них 5,7 миллиарда долларов. По состоянию на конец 1999 г. чистая текущая стоимость их долгов в среднем равнялась 162% стоимости экспорта и 422% объема правительственных доходов. Поскольку такая долговая ноша создает серьезные трудности в финансово-бюджетной сфере и будет негативно отражаться на усилиях этих стран в предстоящие годы по борьбе с нищетой, МВФ и Всемирный банк выразили готовность помочь этим бывшим советским республикам в решении данной проблемы, в том числе и путем возможного допуска их к участию в глобальной инициативе по облегчению долгового бремени беднейших государств планеты¹⁴. Сейчас в международные программы облегчения долгового бремени могут быть включены некоторые государства, образовавшиеся на постсоветском пространстве.

Этот просчет в долговой политике неоднократно отмечал и В. Путин. В частности, во время визита в Германию в апреле 2005 г. он говорил: «Принятое в прошлом решение о выплате Россией как правопреемницей СССР советских долгов за все страны СНГ является ошибочным». Вместе с тем он добавил, что данное решение пересматриваться не будет: «К сожалению, пересматривать это решение мы не можем и не будем. Мы всегда исполняем подписанные соглашения»¹⁵.

Другим крупным просчетом в прежней политике управления внешним долгом, на мой взгляд, можно считать, что при проведении упоминавшихся выше первых реструктуризаций долгов Парижскому и Лондонскому клубам даже не был поставлен вопрос о списании долга. А тогда политические условия были значительно более благоприятные, чем в 2000-е гг. Запад еще верил (по крайней мере, на словах) в радикальность и последовательность российских преобразований и оказывал им существенную финансовую подпитку. Но политика по управлению долгом традиционно стремилась «закрыть» текущие дефициты бюд-

¹⁴ Бизнес в России. 2001. 13 марта.

¹⁵ Коммерсантъ. 2005. 11 апр.

жета. Кроме того, были неоправданные амбиции российского руководства, когда признать, что мы не в состоянии выполнять свои долговые обязательства означало окончательно расписаться в крушении великой державы. Что будет с долговой ситуацией в среднесрочной, а тем более в долгосрочной перспективе, не особенно просчитывалось. Ведь пик платежей 2003 г., о котором очень много говорилось в 2000–2002 гг., и весь график платежей в новом тысячелетии на 70–80% был сформирован в то время. Последующие заимствования в 1997–1998 гг. лишь обострили проблему.

Эти просчеты сказались и на второй глобальной реструктуризации задолженности Лондонскому клубу в 2000 г., когда впервые в политике управления внешним долгом был поставлен вопрос о списании части российской задолженности. Ее результатом стало списание в среднем 36,5% долга (более 10 млрд долл.) и удлинение рассрочки платежей на период до 2030 г. Многие же эксперты считали, что необходимо ставить вопрос о списании не менее 60–70% всего долга. Отрицательно было воспринято и известие о замене обязательств, по которым ответчиком был ВЭБ, на суверенные российские еврооблигации, по которым должна была уже отвечать РФ.

Голоса критиков, конечно, быстро утихли, когда стали расти нефтяные цены и золотовалютные резервы ЦБ России. Ясно, что, если бы переговоры по реструктуризации задолженности Лондонскому клубу затянулись еще на полгода, и таких результатов нельзя было бы добиться. Но уместно поставить и другой вопрос. А почему нельзя было энергичней проводить переговоры с самого начала, проявив большую гибкость в переговорной позиции? И на «полную катушку» использовать продолжавшийся кризис в экономике? Плохую службу сослужил прошлый опыт, когда удавалось продавливать свою позицию.

Одним из самых серьезных просчетов в долговой политике было *бездумное наращивание внутренних заимствований в виде ГКО-ОФЗ с середины 1990-х годов*. Фактически правительство создало своими руками финансовую пирамиду, которая когда-то должна была разрушиться.

Ошибочной была и масштабная конверсия внутреннего долга во внешний. 20 июля 1998 г. было принято Постановление Правительства РФ «О мерах по стабилизации ситуации на рынках государственных долговых обязательств Российской Федерации», которое предписывало Минфину осуществить все необходимые мероприятия по досрочному погашению ГКО при условии направления их владельцами средств от погашения на приобретение облигаций внешних облигационных займов¹⁶. На проведенном вскоре специальном аукционе были обменены ГКО-ОФЗ на сумму не менее 37 млрд руб. (около 6 млрд долл.), или примерно 9% всего внутреннего долга, на еврооблигации, погашаемые в 2005 г. и 2018 г. Еще часть этих еврооблигаций (0,5 млрд долл.) была размещена за «живые» деньги¹⁷.

В то же время такую конверсию внутренних обязательств во внешние надо было осуществлять *последовательно*, начиная с конца 1997 г., когда появились первые признаки кризиса¹⁸. Проведенная же одноразовая акция, на которой настаивал МВФ, оказалась бессмысленной, особенно в свете произошедшей вскоре отмены валютного коридора, резко обесценившей внутренний долг. Россия же в результате таких спонтанных действий только существенно нарастила свой внешний долг.

¹⁶ Постановление Правительства РФ от 20 июля 1998 г. № 843 «О мерах по стабилизации ситуации на рынках государственных долговых обязательств Российской Федерации» (www.garant.ru).

¹⁷ В публикациях чаще встречается цифра в 27 млрд руб. Можно предположить, что часть ГКО-ОФЗ была обменена вне аукциона, т. к. выпуск соответствующих еврооблигаций составил 6,5 млрд долл. При этом на Сбербанк пришлось около 2,5 млрд долл., или почти 40% полученных за ГКО-ОФЗ новых еврооблигаций (Эксперт, 1998. №29. С. 74). По другим данным, доля Сбербанка была выше — до 4/5 всего объема конверсии, что добавляет новые критерии для оценки целесообразности подобной операции.

¹⁸ По расчетам А. Вавилова, увеличение объема размещения российских еврооблигаций до 30 млрд долл. дало бы возможность к весне 1998 г. изъять из обращения до 65% ГКО. Подобный шаг повысил бы ежегодные купонные выплаты по еврооблигациям на 1,3–1,4 млрд долл., но позволил бы избежать дефолта по внутреннему долгу. Иными были бы и политические последствия кризиса, т. к. в такой ситуации у России сохранялось бы больше возможностей по привлечению новых внешних займов и обслуживанию долга (Вавилов А. Государственный долг: уроки кризиса. М.: Городец, 2003. С. 45).

К просчетам долговой политики можно отнести и затягивание с кардинальным пересмотром долговой политики в начале 2000-х годов. Предпринятые в январе 2001 г. правительством попытки отказаться от обслуживания образовавшегося в советский период долга официальным кредиторам Парижского клуба были не просто очередным просчетом в политике управления внешним долгом, а «лебединой песней» старых подходов к взаимоотношениям с кредиторами.

Эти подходы характеризовались:

- отсутствием продуманной концепции, ориентацией на решение текущих проблем в ущерб долгосрочным интересам;
- стремлением отложить выплату задолженности на как можно более длительный период, максимально ограничив текущие выплаты;
- неправильной оценкой реальных экономических и политических интересов основных кредиторов, которые, как ожидалось, будут длительное время соглашаться с навязываемыми им условиями (изменением графиков платежей, затягиванием выплат или списанием долга и т. п.);
- переоценкой собственных возможностей по выплате долга в перспективе, когда начнется процесс экономического роста;
- слабым использованием мирового опыта решения долговых проблем, в том числе конверсионных схем, особенно на первом этапе приватизации, схем выкупа долга;
- необоснованным наращиванием внешнего долга, отсутствием контроля за использованием иностранных кредитов и т. п.

В прошлом такие подходы приносили определенные результаты. Так, в первой половине 1990-х гг. кредиторов часто ставили перед фактом включения в бюджет конкретных показателей по обслуживанию внешнего долга, и они вынужденно соглашались на предлагавшиеся объемы выплат.

Однако это не могло продолжаться все время, а необходимость перемен не была вовремя понята российским правительством, которое, как уже отмечалось ниже, в конце 2000 г. по инерции потребовало у Парижского клуба, чуть ли не в ульти-

мативной форме, новых отсрочек платежей и даже списания части задолженности. Отказываясь в одностороннем порядке от возобновления платежей клубу по советскому долгу, правительство осознавало, на что оно идет. Комментируя это решение, тогдашний премьер-министр М. Касьянов говорил, что «мы не можем подвергать риску социально-экономическое положение страны», и в сложившейся ситуации «Россия вынуждена жертвовать своей репутацией»¹⁹.

Дело в том, что тогдашнее правительство не осознало происшедших после 1998 г. перемен в отношении Запада к России, а также не захотело увидеть то, что уже видели наши кредиторы: в России начался экономический рост, конъюнктура для российских экспортных товаров на мировых рынках значительно улучшилась. И правительство надеялось на прежнюю благосклонность кредиторов. Только угроза Запада исключить Россию из «Большой восьмерки», а в перспективе и возможная экономическая изоляция заставила пересмотреть первоначальную позицию. То есть изменения в долговой политике были вынужденными, не выработанными Россией самостоятельно, а продавленными ее внешними кредиторами.

На наш взгляд, ошибочен в стратегическом плане был и *порядок досрочного погашения внешней задолженности*. Это погашение нужно было начинать с самой дорогой задолженности — кредитов стран Парижского клуба (их обслуживание обходилось 7–9% годовых), а не дешевых займов МВФ (около 4,5% годовых), досрочно погашенных в 2001–2005 гг. На такой путь указывали некоторые российские эксперты.

Так, О. Лацис в октябре 2001 г. предлагал использовать половину (20 млрд долл.) из имевшихся у Банка России валютных резервов для разового выкупа 30 млрд долл. долга у стран Парижского клуба²⁰. В своей докторской диссертации, на основании которой была написана и в середине 2002 г. опубликована моя монография «Решение долговых проблем. Мировой

¹⁹ Коммерсантъ. 2001. 11 янв.; Независимая газета. 2001. 11 янв.

²⁰ Лацис О. Мы должны 143 миллиарда и заплатим 360 // Новые Известия. 2001. 5 окт.; Подвиг Геракла поможет России // Новые Известия. 2001. 10 окт.

опыт и российская действительность», я сделал предложение об использовании Россией особых политических условий, установившихся после 11 сентября, для «лоббирования» на G8 выкупа своих долгов, доставшихся от СССР, с большим дисконтом (не менее 50–60%). Для выкупа советского долга Парижскому клубу (около 38 млрд долл.) при таких условиях потребовалось бы 15–19 млрд долл. На эти цели России могли бы предоставить «недорогие» кредиты МВФ и другие международные организации (5–10 млрд долл.). Под выкуп мог бы быть размещен новый еврозаем (3–5 млрд долл.). При этом возможен вариант как рыночного размещения еврозайма, так и использования согласованного с кредиторами обмена части старого долга на новые долговые обязательства с невысоким купонным доходом, сопоставимым с доходом по еврооблигациям, выпущенным в рамках последней реструктуризации задолженности Лондонскому клубу кредиторов. Реализация подобной схемы позволила бы покончить с основной частью небеспорного долга СССР, что имело бы существенное политическое значение и для кредиторов, и для должника. И, кроме того, такая схема не затрагивала бы золотовалютные резервы, серьезное сокращение которых могло породить девальвационные ожидания и оказать сильное дестабилизирующее влияние на валютный рынок, что вызовет сложности с обслуживанием внешнего долга²¹.

Разбивка досрочного погашения долга Парижскому клубу на два этапа (в 2005 г. — 15 млрд долл. и в 2006 г. — в 21,6 млрд долл.) привела к *дополнительным* расходам бюджета. Если в 2005 г. удалось договориться о погашении задолженности по номиналу, хотя предварительно рассчитывали на небольшой дисконт в 10%, то в 2006 г. понадобилось выплачивать кредиторам Парижского клуба своеобразную премию в 1 млрд долл. При этом и сумма в 21,6 млрд долл. возникла *не сразу*. В долговой стратегии на 2007–2009 гг., которая была одобрена в апреле 2006 г., и в бюджете на 2006 г. закладывалась сумма, эквивалент-

²¹ Хейфец Б.А. Решение долговых проблем. Мировой опыт и российская действительность. М.: ИКЦ «Академкнига», 2002. С. 214.

тная 12 млрд долл., для погашения несекутизированного остатка задолженности России перед странами Парижского клуба. То есть это скорее была тактика погашения, исходящая из сложившихся обстоятельств — стремления за счет увеличения объема выплат преодолеть нежелания стран клуба досрочно погашать требования к России, которые приносили приличный по имевшимся на мировых финансовых рынках условиям доход. Да и надежность России как заемщика не вызывала у кредиторов сомнений.

Дополнительные платежи в связи с досрочным погашением задолженности в 2006 г. были обусловлены тем, что в условиях экономического подъема российской экономики возросла так называемая приведенная стоимость этого долга²², и кредиторы при досрочном его погашении упускали свою потенциальную выгоду от процентных платежей. Особенно на премии настаивал наш главный кредитор — Германия, которая выпустила в 2004 г. облигации через специально созданную для этого компанию Aries Vermoegensvarwaltungs на 5 млрд евро, обеспеченные российским долгом перед ней на 6,4 млрд евро. При их размещении инвесторы получили 6–9% дисконта в зависимости от условий их трех траншей, которые были выпущены на 3,5 года и 10 лет. Первое досрочное погашение долга Парижскому клубу в 15 млн долл. в 2005 г. не коснулось бумаг Aries, т. к. задолженность, лежавшая в их обеспечении, оказалась за рамками этого соглашения. Однако второе досрочное погашение значительно повышало качество бумаг Aries, т. е. повышало их рыночную стоимость. Поэтому, чтобы их выкупить, Германия требовала от России премии. По условиям же Парижского клуба должник обязан предложить не худшие условия остальным кредиторам.

²² Приведенная, или чистая текущая, стоимость (ЧТС) долга рассчитывается как сумма всех будущих платежей по обслуживанию долга (основного долга и процентов), дисконтируемая на величину выплат, которые должны поступить от заемщика, исходя из существующих рыночных процентных ставок. Поскольку рыночные ставки заимствований для России снизились, она получала при досрочном погашении долга преимущества по сравнению с выплатой долга по оригинальным графикам.

Кстати, проведение такой операции Германией было фактически инициировано самой Россией. В 2003 г. она предложила своим кредиторам из Парижского клуба переоформить часть задолженности (10%) в еврооблигации и выпустить на эту сумму ценные бумаги, которые можно уступить частным компаниям²³. Россия исходила при этом из благих намерений перенести как можно большую часть нерыночного внешнего долга на финансовые рынки, где при благоприятной конъюнктуре можно будет его выкупать, досрочно сокращая свой внешний долг. Но этим предложением воспользовался только самый крупный наш кредитор — Германия (около 40% задолженности России в то время Парижскому клубу), которая неверно оценила потенциал российской экономики и предложила слишком высокую доходность инвесторам по кредитным нотам Aries. Так что подобный вариант, когда *инициатива управления российским внешним долгом по существу передавалась в руки кредиторов*, также можно отнести к просчетам долговой политики.

Предлагались и *другие варианты эффективной работы с долгом*, которые не были использованы правительством. Как отмечает бывший руководитель департамента внешнего долга Минфина А. Черепанов, «куда рациональнее было выкупать еврооблигации. Причем начинать следовало еще в 2000–2001 гг., когда в бюджете стали появляться первые «халявные» деньги». А. Черепанов раскрывает одну из удачно проведенных операций, когда ему в то время удалось буквально вымолить у министра около 0,5 млрд долл. на проведение рыночных операций с валютным долгом. Эффект был поразительно высок — 100%, что позволило сократить предстоящие расходы бюджета в пиковый по платежам 2003 г. примерно на 1 млрд долл. Но правительство не стало продолжать эти операции, несмотря на растущие дополнительные доходы бюджета. А. Черепанов подчеркивает, что из-за нерасторопности правительства *мы не использовали благоприятный период для радикального снижения долговой нагрузки на бюджет*. Между тем при расходовании в течение 2001–2004 гг. на выкуп долга в эквиваленте всего 10 млрд долл.

²³ Ведомости. 2003. 6 марта.

можно было бы сократить предстоящие платежи на 30–35 млрд долл²⁴. Важно также иметь в виду, что значительная часть денег, полученных от досрочного выкупа еврооблигаций, инвесторы (а среди них было много российских) инвестировали бы в реальную экономику России.

Были и мелкие просчеты, такие как затяжной конфликт со швейцарской фирмой «Нога». Эта история относится к 1991 г., до распада СССР, когда правительством И. Силаева были заключены договоры с главой фирмы Noga (официальное название — Noga d'Exportation) господином Нессимом Гаоном, который предложил поставить на бартерной основе детское питание, продукты и товары ширпотреба в обмен на нефть и нефтепродукты. При посредничестве «Нога» западными банками было открыто несколько кредитных линий, в том числе на 550 млн долл. в апреле 1991 г., на 50 млн — в августе 1991 г., на 372,5 млн — в ноябре 1991 г. и на 400 млн долл. — в конце января 1992 г. (всего на сумму более 1375 млн долл.) для обеспечения импорта в Россию.

Контракт, подписанный с российской стороны вице-премьером Г. Куликом, был недостаточно проработан с точки зрения соответствия ряду важнейших норм национального и международного права. В частности, в нем содержался отказ от суверенного иммунитета, что ставило под угрозу ареста всего государственного имущества при отказе российской стороны от сделки. В договоре содержался еще один «странный» пункт, который гласил, что Россия ни в коем случае не должна прекращать поставки нефти и нефтепродуктов.

Поначалу эта схема работала, уже в декабре 1992 г. между партнерами возникли разногласия. В 1993 г. правительство В. Черномырдина, посчитав, что швейцарцы не выполняют условий сделки, отказалось от дальнейшего выполнения контракта, что фактически привело к возникновению данного конфликта. При этом не были учтены все последствия и не предприняты соответствующие превентивные меры при разрыве данного соглашения. Более того, в этот период были созданы неблагоприятные

²⁴ Ведомости. 2005. 23 авг.; 2006. 27 июня.

для России с точки зрения дальнейшего судебного разбирательства прецеденты. Так, в марте 1993 г. Правительство РФ пошло на выплату Noga 30 млн долл. Кроме того, 8 декабря 1994 г. в форме Постановления Правительства РФ за подписью В. Черномырдина, продавленного, по словам А.Н. Шохина, правительственными лоббистами «Нога», швейцарцам было предложено пойти на мировую на основе выплаты им 50 млн долл. наличными и переуступки прав на нигерийский долг (1,75 млрд немецких марок по номиналу), рыночная стоимость которого составляла в то время 200–250 млн долл., т. е. всего на 250–300 млн долл.²⁵ Именно эти факты признания Россией своей задолженности во многом предопределили решение Стокгольмского арбитражного суда, который в 1997 г. *частично* удовлетворил очередной иск Noga к Российской Федерации на сумму в 650 млн долл. (некоторые источники называют цифру в 830 млн долл.²⁶) в отношении доказанной суммы в 63 млн долл. Российское правительство не согласилось с этим решением и пыталось найти компромисс на условиях урегулирования задолженности, которые были приняты с другими аналогичными по статусу кредиторами России — коммерческими фирмами или частным кредиторам Лондонского клуба, т. е. с дисконтом. На такой вариант отвергала Noga, настаивая на выплате ей задолженности в полном объеме, т. е. на специальных условиях.

Одновременно Noga пыталась арестовать с помощью судебных органов стран, признающих решение Стокгольмского арбитража, имущество, которое, по мнению Noga, принадлежит Российской Федерации [счета посольства и торгпредства и ряда банков и фирм во Франции и Швейцарии, парусник «Седов», приходивший во французский порт Брест, российские боевые самолеты МиГ-АТ и Су-30 МКК на Международном авиакосмическом салоне в Ле-Бурже, счета ЦБ в Люксембурге и Швейцарии, картины Пушкинского музея в Швейцарии и даже залог (5 млн швейцарских франков), внесенный в 2001 г. за освобождение из-под ареста П. Бородин, и т. п.].

²⁵ Известия. 2000. 15 июля; Совершенно секретно. 2001. № 9. С. 11.

²⁶ К 2003 г. сумма претензий увеличилась до 1,5 млрд долл.

Такое преследование сказывалось не только на имидже России, но и вело к ощутимым экономическим потерям. Одним из самых серьезных последствий здесь можно назвать упущенную выгоду в связи с задержкой инвестирования средств стабилизационного фонда в зарубежные активы ввиду опасности их ареста. И необходимость «изобретения» в связи с этим особых схем такого инвестирования (договор банковского счета, который Минфин заключил с Банком России). Хотя само по себе решение разместить значительные средства стабфонда в иностранные ценные бумаги весьма спорно.

Важным поворотом в этом споре стало то, что дела Noga шли все хуже, и в 1996 г. началась процедура ее банкротства, в результате которой права на получение присужденных Стокгольмским арбитражем российских обязательств перешли трем банкам — швейцарским филиалам французских BNP Paribas и Credit Lyonnais и швейцарскому Banque cantonale de Geneve. Конфликт по признанной Стокгольмским арбитражем сумме долга плюс проценты (около 70 млн долл.), набравшие с момента вынесения судебного решения, был разрешен только в 2006 г., когда американский бизнесмен российского происхождения Александр Коган выкупил у этих банков требования Noga, а затем переуступил их российским структурам. Однако пока нет юридически оформленного документа, что у Noga нет больше финансовых претензий к России, опасность новых исков со всеми вытекающими из этого последствиями остается.

Необоснованно было и *использование посредников* при реструктуризации *значительных объемов* задолженности правительствам зарубежных стран. Особенно ярким примером в этом отношении является долг перед бывшей Чехословакией, доставшийся в пропорции 2:1 Чехии и Словакии. Так, в сентябре 2001 г. было заключено соглашение о повторной реструктуризации российского долга перед Чехией. В соответствии с этим соглашением из 3,6 млрд долл. этой задолженности при посредничестве РАО «ЕЭС» было выкуплено со значительным дисконтом 2,5 млрд долл. Сложная схема выкупа предусматривала несколько этапов:

- 1) согласованную с правительством РФ переуступку правительством Чехии сотрудничающей с РАО «ЕЭС» и зарегис-

трированной в Чехии фирмы Falcon Capital, a.s. указанных выше 2,5 млрд долл. долга РФ за 550 млн долл.;

- 2) последующее списание Falcon Capital, a.s. 1,15 млрд долл. и «перепродажу» 1,35 млрд долл. долга РАО «ЕЭС» в счет погашения полученного от него кредита на выкуп российских долговых обязательств у Чехии;
- 3) проведение РАО «ЕЭС» зачета с Минфином по задолженности монополиста и задолженности региональных АО-энерго перед поставщиками (РАО «Газпром», Росэнергоатомом и угольными компаниями) и в конечном счете сокращение их задолженности перед федеральным бюджетом в размере 40 млрд руб. (около 1,35 млрд долл.).

Общая прибыль от сделки для РАО «ЕЭС» и Falcon Capital, a.s., таким образом, составила почти 800 млн долл. (1,35 млрд долл. минус 0,55 млрд долл.)²⁷. Оставшиеся 1,1 млрд долл. (3,6 млрд долл. минус 2,5 млрд долл.) *государственной* задолженности первоначально предполагалось выплачивать в течение длительного периода времени — с 2002 г. по 2020 г., в том числе 700 млн долл. вместе с процентами, а остальные 400 млн долл. без процентов. Выплаты намечалось осуществить в основном за счет товарных поставок²⁸.

Во многом схожее соглашение было заключено в 2002 г. со Словакией. Оно предусматривало, что из 1112 млн долл. долга 322 млн будут погашены в ближайшее время за счет товарных поставок и предоставления услуг. Остаток долга в 790 млн долл. подлежит реструктуризации; он будет погашаться товарными поставками в равных долях до 2021 г. Однако один из пунктов соглашения давал право досрочного погашения задолженности. Здесь была использована схема выкупа долга с большим дисконтом, «апробированная» на Чехии. Вопреки прошлым решениям Правительства Словакии, без проведения соответствующего тендера уполномоченной компанией по сделке выкупа долга была назначена чешская фирма FID Group, которую «рекомен-

²⁷ Ведомости. 2001. 28 дек.; 2002. 28 янв. По некоторым оценкам, «комиссионные» Falcon Capital составили 250 млн долл.

²⁸ Ведомости. 2001. 22 окт., 28 дек.

довала» российская сторона²⁹. Эта фирма была создана только в декабре 2000 г., а основным видом ее деятельности является оказание рекламных услуг (3D-графика, веб-дизайн, интернет-хостинг, семинары и выставки). Fid Group выкупила долг номиналом 460 млн долл., заплатив за это Словакии 138 млн долл. Еще 45 млн долл. долга было выкуплено за 13,9 млн долл. малоизвестной лондонской фирмой Greeba Developments Ltd. Эти фирмы продали выкупленный долг ВЭБу, который затем переуступили его Минфину РФ. Размер дисконта при выкупе долга составил для «первого посредника» 69–70%, т. е. несколько меньше, чем при выкупе чешского долга, где он был 78%³⁰.

Таким образом, для государства в чешской сделке размер дисконта (1,15 млрд долл.) составил всего 32% по отношению ко всему долгу (3,6 млрд долл.), что даже меньше, чем при реструктуризации долгов Лондонскому клубу в 2000 г. Но долг Чехии — другого качества, он не котировался на рынке, его нельзя было свободно переуступить третьей стороне. Это лишний раз подтвердила низкая «цена долга» для первого посредника, на которую согласилась чешская сторона. Весьма спорен коэффициент пересчета первоначальной валюты этого долга — переводных рублей — в доллары, т. е. исходной суммы долга, о котором договорился еще СССР с Чехословакией в 1990 г. Как показала договоренность по долгу бывшей ГДР, о которой говорилось выше, здесь можно было добиться более весомых результатов.

В связи с возникшими проблемами в погашении части оставшейся задолженности товарными поставками старые посредники (Falkon Capital, a.s. и Fid Group) выкупили с дисконтом в 2003–2004 гг. новые порции чешских и словацких финансовых требований к России с дисконтом и «обналичили» их с помощью российских юридических лиц (РАО «ЕЭС» и ВЭБ). Тем самым вместо того, чтобы договориться на правительственном уровне о выкупе долга, опять был выбран вариант с выплатой больших комиссионных посредникам.

²⁹ Первоначально предполагалось использовать проверенный Falkon, но ввиду вызывающей скандальности такого решения была найдена «достойная» замена.

³⁰ Ведомости. 2002. 29 авг., 30 авг.; 2003. 18 авг.; BBC Monitoring. 2002. 25 сент.

Конечно, некоторые из допущенных в прошлом ошибок лучше видятся сейчас, спустя некоторое время. Но ряд из решений по долговой политике активно дискутировался среди экспертов, и у правительства был выбор. Как бы то ни было, все эти ошибки и просчеты, объективные и сознательные, снижали эффективность управления государственным долгом и вели к дополнительным затратам финансовых ресурсов.

Актуальные проблемы долговой политики

А) Чрезмерное наращивание внутреннего долга

В настоящее время существует ряд серьезных проблем, которые предстоит решать в долговой политике. Одной из них является быстрое наращивание внутреннего долга, который частично компенсирует серьезное ограничение внешних заимствований. Внутренним долгом легче управлять, он не подвержен влиянию валютных рисков, его обслуживание в настоящее время дешевле. Кроме того, основную часть доходов по обслуживанию внутреннего долга получают резиденты, что способствует расширению внутреннего рынка и росту налоговой базы.

Внутренний государственный долг нарастал до конца 1997 г., когда его доля в общем государственном долге составила 43,5%. После дефолта 1998 г. и девальвации рубля удельный вес внутреннего долга в общем государственном долге опустился до 11,4% в 2000 г. С середины 2001 г. рынок внутреннего государственного долга стал быстро восстанавливаться, объем внутреннего долга на начало 2006 г. превысил 850 млрд руб., а его доля в общем государственном долге достигла 27,9%. Согласно основным направлениям долговой политики на 2008–2010 гг., к концу 2010 г. она приблизится к 70%, т. е. превысит уровень середины 1990 гг.

При этом в отличие от прошлого периода основу государственного внутреннего долга составляют ценные бумаги с достаточно низкими уровнями доходности, во многих случаях даже уступающих темпам роста инфляции. На эти рыночные инструменты сейчас приходится практически весь объем внутреннего



Рис. 1. Соотношение внешнего и внутреннего долга на начало года, %

долга (табл. 4). Значительно улучшилась и дюрация (сроки обращения/погашения) рублевых облигаций.

Согласно одобренным в апреле 2006 г. основным направлениям долговой политики на 2007–2009 гг. Минфин планировал разместить рублевых бумаг на 897 млрд руб., из которых 294 млрд руб. придется на 2007 г. С учетом планового погашения внутренний долг должен был увеличиться до 1,6 трлн руб. в 2009 г., его прирост — составить примерно по 200 млрд руб. ежегодно. В новом варианте долговой политики на 2008–2010 гг., одобренном правительством в марте 2007 г., предусматривается еще более быстрое увеличение внутренних заимствований: чистое привлечение денежных средств в 2009 г. составит 396,3 млрд руб. и в 2010 г. — 524,8 млрд руб.

По поводу наращивания внутреннего долга в условиях большого бюджетного профицита существуют различные точки зрения. Часть экспертов считает, что такая политика необходима для развития и повышения ликвидности внутреннего долгового рынка³¹. Крупнейшие инвесторы на рынке госбумаг — Пенсионный фонд, который размещает в них накопительную часть пенсии, российские банки и иностранные инвесторы. В частности, почти весь выпуск ГСО в 2007 г. будет выкуплен Пенсионным фондом.

³¹ Ведомости. 2007. 11 янв.

Таблица 4

**Изменение объема и структуры государственного внутреннего долга
Российской Федерации, на начало года, млрд руб.**

	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.
Государственный внутренний долг Российской Федерации — всего:	576,2	557,4	533,5	679,9	681,6	778,6*	851,2*	1028,0*
Целевой заем 1990 г.	3,2	2,6	3,8	3,0	3,0	...	—	—
Целевые вклады и чеки на автомобили	2,4	2,1	2,9	2,5	2,1	...	—	—
Государственный внутренний заем РСФСР 1991 г.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	...	...	...
Государственный заем 1992 г.	0,1	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Казначейские обязательства	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	...	...	...
Задолженность по АПК, переоформленная в векселя МФ РФ	3,4	12,2	1,7	1,1	0,6	0,0	0,0	0,0
ГКО	7,4	3,1	19,5	18,8	2,7	0,0	0,0	—
Задолженность по централизованным кредитам и начисленным процентам организаций, осуществляющих заводы и производства в районы Крайнего Севера, переоформленные в векселя МФ РФ	20,9	15,6	12,6	9,0	6,0	0,0	0,0	0,0

Продолжение таблицы 4

	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.
Государственные гарантии	0,8	1,0	0,0	8,6	5,6	...	...	...
Задолженность предприятий текстильной промышленности Ивановской области по неуплаченным процентам за пользование централизован-ными кредитами, переоформ-ленная в вексель МФ РФ	0,5	0,4	0,3	0,2	0,1	0,0	—	—
Задолженность по финанси-рованию затрат на форми-рование мобилизационного резерва, переоформленная в вексель МФ РФ	1,8	1,3	1,0	0,8	0,5	...	...	...
ОФЗ-ПК	0,0	24,1	24,1	24,1	24,1	0,0	0,0	—
ОГЗЗ	0,0	3,0	0,1	0,1	100,0	0,0	—	—
ОФЗ-ПД	402,2	359,2	307,8	350,7	50,5	43,3	123,6	205,6
ОГНЗ	2,7	19,5	20,7	11,5	11,5	—	—	—
Задолженность по централи-зованным кредитам и про-центам по ним организацией АПК Челябинской области и АО «Черкейтэстстрой»	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	—	—
Авалированные векселя Агропромбанку	354,4	354,4	114,6	0,0	—	—	—	—

Продолжение таблицы 4

	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.
ОФЗ-ФК	112,4	122,8	138,5	207,1	199,3	171,2	131,1	94,8
Кредитные соглашения и договоры, заключенные от имени РФ	15,0	...	...	...	...	...	...	...
ОФЗ-АД	—	—	—	42,3	375,4	542,2	596,3	675,2
ГСО-ФПС	—	—	—	—	—	—	—	52,0
ГСО-ППС	—	—	—	—	—	—	—	0,4

* внутренний долг, выраженный в государственных ценных бумагах.

Источник: данные Минфина

Важной функцией внутренних заимствований, по мнению экспертов, поддерживающих курс на увеличение внутреннего долга, является то, что он позволяет стерилизовать рублевую ликвидность, что важно с точки зрения сдерживания инфляционных процессов. Эти эксперты считают, что в случае использования на финансирование бюджетных расходов вместо рублевых займов доходов, получаемых от высоких цен на нефть и газ, правительство вынуждено было бы увеличивать денежное предложение в экономике, и это не позволило бы реализовать планы по снижению инфляции. Интересно, что доходность к размещению по рублевым инструментам (5–7%) в 2006 г. была меньше уровня инфляции (9%), т. е. они фактически имели отрицательную доходность.

Противники увеличения внутреннего долга указывают на то, что при избытке финансовых средств, которые связываются в стабилизационном фонде, нет необходимости обременять государственный бюджет лишними расходами на обслуживание новых внутренних займов. Согласно закону «О федеральном бюджете на 2008 год и на перспективу до 2010 года», расходы на обслуживание внутреннего госдолга к 2010 г. возрастут почти в два раза по сравнению с 2007 г. и достигнут 171 млрд руб., что в 2,5 раза больше расходов на ЖКХ и в 2,5 раза больше расходов на культуру.

Некоторые эксперты вспоминают печальный опыт 1990-х гг., когда в условиях кризиса именно кризис внутренней задолженности вызвал полномасштабный экономический кризис.

Среди негативных последствий наращивания государственного внутреннего долга следует упомянуть и то, что это вытесняет частные инвестиции из реального сектора экономики, т. е. может иметь долгосрочные негативные последствия для экономического роста.

Все это говорит о том, что политика в области внутреннего долга нуждается в определенной корректировке. Частично эти изменения уже происходят. В 2008–2010 гг. намечается, что заимствования на рынке государственного внутреннего долга в основном будут носить средне- и долгосрочный характер, доля которых будет составлять около 98% от запланированного объема заимствований. При этом в 2008–2010 гг. будет прекращен выпуск ГКО. Потребность в краткосрочных инструментах

в случае увеличения рублевого предложения может быть обеспечена операциями Банка России со своим портфелем государственных облигаций, а также путем выпуска облигаций Банка России (ОБР).

В марте 2007 г. А. Кудриным была озвучена даже новая идея Минфина об ограничении при благоприятных условиях объема сальдо внутренних заимствований 1% ВВП. Такую норму, которая не будет действовать в случае резкого снижения цен на нефть, предполагается прописать в Бюджетном кодексе РФ³².

Все это лишний раз подчеркивает остроту данной проблемы и говорит о том, что следовало бы еще раз скорректировать темпы роста государственного внутреннего долга с учетом реальных потребностей обеспечения стабильного развития российской экономики.

Б) Риски быстрого роста квазисуверенной задолженности

Другой серьезной проблемой является взрывной рост корпоративной внешней задолженности. Прирост внешнего корпоративного долга в последнее время привел к тому, что прекратилось снижение совокупного внешнего долга (государственного, регионального и корпоративного), и он стал увеличиваться. Его объем (по методологии Банка России) на начало 1999 г. составил 186,1 млрд долл., на начало 2002 г. — 150,8, а на 1 января 2007 г. уже 309,7 млрд долл.³³ Доля внешней задолженности российских предприятий и банков в совокупной задолженности России перед нерезидентами выросла с 16% в начале 1999 г. до 31% в начале 2003 г. и до 84% в начале 2007 г. (табл. 5).

³² <www2.minfin.ru/off_inf/2138.htm>.

³³ Следует иметь в виду, что Банк России к внешнему долгу корпоративного сектора относит и рыночную стоимость привилегированных акций, находящихся в собственности нерезидентов. Это аргументируется обязательностью эмитента выплачивать по привилегированным акциям дивиденды, что, на мой взгляд, является неправильным, т. к. в отличие от долговых обязательств по акциям не возникает обязательства выкупать их по рыночной цене. Однако исключение этого компонента очень незначительно уменьшит итоговый показатель по частной задолженности.

Таблица 5
Рост негосударственной задолженности, на начало года, млрд долл.

	1999 г.	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.
Совокупный внешний долг*	186,1	180,0	162,8	150,8	153,2	182,0	214,5	257,4	309,7
Банковская система (без участия в капитале) **	10,3	8,2	9,3	13,6	14,2	24,8	32,5	50,2	101,2
Нефинансовые предприятия (без участия в капитале) ***	19,8	21,1	21,7	24,0	33,8	50,3	76,4	125,0	159,5
Федеральные органы управления****	149,8	145,7	127,8	112,2	96,7	97,8	95,7	71,3	43,6
Органы денежно-кредитного регулирования	...	...	...	...	7,5	7,8	8,2	11,0	3,9

* Включает государственный, региональный и корпоративный внешний долг.

** Включены обязательства ВЭБа. Внешняя задолженность, учитываемая ВЭБом как агентом Правительства РФ, отражается в обязательствах органов государственного управления.

*** Включается рыночная стоимость привилегированных акций, находящихся в собственности нерезидентов. Привилегированные акции классифицируются в качестве компонента внешнего долга в связи с обязательством эмитента выплачивать по ним дивиденды, при этом эмитент не принимает на себя обязательств по выкупу их по рыночной цене.

**** Государственные ценные бумаги отражаются в части задолженности перед нерезидентами и оцениваются по номиналу, в том числе бумаги, номинированные в рублях.

Источник: Хейфец Б.А. Кредитная история России. Характеристика суверенного заемщика. М.: Экономика, 2003. С. 267; www.sbrf.ru.

Такой же сильный рост корпоративной задолженности наблюдался и накануне 1998 г. (см. табл. 6). Конечно, сейчас финансово-экономическое положение России качественно иное. Объемы топливно-сырьевого экспорта составляют более 200 млрд долл. в год. Страна наводнена деньгами, по объему золотовалютных резервов мы вышли на третье место в мире. Да и соотношение частной внешней задолженности и ВВП — 26,7% на начало 2007 г. — одно из самых низких среди стран с нарождающимися рынками.

Но российские корпорации и банки продолжают занимать за рубежом, причем их внешняя задолженность растет опережающими темпами роста по сравнению с объемами их доходов. Это обусловлено следующими факторами:

- 1) неспособностью внутренней банковской системы удовлетворить спрос для реализации крупных проектов и сделок;
- 2) повышением кредитного рейтинга ведущих бизнес-структур, позволяющих привлекать более дешевые кредиты;
- 3) стремлением реструктурировать старую валютную задолженность и получить лучшие условия обслуживания долга;
- 4) активной политикой приобретения новых активов, в том числе зарубежных;
- 5) долгосрочной политикой ЦБ по укреплению курса рубля, которая порождает не только планы активно использовать заимствования для решения конкретных задач, но и надежду получить дополнительный выигрыш на курсовой разнице при погашении валютных кредитов.

Следует также отметить, что рост корпоративной задолженности стимулируется низкими процентными ставками на западных рынках, которые заставляют международных инвесторов искать новые финансовые рынки.

Основной объем частных внешних заимствований приходится на крупные компании, т. к. им легче добиться благоприятных условий получения заемных средств. Кроме того, выход на зарубежные финансовые рынки связан с дополнительными расходами, которые обременительны для относительно некрупных компаний. На 1 апреля 2007 г. на долю 20 крупнейших корпоративных заемщиков приходилось около 130 млрд долл.,

Таблица 6

**Корпоративный внешний долг в 1993–1998 гг. на конец года,
млрд долл.**

1993 г.	1994 г.	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г.*
4,3	4,9	6,3	11,3	50,9	57,3

*1 августа.

Источник: Еришов М. Экономический рост: новые проблемы и новые риски // Вопросы экономики. 2006. № 12. С. 27.

или почти 50% всей частной корпоративной задолженности (рис. 2).

Многие эксперты считают, что проблема внешней задолженности корпораций — это их собственная «головная боль». Однако в общем объеме российской корпоративной задолженности велика доля компаний и банков, где значительная часть акций принадлежит государственным структурам.

На Роснефть, Газпром, ВТБ и Сбербанк приходится почти 45% всей частной корпоративной задолженности. Следует также учитывать, что у этих корпоративных структур имеется и крупная внутренняя задолженность. У Газпрома соотношение внутренней и внешней задолженности составляет 3:5. Поэтому не только финансовый крах, но определенные финансовые затруднения этой компании могут принести серьезные неприятности для государственных финансов.

Из рис. 2 видно, что большие внешние долги имеют и крупные частные компании, и банки, играющие системообразующую роль в российской экономике. Как показали финансовые кризисы 1990-х гг. в странах Юго-Восточной Азии (Таиланд, Индонезия, Южная Корея), Латинской Америки (Бразилия и Мексика), Восточной Европы (Чехия), главной причиной нарастания негативных процессов в экономике стала огромная частная задолженность. Вызванные ей дефолты обусловили девальвацию национальной валюты, панику на финансовых рынках, массовые банкротства и т. п. Для предотвращения подобных кризисов потребуется вмешательство, в т. ч. финансовое, государства.

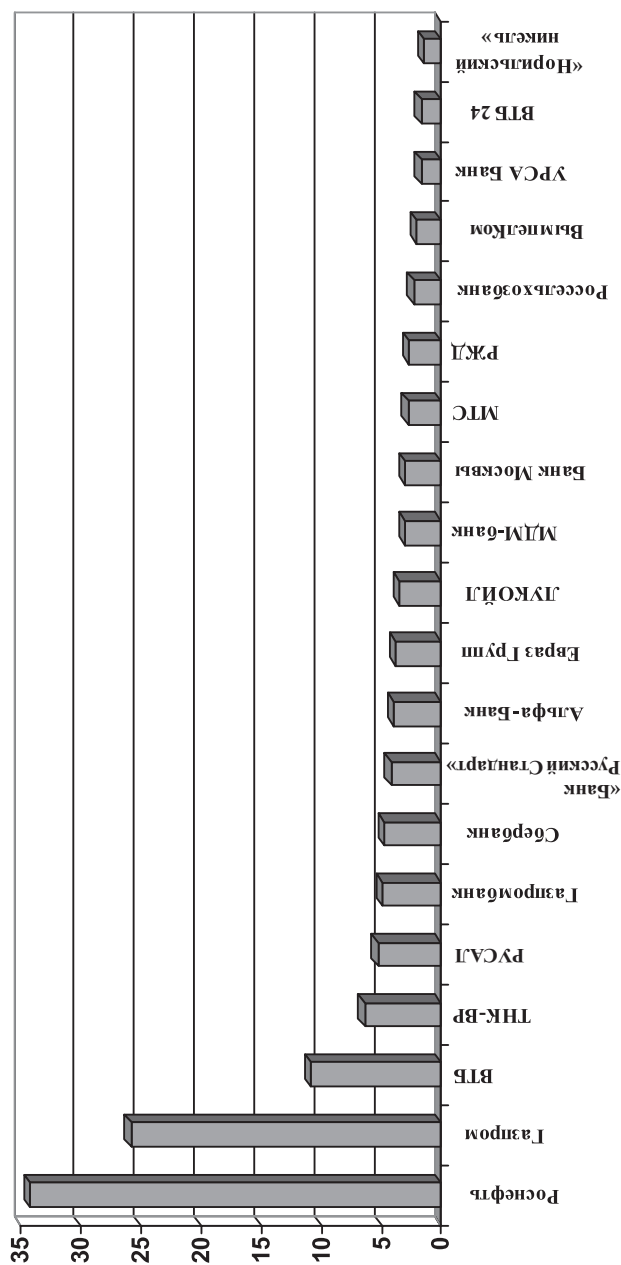


Рис. 2. Внешняя задолженность 20 крупнейших должников на 1 апреля 2007 г., млрд долл.
 Источник: Орехин П. Кто больше всех задолжал? // BusinessWeek Russia. 2007 April 23.

Конечно, нельзя лишать права корпорации перекредитовываться и осуществлять инвестиции за счет более дешевых денег. При 1,5%-ном LIBOR по среднесрочным займам кредиты в 2003–2006 гг. можно было получить от 4,5% годовых, а сейчас — 6–6,5% годовых. Корпоративная долговая политика более гибко по сравнению с государственной реагирует на укрепление рубля. Это делает выгодным валютные займы, которые могут быть погашены за счет приобретения валюты по окончании срока займа по более выгодному курсу.

Рост корпоративных заимствований на мировых финансовых рынках является одним из важных проявлений усиливающейся интеграции российского бизнеса в мировую экономику. Глобализация бизнеса, с одной стороны, делает его более уязвимым от конъюнктуры мировых рынков, с другой, дает лучшие шансы для повышения кредитных рейтингов и получения выгодных условий для займов.

Следует также иметь в виду, что часть корпоративных кредитов является формой возврата из-за рубежа незаконно вывезенных капиталов, когда аффилированные зарубежные структуры, в основном зарегистрированные в офшорах, направляют деньги в материнские российские компании. В таком случае угрозы дефолта не возникает. Использование же такими структурами кредитных форм снижает риски невозврата задолженности российской компанией. В условиях рецессии на Западе, когда сильно упала доходность инвестиций, российские рынки дают лучшие инвестиционные возможности. В то же время следует иметь в виду, что, как правило, это краткосрочный спекулятивный капитал, который в случае изменения ситуации на финансовых рынках может быстро изменить направление своего движения на противоположное. Если данное явление приобретет ощутимые масштабы, оно может вызвать развитие финансового кризиса.

Еще один шок может быть связан с ростом процентных ставок на внешних рынках, что приведет к росту стоимости обслуживания долга. Большинство ссуд предоставляется под плавающий процент, зависящий от уровня учетных ставок в США и других развитых странах.

Другая группа рисков связана с тем, что внешние заимствования банков и корпораций, если они не используются для рефинансирования старой задолженности и других внешних платежей³⁴, способствуют дополнительному притоку валюты в российскую экономику. Иными словами, они усугубляют «голландскую» болезнь, ведущую к укреплению национальной валюты и финансовому перегреву экономики, а также к замедлению развития экспортных отраслей. Параллельно в условиях, когда Банк России сглаживает сильные колебания курса рубля, дополнительный приток валюты способствует денежной эмиссии, т. е. в конечном счете — развитию инфляционных процессов.

Заемщиками выступают преимущественно предприятия топливно-сырьевого сектора, которые в качестве залога предлагают кредиторам свою экспортную продукцию. Таким образом, их возможность обслуживания своих долговых обязательств будет во многом определяться конъюнктурой мировых рынков.

Легкая доступность западных кредитов также ведет к недостаточному вниманию к стимулированию накопления внутренних капиталов.

Ростом корпоративной задолженности сильно озабочен Банк России, который уже повышал нормы обязательного резервирования при осуществлении корпоративными структурами заграничных займов. С 1 октября 2006 г. банки должны отчислять в фонд резервирования Банка России 3,5% финансирования, привлеченного от нерезидентов, вместо 2%. Кстати, норма резервирования в 3,5% была установлена для всех финансовых ресурсов, привлекаемых и с *внутреннего* финансового рынка. Для сдерживания роста внешних корпоративных заимствований эта норма может быть увеличена и в дальнейшем. Однако это приведет лишь к некоторому удорожанию заемных средств, но вряд ли в долгосрочном плане изменит тенденцию. Пока существенно не уменьшится стоимость привлечения финансовых ресурсов с внутреннего рынка.

³⁴ Например, за 2001–2005 гг. зарубежные активы банковской системы России выросли на 22,3 млрд долл. — с 16,9 млрд долл. до 39,2 млрд долл. Это говорит о том, что значительная часть их внешних заимствований использовалась для инвестиций вне России (www.cbr.ru).

И, конечно, необходима более тесная координация долговой политики с компаниями, где у государства имеются соответствующие инструменты влияния. Но пока государство слабо пользуется своими возможностями контролирующего акционера.

Весомый вклад в рост негосударственной задолженности внесла банковская система. Ее доля в общей частной задолженности составила на начало 2007 г. более 38,8%. Максимальное значение этого показателя наблюдалось в начале 2003 г. — 49,3%. Но в связи с усилением российских корпораций, завоевавших авторитет на международных финансовых рынках, и их более активной заемной политикой доля банков стала снижаться.

Учитывая риски неконтролируемого роста корпоративной задолженности, необходимо осуществлять постоянный мониторинг ее состояния, разработать методику анализа этих заимствований, создать механизм страхования экспортных и импортных кредитов, прежде всего касающихся продукции современных технологичных отраслей.

Может быть позаимствован и опыт других стран СНГ в ограничении роста корпоративной задолженности. Например, Казахстан с 1 апреля 2007 г. ввел специальный норматив для частных банков, требующий, чтобы объем внешних займов (с учетом размещенных) не превышал 4–6 размеров собственного капитала банка. Это, по мнению экспертов, поможет охладить экономику и рынок недвижимости, где видны признаки перегрева.

В связи с усилившимися рисками для макроэкономической стабильности внешней корпоративной задолженности появились радикальные предложения по замораживанию внешних заимствований госпредприятий до утверждения правительством жестких правил осуществления такого рода операций. А. Илларионов считает, что такие заимствования должны приравниваться к государственным и, соответственно, включаться в программы государственных заимствований, которые утверждаются Федеральным Собранием РФ. Бюджеты таких госпредприятий также должны включаться в качестве особой части в государственный бюджет со всем вытекающим из этого порядком их обсуждения³⁵.

³⁵ Илларионов А. Как победить инфляцию // Ведомости. 2005. 31 окт.

Эти предложения, очевидно, касаются и банков, где решающую роль играет государственный капитал (капитал Банка России).

Однако у корпоративного сектора с государственным участием, на наш взгляд, имеется достаточно рычагов для регулирования. В частности, необходимо через *представителей государства* в компаниях с государственным участием проводить соответствующую государственному интересам политику при принятии решений по внешним заимствованиям. Усложнение процедур заимствований может существенно снизить их эффективность, а конечный эффект окажется противоположным. Кроме того, из прежнего опыта известно, что все неэффективные государственные займы проходили согласование и утверждение в рамках бюджетного процесса. Это, конечно, не означает, что не нужно усилить мониторинг со стороны финансовых властей за развитием ситуации и в случае необходимости активнее использовать имеющиеся у них рычаги для корректировки неблагоприятных тенденций.

Новым «изобретением» государственной долговой политики, которое можно использовать для защиты госкомпаний от возможного банкротства в связи с невыполнением обязательств по внешней задолженности, стало включение их в *список стратегических предприятий*, банкротство которых проходит по особой схеме. Такой список был утвержден в январе 2004 г. в рамках закона о банкротстве. В него в настоящее время входит более 1000 компаний, главным образом со 100%-м государственным участием (оборонные предприятия, НИИ, КБ), но есть и исключения в виде частных компаний стратегического значения. Например, в него включен самарский завод «Авиакор», подконтрольный О. Дерипаске.

15 мая 2007 г. в список стратегических предприятий была включена Роснефть, чья внешняя задолженность приблизилась в начале 2007 г. к 35 млрд долл. Дело в том, что Роснефть в 2004–2006 гг. неоднократно нарушала условия своих прежних кредитных соглашений, в основном связанных с приобретенными активами «ЮКОСа», но получала отсрочки под новые обязательства (урегулировать налоговые претензии к Юганнефтегазу, разобраться с неоплаченными гарантиями по долгам «ЮКОСа» и т. п.)³⁶. Если

³⁶ Ведомости. 2007. 18 мая.

Роснефть в очередной раз не выполнит своих обязательств перед кредиторами, последние могут отказать ей в продлении договоров, и она снова окажется в техническом дефолте. Поскольку Роснефть, как и некоторые другие предприятия с государственным участием, находятся в стратегическом списке, практически невозможно довести ее до банкротства и соответствующего конкурсного производства с целью его ликвидации. В решение этих вопросов в суде может вмешаться соответствующее профильное федеральное ведомство, которое может представить заключение о возможности восстановления работы предприятия, и тогда суд должен будет ввести внешнее управление, при котором предприятие будет продолжать работать. Кроме того, у государства есть преимущественное право покупки предприятия должника на конкурсе в течение одного месяца, по истечении которого на покупку активов банкрота могут претендовать другие игроки.

В то же время необходимо учитывать, что такая форма защиты ценных активов является лишь страховочной мерой. Она не способствует проведению *рациональной корпоративной долговой политики* и не может подменить ее. В случае системного финансового кризиса такая страховка не сможет разрешить ситуацию, т. к. государство столкнется с тотальной неплатежеспособностью многих стратегических компаний. Все это еще раз подчеркивает крайнюю актуальность обозначенных выше мер по жесткому контролю за корпоративной внешней задолженностью со стороны соответствующих государственных органов.

Эффективным направлением ограничения темпов роста корпоративной внешней задолженности могло бы стать увеличение финансирования за счет продажи пакетов акций компаний, прежде всего их дополнительных выпусков, и проведения IPO. Такая тенденция уже проявилась в последнее время. В 2005 г. первичное размещение акций провели 13 компаний, а их объем составил 4,6 млрд долл. А в 2006 г. было уже 23 IPO объемом 17,7 млрд долл.³⁷ Расширению возможностей внешнего финансирования за счет IPO будут способствовать рост российского фондового рынка и укрепление международных позиций рос-

³⁷ Ведомости. 2007. 29 июня.

сийского бизнеса, в том числе в результате его зарубежной экспансии.

В) Использование финансовых резервов

Важную роль в управлении внешним долгом в 2000-е гг. стал играть финансовый резерв, который начал формироваться в связи с не предусмотренным бюджетом ростом доходов еще в 2001 г., а с 2002 г. получил «официальный статус» в законе о федеральном бюджете на 2002 г., где были «прописаны» основные источники формирования и порядок использования его средств. Финансовый резерв — это разновидность финансовых стабилизационных фондов, которые имеются во многих странах мира. Данные фонды широко используются для накопления ресурсов в благоприятные для экономики периоды, прежде всего государствами-экспортерами топливно-сырьевых ресурсов, чьи доходы сильно зависят от конъюнктуры мирового рынка. Создание фондов позволяет сгладить влияние неблагоприятных рыночных факторов на формирование бюджета.

На начало 2002 г. финансовый резерв России составил 89 млрд руб., а к началу 2003 г. он, без учета доходов от приватизации (около 90 млрд руб.), превысил уже 200 млрд руб. Значительная часть финансового резерва перешла в образованный с 1 января 2004 г. *стабилизационный фонд*, определив постоянные источники пополнения (отчисления от части экспортных налогов, налога на добычу полезных ископаемых и т. п.) и варианты использования (выплаты по внешнему долгу, ликвидация бюджетного дефицита при выпадении запланированных доходов и некоторые другие). На 1 января 2007 г. в стабилизационном фонде было накоплено свыше 89 млрд долл., а на 1 июля 2007 г. — уже 121,7 млрд долл. (3,14 трлн руб.)³⁸. При этом сле-

³⁸ Совокупный объем средств Стабилизационного фонда Российской Федерации соответствует сумме остатков на счетах Федерального казначейства в Центральном банке Российской Федерации по учету средств Стабилизационного фонда в российских рублях и иностранной валюте, пересчитанных в рубли или доллары США соответственно по официальным курсам иностранных валют, установленным Центральным банком Российской Федерации на

дует напомнить, что Бюджетный кодекс РФ предусматривает возможность использования средств Стабилизационного фонда для финансирования дефицита федерального бюджета при снижении цены на нефть ниже базовой (в 2007 г. 27 долл. за 1 баррель), а также на иные цели в случае, если накопленный объем средств Стабилизационного фонда превышает 500 млрд рублей. А еще ведь есть огромные золотовалютные резервы (405,8 млрд долл. на 1 июля 2007), по объему которых мы вышли на третье место в мире.

В 2005–2006 гг. в российском обществе развернулась оживленная дискуссия о возможности использования средств стабилизационного фонда для инвестиций в экономику (в инфраструктуру, в строительство социально-значимых объектов и т. п.) и для увеличения расходов на социальные нужды (здравоохранение, образование). Выделение лишь незначительной части средств в рамках специального инвестиционного фонда (72 млрд руб. в 2007 г.) явно недостаточно.

Правительство настаивает на сохранении и накоплении финансовых резервов, разделе с 1 января 2008 г. стабилизационного фонда на две части: Резервный фонд и Фонд национального благосостояния (Фонд будущих поколений), из которого может покрываться обостряющийся дефицит бюджета пенсионного фонда. Именно такой подход нашел отражение в Федеральном законе «О федеральном бюджете на 2008 год и на перспективу до 2010 года». Согласно ему нормативная величина Резервного фонда будет определяться федеральным законом о федеральном бюджете на очередной финансовый год и плановый период в абсолютном размере, определенном исходя из 10% прогнозируемого на соответствующий финансовый год объема ВВП. В Фонд национального благосостояния будут зачисляться доходы сверх 10% ВВП, а также доходы от управления средствами Фонда национального благосостояния. Средства Резервного фонда будут

дату, предшествующую отчетной, и кросс-курсам, рассчитанным на основе указанных курсов. Указанный показатель не учитывает расчетных сумм процентного дохода за истекшую часть процентного периода по счетам в иностранной валюте.

инвестироваться в высоколиквидные активы, чтобы была возможность реализовать их в любой день в любом количестве. Доходность их будет на уровне 3–4%. Доходность средств Фонда национального благосостояния будет несколько выше: на уровне 6,5–7%. Предполагается, что средства этого фонда будут размещаться в менее консервативные активы³⁹.

Не вдаваясь в суть этих споров и нововведений (в частности, почему для Резервного фонда выбрана норма именно в 10% от растущего ВВП), заметим, что из внимания экспертов выпадает такой реальный вариант макроэкономической политики как увеличение размера государственного долга. Современная долговая нагрузка экономики России — одна из самых низких в мире (см. табл. 7 и рис. 3).

Прогнозы, сделанные при разработке долговой политики на 2008–2010 гг., показывают дальнейшее сокращение соотношения государственного долга к ВВП, правда, незначительное в отличие от прошлого периода. Это произойдет за счет сокращения внешнего государственного долга при некотором увеличении внутреннего долга. Например, Россия не планирует в 2009–2010 гг. привлекать средства с международных финансовых рынков, кредиты правительств иностранных государств, банков и фирм, а использование займов международных финансовых организаций (МФО) в рамках уже заключенных соглашений составит 510,6 млн долл. в 2009 г. и 413,6 млн долл. в 2010 г. Такое сокращение произойдет и потому, что намечается увеличить софинансирование проектов с участием МФО за счет федерального бюджета.

В свою очередь, объем погашения государственного внешнего долга составит в 2008 г. 6,5 млрд долл., в 2009 г. — 4,0 млрд долл. и в 2010 г. — 3,9 млрд долл.

В результате намечаемой долговой политики совокупный объем государственного долга РФ должен сократиться с 8,53%

³⁹ Средства Резервного фонда могут размещаться в иностранную валюту и следующие виды финансовых активов, номинированных в иностранной валюте: долговые обязательства иностранных государств и иностранных государственных агентств; долговые обязательства международных финансовых организаций в виде ценных бумаг; депозиты в иностранных банках и кредитных организациях.

Таблица 7
Показатели долговой нагрузки на экономику Российской Федерации
на начало соответствующего года

	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.
ВВП (млрд руб.)	7 302	9 040	10 863	13243	17048	21614	26621
Государственный долг (млрд руб.)	4 485,7	4 425,4	4 562,7	4216,6	3828,8	3054,4	2395,2
в % к ВВП	61,4%	9,0%	42,0%	31,8%	22,5%	14,1%	9,0%
Внутренний долг (млрд руб.)	557,4	533,5	679,9	685,4	756,8	851,2	1028,0
в % к ВВП	7,6%	5,9%	6,3%	5,2%	4,4%	3,9%	3,9%
Внешний долг (млрд руб.)	3 928,3	3 891,9	3 882,8	3531,2	3072,0	2203,2	1367,6
в % к ВВП	53,8%	43,1%	35,7%	26,6%	18,1%	10,2%	5,1%
Справочно: внешний долг в млрд долл.	139,3	129,3	122,1	119,7	110,5	76,5	52,0
Справочно: курс доллара США	28,2	30,1	31,8	29,5	27,8	28,8	26,3

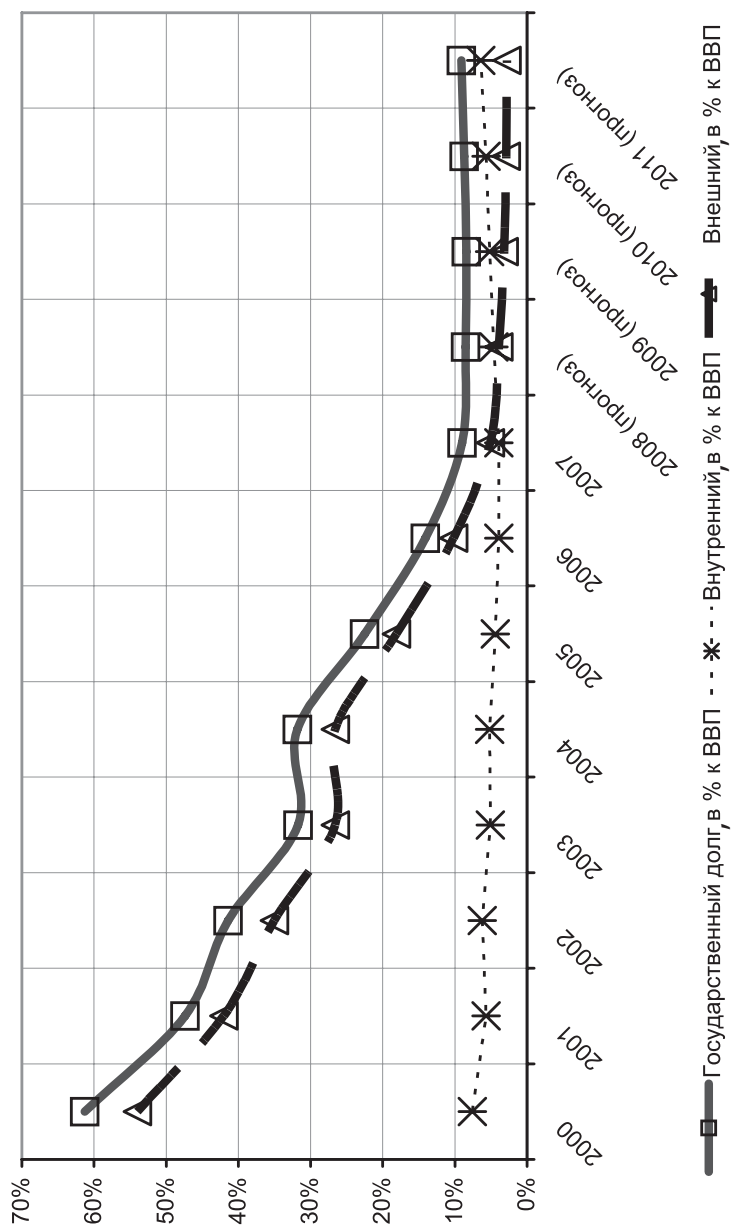


Рис. 3. Изменение объема долговых обязательств, в % к ВВП

ВВП на конец 2007 г. до 8,45% ВВП на конец 2008 г., а затем возрасти до 9,13% ВВП на конец 2010 г.

Как упоминалось выше, в современном мире уровень долговой нагрузки в 60% (госдолг/ВВП) считается не только допустимым, но и нормальным. У нас же он будет, по прогнозам, меньше 10%. Даже если для России, учитывая ее топливно-сырьевую экспортную ориентацию, снизить предельную планку вдвое, т. е. до 30%, можно рассчитать, что посильным размером для государственного долга может быть уровень в 300–350 млрд долл.

Так что в этом плане у России имеются огромные возможности для новых миллиардных заимствований в случае изменения внешнеторговой конъюнктуры и существенного ухудшения счета текущих операций. Тем более что во многом благодаря резкому сокращению внешнего долга России присвоены долгосрочные инвестиционные рейтинги, которые могут еще больше повыситься в ближайшие годы. А это значительно удешевляет стоимость кредитов на международных финансовых рынках.

Сказанное не значит, что нужно срочно наращивать долг, но о такой реальной «подушке безопасности» необходимо помнить, разрабатывая долгосрочную стратегию экономического развития и планируя использование финансовых резервов.

Следует отметить, что проблемы с излишними финансовыми ресурсами сейчас испытывает ряд азиатских стран, прежде всего Китай, Япония (1-е и 2-е место в мире по величине золотовалютных резервов) и нефтедобывающие страны Ближнего Востока. Накопление значительных резервов данные государства объясняют необходимостью поддержания ликвидности внутреннего рынка, особенно в случае опасности финансовых потрясений в мировой экономике.

Однако эти страны все чаще стали задумываться о более эффективном использовании финансовых ресурсов. Например, министр финансов Японии призывает больше зарабатывать на управлении валютными резервами. По мнению аналитиков, Японии нужно порядка 200–225 млрд долл. для поддержания ликвидности, т. е. примерно 700 млрд долл. остается для инвестиций в более доходные и диверсифицированные активы.

К более эффективному использованию своих финансовых ресурсов стремится Китай (1,33 млрд долл. золотовалютных резервов на 1 июля 2007 г.). Созданному недавно Стратегическому инвестиционному фонду Китая передается 200–300 млрд долл. Одной из первых инвестиций фонда стало вложение 3 млрд долл. в акции американского фонда прямых инвестиций Blackstone Group. Китай рассматривает возможность выпуска гособлигаций, гарантированных золотовалютными резервами. Иными словами, речь идет о долговой эмиссии, средства от которой будут инвестированы в более доходные инструменты.

Г) Государственные гарантии по кредитам

Принципиально новым моментом долговой политики в 2008–2010 гг. становится активное использование механизма предоставления государственных гарантий как в российской, так и иностранной валюте для стимулирования региональных и корпоративных инвестиций. При этом предусматривается возможность существенного наращивания объема государственных гарантий в 2008–2010 г., что может привести к заметному изменению структуры внешнего и внутреннего долга (табл. 8). Для сравнения отметим, например, что объем государственных гарантий в иностранной валюте на 1 апреля 2007 г. составлял всего 0,6 млрд долл.

Таблица 8

Предельный объем государственных гарантий на начало года

	2009 г.	2010 г.	2011 г.
По внешним кредитам, млрд долл.	3,5	6,8	10,4
По кредитам в российской валюте, млрд руб.	137,8	190,1	232,5

Источник: данные Минфина.

Предоставление государственных гарантий рассматривается как основной способ реализации особо важных государственных проектов, имеющих национальное значение. Механизм государственных гарантий будет также использован в тех направ-

лениях, где реализация отдельных проектов невозможна без поддержки государства.

В прошлом у правительства имелся негативный опыт предоставления государственных гарантий. С 1993 г. по 2006 г. под гарантии Правительства Российской Федерации были привлечены связанные кредиты (займы) правительств иностранных государств, банков и фирм на общую сумму в долларовом эквиваленте 10,5 млрд долл., из которых использовано 7,9 млрд долл.⁴⁰

Борьба за гарантированные государством кредиты стала одной из важных сфер подковерных сражений за бюджетные деньги. Один из высокопоставленных чиновников российского правительства в неофициальной беседе заявил, что «эта сфера просто создана для коррупции. Ради получения этих практически дармовых денег взятки дают все: и западные бизнесмены, и наши будущие должники»⁴¹. Как свидетельствовал бывший вице-премьер Б. Немцов, на Комиссии по оперативным вопросам в 1998 г. выяснилось, что из исследованных 12 млрд долл. связанных кредитов (по ним в основном давались государственные гарантии. — Б.Х.) 85% разворовываются. Особо Б. Немцов отметил, что «сопротивление лоббистов против запретов связанных кредитов было самое большое за мою практику — большее, чем против либерализации рынка золота, большее, чем против пересадки чиновников на “Волги”, большее, чем против деклараций об имуществе чиновников»⁴².

Возврат гарантированных государством кредитов составил до кризиса 1998 г. не более 20–25%, а в связи с девальвацией, увеличившей более чем в 4 раза необходимый для погашения задолженности рублевый эквивалент, этот показатель упал до 5–7%.

По данным Минфина, задолженность предприятий и организаций перед федеральным бюджетом по кредитам правительств иностранных государств, банков и фирм, привлеченных под гарантии Правительства Российской Федерации, по состоянию на

⁴⁰ Бюллетень Счетной палаты РФ. 2007. № 4.

⁴¹ Московский комсомолец. 2000. 20 июня.

⁴² Ведомости. 2001. 14 мая.

1 января 2006 г. в долларовом эквиваленте составляла 5,96 млрд долл. США. Действовало 227 долговых обязательств, заключенных с конечными пользователями заемных средств, при этом просроченная задолженность перед федеральным бюджетом значилась по 184 долговым обязательствам (более чем 81% от общего числа действующих долговых обязательств). Любопытна структура задолженности: на основной долг по состоянию на 1 января 2006 г. приходилось 60,6% всей задолженности, проценты и комиссии — 25,8%, штрафы — 13,6%.

Не принесла должной отдачи работа по возврату кредитов, которая значительно активизировалась в последние годы. В ряде случаев не были оформлены должным образом обязательства заемщиков перед гарантом. По данным Счетной палаты, по состоянию на 1998 г. примерно по трети таких гарантированных кредитов отсутствуют договоры Минфина с предприятиями⁴³. Это затрудняло, а иногда делало невозможным возврат невыплаченных кредитов, которые уже вошли в госдолг.

Некоторые должники сами не торопились вернуть кредиты, т. к. надеялись на списание долгов, а строгие санкции к ним не применялись. До кризиса 1998 г. не было не одного арбитражного разбирательства по поводу невозврата гарантированных государством кредитов.

Многие «должники» уже канули в Лету. Общая сумма задолженности, значащаяся за ликвидированными предприятиями, по состоянию на 1 января 2006 г. составляла 13,4 млрд руб. При этом данная задолженность, хотя и приобрела статус навсегда потерянной и не подлежащей возврату, продолжает учитываться Минфином и ВЭБом.

Как отмечается в материалах Счетной палаты, на сегодняшний день одной из основных проблем при истребовании с неплательщиков просроченной задолженности по полученным под правительственные гарантии кредитам является тот факт, что большинство арбитражных судов, не имея точной характеристики правового статуса подобных кредитов, применяют в их отношении нормы гражданского права, в том числе и относительно

⁴³ Новые Известия. 1998. 27 ноября.

сроков исковой давности (глава 12 Гражданского кодекса Российской Федерации и статья 181 Гражданского кодекса Российской Федерации). В большинстве случаев долговые обязательства в ходе судебного разбирательства признаются недействительными по причине двойного толкования судами начала исчисления сроков исковой давности. Таким образом, вследствие несовершенства законодательства Российской Федерации недобросовестные предприятия (конечные пользователи заемных средств) используют любую возможность с целью избежать обязанности по погашению задолженности перед федеральным бюджетом⁴⁴.

Конечно, сейчас кое-что меняется в российской экономике. Вместе с тем существует реальная опасность необоснованного лоббирования доступа отдельных юридических лиц к получению государственных гарантий по кредитам, новых проявлений недобросовестной конкуренции. Поэтому здесь необходимо тщательно отработать эффективный механизм отбора по-настоящему значимых проектов для государственной поддержки, что практически не удавалось в прошлые годы.

Необходимо уточнить нормативную базу для обеспечения возврата предоставленных под гарантии Правительства РФ кредитов, а также обеспечить постоянный контроль за использованием таких кредитов.

Д) Улучшение качества управления госдолгом

Несмотря на значительное улучшение качества управления госдолгом, произошедшее в 2000-е гг., в этой работе сохраняется много недостатков, о некоторых из них уже говорилось. В целом еще отсутствует стратегическое видение ситуации, не позволяющее разработать многовариантную долгосрочную стратегию. Кроме того, быстро меняются условия развития, что объективно с 2005 г. заставляет ежегодно корректировать даже среднесрочную политику.

И в дальнейшем условия управления госдолгом будут меняться. Даже если не брать серьезных изменений условий экономи-

⁴⁴ Бюллетень Счетной палаты РФ. 2007. №4.

ческого развития России, связанных с возможным ухудшением внешнеэкономической конъюнктуры, новых приемов потребует активное управление рыночной частью долга. Ее доля во внешнем долге увеличилась к началу 2007 г. до почти 80% против 17% в начале 2000 г.

В недалеком прошлом активно обсуждалась идея о создании специализированного долгового агентства, в ведение которого перешли бы вопросы оперативного управления долгом. Такие специализированные агентства или офисы существуют во многих странах, где госдолг состоит исключительно из рыночных инструментов. Однако в связи с успешным сокращением внешнего долга вопрос о долговом агентстве отпал автоматически.

Вместе с тем в настоящее время существенно изменились условия управления государственным долгом, что позволяет говорить о необходимости возрождения идеи о создании государственного долгового агентства или офиса. Кроме значительного увеличения доли рыночных инструментов в структуре внешнего долга России, новых подходов к управлению государственным долгом требует и наращивание рыночного внутреннего долга, а также взрывной рост корпоративных заимствований, значительная часть которых приходится на структуры, контролируемые государством. Эти функции может выполнять специализированный долговой офис или долговое агентство, что может *в более отдаленной перспективе* принести дополнительный эффект.

Новые возможности для управления государственным долгом открываются в связи с укреплением международных позиций рубля. И здесь большую свободу маневра в долговой политике мог бы дать выпуск еврооблигаций, номинированных в рублях. В 2005–2006 гг. уже 16 российских банков и компаний выпустили такие еврооблигации на общую сумму 70,5 млрд руб. (почти 2,7 млрд долл.). Кроме того, рублевые еврооблигационные займы разместили ЕБРР, германское государственное агентство KfW, норвежское экспортное агентство Eksportfinans. Это связано, с одной стороны, с отменой в валютном законодательстве с 1 июля 2006 г. всех ограничений на проведение капиталъ-

ных операций для нерезидентов. С другой стороны, возрастает спрос российских и западных институтов на рубли. Если такие операции успешно удаются корпоративным структурам, то почему их не могло бы осуществлять при определенных условиях государство через специализированный орган управления государственным долгом, который бы следил за конъюнктурой соответствующего рынка и занимался размещением и выкупом таких долговых инструментов.

Специальное долговое агентство могло бы заниматься мониторингом регионального и муниципального долга и оказанием помощи регионам в управлении региональным долгом. Актуальность этого направления может усилиться в ближайшем будущем в связи с возможной либерализацией государственной политики в отношении внешних региональных заимствований. Дело в том, что после кризиса 1998 г. некоторые регионы, вышедшие на внешние рынки, испытали серьезные трудности в обслуживании своих обязательств. После 1998 г. для субъектов РФ были разрешены внешние займы только для рефинансирования старых заимствований. Однако новые задачи социально-экономического развития заставляют регионы искать новые источники финансирования, в том числе и зарубежные. Как отметил А. Кудрин, Минфин не готов пока разрешить заимствования на внешнем рынке, однако разрабатывает для них механизм еврозаимствований в рублях, который позволит избежать курсовых рисков. Однако в перспективе после 2010 г. возможности регионов по проведению самостоятельной долговой политики могут быть расширены⁴⁵.

Актуальность создания специального долгового агентства или офиса возрастает и в связи с тем, что Внешэкономбанк — агент Правительства по управлению внешним долгом и зарубежными финансовыми активами — будет преобразован и вместе с Росэксимбанком и Российским банком развития образует новый Банк развития Российской Федерации. Его главной задачей будут финансирование инфраструктурных и инновационных проектов, поддержка экспорта и малого бизнеса.

⁴⁵ <www.2.minfin.ru/off_inf/2138.htm>.

Е) Погашение долга по обесценившимся в результате реформ сбережениям населения

У России имеется огромный неурегулированный долг перед своим населением. Речь идет об обесценившихся в результате «шоковых» реформ сбережениях граждан. Фактически же — это «серая» часть государственного долга, которая неоправданно, на наш взгляд, не включается в его состав, несмотря на законодательные акты, принятые в середине 1990-х гг.

Существующий долг государства по обесценивающимся вкладам юридически признан Федеральным законом от 10 мая 1995 г. № 73-ФЗ «О восстановлении и защите сбережений граждан Российской Федерации». Закон предусматривает (ст. 5) перевод соответствующих сбережений в долгосрочные целевые обязательства РФ. Федеральный закон от 6 июля 1996 г. № 87-ФЗ «О порядке установления долговой стоимости единицы номинала целевого долгового обязательства Российской Федерации» ввел понятие долгового рубля, вес которого должен определяться исходя из изменения соотношения контрольной стоимости необходимого социального набора и базовой стоимости данного набора. Можно много спорить об экономической обоснованности принятия этих законов. Но они существуют, и их надо выполнять.

Кстати, закон 1995 г. и особенно закон 1996 г., установивший благоприятные для вкладчиков принципы пересчета старой задолженности, имели огромное значение для стабилизации социально-политической обстановки в стране и способствовали победе Б.Н. Ельцина на президентских выборах. Государственная Дума приняла его между первым и вторым туром выборов Президента РФ — 21 июня 1996 г., а подписан он был Ельциным как еще действующим Президентом РФ 6 июля, т. е. спустя всего 3 дня после второго тура выборов.

За 10 лет (1996–2006) государство выплатило вкладчикам в качестве компенсации около 146 млрд руб. из расчета 1–2 современных рубля (по отдельным категориям вкладчиков) за 1 руб. советских вкладов. По планам Минфина все вкладчики Сбербанка СССР, являющиеся гражданами России, получат

в конце концов по 2 руб. за 1 руб. дореформенных вкладов, а сумма выплат составит 315 млрд руб. В то же время, по некоторым подсчетам, за последние 15 лет рубль обесценился, по меньшей мере, в 35 раз (с учетом деноминации). В советское время тысяча рублей — это 5 средних по стране зарплат.

Следует отметить, что многие государства постсоветского пространства в той или иной мере компенсируют своим гражданам обесценившиеся советские вклады. Полный расчет по старым вкладам осуществили Литва и Казахстан.

Далеко не нефтяная Литва выплатила самые высокие компенсации. Правительство Литвы стало возвращать компенсации по потерянным в 1991 г. вкладам с марта 1998 г., поделив их владельцев на четыре категории. Первая группа — люди 80 лет или старше, ссыльные и их семьи, политзаключенные и др. Вторая группа — люди 70 лет или старше, инвалиды, семьи инвалидов, многодетные семьи, нетрудоспособные граждане и др. Третья группа — пенсионеры 60 лет и старше. Четвертая группа — все остальные вкладчики. Всего трети населения (1,2 млн чел.) будет в общей сложности выплачено более 3,6 млрд литов (1,04 млрд евро) из расчета 1 советский рубль — 29 евроцентов (около 10 российских рублей), т. е. в 5 раз больше, чем современная Россия. Средняя выплата составляет в эквиваленте около 850 евро, но максимальная компенсация ограничена суммой вклада до 6000 руб. Литва на компенсацию советских вкладов направила почти 80% доходов от приватизации. Большая часть средств была получена от продажи принадлежавших правительству Литвы акций нефтеперерабатывающего завода Mazeikiu nafta польской компании PKN Orlen. Последний транш компенсаций был переведен в первом квартале 2007 г. Он коснулся 370 тыс. жителей Литвы. Еще 73 тыс. литовских граждан получают их любое время после того, как они уточнят свои данные.

По другому пути пошел Казахстан, честно заявив о полной выплате старых вкладов, но с большим дисконтом. В Казахстане в конце 2002 г. были установлены правила, предусматривающие компенсацию старых советских вкладов специальными госбумагами из расчета всего 150 рублей за 1

долл. в тенговом эквиваленте по курсу Нацбанка на дату выпуска облигаций. Последние должны быть выпущены со сроком обращения 1, 2 и 3 года на сумму компенсации вкладов граждан, распределенных по трем группам — 1936–1940 г. р., 1941–1960 г. р. и 1961–1991 г. р. Ранее были погашены вклады инвалидам и участникам Великой Отечественной войны, а также гражданам, достигшим возраста 60 лет по состоянию на 1 января 1996 г.

Небольшую компенсацию по вкладам советских времен выплачивали на Украине в 1997–2004 гг.: 1,05 гривны за 1 советский рубль. Сейчас выплаты увеличиваются. В украинском бюджете 2005 г. для компенсации вкладов было выделено 6,5 млрд гривен. Это больше, чем сумма за предыдущие 8 лет, вместе взятые. Из них 6 млрд гривен предназначалось для компенсаций через зачеты по коммунальным услугам (на погашение задолженности за электро — и тепловую энергию, газ, твердое топливо, за услуги по водоснабжению и водоотводу, за квартирную плату, накопившуюся на 1 сентября 2004 г. и 500 млн гривен — для денежных выплат. Однако в дальнейшем от компенсации через зачеты было решено отказаться, оставив только ее денежные формы. Подписано соглашение с Ассоциацией вкладчиков бывшего Сберегательного банка о программе, в рамках которой Правительство Украины ставит цель поквартально ежегодно формировать объемы компенсаций, которые отвечали бы возможностям бюджета и с другой стороны — потребностям людей. В 2007 г. на компенсацию вкладов было выделено уже 650 млн гривен.

Белоруссия намерена выплачивать по старым советским вкладам из расчета 1,5 тыс. долл. за 10 тыс. советских рублей. В течение 1998–1999 гг. составляли порядка 500 долл. в пересчете на белорусскую валюту за 10 тыс. советских рублей, а в последующие годы из-за девальвации белорусского рубля эквивалент выплат снижался даже до 22 долл. за 10 тыс. советских рублей.

При имеющейся методологии, основанной на законе 1996 г., задолженность российского государства по старым сбережениям составляет в настоящее время порядка 10–12 трлн руб., или

по курсу на середину 2007 г. — 380–460 млрд долл.⁴⁶ Огромная сумма, но в действительности она значительно меньше (вероятно, на 20–30%). Как показывает практика выплаты временных компенсаций по вкладам, далеко не все претенденты обращаются за положенными компенсациями (из-за смерти и отсутствия наследников, потери документов, отъезда из страны и т. п.).

Кроме того, никто не говорит о скорой выплате даже несколько уменьшенной суммы. Хотя только налоговых претензий к ЮКОСу (немногим менее 30 млрд долл.), *дополнительно* полученных бюджетом, хватило бы для погашения почти 1/10 требуемой суммы.

Речь идет о внятном политическом решении: или честно объявить эту задолженность полноценным *государственным внутренним долгом* и разрабатывать *особую стратегию ее обслуживания и погашения*, или признать законы 1990-х гг. по восстановлению и защите сбережений невыполнимыми (полностью или частично утратившими силу) и принять соответствующие изменения в законодательстве.

Поскольку второй вариант в обозримом будущем политически неприемлем, нужно найти устраивающие как государство, так и погоревших вкладчиков условия урегулирования этой проблемы и предложить, как это принято в международной практике, разнообразное «меню» реструктуризации. Кредиторы должны получить возможность выбирать, а не слепо подчиняться жесткой воле должника. В настоящее время с макроэкономической точки зрения имеются все предпосылки для такого решения.

Одним из вариантов включения данных обязательств в государственный долг, соответствующим духу закона 1995 г., являлся бы выпуск долгосрочных государственных ценных бумаг с выплатой ежегодного минимального дохода (2–3%). Их погашение можно ограничить сроком 50 лет и осуществлять выиг-

⁴⁶ В 1991 г., когда были отпущены цены и заморожены вклады граждан в Сбербанке, на счетах 40 млн граждан хранилось 345 млрд руб. В 2003 г. была проведена переоценка задолженности — в результате получилась сумма почти в 11 трлн руб.

рышными тиражами, начиная, например, с 2010 г. с нарастающим итогом, чтобы не подвергать чрезмерной нагрузке бюджет последнего года обращения этих бумаг.

Можно превратить задолженность по обесценившимся сбережениям в государственную ренту, которая широко использовалась для финансирования государственных расходов в царской России. Для этого надо сделать соответствующие долговые бумаги бессрочными и установить более привлекательные для их обладателей условия обращения (большую доходность, защиту от инфляции и т. п.).

Должен быть предусмотрен и другой вариант реструктуризации этой задолженности. Ее погашение может быть ускорено, если осуществить выпуск облигаций с более короткими сроками погашения. Но, соответственно, с различным размером дисконта. Чем ближе срок погашения, тем больше дисконт по сравнению с признаваемым размером государственного долга. Например, при 10-летнем сроке погашения он может составить 60%, при 15-летнем — 50% и т. п.

Еще один путь, по нашему мнению, реально осуществимый, — установить ограничения выплаты полной компенсации размерами замороженных вкладов, в первую очередь «погасив» в соответствии с духом уже принятых законов задолженность государства по небольшим вкладам или по определенному лимиту для всех вкладов (например, до 3–5 тыс. руб.).

Несмотря на не совсем удачный опыт Украины по зачетам старых вкладов за определенные услуги и задолженности, этот вариант не следует сбрасывать со счета. Снижению государственных обязательств по данной задолженности могло бы способствовать разрешение уплачивать этими бумагами личные налоги и некоторые платежи граждан, ограничив такие выплаты определенной суммой для конкретного лица, чтобы не дестабилизировать всю налоговую систему.

По мере роста экономического потенциала страны условия обращения компенсационных долговых бумаг будут либерализоваться. Они могут быть допущены для продажи на вторичном рынке, для покупки земли, недвижимости, акций и других ценных бумаг, для уплаты дорожающих услуг ЖКХ и т. п.

Кстати, закон 1995 г. предусматривал прием целевых долговых обязательств по обесценившимся сбережениям при приватизации. Но на практике этот потенциал не был реализован. А такая возможность была и есть при денежной приватизации, при проведении «народных» IPO «главного морального должника» Сбербанка (8,8 млрд долл.), а также государственных Роснефти (дало более 7 млрд долл.) и ВТБ (около 8 млрд долл.), при проходящей сейчас дешевой распродаже земли и т. п. Но все-таки проще денежный вариант выплат из специально созданного для этого фонда, источники наполнения которого могут быть разные, в том числе и приватизационные.

Ликвидация социально значимой проблемы компенсации старых сбережений путем их официального включения в государственный долг может значительно ослабить существующую неудовлетворенность большого числа наших граждан и прекратить спекуляции по этому поводу. Предусматривающееся в 2008–2010 гг. увеличение расходов на эти цели не решает проблемы, т. к. только позволит обеспечить выплату еще одной (т. е. двукратной), упоминавшейся выше мизерной компенсации остатка вклада (взноса), да и то не всем владельцам гарантированных сбережений и их наследникам. Складывается впечатление, что главная цель государственной политики в этом отношении — максимальное затягивание выплат до тех пор, пока эта проблема в силу чисто демографических причин не потеряет актуальность.

При существующем темпе выплат реальный внутренний долг перед вкладчиками, установленный упоминавшимися выше законами 1990-х годов, может быть погашен только более чем за 70 лет. Но здесь можно упомянуть Францию или Бельгию, где наследники владельцев облигаций царской России, несмотря на сложившиеся реалии, не оставляют надежд получить реальную компенсацию своих потерь даже спустя 90 лет. И российское правительство боится сказать правду, что не собирается, несмотря на огромные доходы и выплату значительной части государственного внешнего долга, обеспечивать выполнение принятых ранее законов в полном объеме.

Решение данного вопроса особенно важно в связи с выборной кампанией 2008–2009 гг., т. к. некоторые партии вновь за-

трагивают тему компенсации дореформенных вкладов. Тем более что пострадавшим в 2000-е гг. от недобросовестных фирм строительным «дольщикам» власти большинства регионов уже осуществляют или обещают компенсацию в полном объеме.

Поэтапная выплата дореформенных вкладов, продуманная в деталях, не станет критичной для экономики. Если будут реализованы некоторые из высказанных выше предложений, возрастет внутренний спрос, что положительно скажется на развитии многих ее секторов. А появление новых долговых инструментов даст дополнительный импульс развитию финансовых рынков.

Урегулирование задолженности зарубежных стран перед Россией

Для управления внешним долгом России и решения других экономических проблем страны в прошлые годы не был в полной мере использован такой фактор, как задолженность перед ней зарубежных стран (внешнедолговые активы), доставшаяся ей от бывшего СССР. Эта задолженность оценивалась российской стороной в сумму 145–150 млрд долл. в пересчете по официальному курсу рубля Госбанка СССР. Исключение составили лишь взаимозачеты задолженности с рядом бывших стран СЭВ (самым крупным из них был взаимозачет с Польшей на сумму свыше 8 млрд долл., позволивший сократить российский внешний долг).

Не удалось использовать и вступление в Парижский клуб кредиторов для какого-то размена задолженности зарубежных стран перед Россией на облегчение ее собственного долгового бремени. Конечно, решение здесь могло быть только *политическим*, т. к. не только не совпадали кредиторы России и ее должники, но и финансовые обязательства были разного качества (более низкого — у российских должников, многие из которых не имели никаких отношений с Парижским клубом кредиторов). Кстати, такого рода политическое решение удалось «продать» через Парижский клуб США в отношении иракского внешнего

долга, по которому Россия в 2004 г. согласилась списать более чем 9 млрд долл.

Подавляющая часть всех финансовых требований России к иностранным государствам приходилась на задолженность тех стран, которым Советский Союз оказывал масштабное экономическое и техническое содействие в становлении национальной экономики на льготных условиях, т. е. носила политико-идеологический характер. Это во многом предопределило и особенности политики по управлению этими активами. Можно выделить несколько ее этапов.

Первый этап начался после получения Россией в качестве правопреемника бывшего СССР прав требования по задолженности иностранных государств и продолжился до вступления в 1997 г. в Парижский клуб кредиторов. Он характеризовался отказом государства от *целенаправленной* политики по управлению активами, стремлением как можно быстрее избавиться от этих *потенциально весомых в политическом и экономическом плане* ресурсов, получив за них как можно скорее хотя бы какую-то плату. Многие важные решения по долгам откладывались «на потом», не было достаточной гибкости при переговорах, не предлагались различные формы конверсии долга и т. п. Сейчас очевидно, что *ряд компромиссных предложений*, которые выдвигались в первой половине 1990-х годов странами-должниками, или возможные варианты решения этих проблем (например, продажа долговых обязательств на вторичном рынке) были более выгодны для России, чем те, которые были получены в дальнейшем *через 10–15 лет*.

Особо следует подчеркнуть, что наличие неурегулированной задолженности препятствовало реализации новых, потенциально выгодных для России проектов. Со своей стороны, свертывание торгово-экономического сотрудничества со странами-должниками усложнило урегулирование долговых проблем.

Второй этап продолжался с 1997 г. примерно до конца 2004 г., когда Россия дала согласие на реструктуризацию *по особым условиям* иракского долга. Вступление в Парижский клуб во многом стало *этапным поворотом* в политике управления долговыми активами. Оно позволило перейти к принятым в современном

мире цивилизованным методам решения долговых проблем. Вступление в клуб заставило ряд ее безнадежных должников кардинально изменить отношение к переговорам с Россией, признать старые обязательства.

Этот этап характеризуется активизацией усилий по реструктуризации задолженности на условиях Парижского клуба, когда было заключено почти 30 соглашений такого рода. Особенно активно процесс проходил в 2001–2003 гг. Соглашениями предусматривался объем списания задолженности по кредитам, использованным до 1 января 1992 г. от 35 до 80% их объема, реструктуризация оставшейся части долга на период от 2 до 33 лет. Соглашения с некоторыми странами (Вьетнам, Монголия) предусматривали более льготные условия урегулирования задолженности, однако они имели скорее характер исключения.

Урегулирование крупных сумм задолженности Ирака, Сирии, Алжира, осуществленное в 2004–2006 гг., позволяет говорить о третьем этапе в российской политике в этом направлении. Реструктуризация задолженности названных стран была осуществлена на особых условиях, отличных от правил Парижского клуба, по которым данные государства в силу величины их душевого дохода и некоторых других показателей долговой нагрузки не могли бы рассчитывать даже на списание долга.

Схемы Парижского клуба предусматривают списание задолженности только для стран с низким уровнем развития (менее 765 долл. ВНД на душу населения) — 33% от приведенной стоимости долга (условия Торонто), 50% (условия Лондона), 67% (условия Неаполя), 80% (условия Лиона), 90% и полное списание при выполнении определенных требований (условия Кельна). На страны с так называемым низким средним уровнем развития (от 766 до 3035 долл. ВНД на душу населения) в Парижском клубе распространяются лишь условия Хьюстона, которые предусматривают только реструктуризацию задолженности путем улучшения условий выплат (удлинение сроков погашения, предоставление льготного периода отсрочки выплат).

Изменения в российской политике связаны с рядом обстоятельств, среди которых можно выделить:

Таблица 9

**Условия погашения задолженности некоторыми
крупнейшими должниками России**

Страны	Объем ВВП на душу населения, долл.	Долг к ВВП, %	Долг к экспорту, %	Размер долга на 1 янв. 2005 г., млрд долл.	Предоставля- емый дисконт	
					млрд долл.	%
Ирак	>1500	...	...	10,3	9,3	90,3
Сирия	1160	105	266	14,4*	9,8	70,0*
Алжир	1930	36	...	4,7	4,7	100

* С учетом задолженности коммерческих банков и фирм.

Источник: Данные Минфина РФ; World Development Indicators. W.: WB, 2006; Global Development Finance. W.: WB, 2006.

- улучшение экономического положения страны (переход от спада к экономическому росту, накопление значительной по размерам «финансовой подушки» в виде Стабилизационного фонда и золотовалютных резервов Банка России, стабильный крупный профицит бюджета и т. п.);
- стремление к улучшению своего геополитического положения, желание играть более активную роль в мировой политике, в «Большой восьмерке», где списание долга является одной из сильнейших сторон российского участия в международном содействии развитию;
- лоббирование таких решений определенными государственными структурами, прежде всего Рособоронэкспортом, заинтересованным в восстановлении своих позиций на традиционных и завоевании новых рынков сбыта.

Неслучайно, что Минфину, который выступал против такого объема списания долга, не удалось отстоять свою позицию.

Попытаемся дать самую общую оценку баланса подобного урегулирования. Среди *положительных* моментов можно назвать:

- «урегулирование» затянувшихся спорных вопросов, мешающих успешному развитию двусторонних отношений;

- возвращение на традиционные рынки и расширение торгово-экономического сотрудничества за счет экспорта продукции обрабатывающей промышленности; выигрыш в усиливающейся конкуренции на рынках развивающихся стран;
- повышение гибкости сотрудничества с развивающимися странами, предложение новых его форм, например сделок trade-in, предполагающих обмен старой техники на новую или модернизированную;
- получение заказов российскими предприятиями, обеспечение занятости и дополнительных доходов бюджета;
- установление относительно устойчивых связей по снабжению запасными частями, ремонту и модернизации поставляемой техники на перспективу;
- возможное получение доступа к реализации выгодных проектов на территории стран-должников и увеличение объема российских зарубежных инвестиций.

Урегулирование долговых проблем обеспечило дополнительные конкурентные преимущества российским компаниям на рынках стран-должников. Так, соглашение с Сирией, подписанное в начале 2005 г., предусматривало, что из сирийского государственного долга в размере 13,4 млрд долл. будет списано 9,8 млрд долл., а из оставшихся 3,6 млрд долл. Россия получит деньгами 1,5 млрд долл., а 2,1 млрд долл. будут конвертированы в местную валюту и поступят на счет в государственном банке Сирии. Эти деньги могут быть инвестированы в совместные проекты на российской территории. Речь идет как об уже реализуемых российскими компаниями проектах, так и о новых объектах. В 2005 г. Стройтрансгазом подписаны контракты на сооружение таких крупных объектов, как первая очередь Панарабского газопровода протяженностью 324 км и газоперерабатывающего завода в районе Пальмиры, Татнефтью — о разведке и концессионной добыче на двух участках нефтяных месторождений в Сирии. «Дочка» Стройтрансгаза — Stroytransgaz Oil Progress — предложила Сирии построить НПЗ мощностью 140 тыс. баррелей сырья в сутки (около 7 млн тонн в год). Объем предполагаемых инвестиций может составить 2 млрд долл.

Первоначально такого рода схему предполагалось применить и с Алжиром, которому предполагалось списать 3 млрд долл., т. е. только часть всей задолженности. Однако в конечном счете Россия заняла более мягкую позицию по урегулированию долга. Благодаря полному списанию задолженности Алжира в размере 4737 млн долл. на 1 февраля 2006 г. была достигнута договоренность о крупных закупках этой страной российской промышленной продукции, прежде всего военной техники, на не меньшую сумму. Фактически же к моменту подписания соответствующего соглашения уже были заключены контракты на 7,5 млрд долл. При этом предусматривается, что долг будет списываться поэтапно, в соответствии с поступлением конкретных сумм платежей из Алжира за российские поставки. То есть можно говорить о своеобразных свопах «долг на экспорт» и «долг на доступ к активам».

Новые направления сотрудничества открывает и упоминавшаяся выше схема trade-in, которая может быть использована и в дальнейшем в случае возникновения потребности в модернизации военной техники. Она предусматривает, в частности, что по мере пополнения парка алжирских ВВС новыми МиГ-29 старые машины этой марки (36 единиц), закупленные Алжиром в 1990-х гг. в Белоруссии и на Украине, поступят в распоряжение корпорации МиГ. После проведения ремонта и модернизации полученные из Алжира самолеты могут быть проданы в некоторые африканские и азиатские государства. Опыт заключения последних соглашений с Бангладеш, Бирмой, Суданом и т. п. показал, что в мире имеется спрос на дешевые самолеты МиГ-29 первых версий.

Новые заказы обеспечат работой тысячи российских рабочих и инженеров, поддержат «на плаву» предприятия ВПК и увеличат налоговые поступления в государственную казну.

Урегулирование долговых вопросов способствовало расширению взаимодействия в других областях. Алжир, который входит в четверку мировых экспортеров газа, и Россия договорились об обмене квотами при экспорте газа в США и Европу, а также о возможном участии алжирцев в сооружении в России завода по производству сжиженного газа. Заключение соглаше-

ния с Алжиром открывает дополнительные возможности для расширения бизнеса российских компаний в Алжире, где уже работают Стройтрансгаз и Роснефть. Ведутся переговоры и об участии в проектах по добыче и поставкам в страны Евросоюза алжирских нефти и газа.

Среди отрицательных моментов следует выделить следующие:

- 1) потеря мощного рычага давления при решении различных политических и экономических вопросов, которые могут возникнуть в двусторонних и многосторонних отношениях;
- 2) неполучение бюджетом определенных доходов по уже заключенным соглашениям;
- 3) отказ от товарных поставок из стран-должников, что может быть связано с утратой дополнительных доходов, а также потенциальных возможностей расширения таких товарных потоков в будущем и формирования на их основе новых направлений сотрудничества;
- 4) потеря возможности конверсии задолженности в инвестиции и другие активы в странах-должниках, что могло бы облегчить зарубежную экспансию российского капитала;
- 5) необходимость в соответствии со ст. 127 Бюджетного кодекса РФ ратифицировать российским парламентом соглашения, условия которых отличаются от принятых международными договорами норм;
- 6) создание нежелательных прецедентов, на которые будут опираться как должники, которые уже реструктурировали свою задолженность перед Россией, так и не сделавшие этого;
- 7) формирование у заемщиков образа уступчивого кредитора, которого легко можно «уговорить» смягчить свои требования, и т. п.

Конечно, все эти положительные и отрицательные оценки носят достаточно условный характер. Главное, что приводимые обычно суммы задолженности являются расчетными оценками российской стороны на основании пересчета сумм задолженности по официальному валютному курсу рубля Госбанка СССР или искусственному курсу переводного рубля (валюта расчетов стран СЭВ) и консолидации процентов, пеней и штрафов. С та-

кими оценками не соглашались многие наши должники, которые никогда не собирались серьезно платить. Кроме того, они прекрасно ориентируются в международных правилах, позволяющих добиться большого объема списания (в силу «военного» происхождения задолженности, ее соответствия международным критериям оказания помощи и новым тенденциям в политике ведущих мировых кредиторов и т. п.). Так что задолженность ряда иностранных государств была только на бумаге, т. е. носила во многом *виртуальный* характер. Это не реальные деньги, которые могли существенно увеличить наши доходы. Поэтому и «потери» *не такие огромные*, как при поверхностном взгляде на проблему.

Сказанное не умаляет того факта, что, если наши переговоры были бы активнее и занимали более гибкую позицию (по курсу, по вариантам конверсии долга и т. п.), особенно в период до 1997 г., мы могли бы добиться более весомых результатов. Об этом говорит индийский пример, когда мы установили приемлемый для обеих стран курс пересчета и порядок погашения долга.

Курс на быстрое списание задолженности «льет воду на мельницу» тех экспертов, которые считали поспешным вступление России в Парижский клуб кредиторов. Китай успешно кредитует развивающиеся страны и списывает им долги, не являясь членом клуба. Мало того что огромные усилия по урегулированию задолженности большой группе стран в рамках Парижского клуба фактически оказались напрасными, членство в клубе отвлекло внимание от урегулирования долга с неклубными странами. Из-за неоправданных надежд на «чужого дядю», который сделает все за вас, было потеряно драгоценное время.

Новым моментом может стать украинский синдром. Дело в том, что до конца не урегулирован вопрос о передаче РФ украинской доли в активах и долгах бывшего СССР (16,4%). Соответствующий договор о «нулевом варианте», подписанный еще в 1994 г., не вступил в законную силу, т. к. не был ратифицирован Верховной Радой. Сейчас у Украины появляются основания говорить, что никто не уполномочивал Россию списывать в таком объеме долги иностранным государствам. Это, как и досрочное

погашение задолженности Парижскому клубу, может стать дополнительным аргументом в ведущейся Украиной борьбе с Россией за зарубежную недвижимость бывшего СССР.

С другой стороны, сейчас мы с большим или меньшим эффектом размениваем наши финансовые требования на расширение связей, на согласие на инвестиционную экспансию и т. п. Переговоры могли тянуться годами, как это было в прошлом, и не приводить к реальным результатам. Даже уже урегулированные долги по слаборазвитым странам должны погашаться в течение 20–35 лет, т. е. отдача для бюджета будет не скоро. Сейчас в мире не на шутку идет борьба за активы, особенно сырьевые, за рынки военно-технической продукции и т. п. То, что можно упустить сейчас, не наверстать потом. Мировая практика также показывает, что развитые страны все охотнее идут на списание долгов не только бедным, но и лояльным им странам. Протянув время, можно было много потерять, не получив ничего взамен. Как бы там ни было, такое урегулирование — это уже реальность.

Несколько слов об общей ситуации с задолженностью иностранных государств перед Россией, которая последовательно сокращалась в последние 15 лет (табл. 10).

Таблица 10

Структура финансовых требований бывшего СССР/России к иностранным государствам на начало года, млрд долл.*

	1989 г.**	1991 г.**	1999 г.	2001 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.
Всего	145,4	145,2	131,1	104,4	94,0	86,1	86,4	72,3	73,4
Куба	26,3	28,3	19,0	...	20,1	20,5	20,7	20,6	20,6
Монголия	16,1	17,8	11,3	11,6	11,5	0,2	0,2	0,2	0,2
Вьетнам	15,4	16,8	10,5	...	1,2	0,6	0,6	0,6	0,6
Индия	15,1	16,3	3,4	...	2,6	2,7	2,3	2,7	3,0
Сирия	11,4	11,7	13,5	12,7	13,6	14,0	14,4	1,4	1,3
Афганистан	5,1	8,0	9,8	9,2	9,7	10,1	10,2	10,3	10,4
Ирак	6,4	5,3	7,6	8,1	9,6	10,1	10,3	10,6	9,7

Продолжение таблицы 10

	1989 г.**	1991 г.**	1999 г.	2001 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.
Йемен**	4,7	5,7	7,5	...	1,3	1,3	1,3	1,3	1,2
КНДР	3,7	4,6	6,3	6,1	6,6	6,9	7,2	7,5	7,6
Эфиопия	4,9	5,3	6,4	...	1,3	1,3	1,3	0,2	0,2
Ангола	3,4	3,7	4,5	...	0,6	0,6	0,6	—	—
Алжир	4,2	4,4	3,7	...	4,1	4,4	4,7	4,7	4,7
Ливия	2,9	...	3,1	3,2	3,3	3,4	3,5	3,5	3,6
Страны СНГ	—	—	6,4	3,4	3,4	3,3	3,3	3,3	3,2
Другие страны	25,8	...	18,1	...	6,1	6,7	7,1	6,7	7,1

* Включая задолженность иностранных банков и фирм и задолженность по договорам о переуступке прав требования; возможны некоторые неточности в связи с использованием различных источников информации, базирующихся на не всегда совпадающих данных Минфина и ВЭБа; в 1999 г. и далее — оценка с новым коэффициентом пересчета задолженности социалистических стран — 1 переводный рубль = 1 долл.; курс пересчета в доллары для данных на 1 ноября 1989 г. и 1991 г. составил 0,59 руб. за 1 долл., на 1 января 1999 г. — 20,65 руб. за 1 долл.

** На 1 ноября.

*** Учитывается суммарная задолженность Йеменской Арабской Республики и Народной Демократической Республики Йемен, которые объединились в 1990 г.

Источник: Хейфец Б.А. Как вернуть кредиты. Урегулирование задолженности иностранных государств перед Россией М.: Экономика, 2005. С. 23; данные Минфина РФ.

В ближайшие годы можно ожидать более существенного «усыхания» российских внешнедолговых активов. Пока не все согласованные на межправительственном уровне суммы дисконтирования наших требований нашли отражение в статистике, т. к. урегулирование межбанковских расчетов произойдет позже. Кроме того, отдельные схемы урегулирования предусматривают поэтапный порядок списания долга (Ирак, Алжир),

что отражается на официальной статистике⁴⁷. Россия в феврале 2007 г. заявила о своем решении списать долг Афганистана в размере более 10 млрд. долл., т. е. практически в полном объеме как государству, проходящему постконфликтный период. Соответствующее соглашение было подписано в августе 2007 г. Это должно открыть дорогу к участию российских компаний в тендерах на строительство объектов инфраструктуры Афганистана, поставках оборудования и техники, восстановлении промышленности и разработке энергетических проектов. Среди перспективных проектов эксперты называют добычу нефти и газа в Шибиргане и золота на месторождении «Шамти» на границе с Таджикистаном, освоение меднорудного месторождения «Айнак», реконструкцию завода азотных удобрений в Мазари-Шарифе, восстановление цементных заводов в Пули-Хумри и Джабаль ус-Сарадже, восстановление системы энергообеспечения Кабула и некоторые другие⁴⁸.

В июне 2006 г. заместитель министра финансов РФ С. Сторчак сказал о согласии применить «алжирскую» схему списания всей задолженности в обмен на эквивалентные по объему поставки военно-технической продукции к одному из самых богатых наших должников — Ливии, если та согласится признать эту задолженность в полном объеме⁴⁹. Вероятно, дело близится к заключению соответствующего соглашения: так Рособоронэкспорт,

⁴⁷ Правда, в мае 2007 г. на международной конференции в египетском Шарм-эль-Шейхе, посвященной урегулированию ситуации в Ираке, Россия аккуратно попыталась сделать «обратный ход». Дело в том, что конкретные соглашения о списании долга еще не подписаны. И Россия не получила никакого ответа на вопрос, будут ли выполняться заключенные до войны договоры с российскими компаниями, прежде всего в области нефтедобычи. На это последовала жесткая реакция иракской стороны, заявившей о недопустимости увязывания вопросов списания задолженности с предоставлением гарантий возобновления нефтяных контрактов. Кстати, из крупных кредиторов Ирака Кувейт также не торопится со списанием иракских долгов.

⁴⁸ Время новостей. 2007. 7 авг.

⁴⁹ Коммерсантъ. 2006. 5 июня. В связи с тем что Россия в 1992 г. присоединилась к экономическим санкциям ООН, в Ливии считают, что прежние контракты, заключенные еще во времена СССР, оказались невыполненными, а значит, сумма долга должна быть по крайней мере меньше.

по данным газеты «Коммерсантъ», готовит контракт с Ливией на продажу оружия общей стоимостью более 2,2 млрд долл. Основная часть закупок — системы ПВО, причем более мощные, чем могут потребоваться в региональных конфликтах. Ливия не закупала оружие у России более 15 лет. Предполагается, что Россия простит Ливии долг, а Триполи помимо военно-технического сотрудничества обязуется также расширить взаимодействие в топливно-энергетической и атомной сферах⁵⁰.

Будет ускорено погашение индийского долга за счет его использования для инвестиций в экономику Индии. В апреле 2007 г. Россия и Индия подписали обменное письмо в рамках урегулирования части рупийного долга последней на 1 млрд долл., которые будут инвестированы Технопромхолдингом в создание производства диоксида титана.

Более 28 млрд долл. учитываемой Россией задолженности приходится на две самые проблемные страны — Кубу и КНДР. Исходя из созданных ранее прецедентов, рассчитывать на их возврат не приходится, тем более что Куба, например, выдвигает встречные претензии (25–30 млрд долл.), превышающие российские требования по ее задолженности перед бывшим СССР. И эти претензии не лишены оснований: так, в российские требования были включены кредиты на строительство и поставку оборудования, которые были освоены только частично, иногда на 80–90%. Но строившиеся с помощью этих кредитов объекты не были введены в строй, их консервация потребовала дополнительных средств, а во многих случаях время сделало их введение в эксплуатацию невозможным. А это требует серьезных дополнительных средств для их реконструкции и даже ликвидации. Так что полное списание старой задолженности Кубы по кредитам бывшего СССР — лучший вариант урегулирования данной проблемы⁵¹.

⁵⁰ Коммерсантъ. 2007. 4 мая.

⁵¹ Например, прекратились работы на таких важнейших объектах, как АЭС «Харагуа», металлургический завод им. Хосе Марти, никелевый завод «Лас Камариокас», ТЭС «Гавана», в сооружение которых были инвестированы гигантские средства. Только на возведение АЭС «Харагуа» Советским Союзом было затрачено 1,2 млрд долл. (Теперман В., Гридчина О. Россия–Куба: состояние и перспективы сотрудничества // Мир перемен. 2006. №2. С. 61.

Россия заявила о готовности списать долг КНДР в рамках многосторонних международных договоренностей о прекращении этой страной разработки и испытаний атомного оружия в обмен на экономическую помощь.

Россия во многом под влиянием членства в «Большой восьмерке» активизирует свое участие в международных программах облегчения долгового бремени беднейшим странам. Здесь потребуются нахождение новых подходов и выработки соответствующей концепции. Это связано с тем, что потенциал такого важного инструмента, как списание задолженности, близок к исчерпанию. Кроме того, помощь путем списания задолженности для страны-донора менее эффективна, чем предоставление целевых кредитов или даже безвозмездных ссуд, которые идут через национальные предприятия (в производстве, транспортировке, оказании услуг), т. е. в конечном счете способствуют увеличению ВВП, прогрессивным структурным сдвигам.

Сейчас наметились некоторые новые моменты в российской политике в этой области. *Во-первых*, наблюдается стремление усилить отдачу от предоставляемой помощи. Россия выдвигает определенные условия перед странами, которым будет списана задолженность: выполнение конкретных требований по прозрачности своих финансов, по расходам бюджетов, прежде всего по направлениям, связанным с борьбой с бедностью. Россия хочет, чтобы деньги, которые в противном случае предназначались для выплаты долга, были бы направлены на борьбу с бедностью, на улучшение здравоохранения и образования. Еще в начале 2006 г. Россия предложила членам «Восьмерки» принять документ, описывающий принципы ответственного управления государственными финансами и предложить его как руководство для стран, испытывающих финансовые проблемы. Однако тогда эта идея не нашла поддержки партнеров.

Во время встречи «Восьмерки» в июне 2007 г. в германском Хайлигендамме Россия вновь подчеркнула необходимость более тесной увязки помощи с ее конечными результатами. Так, на встрече отмечалось, что Россия готова конвертировать остатки задолженности в 700 млн долл. семи африканских стран перед Россией в вопросы содействия развития, в том числе в разви-

тие здравоохранения. Замбия, Мадагаскар и Эфиопия предварительно подтвердили России свое согласие договариваться по этой схеме и направлять высвободившиеся финансовые ресурсы на борьбу с инфекционными заболеваниями⁵².

Данная тема особое значение приобретает в связи с тем, что Россия будет увеличивать свое чисто финансовое участие в помощи развитию.

Во-вторых, Россия стремится побудить мировое сообщество усилить внимание к странам СНГ с низким уровнем доходов. Россия заинтересована, чтобы часть ее международной помощи развитию направлялась в бедные страны этого стратегически важного для нее региона. На традиционном совещании с членами правительства в феврале 2006 г. Президент РФ В.В. Путин, касаясь вопросов участия России в «Восьмерке», поставил перед российскими министрами задачу договариваться с партнерами о направлении бедным странам СНГ части средств, выделяемых на помощь беднейшим странам мира. «У нас даже по объективным характеристикам, — заявил Путин — некоторые из этих стран (стран СНГ. — Б.Х.) практически уже попадают в разряд беднейших стран мира»⁵³. Как отмечалось выше, первой страной постсоветского пространства, вошедшей в инициативу MDRI, уже стал Таджикистан. По душевому доходу к бедным странам можно отнести Киргизию, которая даже более отягощена внешним долгом, чем Таджикистан, и Узбекистан, но которая пока отказалась от международной помощи в облегчении долгового бремени, т. к. не хочет ассоциироваться с беднейшими странами (табл. 11).

В-третьих, Россия стремится диверсифицировать свою помощь развитию за счет участия в двусторонних программах помощи. Именно эти программы позволяют лучше реализовать приоритеты данной политики, отвечающие интересам как страны-реципиента, так и страны-донора. Это отличается от прошлой практики, когда Россия в основном участвовала в многосторонних программах помощи развитию.

⁵² <www.minfin.ru>.

⁵³ Известия. 2006. 15 февр.

Таблица 11

**Некоторые показатели экономического развития стран СНГ
с низким уровнем доходов, 2003 г.**

Страны	ВНД на душу населения, долл.	Долг к ВНД, %	Долг к экспорту	Государственные расходы к ВНД
Киргизия	340	109,4	237,6	15,8
Таджикистан	210	79,7	120,3	9,6
Узбекистан	420	50,9	131,4	...

Источник: данные World Development Indicators.

Одновременно будет расширяться и кредитование Россией зарубежных стран. Так, осенью 2006 г. было принято решение о предоставлении нового кредита Кубе в размере свыше 300 млн долл., который в основном пойдет на оплату поставок гражданской авиационной техники. В связи с повышением цен на энергоносители в 2007 г. Белоруссия обратилась к России о предоставлении стабилизационного беспроцентного кредита (первоначально запрашивалась сумма в 1,5 млрд долл.) на сбалансирование бюджета. Такое кредитование приведет к образованию новых финансовых требований России к зарубежным странам.

С другой стороны, необходимо учитывать прежний опыт создания «безнадежных» долгов даже во имя благих политических целей, которые через какое-то время могут превратиться в иллюзию, т. е. необходимо проводить взвешенную кредитную политику. Тем более что к 2010 г. Россия намеревается почти в 1,5 раза увеличить предоставление кредитов зарубежным странам (до 1,1–1,2 млрд долл.). Вместе с тем этих сумм явно недостаточно для совершенствования структуры российского экспорта в направлении увеличения доли продукции с высокой добавленной стоимостью. А такая продукция, как показывает мировая практика, требует предоставления специальных экспортных кредитов.

Заключение

Таким образом, сегодня можно говорить о принципиальных изменениях в приоритетах долговой политики России. Они обусловлены серьезным снижением долговой зависимости экономики, когда увеличивается свобода маневра в макроэкономической политике, а возможность некоторого увеличения государственного долга превращается в реальную «подушку безопасности» в случае заметного ухудшения внешнеэкономической конъюнктуры или наступления каких-либо других форс-мажорных обстоятельств.

Вместе с тем предстоит решить еще немало проблем в области управления государственным долгом. Острее всего из них являются сохранение комфортного уровня внутреннего долга, снижение макроэкономических рисков неконтролируемого роста корпоративной внешней задолженности, повышение качества управления государственным долгом, прежде всего создания специального долгового агентства или офиса. Долговой политике предстоит приспособиться к новым условиям, когда основную часть государственного долга будут составлять рыночные инструменты. Необходимо будет также шире использовать государственные гарантии по кредитам, стимулирующие корпоративные структуры в финансировании имеющих государственное значение проектов.

Будет также завершаться процесс урегулирования старой задолженности зарубежных государств перед Россией. Здесь будет необходимо заново выстраивать кредитную политику с учетом потребностей совершенствования структуры экспорта и обеспечения возвратности кредитов. Вместе с тем Россия как полноправный член «Большой восьмерки» должна выработать адекватную стратегию оказания экономической помощи менее развитым странам, когда использовавшийся прежде ее элемент — списание долга — не может быть востребован в полной мере.

У долговой политики есть и большой моральный долг перед российским населением, которое заслуживает более четкого выполнения уже принятых законов по реальной компенсации обесценившихся дореформенных вкладов.

Библиография

- Вавилов А.* Государственный долг. Уроки кризиса и принципы управления. М.: Городец, 2003.
- Вавилов Ю.Я.* Государственный долг. М.: Перспектива, 2007.
- Гайдар Е.* Гибель империи. Уроки для современной России. М.: РОССПЭН, 2007.
- Глазьев С.* Проблема долга СССР и перспективы ее решения // Внешняя торговля. 2001. № 1.
- Государственный и муниципальный долг. Под редакцией Л.И. Ушвицкого. М.: Финансы и статистика, 2007.
- Дмитриев В.А.* Долговая политика России. История, современность, перспективы. М.: Дружба народов, 2005
- Ершов М.* Экономический рост: новые проблемы и новые риски // Вопросы экономики. 2006.
- Илларионов А.* Как победить инфляцию // Ведомости. 2005. 31 окт.
- Лурье О.* Украденные миллиарды // Версии. 2003. 3–9 марта.
- Лацис О.* Мы должны 143 миллиарда и заплатим 360 // Новые Известия. 2001. 5 окт.
- Лацис О.* Подвиг Геракла поможет России // Новые Известия. 2001. 10 окт.
- Скуратов Ю.* Вариант дракона. М.: Детектив-Пресс, 2000.
- Смыслов Д.В.* Внешнее финансирование России в переходный период. М.: ИМЭМО РАН, 2001.
- Стиглиц Дж.* Глобализация: тревожные тенденции. М.: Мысль, 2003.
- Сторчак С.* Нам в Париже не фокусы показывали // Ведомости. 2006. 10 июля.
- Орехин П.* Кто больше всех задолжал? // BusinessWeek Russia. 2007 April 23.
- Отчеты Внешэкономбанка за 1998–2005 гг. М.: ВЭБ, 1999–2006.
- Теперман В., Гридчина О.* Россия–Куба: состояние и перспективы сотрудничества // Мир перемен. 2006. № 2.

- Хейфец Б.А. Как вернуть кредиты. Урегулирование задолженности иностранных государств перед Россией. М.: Экономика, 2005
- Хейфец Б.А. Кредитная история России. Характеристика суверенного заемщика. М.: Экономика, 2003.
- Хейфец Б.А. Решение долговых проблем. Мировой опыт и российская действительность. М.: ИКЦ «Академкнига».
- Черепанов А. Украинская угроза // Коммерсантъ. 2006. 14 июля.
- Шохин А.Н. Внешний долг России. М.: 1997.
- Якунин В.И., Роик В.Д., Сулакишин С.С. Социальное измерение государственной экономической политики. М.: Научный эксперт, Экономика, 2007.
- Economic Survey of Europe in 1991–1992. N.Y.: 1992.
- Global Development Finance. W.: WB, 2006, 2007.
- Guidelines for Public Debt Management. W.: IMF, WB, 2001.
- World Debt Tables, 1992–1993. W.: WB, 1992. Vol. 1.
- World Development Indicators. W.: WB, 2006.
- World Economic and Social Survey, 1998. N.Y.: 1998.

- www.ach.gov.ru — официальный сайт Счетной палаты РФ
- www.bis.org — официальный сайт Банка международных расчетов
- www.cbr.ru — официальный сайт Центрального банка РФ
- www.info.debt.ru — информационный сайт по долговым проблемам
- www.imf.org — официальный сайт МВФ
- www.kremlin.ru — официальный сайт Президента РФ
- www.garant.ru — информационный сайт по законодательству
- www.minfin.ru — официальный сайт Минфина РФ
- www.rusdebt.com — информационный сайт по долговым проблемам
- www.worldbank.org — официальный сайт Всемирного банка
- www.veb.ru — официальный сайт Внешэкономбанка

Научное издание

Хейфец Борис Аронович

**Долговая политика России:
актуальные проблемы**

*Редактор А.Н. Чирва
Технический редактор О.А. Середкина
Художественное оформление С.Г. Абелина
Компьютерная верстка О.П. Максимовой
Корректор Л.В. Ремова*

*Наш адрес:
107078, Россия, г. Москва,
ул. Каланчевская, д. 15, подъезд 1, этаж 5
Тел./факс: (495) 981-57-03,
981-57-04, 981-57-09
E-mail: frpc@cea.ru
Internet: www.rusrand.ru*

*Сдано в набор 09.07.2007 г.
Подписано в печать 31.08.2007 г.
Формат 60x90 ¹/₁₆. Усл. печ. л. 6,5.
Печать офсетная.
Отпечатано в ООО «Принтхаус»
Тираж 1000 экз. Заказ 201.*