

Динамика структуры государственного долга России

Миронов А.В.

Южный Федеральный Университет

Особенностью экономики современной России является усиление тенденции роста государственного долга. Изменения структуры внешнего и внутреннего долга произошли в результате резкого роста корпоративного долга. Основой устойчивости при управлении государственным долгом должно стать улучшение экономической ситуации в стране.

Государственные заимствования оказывают большое влияние на экономическое развитие страны и регулирование долговых проблем. За последние годы произошли кардинальные изменения в объеме и структуре совокупного национального долга России (государственный внешний и внутренний, внутренний корпоративный и корпоративный долг перед нерезидентами). Уменьшение доли государственного долга и резкое увеличение доли менее надежного корпоративного долга обуславливают необходимость анализа его структуры и динамики.

В мировой практике структура долга рассматривается, как правило на основе базового критерия – по субъектам предоставления. Однако в отличие от внешнего долга других государств российский долг структурирован еще по одному критерию - временному: унаследованные долги от бывшего СССР и долги РФ.

С 1 января 2000 года в связи с изменением бюджетной классификации в структуре государственного внешнего долга не выделяются долговые обязательства бывшего СССР. Однако именно эти обязательства изначально формировали внешний долг РФ.

Наиболее высокими темпами внешняя задолженность бывшего СССР росла в 1985-1991 годах, когда темп прироста государственного внешнего долга превысил 120 %, а абсолютная сумма задолженности увеличилась с 31,3 млрд. долларов США до 70,3 млрд. долларов США.

Главной, причиной столь высоких темпов роста государственной внешней задолженности стала активно проводимая закупка импортного оборудования для модернизации промышленного производства с целью облегчения перехода от административно-командной системы хозяйствования к рыночной экономике. Однако возникли трудности с установкой и введением в эксплуатацию импортного оборудования, на прибыль от использования которого делалась основная ставка при возврате взятых в долг средств, что привело к возникновению определенных проблем при их погашении и обслуживании.

Неблагоприятным фактором, приведшим к обострению проблемы погашения и обслуживания государственных внешних долговых обязательств, стала высокая стоимость их обслуживания. Трудности, возникшие с погашением и обслуживанием государственного внешнего долга в конце 80-х гг., привели к необходимости ведения переговоров по отсрочке и переносу платежей по внешнему долгу СССР.

С распадом СССР встал вопрос об урегулировании вопросов распределения его долгов между государствами. Однако уже в 1992 году стало очевидно, что из всех государств участниц СНГ обслуживание своей части внешнего долга способна осуществлять лишь Россия. Такого рода неопределенность в ситуации с обслуживанием внешних долгов бывшего СССР вызывала недовольство западных кредиторов. В 1992 году по соглашению с государствами, бывшими союзными республиками, Россия стала правопреемницей всех внешних долгов СССР.

Этот шаг, несмотря на то, что способствовал значительному укреплению позиций России на международном финансовом рынке, обеспечив доверие кредиторов, серьезно осложнил ситуацию в области погашения и обслуживания государственного внешнего долга РФ, поскольку к моменту принятия Россией долга бывшего СССР просроченные обязательства уже составляли 11,7 млрд. долл., а экономическая ситуация в стране не позволяла надеяться на скорое решение проблем, возникших с погашением и обслуживанием внешних долговых обязательств. Унаследованные Россией долги имели крайне неблагоприятную структуру. Они состояли главным образом из средне- и краткосрочных кредитов, и их основная масса - около 2/3 - подлежала погашению в 1992-1995 годах, а более половины из них - в 1992-1993 году. В связи с нехваткой, средств для погашения и обслуживания внешних долговых обязательств в соответствии с установленным графиком платежей РФ вынуждена была добиваться реструктуризации этого долга.

Однако главной причиной увеличения государственного внешнего долга России стали высокие темпы роста долговых обязательств, накопленных РФ за период с 1992 г. по 1998 г., когда размер государственного внешнего долга РФ вырос в 4,7 раза.

Главной составляющей государственного внешнего долга, накопленного РФ, являлись кредиты, полученные по линии МФО. Их доля в структуре внешних долговых обязательств РФ выросла с 1994 года почти вдвое, и в 1998 году составила 61,3%. Задолженность перед МФО представляла собой новый элемент структуры государственного внешнего долга РФ, появившийся после распада СССР и признания РФ, как члена мировой экономической системы. Другим элементом, обеспечившим стабильный прирост внешних долговых обязательств России, является так называемая межправительственная задолженность, на которую приходилось 29% внешнего долга РФ по состоянию на 01 января 1999 г.

Круг иностранных кредиторов России достаточно велик. В него входят крупнейшие коммерческие банки, а также Международный валютный фонд, Международный банк реконструкции и развития, Европейский банк реконструкции и развития.

В рамках Лондонского клуба Россия выступает заемщиком около 1000 крупных коммерческих банков, кредиты которых не находятся под защитой государственных гарантий и страхования. К числу обязательств России Лондонскому клубу относятся межбанковские кредиты, предоставленные Внешэкономбанку СССР, а также векселя, использовавшиеся во внешнеторговых расчетах.

В числе должников Лондонского клуба Россия занимала одно из первых мест. Значительный размер задолженности вынудил РФ еще в 1992 году начать вести переговоры по ее реструктуризации. В 1995 году Россия подписала меморандум о согласованных принципах реструктуризации долга бывшего СССР на общую сумму 32,3 млрд. долл. сроком на 25 лет с семилетним льготным периодом, в течение которого выплата подлежат только проценты по льготной ставке. А в 1997 году было подписано собственно соглашение о реструктуризации задолженности перед Лондонским клубом. Россия не была единственной страной, чей долг был реструктурирован.

Полноправным членом Парижского клуба Россия являлась с 1997 года. Пик роста этой части внешней задолженности РФ пришелся на начало 90-х гг. В процессе распада СССР кредитные линии, выделенные СССР, продолжали действовать в отличие от займов коммерческих банков. В период с 1992 по 1993 год России предоставлялись лишь краткосрочные отсрочки платежей по этой части долга, и только в 1994 году РФ впервые добилась реструктуризации части просроченных и текущих платежей на достаточно выгодных условиях. Уже в 1995 году встал вопрос о необходимости глобальной многолетней реструктуризации внешнего долга РФ вместо ежегодного предоставления отсрочек по платежам, которые не давали Правительству РФ определенности при разработке программ финансово-экономического развития на среднесрочную перспективу.

В связи с серьезным ухудшением долговой ситуации к середине 1998 года Россия оказалась в состоянии технического дефолта, то есть прекратила погашение и обслуживание задолженности Лондонскому клубу кредиторов, а также приостановила погашение основной суммы внешней задолженности перед Парижским клубом, однако продолжила обслуживание данной части внешнего долга РФ.

Около 2/3 всех расходов по обслуживанию государственного внешнего долга приходилось на проценты по займам. По правилам, сложившимся в международной практике, отказ заемщика от выплаты текущих процентов по своим обязательствам расценивается более негативно, чем отказ от погашения основной суммы долга. Также значительная часть выплат приходится на евробонды, большинство держателей, которых являются частные лица, обязательства, в отношении которых также принято выполнять в полной мере и точно в срок.

Результатом политики, проводимой Правительством РФ в области управления государственным внешним долгом, стала ситуация, когда РФ оказалась не в силах выполнять обязательства, взятые на себя в результате достигнутых в 1996-1997 гг. договоренностей о реструктуризации внешней задолженности. Объявление частичного дефолта по внутренним долговым обяза-

тельствам, приведшее к девальвации рубля, на фоне падения уровня ВВП, способствовало быстрому нарастанию долговой нагрузки на экономику.

В связи с нехваткой валютных ресурсов из-за поступления меньшей по сравнению с запланированной, суммы внешних кредитов, в целях осуществления расчетов по внешнему долгу РФ, в 1999 году Министерством финансов РФ были привлечены кредиты Внешэкономбанка и Внешторгбанка РФ на общую сумму 2,1 млрд. долл., а также кредиты от Банка России в размере 2 млрд. долл. Всего же за период со 2-й половины 1998 года по 2001 год включительно Банк России выдал Правительству РФ кредитов на погашение внешнего долга в сумме около 7 млрд. долл.

В период с 1999 по 2001 гг. новые заимствования свелись к минимуму, а по прежним займам приходилось платить. Но благодаря реструктуризации и частичному списанию долг бывшего СССР сократился и составлял 78 млрд. долл. За период с 2002 по 2007 гг. долг бывшего СССР в результате регулярных выплат и досрочного списания задолженности уменьшился на 54 млрд. долл., что составляло лишь 5 % от суммы общего долга бывшего СССР.

На 1 января 2009 года задолженность бывшего СССР в общей сумме внешнего долга России составляла менее 1 %. Новый долг России в условиях улучшения международного кредитного рейтинга России увеличился и продолжает расти. На 01 января 2009 внешний долг России оценивается в 484,7 млрд. долл.

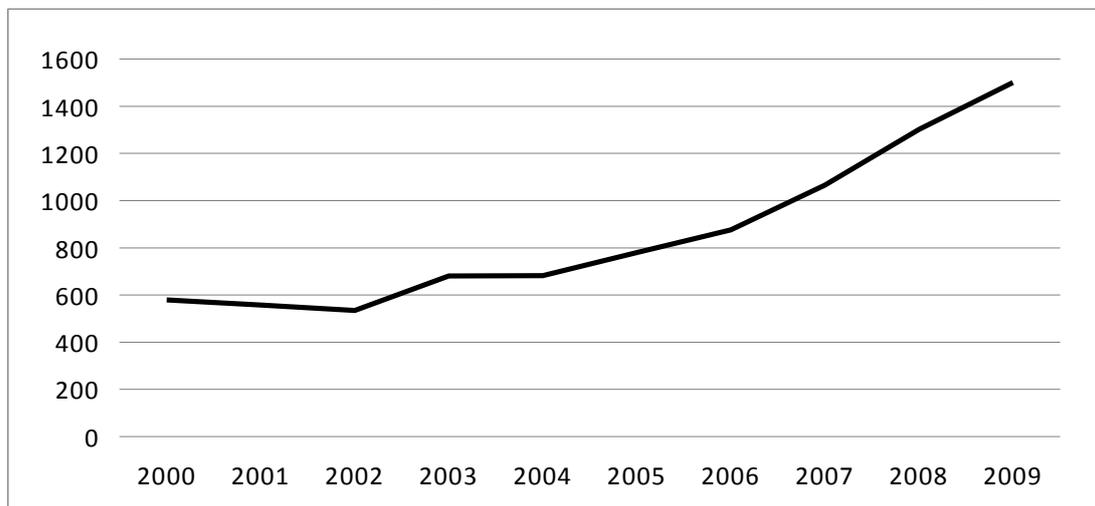
Общая динамика внешнего долга Российской Федерации за период с 1994 по 2009 годы показывает следующие. Общая сумма внешнего долга выросла в конечном итоге на 388,1 млрд. долл. с 96,6 млрд. долл. по 484,7 млрд. долл. За это время долги бывшего СССР перестали играть главенствующую роль в проблеме внешней задолженности страны. Они уменьшились на 90 млрд. долл., а их доля в общей сумме долга упала с 89 % до 1 %. Теперь особое внимание необходимо уделять проблеме нового российского долга, который вырос на 388,1 млрд. долл., т.е. более чем в 36 раз, при увеличении его доли в общей сумме долга с 11% до 99%. Но благодаря позитивным подвижкам в развитии российской экономики, в особенности из-за мирового нефтяного бума, показатели бремени внешнего долга за это время существенно улучшились. Соотношение «долг /ВВП» снизилось с 91 % до 35 %, тогда как сумма долга стала даже меньше величины валютных резервов.

Однако увеличением валютных ресурсов в результате роста мировых цен на нефть по сравнению с запланированными, как источник ресурсов, направляемый на погашение и обслуживание государственного внешнего долга РФ, представляется крайне нестабильным в силу изменчивости цен на мировом рынке. Поэтому реальной основой устойчивости при управлении государственным долгом должно стать только существенное улучшение экономической ситуации в стране, усиление налогового администрирования и совершенствование структуры государственного долга РФ.

Преобладание долга, номинированного в иностранной валюте, в общем объеме долговых обязательств Российской Федерации является серьезным фактором риска, ставящим управление, в частности, внешним долгом в жесткую

зависимость как от внешних факторов, так и от валютной политики государства и состояния платежного баланса. В этой связи, в целях оптимизации структуры государственного долга и уменьшения валютных рисков, начиная с 2002 года приоритет при осуществлении государственных заимствований был отдан внутренним заимствованиям. Объем государственного внутреннего долга представлен на рисунке 1[7].

Рисунок 1 - Объем государственного внутреннего долга, млрд. руб.



Наметилась тенденция к выравниванию условий привлечения займов на внутреннем и внешнем рынках, как по стоимости привлечения, так и по срокам заимствований.

Интерес инвесторов значительно вырос к российским ценным бумагам, о чем свидетельствует снижение доходности валютных облигаций, что, в свою очередь, благотворно сказалось на рынке государственных долговых обязательств в целом. В 2003 году цены российских еврооблигаций Rus 30 с погашением в 2030 году превысили уровень в 97% от номинала, при этом доходность упала ниже 6,9% годовых.

Общий объем государственного долга РФ по состоянию на 1 января 2008 года оценивался в 14,034 трлн. рублей, что составляет 33,6% от ВВП. По сравнению с состоянием на 1 января 2001 года соотношение государственного долга к ВВП снизилось на 15,4 % (см. таблицу 1).

Несмотря на повышение уровня суверенного кредитного рейтинга России, одной из основных проблем в области государственного долга остается отсутствие возможности устойчивого рефинансирования государственного внешнего долга на благоприятных условиях. Не последнюю роль в этом играет относительная структурная слабость экономики РФ, обусловленная ее высокой зависимостью от колебаний мировых цен на энергоносители.

В 2008 году внешний долг Российской Федерации (перед нерезидентами) с учетом курсовой и рыночной переоценок увеличился с 465,4 до 484,7 млрд. долларов США. [2] В результате операций по новому привлечению, погашению основного долга, операции на вторичном рынке, изменение задолженности

по начисленным и невыплаченным процентам задолженность выросла на 58,2 млрд. долларов США, за счет прочих изменений (в основном курсовой и стоимостной переоценок) — сократилась на 38,9 млрд. долларов США.

Таблица 1 - Показатели долговой нагрузки на экономику Российской Федерации характеризуются следующими данными [5]:

Года	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ВВП, млрд. руб.	7302	9040	10863	13258	15300	21625	26903	33111	41668
Государственный долг, млрд. руб.	4485,7	4425,4	4562,7	4207,7	4656,6	6930,5	8170,5	10652,9	14034,2
в % к ВВП	61,4	49,0	42,0	31,7	30,4	32	30,4	32,1	33,6
Внутренний долг, млрд. руб.	557,4	533,5	679,9	682,0	988,1	778,47	875,43	1064,88	1301,2
в % к ВВП	7,6	5,9	6,3	5,1	6,4	3,6	3,3	3,2	3,1
Внешний долг, млрд. руб.	3928,3	3891,9	3882,8	3527,7	3668,5	6152	7295	9588	12733
в % к ВВП	53,8	43,1	35,7	26,6	24,0	28,4	27,1	28,9	30,5

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

Задолженность российских банков перед нерезидентами по состоянию на 1 января 2009 года, за исключением участия в капитале и финансовых производных, составила 166,1 млрд. долларов США, что незначительно превышало остаток на 1 января 2008 года. Удельный вес иностранной задолженности банков превысил одну треть совокупного внешнего долга экономики.

Внешнее финансирование банковской системы в 2008 году осуществлялось в основном в форме кредитов, объем которых вырос до 124,7 млрд. долларов США, а доля увеличилась до 75,0% совокупного долга сектора. Обязательства перед нерезидентами снизились до 32,9 млрд. долларов США (19,8%). Задолженность по долговым ценным бумагам, принадлежащим нерезидентам, со-

кратилась до 3,4 млрд. долларов США (2,1%). Обязательства по прочим категориям оценивались в 5,2 млрд. долларов США (3,1%).

В 2008 году суммарный объем внешних обязательств нефинансовых предприятий вырос на 30,5 млрд. долларов США — до 285,8 млрд. долларов США (59,0% всего внешнего долга экономики).

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

Валютная структура внешнего долга российской экономики в 2008 году изменилась в сторону увеличения доли иностранной валюты до 83,1% (402,8 млрд. долларов США). Доля долговых обязательств, номинированных в российских рублях, снизилась до 16,9% (81,9 млрд. долларов США).

Важной особенностью экономики современной России является усиление тенденции роста совокупного национального долга (СНД), включающего государственный внешний и внутренний долг, внутренний корпоративный долг и корпоративный долг перед нерезидентами.

Изменения структуры совокупного (государственного и корпоративного) внешнего и внутреннего долга произошли в результате резкого роста корпоративного долга. В 1998 году объем внешнего корпоративного долга составлял менее 30 млрд. долларов. На начало 2008 года он достиг 413,3 млрд. долларов. В 2003 - 2007 годах величина внешнего корпоративного долга по отношению к ВВП увеличилась почти в 2 раза и на начало 2008 года составила 32,5 % ВВП. Внешний корпоративный долг формируется небольшим числом крупнейших предприятий и банков.

Внутренняя корпоративная задолженность по отношению к ВВП возросла в 2002-2008 годах более чем в 3 раза. За тот же период долг российских предприятий и банков нерезидентам увеличился более чем в 11,5 раза. В настоящее время совокупный корпоративный долг приближается к 80 % ВВП.

Проанализировав соотношение между отдельными составляющими совокупного национального долга РФ с точки зрения объема и структуры внешних и внутренних заимствований, необходимо отметить резкое увеличение корпоративного долга, а так как внешний корпоративный долг формируется небольшим числом крупнейших предприятий и банков, то в результате возможного краха пирамиды корпоративных еврооблигаций финансовое положение крупнейших заемщиков резко ухудшится. Если учесть, что эти заемщики являются и крупнейшими налогоплательщиками, то возможны существенные перебои в поступлении налогов в федеральный бюджет. Все это требует выработки четкой политики в области управления государственным долгом России, которая должна быть ориентирована на достижение максимальной эффективности заимствований и снижения долговой нагрузки на экономику страны что, в конечном итоге, должно привести к стабилизации и дальнейшему росту экономического развития Российской Федерации.

Литература

1. Бюджетный кодекс РФ.
2. <http://www.cbr.ru> ВЕСТНИК БАНКА РОССИИ 14 мая 2009 года № 29-30 (1120-1121)
3. http://www.ruseconomy.ru/nomer12_200306/ec06.html Политика в сфере госдолга: 2003-2008
4. Потемкин А., А. Шабалин Как разменять долги на инвестиции и при этом не разрушить рынок// "Российская Бизнес-газета" № 673 30.09 2008 г.
5. Бюллетень Счетной палаты Российской Федерации 2004 г № 9 (81).
6. www.gks.ru – Федеральная служба государственной статистики.
7. www.minfin.ru