Комышный Тарас Александрович. Инструменты управления внешним долгом : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Москва, 2002 163 c. РГБ ОД, 61:03-8/1289-0

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1. ВНЕШНИЙ ДОЛГ В СОВРЕМЕННОЙ ЭКОНОМИКЕ. 9

1.1. Сущность и функции внешнего долга 9

1.2. Анализ основных факторов образования внешнего долга 23

1.3. Инструменты внешнего заимствования 41

2. ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ РЫНКА ВНЕШНИХ ДОЛГОВ И ЕГО ИНСТРУМЕНТОВ 51

2.1. Внешний долг развитых стран 51

2.2. Внешний долг развивающихся стран 64

2.3. Внешний долг стран с переходной экономикой 77

3. ВНЕШНИЙ ДОЛГ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ 90

3.1. Развитие инструментов формирования и погашения внешнего долга РФ 90

3.2. Моделирование процессов формирования внешнего долга РФ 107

3.3. Направления оптимизации системы управления внешним долгом РФ 127

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 139

БИБЛИОГРАФИЯ 147

ПРИЛОЖЕНИЯ 151

**Введение к работе**

Актуальность темы диссертационного исследования обусловлена возрастающей ролью транснационального движения капиталов в современной экономике, в частности, в форме государственных и корпоративных долговых обязательств. На протяжении последних десятилетий наблюдается устойчивый рост объемов внешнего долга в мировой экономике, Интернационализация мировой экономической системы, высокие темпы технологического развития, увеличение капиталоемкости большинства отраслей превращают управление внешним долгом в один из ключевых инструментов стимулирования экономического роста национальной экономики.

Острота избранной тематики обусловлена спецификой экономического состояния современной России. Объем внешнего долга по состоянию на середину 2002 г. составлял 150 млрд. долл. США, превышая государственный бюджет России почти в три раза. Структура внешнего долга России по срокам, валютам и инструментам не всегда адекватна состоянию российской экономики. Это неоднократно приводило к бюджетным и внешнедолговым кризисам, требовавшим нерыночного урегулирования проблемы российских внешних обязательств. Проблема неэффективной структуры внешнего долга не преодолена: свыше 20% внешнего долга России составляют краткосрочные обязательства, в т.ч. более 9% - просроченная задолженность.

Благоприятная конъюнктура мировых сырьевых рынков, рост конкурентоспособности российских товаров, вызванный девальвацией рубля, и наметившийся в последние годы рост производства в ряде отраслей российской экономики несколько смягчили остроту проблемы внешнего долга России. Начиная с 2000 г. государственный внешний долг устойчиво сокращается Однако возможные неблагоприятные изменения внешнеэкономической конъюнктуры могут привести к ухудшению ситуации с российским внешним долгом. Долговая нагрузка на российскую экономику является значимым фактором, ограничивающим экономический рост, и вносящим дисбаланс в функционирование бюджетной системы. В то же время в условиях структурной перестройки российской экономики, управление внешним долгом (в т.ч. привлечение целевых кредитов на мировом рынке) может стать дополнительным инструментом стимулирования экономического развития национальной экономики, мобилизации зарубежных производственных и управленческих технологий. Таким образом, актуальность исследования инструментов управления внешним долгом обусловлена необходимостью:

• выявления тенденций и перспектив развития мирового рынка внешнего долга в целом и их возможного влияния на экономический рост России;

• обобщения мировой практики управления внешним долгом в странах с различными экономическими системами;

• анализа эффективности практики внешних заимствований России и других стран с переходной экономикой;

• определения основных приоритетов и инструментов управления внешним долгом в современной России.

Несмотря на значительный интерес, проявляемый в современной экономической науке к внешнедолговой проблематике, многие теоретические, методологические и практические аспекты управления внешним долгом остаются недостаточно разработанными. В условиях современной России в центре внимания находятся такие острые и неоднозначные вопросы, как влияние государственной внешнедолговой политики на деловую репутацию хозяйствующих субъектов, методы оценки эффективности внешних заимствований, изменение финансовых механизмов долгосрочных заимствований. Творческое переосмысление политики регулирования внешнего долга в условиях нестационарной экономической системы и оценка потенциальной эффективности новых направлений внешнедолговой политики имеют исключительно важное значение для социально-экономического развития России.

Объектом исследования являются финансовые отношения, возникающие в процессе формирования, реструктуризации и погашения внешнего долга В качестве предмета исследования выступают инструменты привлечения, погашения и реструктуризации государственного и корпоративного внешнего долга, а также макроэкономические механизмы взаимовлияния внешнего долга и экономического роста в реальном секторе экономики.

Основные цели данного диссертационного исследования заключаются в разработке теоретических проблем формирования, обращения и погашения внешнего долга; выявлении закономерностей развития государственного и корпоративного внешнего долга и его взаимосвязей с другими сегментами мировой экономики; комплексном исследовании специфики внешнего долга стран

с переходной экономикой и, в особенности, России; выработке целостной концепции управления внешним долгом, ориентированной на поддержание устойчивого экономического роста.

Исходя из целей диссертационного исследования автором поставлены следующие задачи работы:

• разработать теоретическую модель механизмов взаимодействия внешнего долга и экономического роста в рамках различных макроэкономических систем;

• выявить факторы и механизмы формирования внешнего долга в современной экономике;

• определить характер зависимости структуры и объемов внешнего долга от типа национальной экономики;

• выявить особенности формирования внешнего долга России;

• определить экономическую эффективность различных направлений государственной политики управления внешним долгом;

• обосновать необходимость методологических инноваций при анализе внешнего долга России;

• разработать математическую модель управления внешним долгом в контексте политики стимулирования экономического роста.

Методологические и теоретические основы исследования. Исследование основано на принципах математической логики и системного анализа. В процессе работы применялись общенаучные методы и приемы: научная абстракция, классификация и группировка, индуктивный и дедуктивный анализ, фундаментальный и функциональный анализ, а также экономико-статистический метод, системный подход, анализ и синтез. Совокупность этих методов позволила обеспечить достоверность исследования и обоснованность выводов.

Особенностью методологии исследования является высокая степень детализации при исследовании макроэкономических механизмов, позволяющая преодолеть проблемы несопоставимости экономического развития стран с различными экономическими системами.

Теоретическую базу исследования составили труды ведущих отечественных экономистов в области государственных и корпоративных финансов и

внешнеэкономической деятельности: Е. Жукова, Е. Звоновой, В. Кокорева, Л. Красавиной, С. Лушина, В. Орешкина, В. Слепова, Е. Халевинской, а также зарубежных экономистов, принадлежащих к различным школам и направлениям экономической науки: Р. Барро, А. Вагнера, Д. Вудфорда, Ф. Гуидотти, П. Друди, Э. Доллана, Дж. Кейнса, Ф. Кинланда, К. Маркса, Ф. Махлупа, П. Харрода, X. Ченнери, П. Элворта.

Эмпирическую основу исследования составили:

• законодательные акты Российской Федерации, ведомственные нормативные акты российских федеральных органов1, регламентирующие порядок

управления государственным внешним долгом и операции частных заемщиков на иностранных рынках;

• уставные и нормативные акты международных финансовых организаций (МВФ, БМР);

• статистические сборники федеральных организаций РФ (Банк России, Госкомстат) и международных финансовых организаций (МВФ, МБРР, БМР, ОЭСР);

• регулярные официальные публикации в российской и зарубежной экономической периодике.

Научная новизна работы заключается в следующем:

• систематизированы различные теоретические модели формирования и трансформации (в т.ч. погашения) внешнего долга с учетом специфики стран с переходной экономикой;

• выявлены закономерности средне- и долгосрочного формирования внешнего долга для стран с различными экономическими системами;

• разработана экономико-математическая модель взаимосвязи внешнего долга и экономического роста;

• выработаны критерии оценки потребностей национальной экономики во внешнем финансировании и эффективности привлечения внешних заимствований;

• разработан комплекс предложений по регулированию внешнего долга в

переходной экономике.

Наиболее существенные результаты, полученные соискателем:

• развит понятийный и категориальный аппарат экономической теории применительно к проблемам внешнего долга: уточнено понятие «внешний долг», предложена система терминов для определения отдельных категорий внешнего долга;

• выявлены внеэкономические факторы, ограничивающие применимость традиционных экономических методов к анализу мировой системы внешних долгов;

• построена иерархическая система факторов формирования внешнего долга, основанная на выделении отдельных каналов этого формирования и определении взаимодействий между ними;

• дана оценка рисков для национальной экономики, сопряженных с различными инструментами внешних заимствований;

• выявлены условия позитивного воздействия внешнего долга на экономический рост;

• на основе анализа динамики внешних долгов отдельных стран выявлены общие и специфические особенности формирования механизмов управления внешним долгом;

• определены закономерности развития системы российского внешнего долга, предложена стадиальная классификация этапов ее развития;

• разработаны модели управления государственным внешним долгом на основе оптимизации функции социальных потерь;

• разработаны модели формирования корпоративного внешнего долга на основе математического аппарата теории игр с ненулевой суммой;

• на основе критической оценки существующих методов урегулирования внешнего долга разработан пакет рекомендаций по оптимизации внешнего долга современной России.

Практическая значимость работы состоит в разработке:

• модифицированных моделей государственной бюджетной системы, ориентированных на управление внешним долгом в условиях неустойчивости экономической системы;

• сценарных моделей развития российской системы внешних заимствований при различной динамике экономического роста;

• рекомендаций по формированию и применению государственной политики снижения рисков, связанных с внешним долгом;

• методов прогнозирования эффективности операций по привлечению внешних заимствований в нестационарных экономических системах;

• предложений по формированию корпоративной политики внешних заимствований, ориентированных на увеличение экономического эффекта операций по привлечению средств на внешних рынках.

Рекомендации и предложения, представленные в диссертационном исследовании, могут быть использованы Центральным банком России и Министерством финансов России при разработке денежно-кредитной политики, коммерческими банками и предприятиями при формировании корпоративной стратегии и тактики управления активами, а также учебными заведениями при преподавании финансовых дисциплин.

Апробация работы. Основные положения и выводы диссертационной работы использованы в научно-исследовательских разработках Российской экономической академии им. Г.В. Плеханова, отражены в трех публикациях и апробированы на международных научно-практических конференциях. Выводы и рекомендации, содержащиеся в диссертации, используются при проведении занятий по дисциплинам «Финансы», «Международные финансы», «Корпоративные финансы».

## Сущность и функции внешнего долга

В современной экономической системе государство, сталкивающееся с проблемой дефицита государственного бюджета, чаще всего вынуждено прибегать к заимствованиям на внутреннем или внешнем рынках. Хотя сам по себе этот механизм отнюдь не нов и единичные прецеденты его применения встречались еще в античности, лишь в XX веке его использование стало действительно массовым. Это связано с влиянием ряда факторов - политических, экономических, инфраструктурных. Важнейшими из них являются рост доли государственных расходов в ВВП (еще в XIX в. выявленный А.Г. Вагнером), монетизация экономики, развитие финансового сектора национальных экономик, создание международной финансовой инфраструктуры, отделение колоний от метрополий и образование многочисленных развивающихся стран Африки и Азии.

Процессы международного движения капитала, связанные с внешним долгом, нашли свое отражение в экономической теории. Несмотря на все многообразие теоретических схем, исследующих импорт заемного капитала, в конечном итоге они сводятся к двум важнейшим группам.

Первую группу составляют концепции и теории, основанные на дедуктивном методе и описывающие более или менее сложные формальные модели экономической системы1. В этих моделях, как правило, определяются условия и принципы, при которых привлечение внешнего капитала оказывает положительное воздействие на национальную экономику.

Базовым условием всех моделей служит дефицит капитала в капиталоимпортирующей экономике. Однако конкретные трактовки данного положения различаются в различных теориях. В частности, неоклассическая школа при анализе эффективности внешних заимствований в национальную экономику основывается на анализе предельной производительности различных производительных ресурсов. К числу наиболее известных неоклассических моделей импорта капитала относится "модель гармонии интересов", предложенная американским экономистом П. Элвортом1.

В том случае, если предельная производительность капитала в национальной экономике больше 0 (т.е. насыщение экономики капиталом еще не достигнуто), привлечение дополнительного капитала (при неизменном объеме других ресурсов) будет способствовать росту валового национального продукта при одновременном снижении предельной производительности капитала и соответствующем изменении структуры ВНП (рис. 1.)

Как следствие импорта капитала, величина продукта, приходящаяся на национальный капитал снижается, однако совокупная величина продукта, приходящаяся на все национальные факторы производства, увеличивается. Таким образом, привлечение внешних заимствований для национальной экономики в такой ситуации является выгодным и желательным.

Описанная модель основана на предположении о том, что все национальные ресурсы задействованы в производстве. Однако, как правило, при дефиците капитала остальные ресурсы характеризует неполная занятость, т.к. их предельная стоимость приближается к 0. Поэтому привлечение дополнительных единиц капитала приводит к вовлечению в производство дополнительных единиц национального труда и земли, и сдвигу вверх кривой предельной доходности капитала. В этом случае рост ВНП может и не сопровождаться снижением объемов продукта, приходящихся на национальный капитал или даже сопровождаться ростом этого показателя.

## Внешний долг развитых стран

Отдельные прецеденты движения кредитного капитала через национальные границы отмечались уже в античный период. Однако о формировании системы внешних долгов, как комплекса взаимоотношений, институтов и установлений, можно говорить лишь применительно к экономической ситуации, сложившейся в Европе в позднем Средневековьи.

В условиях развития городского хозяйства, расширения денежного обращения, углубления торговых связей и роста потребления предметов роскоши, было неизбежно возникновение механизмов движения заемного капитала, в Европе принявшего ростовщическую форму. В условиях феодальной раздробленности значительная часть кредитных сделок носила транснациональный характер1.

В связи с существовавшими культурными и правовыми ограничениями кредитных сделок, кредитный капитал, формировавшийся в Европе характеризовался рядом существенных особенностей. С одной стороны, общественное осуждение практики ростовщичества приводило к уходу кредитного капитала в тень или его концентрации в руках у специфических социальных групп. С другой стороны, правовые ограничения на взимание процентов по кредиту способствовали развитию опосредованных форм кредитования, в частности, примитивных форм сделок "своп" с недвижимостью. Кроме того, характерной особенностью европейского кредитного капитала на этом этапе его развития была незначительная степень его взаимодействия с промышленным и торговым капиталом. В качестве основных заемщиков выступали прежде всего феодалы.

По мере преодоления феодальной раздробленности и централизации национальных государств, кредитный капитал все в большей степени приобретал локальный характер. В связи с сокращением числа государственных образований формировались национальные кредитные рынки и объемы международного движения капитала несколько снижаются.

Однако в XVII веке с развитием промышленного производства, колониальной экспансией европейских государств и расширением международной торговли, рост международных кредитных операций возобновляется, причем этот рост носил не только экстенсивный, но и интенсивный характер. На смену ростовщическому капиталу пришел банковский, корпоративный и государственный кредитный капитал.

Лидером международного кредитного рынка в XVII веке стал Амстердамский Банк, аккумулировавший торговый капитал Нидерландской Республики. Банк в сочетании с амстердамской фондовой биржей - первой в Европе организованной площадкой по торговле ценными бумагами стал основным каналом концентрации и распределения кредитного капитала. В частности, именно Нидерландская Республика в 1769 г. предоставила России один из первых внешних займов.

Однако по мере снижения экономической значимости Нидерландской Республики, амстердамский финансовый центр уступил роль Парижу и Лондону.

Великобритания была мировым лидером по объемам экспорта капитала, однако до 75% вывозимого ею капитала, экспортировалось в колонии, преимущественно в форме прямых и портфельных инвестиций в промышленность и сельское хозяйство колоний. Характерной особенностью экспорта капитала Великобритания являлась ориентация на сложные финансовые схемы, учет векселей, связанные кредиты, финансирование торговых операций и т.д.

Основной объем международных кредитных операций в описываемый период приходился на банки Франции. Благодаря кредитованию государственного бюджета и сельского хозяйства во Франции сформировался ростовщический капитал, составивший основу для капитала ряда коммерческих акционерных банков. Развитие банковского капитала Франции во многом опережало развитие промышленного и торгового капитала, следствием чего стал активный экспорт капитала в зарубежные страны, причем на колонии Франции приходилось не более 10% от совокупных объемов экспорта капитала. Банки Франции ориентировались прежде всего на размещение крупных займов, преимущественно - национальным правительствам и, в результате заняли лидирующее положение в сегменте финансирования государственного внешнего долга. В частности, до 80% от внешнего долга дореволюционной России приходилось на французские кредиты.

## Развитие инструментов формирования и погашения внешнего долга

Современная Россия занимает особое место в системе внешнего долга стран с переходной экономикой. Недопустим, по нашему мнению, механический перенос понимания роли и места внешнего долга в концепции экономического развития, а также методов управления внешними заимствованиями, разработанных в странах Восточной Европы, в российскую практику.

Анализ специфики роли внешнего долга в экономическом развитии современной России целесообразно начинать с источников формирования внешней задолженности.

Россия унаследовала значительный массив внешней задолженности от СССР. Этот массив неоднороден по своей структуре. В его состав входят:

задолженность по поставкам оборудования, товаров и продовольствия, сформировавшаяся в 80-х гг., в период неблагоприятной конъюнктуры на мировом рынке энергоносителей, на общую сумму более 70 млрд. долл.;

задолженность перед странами СЭВ на общую сумму до 20 млрд. долл., обусловленная неэффективностью системы расчетов между странами СЭВ;

ряд специфических долгов, по которым в настоящий момент не выработана единая оценка.

Долги, входящие в первую группу, имеют различный правовой статус. Наряду с суверенными долгами правительства СССР, к ним относятся задолженность советских внешнеторговых организаций и финансовых институтов. Подобная диверсификация внешнего долга по заемщикам, с одной стороны, способствует более гибкому управлению внешним долгом. Но, с другой стороны, она затрудняет проведение согласованной политики внешних заимствований. Это стало основной причиной преобладания краткосрочной задолженности в общем массиве средств, привлеченных в конце 80-х и начале 90-х гг.

Большинство авторов, исследующих долговую проблематику, оценивают роль внешнего долга, унаследованного от СССР, как однозначно негативную. Со столь категоричной позицией вряд ли можно согласиться. Безусловно, платежи по обслуживанию советского долга оказывают крайне негативное влияние на государственный бюджет и платежный баланс. Но нельзя игнорировать и позитивного влияния признания советских долгов на экономику России. Благодаря признанию долгов Россия смогла избежать как жесткого долгового конфликта и неизбежно следующей за ним финансовой и торговой изоляции, так и серьезных политических уступок, сопровождавших списание долгов странам Восточной Европы.

К началу 1992 г. Россия унаследовала внешний долг СССР общим объемом около 98 млрд. долл. В соответствии с условиями заключенных кредитных соглашений в 1992-1994 гг. должны были быть погашены долги на общую сумму 33 млрд. долл. Финансовое положение России не позволяло осуществлять эти платежи в полном объеме. Рефинансирование платежей по внешнему долгу СССР составило один из ключевых источников возникновения суверенной государственной внешней задолженности России (т.н. "нового российского долга") в первой половине 90-х годов.

Другой источник возникновения суверенной задолженности России -поставки в кредит продовольственных и потребительских товаров, связанные с дефицитом в ряде сегментов потребительского рынка в первые годы рыночных реформ. Еще одним значимым источником формирования внешней задолженности России являлась реформа основных элементов экономической и политической системы страны, сопряженная со значительными затратами на ее осуществление.

Для привлечения внешних средств в этот период использовались преимущественно наиболее простые в организационном отношении финансовые схемы, в первую очередь - кредиты зарубежных государств и международных финансовых организаций. Характерной особенностью данного периода являлось резкое снижение политической напряженности в мире, обусловленное чрезмерно оптимистичной оценкой перспектив экономических и политических преобразований в постсоветских республиках со стороны ряда западных политиков, с одной стороны, и ограничением внешнеполитической деятельности России, с другой. В сочетании с конкуренцией индустриально развитых стран за экономическое и политическое влияние в странах с переходной экономикой это способствовало росту объемов заимствований и снижению ставок по ним.