Тихонова Вера Александровна. Управление внешним долгом и экономическая политика России : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Москва, 2003 162 c. РГБ ОД, 61:04-8/826-8

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1. Внешний долг развивающихся стран: история образования и процесс урегулирования 9

1.1. Внешняя задолженность стран с развивающейся экономикой 9

1.2. Внешний долг России, история его образования 37

ГЛАВА 2. Состояние государственного внешнего долга Российской Федерации и его влияние на экономику России 59

2.1. Анализ состояния государственного внешнего долга России после финансового кризиса 1998 года 59

2.2. Анализ текущего состояния государственного внешнего долга Российской Федерации 74

2.3. Система управления государственным внешним долгом России 96

ГЛАВА 3. Применение механизма резервного (стабилизационного) фонда Российской Федерации как инструмента управления внешним долгом России 105

3.1. Основные направления государственной долговой политики России 105

3.2. Основные задачи и механизм функционирования резервного (стабилизационного) фонда Российской Федерации 114

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 129

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ 136

ПРИЛОЖЕНИЯ 141

**Введение к работе**

Решение проблемы эффективного управления государственным внешним долгом уже давно является одной из главных задач, стоящих перед российской государственной властью. Особенно острым долговой вопрос стал для России после финансового кризиса 1998 года.

Впервые Российская Федерация столкнулась с реальной проблемой урегулирования государственного внешнего долга после распада Советского Союза и объявления себя правопреемницей его внешних долгов. С начала 90-х годов XX века долговая политика России строилась на основе взаимоотношений с Международным валютным фондом и Всемирным банком, членом которых Россия стала в 1992 году, а также на основе взаимоотношений с Парижским и Лондонским клубами кредиторов, сводившимся, в основном, к попыткам урегулировать (реструктуризировать) доставшуюся в наследство России внешнюю задолженность бывшего Советского Союза.

Пройденный за десятилетие путь, исследование этого пути, а также определение взаимосвязи общей экономической ситуации России с проводимой долговой политикой, может стать основой для построения эффективной системы управления государственным внешним долгом.

До настоящего времени теоретические основы внешнедолговой проблематики формировались, как результат сложившейся долговой и экономической ситуации России с применением мирового опыта урегулирования внешней задолженности и основанных на нем выводов. Подробное изучение и использование мирового опыта в части ликвидации последствий долгового кризиса и установления нормального функционирования экономики, особенно в отношении стран с развивающейся экономикой, чрезвычайно важно и полезно с точки зрения выбора наиболее оптимального способа решения долговой проблемы. Экономика Российской

Федерации является развивающейся, поскольку имеет характерные черты: слаборазвитые финансовые рынки, жесткие ограничения на проведение валютных операций, большая зависимость от экспорта природных ресурсов. Несмотря на то, что в последние три года наблюдается рост экономики России и государственной властью ослаблен валютный контроль, зависимость от мировых цен на сырьевые товары и слабость финансового рынка свидетельствуют о том, что экономика России все еще находится в стадии развития.

Именно по причине зависимости экономики России от внешнеторговой конъюнктуры цен на сырьевые товары требует отдельного внимательного рассмотрения вопрос, каким образом необходимо строить политику государства в области внешних заимствований, чтобы обезопасить экономику от возникающих кризисных ситуаций. Российскими экономистами был глубоко изучен опыт стран Латинской Америки и Юго-восточной Азии, а также стран с переходной экономикой (Польша, Болгария, Венгрия и др.). Кроме того, на протяжении всей истории системы мирового долга, данная тема изучалась западными экономистами и в тех или иных ситуациях, ими предлагались различные варианты решения возникающих у развивающихся стран долговых проблем. На основе опыта эффективности или неэффективности применяемых мер и строилась государственная политика в области внешних заимствований.

Однако недостаточно изученным остается вопрос, какой должна быть оптимальная структура государственного долга: по валюте заимствований, по категориям заимствований (долги официальным кредиторам, международными финансовым организациям, долги по еврооблигациям и др.), по срокам погашения долга, стоимости обслуживания долга. Здесь главными составными элементами долговой политики должны служить конкретные меры по созданию эффективной структуры внешнего долга, формированию и накоплению средств, способных в случае возникновения кризисной ситуации в экономике, добросовестно исполнять обязательства государства по выплате

внешних долгов, не усиливая нагрузку на государственный бюджет. Таким амортизатором может стать специально созданный резервный (стабилизационный) фонд, аккумулирующий в себе часть доходов государства от экспортных пошлин на невозобновляемые природные ресурсы. Формирование, использование и управление средствами такого фонда требует серьезного и глубокого изучения на основе уже существующих подобных фондов в других странах, и с учетом специфики российской экономики.

Одним из моментов, подчеркивающим актуальность и необходимость скорейшего рассмотрения указанного вопроса, является и складывающаяся благоприятная внешнеторговая конъюнктура на мировых рынках сырья. Сложившаяся ситуация является прекрасной возможностью накопить значительную часть ресурсов за это время, тем более, что небольшой опыт у России уже есть: с 2002 года в составе федерального бюджета существует финансовый резерв, своего рода «предшественник» предлагаемого резервного фонда. Изучение достоинств и недостатков существующего финансового резерва также поможет создать эффективный ресурс, выполняющий как функцию стабилизации, так и накопительно-сберегательную функцию для решения проблем в будущем.

Таким образом, изучение состояния государственного внешнего долга России, его динамики, последствий кризиса 1998 года, анализ состояния экономики России в последние три года, позволяющий на основе мирового опыта найти пути решения проблемы государственного внешнего долга России, обусловили актуальность темы диссертационного исследования и позволили определить предмет и цель исследования.

Объектом диссертационного исследования являются возникающие в области внешнего долга отношения между государством, выступающим в качестве должника, и его кредиторами.

Предмет исследования - создание эффективной системы управления государственным внешним долгом, которая поможет, с одной стороны, решить

**6**накопившиеся проблемы, связанные с внешней задолженностью, а с другой стороны, создать условия для поддержания экономической стабильности государства.

Главной целью диссертационной работы является обобщение и анализ мирового опыта в решении проблем управления внешним долгом, а также опыта, накопленного Россией за десятилетний период работы с внешней задолженностью, систематизация и анализ современного состояния российского внешнего долга, определение основных направлений по созданию в России системы эффективного управления государственным внешним долгом.

Исходя из поставленной цели, в диссертационной работе решались следующие задачи:

изучение на примере стран с развивающейся экономикой и обобщение мирового опыта в области решения проблем внешнего долга;

изучение и обобщение опыта Российской Федерации, накопленного за последние годы, в части урегулирования внешней задолженности;

анализ причин долгового кризиса в России и его связь с проводимой экономической политикой;

анализ современного состояния государственного внешнего долга Российской Федерации;

определение основных направлений, способствующих созданию системы эффективного управления государственным внешним долгом;

разработка основ формирования и функционирования резервного (стабилизационного) фонда как одного из инструментов управления государственным внешним долгом и экономической политики.

Методологическую основу диссертационного исследования составили: системный анализ, логическое моделирование, вариантные расчеты на основе реальной информации (отчетной и плановой).

В процессе работы над диссертационным исследованием были изучены труды зарубежных и российских экономистов: П.Кругмана и М.Обстфельда, А.Ю.Задворнева, Е.А.Звоновой, Б.А.Хейфеца, А.Илларионова, С.Алексашенко, А.Н.Шохина, А.В.Дворковича, Е.Ковалишина, Е.Гавриленкова, Ю.А.Данилова.

Особое внимание было уделено работам следующих экономистов: А.Г.Саркисянца, А.Вавилова, Е.Ясина, О.В.Буклемищева, И.К.Шереметьева, Л.Н.Федякиной.

Кроме того, анализ состояния российского внешнего долга был проведен на основании материалов Центрального банка Российской Федерации, Министерства финансов Российской Федерации, Правительства Российской Федерации, федеральных законов, а также при помощи изучения материалов фонда «Бюро экономического анализа», фонда «Экономики переходного периода», отдельных материалов Международного валютного фонда и Всемирного банка.

Проводимые экономистами исследования в области управления внешним долгом в основном опираются на:

изучение опыта стран с развивающейся экономикой и отношений этих стран с международными финансовыми организациями и официальными кредиторами (Парижским и Лондонским клубами кредиторов);

анализ сложившейся в середине 90-х годов XX века внешнедолговой ситуации в России и последствий кризиса 1998 года;

предложения путей решения долговой проблемы России, исходя из международного опыта.

Вместе с тем, созданию системы эффективного управления государственным внешним долгом в долгосрочной перспективе и предложениям по выработке разумной долговой стратегии и инструментах управления внешним долгом уделялось недостаточно внимания. Только в самое последнее время появились работы, касающиеся выработке стратегии управления государственным долгом, предлагающие различные варианты

механизма формирования и функционирования фонда, накапливающего сверхдоходы государства (выступления А.Илларионова, работы фонда «Экономика переходного периода»).

Работа состоит из введения, трех глав и заключения.

В первой главе исследуются теоретические аспекты формирования и реализации долговой политики в развивающихся странах, рассматриваются причины возникновения проблем с внешней задолженностью в этих странах и меры, направленные на ликвидацию последствий для страны из-за большого бремени внешнего долга. Здесь также изучается процесс образования внешней задолженности Российской Федерации, начиная с начала 90-х годов XX века, причины ее возникновения, роста и процесс урегулирования.

Во второй главе рассмотрены причины российского кризиса 1998 года, экономическая ситуация, сложившаяся в России после кризиса, и то, как произошедшее повлияло на ситуацию с возможностью России обслуживать и погашать внешний долг. Кроме того, во второй главе проведен анализ сложившейся в настоящее время структуры государственного внешнего долга Российской Федерации: выделены его основные и составные части и обозначены пути дальнейшего совершенствования существующей структуры.

Третья глава полностью посвящена определению основных направлений совершенствования управления государственным внешним долгом, в том числе, в качестве одного из инструментов управления государственным внешним долгом подробно рассмотрены основы формирования и использования средств резервного (стабилизационного) фонда России, аккумулирующего в себе дополнительные доходы от экспорта невозобновляемых природных ресурсов, и совмещающего функции стабилизации и накопления (сбережения) средств для использования их в случае возникновения кризисной ситуации. В заключении представлены общие выводы проведенного исследования.

## Внешняя задолженность стран с развивающейся экономикой

Исследованием причин и последствий образования у государств внешней задолженности ведущие экономисты мира начали заниматься с момента создания на мировых рынках условий для перемещения ресурсов производства, в том числе и капитала.

Многие экономисты связывали причину движения капитала между странами с его перенакоплением. Дж. М. Кейнс1 считал, что переток капитала в другую страну является следствием сохранения экономической стабильности, которая находилась бы под угрозой в случае превышения сбережений над инвестициями. По Кейнсу, превышение сбережений над инвестициями привело бы к спаду прозидводства и безработице. При этом перемещение капиталов должно иметь целью получение от иностранных заемщиков прибыли в будущем. Переток капитала возможен только при положительном сальдо торгового баланса страны - экспортера капитала.

Основной вклад в создание концепций международного движения капитала и рассмотрение экономической ситуации, складывающейся в странах экспортерах и импортерах капитала, был внесен экономистами неокейнсианского и монетаристского направлений экономической мысли.

Неокейнсианская теория международного движения капитала увязывает влияние платежного баланса, национального дохода и занятости на вывоз капитала и имеет несколько разных концепций.

Первая принадлежит Ф.Махлупу1 и представляет собой теорию автономного и стимулированного экспорта капитала. Автономный экспорт капитала не связан с состоянием платежного баланса, в то же время стимулированный зависит от его состояния и должен происходить при активном сальдо торгового баланса. Изменение в экономике стран -экспортеров и стран - импортеров капитала происходит, согласно Махлупу, следующим образом: для стран - экспортеров вывоз капитала приводит к сокращению потребления, увеличению тенденций к сбережению, и затем - к снижению суммарных доходов, в то же время происходит расширение национально-товарного экспорта; для стран - импортеров капитала внешнее кредитование является фактором увеличения инвестиций и роста национального дохода.

Другая концепция принадлежит Р.Харроду2 и увязывает темпы экономического роста, формирования сбережений, движения торгового баланса и экспорта капитала. Р.Харрод выделяет три типа роста национального дохода: естественный рост (рост населения и увеличение производства на душу населения), гарантированный (рост, поддерживаемый производителями в собственных экономических интересах), фактический (рост национального дохода на каждый конкретный момент). При экономическом росте и поддержании занятости эти три вида должны быть равны. В случае превышения гарантированного роста над естественным норма сбережений становится выше нормы инвестиций, что приводит к сокращению экономического роста и депрессии. Во избежание таких последствий Р.Харрод предлагает экспортировать капитал.

Таким образом, неокейнсианская теория считает экспорт капитала как инструмент поддержания экономического роста в стране-доноре, а импорт капитала как возможность увеличения национального дохода и инвестиций в стране-заемщике.

Вместе с тем, когда в 80-х годах резко выросла задолженность у стран -импортеров капитала, что побудило экономистов неокейнсианского направления разрабатывать модели погашения внешней задолженности. Здесь можно рассмотреть модель трехстадийного развития внешней задолженности, предложенную Д.Аврамовичем1.

## Анализ состояния государственного внешнего долга России после финансового кризиса 1998 года

Проблема внешнего долга Российской Федерации - одна из наиболее острых проблем российской экономики сегодня. Актуальность этот вопрос приобрел уже давно, но в полной мере раскрылся после кризиса 1998 года. Анализируя причины кризиса, многие экономисты отмечают, что оживление экономики России, происходившее в 1996-1997 годах, основывалось на притоке больших объемов частного портфельного капитала на рынок государственных краткосрочных облигаций, а также на прямых заимствованиях правительства у международных финансовых организаций и на еврорынке. Как мы уже рассматривали в предыдущей Главе, из 37 соглашений с Международным банком реконструкции и развития, заключенных в период с 1992 по 1998 годы, 16 (то есть почти половина) были заключены в 1996-1997 годах. Значительная часть привлекаемых кредитов имела социальную направленность и, соответственно, грузом ложилась на федеральный бюджет. В это время внимание к привлечению в экономику России прямых инвестиций ослабло, а полученные кредиты использовались неэффективно. Основной приток капитала в этот период размещался в рисковые инструменты фондового рынка. По мнению некоторых западных ученых, исследовавших кризис в странах Юго-Восточной Азии, и рассматривающих в качестве примера Корею, Индонезию и Таиланд, накопление «короткого» долга послужило катализатором кризиса 1997-1998 годов в Юго-Восточной Азии. Так же и в России удельный вес «коротких» обязательств к началу кризиса сохранялся на высоком уровне. Государственные краткосрочные облигации (ГКО) с 1997 года стали доступны нерезидентам, которые их активно покупали, и которые начали стремительно от них избавляться в 1998 году. По данным Бюро экономического анализа к августу 1998 года владельцами ГКО/ОФЗ являлись Банк России и Сбербанк (50%), нерезиденты (более 30%), различные коммерческие структуры, в том числе банки (20%). Кроме этого, значительными темпами росла задолженность России перед Международным валютным фондом, экономика поглощала один за другим кредиты МВФ, выделяемые на поддержание макроэкономической стабильности. В 1998 году внешний долг государственного сектора России составлял 164 млрд. долларов США, отношение суммы внешнего долга к валовому внутреннему продукту составляло 126%1. В соответствии с Федеральным законом «О федеральном бюджете на 1998 год» в структуре расходов федерального бюджета в 1998 году на обслуживание государственного долга приходилось 24,8% всех расходов федерального бюджета. Такая ситуация складывалась на фоне снижения поступлений налогов в федеральный бюджет (задолженность по налоговым платежам в федеральный бюджет к 1 августа 1998 года достигла 136,5 млрд. рублей ), роста социальной напряженности.

## Основные направления государственной долговой политики России

По данным Министерства финансов Российской Федерации по состоянию на 1 января 2003 года объем государственного внешнего долга России равен 123,5 млрд. долларов США, что составляет 36,2% валового внутреннего продукта.

Вместе с тем, ряд вопросов остается по-прежнему нерешенным. К ним относятся высокая стоимость обслуживания государственного внешнего долга, сохранение значительной доли долга перед правительствами иностранных государств и международными финансовыми организациями, неравномерный характер погашения внешнего долга. К указанным вопросам добавляются риски, возникающие из-за нестабильности внешнеторговой конъюнктуры.

Инвестиционный рейтинг и кредитная репутация имеют большое значение при построении стратегии управления государственным долгом. Меры, предпринимаемые Правительством России в отношении повышения рейтинга и восстановления кредитной репутации, смогут повысить эффективность управления долгом и расширят возможности для роста российской экономики. В комплекс мер по достижению указанных результатов могут быть включены следующие: усиление ответственности государства по исполнению взятых на себя обязательств (в том числе соблюдение графика по обслуживанию и погашению государственного внешнего долга, а также применение методов, позволяющих сократить государственный внешний долг); продолжение структурных реформ; оздоровление финансовой системы (финансов субъектов федерации и местных органов власти); обеспечение стабильности в области курсовой и инфляционной политики; осуществление постепенной либерализации валютного рынка; оздоровление банковской системы.

Указанные меры можно реализовать, имея четкую координацию между всеми структурами, в компетенцию которых входят вопросы управления государственным долгом. Это подтверждает необходимость проведения реформы системы управления государственным долгом.

После финансового кризиса кредиторы стали уделять большое внимание не только показателям долговой нагрузки на валовый внутренний продукт, экспорт и бюджет, но также и характеристикам текущей ликвидности страны, степени зависимости от международного движения капитала. Международные финансовые организации считают, что для наиболее полного учета факторов риска, целесообразно рассматривать все каналы финансовых взаимоотношений страны с внешним миром по линии и государственного и частного сектора. В соответствии с рекомендациями, разработанными Международным валютным фондом и Международным банком реконструкции и развития размер и структура внешнего долга страны, ее валютные резервы определяют степень устойчивости к влиянию неблагоприятных факторов, которые могут привести государство к неспособности обслуживать свои внешние обязательства.

Одной из характеристик способности страны сглаживать временные финансовые потрясения является величина валютных резервов. Величина золотовалютных резервов России в последние годы возрастает, достигнув по состоянию на осень 2002 года 45,6 млрд. долларов США. Предлагается использовать показатель, соотносящий уровень валютных резервов с размером краткосрочного внешнего долга (со сроком погашения до 1 года).