Кнастер Александр Маркович. Эффективность и прогнозирование государственного внешнего долга России : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Москва, 1998 126 c. РГБ ОД, 61:98-8/681-5

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава первая. Вопросы эффективности заимствования иностранного капитала правительством РФ 9

1. К постановке проблемы эффективности внешних заимствований правительства РФ 9

2. Эффективность внешних государственных заимствований России с позиций критериев, принятых в международной практике 12

3. Институциональный и макроэкономический фон внешних заимствований правительства РФ 20

4. Понятия коммерческой и стратегической эффективности внешних государственных заимствований 29

5. Причины стратегической неэффективности внешних заимствований правительства РФ в 1992 - 1997 гг 33

Глава вторая. Прогнозирование государственного внешнего долга России - макроэкономический аспект 49

1. Предварительные замечания 49

2. Состояние разработок 51

3. О модели прогнозирования государственных заимствований .. 67

4. Сценарный прогноз госдолга России на период 1998-2004 гг 80

4.1 Цели прогноза, характеристика сценариев, исходная информация 80

4.2. Анализ первого сценария 84

4.3. Анализ второго сценария 92

4.4. Анализ третьего сценария 97

4.5. Возможные тенденции внешних государственных заимствований России на период 1998-2004 гг 105

ЗАКЛЮЧЕНИЕ по

ПРИЛОЖЕНИЯ us

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ 125

**Введение к работе**

АКТУАЛЬНОСТЬ ТЕМЫ. В последнее время в экономической литературе наблюдается интенсивный рост числа публикаций, посвященных научным и практическим проблемам внешнего государственного долга России. Одной из причин этого роста, на наш взгляд, является то обстоятельство, что, начиная с 1995 года, правительство РФ приступило к использованию внешних и внутренних заимствований в качестве основного инструмента финансирования бюджетного дефицита. Внешние займы, заменив собой денежное финансирование дефицита, способствовали подавлению инфляции, но при этом стали мощным фактором роста государственного долга.

Чтобы не допустить вариант развития экономики России, ведущий к так называемой "долговой петле", необходимо решить комплекс экономических и институциональных задач, с одной стороны, связанных с возрождением экономического роста, с другой, - обеспечивающих более эффективное функционирование самой системы государственных заимствований, в том числе - заимствований иностранного капитала.

В настоящей диссертационной работе основное внимание уделено проблемам оценки эффективности функционирования системы государственных заимствований на рынке иностранного капитала и прогнозированию внешнего долга России.

Актуальность проблемы эффективности и прогнозирования государственного внешнего долга России состоит в том, что ее разработка может способствовать

• обеспечению единства планирования и учета всех операций по привлечению, погашению и обслуживанию внешних и внутренних государственных заимствований. Именно такая задача сформулирована в Постановлении правительства РФ № 245 (март 1997 г.) "О единой системе управления государственным долгом РФ;

• повышению кредитного рейтинга России, а значит - снижению процентных ставок при заимствованиях на рынке иностранных капиталов, поскольку делает более ясной и понятной долгосрочную стратегию правительства РФ в данной области экономической политики.

Определим понятие внешнего государственного долга. Существует два подхода к данному определению. Первый подход - в состав внешнего долга входят обязательства перед нерезидентами, выраженные как в иностранной, так и в национальной валюте. Второй - в состав внешнего долга включаются обязательства перед нерезидентами, выраженные только в иностранной валюте.

В международной практике используются оба названных подхода. Так, в комментариях к статистическим расчетам, осуществляемым Международным валютным фондом, говорится: "Различие между внутренним и внешним долгом основывается, где возможно, на принципе: является ли заемщик резидентом или нет. Однако в иных случаях

используется принцип валюты, в которой выражены долговые обязательства".1

Именно второй подход к определению внешнего государственного долга России применяется пока что как в официальных, так и аналитических расчетах. Этот подход следует признать недостаточно корректным, поскольку с середины 1996 г. на рынке ГКО и ОФЗ появились нерезиденты, приобретающие ценные бумаги в рублях. Однако, учитывая, что расчеты внешнего долга России проводятся пока что по принципу валюты, в которой выражены долговые обязательства, мы будем также использовать этот принцип.

СТЕПЕНЬ РАЗРАБОТАННОСТИ ТЕМЫ Как в зарубежной, так и в российской экономической литературе имеются работы, посвященные проблемам эффективности и прогнозирования внешних заимствований. Однако исследования в части оценки эффективности приспособлены в основном к странам с эволюционно развивающимся рыночным хозяйством и не учитывают проблемы, стоящие перед переходной экономикой России. В результате возникает парадоксальная ситуация, когда по критериям, принятым в международной практике, внешний долг России находится в допустимых пределах, хотя фактически в течение 1992-1997 гг. этот долг рос достаточно высокими темпами на фоне спада производства.

В области прогнозирования внешнего долга наиболее продвинутыми, на наш взгляд, являются разработки специалистов Всемирного банка. Ими построена стандартная модель RMSM-X, позволяющая прогнозировать

перспективы развития страны, ее потребности во внешних заимствованиях и способность осуществлять платежи по обслуживанию внешнего долга, Однако указанная модель полезна в первую очередь для самого Всемирного банка как кредитора стран-заемщиков. Для стран-заемщиков нужна более детализированная модель, учитывающая разнообразие видов внешних заимствований, согласующая в рамках единого госдолга политику в области внутренних и внешних заимствований и т.д. Вариант такого рода модели построен и апробирован применительно к России в рамках данного диссертационного исследования.

ЦЕЛЬ ДИССЕРТАЦИОННОГО ИССЛЕДОВАНИЯ состоит в том, чтобы на основе анализа эффективности внешних государственных заимствований России в 1992-1997 гг., а также с учетом реструктуризации внешнего долга бывшего СССР и ожидаемых тенденций развития будущей макроэкономической ситуации оценить перспективы эволюции внешнего долга России и платежей, связанных с обслуживанием внешнего долга. В соответствии с этой целью сформулированы следующие задачи:

1. Дополнить (с учетом российской специфики протекания макроэкономических и институциональных процессов) систему принятых в международной практике критериев такими критериями, которые более точно отражают степень эффективности внешних заимствований правительства РФ в 1992-1997 гг. Сформулировать понятие стратегической эффективности внешних заимствований.Выявить основне причины стратегической неэффективности внешних заимствований правительства

РФ в 1992-1997 гг., дать анализ основных направлений преодоления указанного феномена.

2. Проанализировать состояние дел в области прогнозирования внешних государственных заимствований. Построить экономико- математическую модель, позволяющую прогнозировать поведение системы государственных заимствовваний с учетом различных видов заимствований, а также реально существующих связей между накоплением внешнего долга, его процентным обслуживанием и новыми заимствованиями.

3. Осуществить сценарный прогноз поведения российской системы внешних государственных заимствований на период 1998-2004 гг. На этой основе выявить основные проблемы в рассматриваемой области, выработать соответствующие оценки и рекомендации.

ПРЕДМЕТОМ ДИССЕРТАЦИОННОГО ИССЛЕДОВАНИЯ является прежде всего исследование системы государственных внешних заимствований. Вместе с тем,учитывая единство системы государственных заимствований, сценарное прогнозирование внешнего долга России осуществлено совместно с внутренними заимствованиями. Так что в части прогнозирования предмет исследования расширен и включает в себя как внешние, так и внутренние заимствования правительства РФ.

ОБЪЕКТОМ ДИССЕРТАЦИОННОГО ИССЛЕДОВАНИЯ стали: внешний государственный долг в целом, основные виды внешнего долга, платежи (проценты плюс амортизация) по внешнему долгу, новые внешние заимствования. В той мере, в какой это необходимо, в качестве объекта исследования выступают соответствующие параметры внутреннего долга.

ТЕОРЕТИЧЕСКОЙ И МЕТОДОЛОГИЧЕСКОЙ ОСНОВОЙ

представленной работы являются разработки в области критериев оценки состояния и методов прогнозирования внешнего долга, выполненные западными экономистами, в т.ч. специалистами Всемирного банка, а также исследования российских экономистов Балабанова В., Борисова С, Вавилова А., Глазьева С, Гончарова П., Миркина Я., Симановского А., Титкова В., Трофимова Г., Фельдмана А., Шохина А. и др. Кроме того, в работе использованы официальные материалы законодательных и исполнительных органов власти России (законы, указы, постановления, программные документы).

НА УЧНАЯ НОВИЗНА ДИССЕРТАЦИОННОГО ИССЛЕДОВАНИЯ.

1. Система международных критериев, на основе которой оценивается состояние внешнего долга страны, дополнена показателем стратегической эффективности. С учетом этого показателя выявлена неэффективность внешних заимствований правительства РФ в период 1992-1997 гг.

2. Установлено, что одной из ключевых причин указанной неэффективности является дефицит финансового (денежного) капитала России, который особенно обострился вследствие того, что гиперинфляция 1992-1994 гг. обесценила сбережения населения, накопленные до 1992 г.

3. Создана экономико-математическая модель прогнозирования государственных заимствований, отличающаяся от существующих моделей тем, что учитывает различные виды заимствований, а также связь между накоплением госдолга, платежами по госдолгу и новыми заимствованиями.

4. Осуществлен сценарный прогноз внешних заимствований (по трем сценариям) . С одной стороны, прогноз подтвердил известный тезис, что избежать угроз "долговой петли" можно прежде всего за счет снижения ставок процента (доходности, купона) по государственным обязательствам, удлинения средних сроков заимствования и сооветственно - уменьшения норм амортизации основного долга, а также минимизации первичного бюджетного дефицита. С другой стороны, в ходе прогнозных расчетов выявлены сложные взаимодействия между накоплением, платежами и новыми заимствованиями, возникающие в случае, если одновременно рассматриваются заимствования под фиксированный и переменный процент, а также краткосрочные и средне- долгосрочные заимствования.

5. Установлено, что в период 1998-2004 гг. внешний долг сохранит свою доминирующую роль в системе государственных заимствований России. При этом значимость внешнего долга в накоплении государственного долга в целом несколько уменьшится, а в платежах по госдолгу возрастет. Расчеты показали, что если доля внешнего долга в накопленном госдолге России составляет в 1998 г. 56%, то в 2004 г. она снизится до 52-53%. Напротив, доля платежей по внешнему госдолгу в общем объеме платежей возрастет с 10-11% в 1998 г. до 17-22% в 2004 г.

6. По поводу реструктуризации внешнего долга бывшего СССР показано, что в случае, если в 2002 г. темп прироста ВВП достигнет уровня 4% в год, инфляция - 4-5% в год, а рост обменного курса доллара составит 2-3% в год, то переход от льготного периода к погашению основного долга бывшего СССР не вызовет серьезных эксцессов. По разным сценариям

прирост платежей по внешнему долгу в 2003 г. составит 0,9% ВВП против 0,3-0,5% ВВП в 2002 г. и 0,1-0,2% ВВП в 2004 г.

ТЕОРЕТИЧЕСКАЯ И ПРАКТИЧЕСКАЯ ЗНА ЧИМОСТЬ.

Во-первых, дополнение системы принятых в международной практике критериев оценки состояния внешнего долга показателем, характеризующим отношение темпа прироста внешнего долга к темпу прироста ВВП, позволяет более точно оценить степень эффективности внешних государственных заимствований правительства РФ в 1992-1997 гг.

Во-вторых, разработка экономико-математической модели государственных заимствований позволяет исследовать сложные связи и взаимоотношения между различными видами займов в процессе их накопления, обслуживания и новых заимствований. Эта модель может оказаться весьма полезной в деле практической реализации Постановления правительства РФ № 245 "О единой системе управления государственным долгом РФ", поскольку она образует, если так можно выразиться, макроэкономический контур для всех операций по привлечению, погашению и обслуживанию государственных заимствований.

ПРАКТИЧЕСКАЯ РЕАЛИЗАЦИЯ И АПРОБАЦИЯ РАБОТЫ Основные положения и выводы диссертации докладывались на первом Российско-Западно-Азиатском инвестиционном форуме (Гонконг, 26 сентября, 1997 г.), а также использованы в докладе Института экономики РАН на конференции "Социальные приоритеты и реформирование экономики России" (Москва, 12-13 мая 1998 г.).

## К постановке проблемы эффективности внешних заимствований правительства РФ

1. Система международных критериев, на основе которой оценивается состояние внешнего долга страны, дополнена показателем стратегической эффективности. С учетом этого показателя выявлена неэффективность внешних заимствований правительства РФ в период 1992-1997 гг.

2. Установлено, что одной из ключевых причин указанной неэффективности является дефицит финансового (денежного) капитала России, который особенно обострился вследствие того, что гиперинфляция 1992-1994 гг. обесценила сбережения населения, накопленные до 1992 г.

3. Создана экономико-математическая модель прогнозирования государственных заимствований, отличающаяся от существующих моделей тем, что учитывает различные виды заимствований, а также связь между накоплением госдолга, платежами по госдолгу и новыми заимствованиями.

4. Осуществлен сценарный прогноз внешних заимствований (по трем сценариям) . С одной стороны, прогноз подтвердил известный тезис, что избежать угроз "долговой петли" можно прежде всего за счет снижения ставок процента (доходности, купона) по государственным обязательствам, удлинения средних сроков заимствования и сооветственно - уменьшения норм амортизации основного долга, а также минимизации первичного бюджетного дефицита. С другой стороны, в ходе прогнозных расчетов выявлены сложные взаимодействия между накоплением, платежами и новыми заимствованиями, возникающие в случае, если одновременно рассматриваются заимствования под фиксированный и переменный процент, а также краткосрочные и средне- долгосрочные заимствования.

5. Установлено, что в период 1998-2004 гг. внешний долг сохранит свою доминирующую роль в системе государственных заимствований России. При этом значимость внешнего долга в накоплении государственного долга в целом несколько уменьшится, а в платежах по госдолгу возрастет. Расчеты показали, что если доля внешнего долга в накопленном госдолге России составляет в 1998 г. 56%, то в 2004 г. она снизится до 52-53%. Напротив, доля платежей по внешнему госдолгу в общем объеме платежей возрастет с 10-11% в 1998 г. до 17-22% в 2004 г.

6. По поводу реструктуризации внешнего долга бывшего СССР показано, что в случае, если в 2002 г. темп прироста ВВП достигнет уровня 4% в год, инфляция - 4-5% в год, а рост обменного курса доллара составит 2-3% в год, то переход от льготного периода к погашению основного долга бывшего СССР не вызовет серьезных эксцессов. По разным сценариям прирост платежей по внешнему долгу в 2003 г. составит 0,9% ВВП против 0,3-0,5% ВВП в 2002 г. и 0,1-0,2% ВВП в 2004 г.

ТЕОРЕТИЧЕСКАЯ И ПРАКТИЧЕСКАЯ ЗНА ЧИМОСТЬ.

Во-первых, дополнение системы принятых в международной практике критериев оценки состояния внешнего долга показателем, характеризующим отношение темпа прироста внешнего долга к темпу прироста ВВП, позволяет более точно оценить степень эффективности внешних государственных заимствований правительства РФ в 1992-1997 гг.

Во-вторых, разработка экономико-математической модели государственных заимствований позволяет исследовать сложные связи и взаимоотношения между различными видами займов в процессе их накопления, обслуживания и новых заимствований. Эта модель может оказаться весьма полезной в деле практической реализации Постановления правительства РФ № 245 "О единой системе управления государственным долгом РФ", поскольку она образует, если так можно выразиться, макроэкономический контур для всех операций по привлечению, погашению и обслуживанию государственных заимствований.

## Эффективность внешних государственных заимствований России с позиций критериев, принятых в международной практике

Всемирный банк, оценивая ситуацию с внешними заимствованиями в различных странах мира, использует следующий набор стандартных показателей (см. таблицу 1).

Наиболее употребительными из приведенных индексов являются первые три. Они показывают как соотносится общая сумма внешнего долга с годовой экспортной выручкой и ВВП (ВНП), а также, какая часть экспортной выручки страны уходит в порядке обслуживания внешнего долга. Остальные показатели по разным причинам, в частности, вследствие отсутствия соответствующих статистических данных, применяются реже.

В последнее время при анализе долговой ситуации в стране стали применяться дополнительные индексы, увязывающие внешний долг с динамикой внутренних инвестиций, а также с государственным бюджетом (бюджетным дефицитом).

В настоящем разделе будут рассмотрены три индекса из числа наиболее распространенных в современной международной практике:

отношение внешнего долга к ВВП;

отношение внешнего долга к экспорту товаров и услуг;

отношение темпов прироста внешнего долга к норме бюджетного дефицита (т.е. к бюджетному дефициту в % к ВВП).

Перед тем как начать анализ указанных индексов представляется целесообразным дать характеристику динамики непогашенного внешнего государственного долга в Российской Федерации, включающего в себя все непогашенные кредитные соглашения, заключенные правительством или гарантированные им, кредитные соглашения, заключенные Внешэкономбанком или гарантированные им, и кредиты, полученные или гарантированные экономическими субъектами, уполномоченными осуществлять заимствования от имени Союза ССР.

Темпы прироста внешнего долга. В России в период 1992-1997 гг. динамика элементов государственного внешнего долга складывалась следующим образом (см. таблицу 2).

## Предварительные замечания

Приступая к рассмотрению проблемы прогнозирования внешнего долга, сформулируем следующие два замечания.

Первое. В предыдущей главе было показано, что внешние заимствования правительства РФ были стратегически неэффективны в период 1992-1997 гг., поскольку внешний долг возрастал на фоне экономического спада. Если этот процесс будет продолжаться и дальше, то Россию, как нам представляется, ожидает экономическая катастрофа. Между тем в программных документах правительства РФ утверждается, что Россия к 2000 году достигнет 4%-го роста ВВП.

На наш взгляд, для столь оптимистичных проектировок в последнее время появились определенные основания.

Во-первых, прошел "первое чтение" в Государственной Думе РФ проект Налогового Кодекса. Его возможное принятие в текущем 1998 г. может существенным образом упорядочить механизм налогообложения, станет одним из важных факторов оживления экономики;

во-вторых, принимаются меры по преодолению дефицита финансового капитала. В частности, Центральный банк РФ второй год подряд поддерживает примерно двукратное опережение темпа прироста денежной массы М2 относительно индекса потребительских цен;

в-третьих, Центральный банк РФ вновь (после финансового кризиса на мировом рынке капитала) приступил к снижению ставки рефинансирования;

в-четвертых, произошедшие в правительстве РФ структурные и кадровые перемены, на наш взгляд, могут позитивно повлиять на функционирование российской экономики. В связи с этим в предстоящих прогнозных расчетах предполагается, что в период 1998-2004 гг. внешние заимствования будут стратегически эффективными, т.е. внешний долг будет расти на фоне экономического подъема.

Второе. Проблему прогнозирования внешнего долга России нецелесообразно отрывать от прогнозирования внутреннего госдолга, так как это связанные процессы. Связь состоит, по крайней мере, в том, что

причина возникновения как внутреннего, так и внешнего долга одна и та же: первичный дефицит бюджета, необходимость его покрытия;

динамика внешнего и внутреннего долга определяется структурой новых заимствований, соотношением внешних и внутренних ставок процента, норм амортизации основного долга, обменным курсом рубля. В свою очередь данные параметры существенным образом зависят от состояния экономики страны, емкости внутреннего и внешнего рынков финансовых капиталов;

существует возможность замещения (конверсии) внешнего долга внутренним и наоборот.