

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ ГОСУДАРСТВЕННОГО ВНЕШНЕГО ДОЛГА РОССИИ И КАЗАХСТАНА: ОБЩИЕ ПРОБЛЕМЫ И ПУТИ ИХ РЕШЕНИЯ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ

Сравнительный анализ реструктуризации внешних долгов России и Казахстана необходим прежде всего для решения общих экономических проблем и путей их решения в современных условиях, так как структура и объем внешнего долга влияют на важнейшие макроэкономические показатели. Рост внешнего долга отразится на таких показателях, как ВВП, дефицит бюджета, золотовалютный резерв, кредитный рейтинг, иностранные инвестиции, внешнеторговый баланс, импорт товаров и услуг, ставка рефинансирования по внутренним кредитам и займам.

Во всех развивающихся государствах и странах с переходной экономикой за последние 10 лет шел быстрый процесс формирования рыночных структур. Все они при узкой собственной базе накопленных сбережений испытывают недостаток финансовых ресурсов, поэтому вынуждены обращаться к внешним заемным средствам. Процесс внешнего финансирования является объективным экономическим процессом, вытекающим из особенностей национального хозяйства стран-заемщиков.

Большинство стран СНГ имеют общие черты и проблемы по обслуживанию, управлению и реструктуризации внешнего долга. И не всегда государство может самостоятельно решить свои проблемы, поэтому предложенный на ваш суд анализ долговой ситуации в двух странах – России и Казахстане поможет ответить на некоторые вопросы. Поскольку это дружественные государства, которые являются не только близкими соседями, но и равноправными торговыми партнерами. Следовательно, решить проблемы по реструктуризации внешнего долга можно только вместе, объединив опыт и интересы двух государств, нужно определить и найти новые механизмы реструктурирования внешних займов.

В отличие от России Казахстан как независимое государство вышел на рынок заемного капитала в 1992 г., привлекая кредиты и займы международных финансовых организаций, а также финансовые средства по открытым кредитным линиям, главным образом Германии, Турции, Израиля, Австрии, Канады и Пакистана. Кризисная ситуация в экономике, инфляция, неплатежи привели к увеличению внешней задолженности. Начиная с 1992 г. внешнее финансирование стало одним из решающих факторов интеграции Казахстана в систему мирохозяйственных связей и проведения экономических реформ в республике.

Наиболее тяжелым бременем долги легли на бюджет Республики в 1999 - 2001 гг. Внешний долг Республики Казахстан составляет 15 млрд. долларов США, или 55,2% к ВВП (2001 г.) (1). В ряде развитых стран мира размер государственного долга не превышает 30% - 40% к ВВП.

В настоящее время по уровню внешней задолженности Казахстан следует отнести к странам с повышенным показателем. С учетом экспортного потенциала республики и начинающегося экономического подъема этот показатель должен улучшиться, что благоприятно отразится на общей кредитоспособности страны, а начиная с 1997 года установлен на них лимит в республиканском бюджете.

Несмотря на то, что Казахстан в последние годы ведет достаточно взвешенную политику внешних заимствований, результаты проводимой реструктуризации оставляют желать лучшего.

Рассмотрим анализ правительственного долга Республики Казахстан (табл. 1) (2).

Внешний долг правительства увеличился за эти годы в 1999 г. – до 74,6%, в 2000 г. – до 84,3%, в 2001 г. – 85,3%. Внешний долг РК, гарантированный государством, составляет 3,8 млрд. долларов. В октябре 2002 года в связи с погашением еврооблигаций на 350 млн. долларов эта цифра снизилась до менее 3,5 млрд. долларов. Нужно заметить, что тенденция постепенного снижения государственного внешнего долга наблюдается в течение последних 3 лет. В 1999 году этот долг составлял 4 млрд. долларов. Как подчеркнул глава Нацбанка, внешние активы Казахстана ежегодно рас-

Таблица 1. Правительственный и гарантированный государством долг Республики Казахстан

| Наименование показателей | на 1 января 2001 г. | на 1 января 2002 г. |
|---|---------------------|---------------------|
| Внешний долг правительства | 3272,0 | 3262,2 |
| в % к общему долгу правительства | 84,3 | 85,3 |
| в том числе: | – | – |
| МБР | 1121,6 | 1164,1 |
| АБР | 329,4 | 331,5 |
| ЕБРР | 45,4 | 40,7 |
| ИБР | 11,3 | 12,7 |
| СФР | – | 0,2 |
| Австрия | 3,3 | 2,9 |
| Швеция | 3,0 | 3,0 |
| Японский банк международного сотрудничества | 450,1 | 378,6 |
| Кредитное агентство правительства ФРГ | 6,8 | 9,0 |
| Эксимбанк Кореи | 7,1 | 5,0 |
| Иностранные коммерческие банки | 294,0 | 314,4 |
| Евроноты | 1000,0 | 1000,0 |
| Долг правительства, всего | 3876,9 | 3821,3 |
| в % к ВВП | 21,5 | 17,4 |
| Гарантированный правительством долг. | 694,6 | 590,1 |

тут, и в конце 2002 года его золотовалютные резервы достигли 4,7 млрд. долларов.

В международной практике существуют основные принципы управления внешней задолженностью, такие как кредитоспособность и способность к обслуживанию внешней задолженности.

Кредитоспособность страны оценивается по следующим факторам: экономическому положению; уровню обслуживания долга; торговому балансу; золотовалютным резервам; характеру фискальной политики; степени доступа к рынкам капитала; ликвидности финансовых учреждений.

По совокупности факторов определяется кредитоспособность государства. Присвоенный Республике Казахстан рейтинг «ВВ» как оценка кредитоспособности ставит республику в один ряд с таким государством, как Россия. Такой неплохой рейтинг обусловлен экономическими показателями страны, получением высоких доходов от экспорта газа и нефти, ростом иностранных инвестиций, выходом на международный рынок капиталов. В области управления внешней задолженностью большое значение имеет также способность к ее обслуживанию, которая зависит прежде всего от наличия достаточных валютных ресурсов для поддержания необходимого объема платежей, темпов роста ВВП, ежегодных затрат на обслуживание внешней задолженности.

Тем не менее присвоенный Республике Казахстан рейтинг «ВВ» относит республику к категории стран с большой задолженностью и малым доходом.

Как свидетельствует опыт подавляющего числа стран, испытывающих проблему с обслуживанием задолженности (таких стран, по данным МВФ, более 60), политика «затягивания поясов», т. е. ограничение импорта, в подобной ситуации малоэффективна.

Кредитоспособность и способность к обслуживанию внешней задолженности на среднесрочную перспективу можно оценивать как неустойчивую. Возникает необходимость реструктуризации внешнего долга для поддержки платежного баланса страны.

Существуют различные решения проблемы внешней задолженности страны: полное или частичное списание, выкуп долга, секьюритизация долгов, обмен государственных иностранных долговых обязательств на акции национальных предприятий. **Полное или частичное списание** – работает только при определенной политической заинтересованности государств-кредиторов.

Следующим направлением реструктуризации внешней задолженности является **выкуп долга**, который представляет собой покупку страной-за-

емщиком своих долговых обязательств на открытом рынке со значительным дисконтом. Здесь все дело в том, что отдельные должники имеют приличные золотовалютные резервы или могут без труда их нарастить за счет экспорта, а вот долги этих стран относятся кредиторами к числу сомнительных и продаются на открытом рынке с большим дисконтом.

Третьей схемой регулирования проблемы иностранного долга является так называемая **секьюритизация долгов**. Дело в том, что при досрочном выкупе долга возникают как минимум два ограничителя: размер валютных резервов страны-дебитора и позиция кредиторов по вопросам выкупа отдельных долгов. Секьюритизация позволяет преодолеть это ограничение, так как представляет собой механизм эмиссии дебитором новых долговых обязательств в виде облигаций, которые либо обмениваются на старый долг, либо продаются на открытом рынке.

И, наконец, четвертая схема реструктуризации внешнего долга: **обмен государственных иностранных долговых обязательств на акции национальных предприятий**. Чаще всего используется непосредственный обмен (своп) долгов на акции компаний, находящихся в государственной собственности.

Все разработанные на сегодняшний день схемы реструктуризации внешней задолженности имеют ряд недостатков, поэтому при урегулировании иностранного долга необходимо всесторонне изучать каждый конкретный случай, сводя к минимуму действие отрицательных последствий и учитывая не только экономические, но и политические факторы.

Несколько другая ситуация по реструктурированию внешнего долга сложилась в соседней России. После фактического объявления дефолта по рублевым обязательствам в августе 1998 г. Правительство РФ приступило к тяжелым переговорам по реструктуризации внешнего долга с иностранными кредиторами. По состоянию на конец 2000 г. в рамках реструктуризации внешнего долга бывшего СССР было заключено три основных соглашения.

Первое соглашение о реструктуризации советского долга было достигнуто в августе 1996 г. с кредиторами, входящими в Парижский клуб. В рамках договоренности платежи, приходящиеся на 1999-2000 гг. в объеме 8,3 млрд. дол., были переоформлены в обязательства со сроками погашения 16-20 лет с льготными периодами в 1-1,5 года и нарастающими платежами. В феврале 2000 г. после длительных переговоров было заключено первое всеобъемлющее соглашение с большой группой внешних кредиторов – Лондонским клу-

бом (ЛК). Долг в размере 31,8 млрд. дол. был переформирован в еврооблигации Правительства России (ранее обязательства перед Лондонским клубом формально являлись долгами Внешэкономбанка) на сумму 21,2 млрд. дол. Кроме того, в рамках разрешения дефолта в ноябре 1999 г. состоялся обмен облигаций ОВВЗ третьего транша (1,3 млрд. дол. по номиналу) на пакет из новых бумаг.

Проанализируем реструктуризацию обязательств перед Лондонским клубом, одобренную кредиторами в первой половине февраля 2000 г. (3). В рамках переформирования долговых обязательств перед Лондонским клубом стороны договорились о списании 37,5% основной суммы долга (PRIN) перед ЛК, оцениваемой в 22,2 млрд. дол. Задолженность по накопленным процентам, оформленная в IAN (6,8 млрд. дол.), списывалась на 33%. Вместо облигаций Внешэкономбанка инвесторы получали 30-летние еврооблигации с купоном 2,25% годовых в первые полгода, 2,5% – в последующие шесть месяцев, 5% – в последующие шесть лет и начиная с восьмого года – 7,5% годовых. Льготный период (в течение которого Россия будет выплачивать только проценты) составил 7 лет, по его истечении будет амортизироваться и основная сумма долга. График погашения номинальной суммы долга предусматривает сначала рост таких выплат с 1% в 2007-2008 гг. до 8% в 2019-2020-х, с последующим снижением до 1% в 2025-2030 гг.

В экономической литературе активно обсуждается и вопрос о том, каким образом и насколько интенсивно взаимно воздействуют друг на друга основные макроэкономические показатели, характеризующие развитие национальной экономики, и показатели, характеризующие состояние государственного долга. Сегодня в России развивается дискуссия о том, нужно или не нужно выплачивать долг Парижскому клубу по оригинальному графику. В основе этой дискуссии лежит теоретический вопрос взаимодействия, взаимовлияния государственного долга и национальной экономики. Из этого прежде всего следует, что взаимосвязь долга и экономики сложна и неоднозначна.

Применительно к оценке обеспеченности государственного внешнего долга наиболее часто используются следующие показатели:

- соотношение размера внешнего долга и объема экспорта товаров и услуг;
- соотношение размера внешнего долга и валового внутреннего продукта;
- соотношение размера платежей в порядке обслуживания долга и объема экспорта товаров и услуг.

К условным границам опасного состояния внешнего долга принято относить превышение

суммы долга 50% ВВП, превышение обязательств по обслуживанию внешнего долга (включая погашение) 30% экспорта, превышение процентных выплат 20% экспорта. При выходе за эти границы страна (по крайней мере, если она относится к категории «развивающиеся рынки») не имеет шансов получить кредитный рейтинг, позволяющий заимствовать под менее чем 10% годовых.

Развивающиеся же страны вследствие экономической отсталости, бедности населения, неразвитости национальных денежно-кредитных систем такой возможности не имеют. Следовательно, выход один: заимствование на международном финансовом рынке для покрытия дефицита государственного бюджета. Собственно, этот фактор наращивания внешнего долга стал причиной новых внешних заимствований и нового витка роста международного долга этих стран.

Такая ситуация сложилась в 1998 г. в России. Разбухание внутреннего государственного долга вследствие целого ряда эмиссий ГКО (государственных казначейских обязательств) привело к тому, что его обслуживание и погашение стало невыполнимым финансовым обязательством для государства. Вследствие этого система ГКО рухнула, а для России в создавшейся ситуации оставался один выход: привлечение новых внешних заемных ресурсов (см. табл 2 (4)).

Как показывает мировой опыт, в наши дни трудно найти государство, не использующее внешние заемные средства, не привлекающее иностранные инвестиции. Поэтому внешний долг государства – обычное экономическое явление, входящее неотъемлемой частью в состав показателей международных валютно-кредитных отношений. Более того, для страны, проводящей глубокие экономические реформы перестроенного характера, практически невозможно осуществить их своими средствами, без внешнего финансирования. В этой связи проблема заключается не в том, чтобы избежать внешнего долга, а в том, чтобы достаточно рационально им управлять, так как при определенных условиях и при достижении иностранным долгом страны определенного уровня он может превратиться для дебитора в очень серьезную проблему, в тормоз его хозяйственного развития.

Таблица 2. Кредиты МВФ, направленные на стабилизацию государственного бюджета России

| Годы | Вид кредита | Сумма, млрд. долл. | Срок погашения |
|-----------|----------------------------|--------------------|--|
| 1992 | Стабилизационный | 1,0 | 5 лет. Льготный период – 3 года и 3 месяца |
| 1993-1994 | Структурные преобразования | 3,4 | 10 лет. Льготный период – 4,5 года |
| 1995 | Стабилизационный | 6,0 | 5 лет. Льготный период – 3 года и 3 месяца |

После дефолта по внутреннему долгу, который стал основным проявлением августовского кризиса 1998 г., Россия, по существу, лишилась возможности привлекать средства на весьма мобильных западных финансовых рынках, что и предопределило обострение проблемы внешней задолженности в 1999 г. На 1999 г. пришелся и первый пик платежей по внешнему долгу – 16 млрд. долл.

Именно реструктуризация позволила осуществлять платежи по текущему долгу значительно ниже долговых обязательств по графику. Первое неофициальное соглашение с членами Парижского клуба о реструктуризации внешнего долга России было достигнуто в 1992 г. (Россия еще не была в тот период членом Парижского клуба).

Второй этап реструктуризации иностранной задолженности России можно датировать 1993-1995 гг. Именно в этот период Россия подписала первые официальные соглашения о реструктуризации своего внешнего долга. В апреле 1993 г. было заключено соглашение на 14,36 млрд. долл., сроком на 9,5 года, с льготным периодом в 5 лет, с консолидационным периодом, равным 12 месяцам; в июне 1994 г. – на 7,1 млрд. долл., сроком на 15,3 года с льготным периодом в 2 года и 8 месяцев.

Началом третьего этапа считается апрель 1996 г., когда договоренности с Парижским клубом были дополнены официальным соглашением, в соответствии с которым Россия должна была в общей сложности выплатить кредиторам – членам Парижского клуба сумму порядка 38 млрд. долл.

В этот же период начались переговоры России с частными коммерческими банками – членами Лондонского клуба по реструктуризации имеющейся внешней банковской задолженности. В 1996 г. с Лондонским клубом было заключено соглашение, предусматривающее реструктуризацию долгов бывшего СССР иностранным коммерческим банкам сроком на 25 лет. При этом размер реструктурируемого долга составляет 38 млрд. долл.

Показатель внешнего долга к ВВП у России превышает предельно допустимый уровень, а по остальным показателям приближается к нему. Списание же внешнего долга считается справедливым. Таким образом, рассуждая формально, Россия имеет все основания добиваться списания своего внешнего долга.

Таким образом, выпрашивание «прощения долга» неприемлемо хотя бы потому, что, «не являясь Коста-Рикой», Россия может цивилизованно обслуживать и свой долг, и долг бывшего СССР с учетом также своих позиций как международного кредитора.

Чтобы определить возможности России по обслуживанию ее внешней задолженности, сравним

основные параметры ее иностранного долга с аналогичными параметрами Казахстана. Естественно, что базовым показателем здесь будет размер иностранной задолженности. И вот что оказывается: лидером по объему внешнего долга на протяжении последних десятилетий является не Казахстан или Россия, а США – почти 700 млрд. долл.

По показателю «отношение внешнего долга к экспорту» Россия находится на уровне 137,5%, а Казахстан на уровне 124,6% соответственно, показатель «отношение расходов по обслуживанию внешнего долга к экспорту» составил 27,6%, а в Казахстане 36,3% соответственно. Что означает, что Республика Казахстан и Российская Федерация относятся к странам с умеренной задолженностью наравне с такими государствами, как Малайзия, Словакия, Чили, ЮАР, Таиланд, Венесуэла, Чехия.

Рассмотрим пути решения проблем долговой ситуации государств России и Казахстана в современных условиях. Все рассмотренные оценочные показатели состояния внешней задолженности России и Казахстана позволяют надеяться, что в сочетании с мерами по реструктуризации долгов России и Казахстан смогут достаточно эффективно управлять своим внешним долгом, по-прежнему привлекая иностранные кредиты для финансирования дефицита госбюджета в период перехода от централизованной к рыночной экономике. В результате в настоящее время можно говорить о существенном обострении проблемы внешнего долга России и необходимости поиска путей наиболее оптимальной его реструктуризации.

По прогнозам российских экономистов развития экономики страны на ближайшие 10 лет предпосылки сколько-нибудь существенного увеличения темпов экономического роста в России не наблюдаются. Будущее развитие экономики России будет определяться динамикой реального сектора, в значительной мере – промышленности, но ни в коей мере не развитием сферы услуг. Поэтому динамика увеличения ВВП должна быть в ближайшее десятилетие близка к динамике роста промышленного производства. Другой стороной той же проблемы является развитие топливно-энергетических отраслей России на ближайшие 10 лет. Как показывают прогнозы развития мировой

Таблица 3. Отношение внешнего долга к базовым экономическим показателям России и Казахстана (2001 г., в % на начало года)

| Страна | Отношение внешнего долга к ВВП | Отношение внешнего долга к экспорту | Отношение расходов по обслуживанию внешнего долга к экспорту | Отношение процентных платежей по внешнему долгу к ВВП |
|-----------|--------------------------------|-------------------------------------|--|---|
| Россия | 45,7 | 137,5 | 27,6 | 0,6 |
| Казахстан | 55,2 | 124,6 | 36,3 | 1,5 |

экономики на ближайшую перспективу, спрос на российские энергоносители существенно не возрастет, так как на мировом рынке очень сильна конкуренция между странами – экспортерами нефти.

Таким образом, возможное развитие экономики России в ближайшие 5-10 лет не оставляет никаких надежд на кардинальное решение проблемы внешнего долга в 150 млрд. долл. Отсюда необходимость поиска и выработки реальных путей регулирования проблемы внешней задолженности, не прибегая к крайним мерам. Ведь способности обслуживания своей иностранной задолженности у России крайне ограничены. Анализ платежеспособности России на ближайшую перспективу показывает, что в течение 3-5 лет федеральный бюджет будет оставаться единственным доступным источником средств для погашения и обслуживания внешнего долга.

Одновременно с переговорами о реструктуризации внешней задолженности следует принять меры по совершенствованию системы управления государственным внешним долгом, имея в виду создание организационных и юридических предпосылок применения инструментов активного управления внешним долгом, включая выкуп долгов, операции своп (долг/новые долговые обязательства, долг/акции российских предприятий, долг / экспортная выручка, долг/природные ресурсы), призванные уменьшить капитальную часть долга и, как следствие, сократить его обслуживание, в частности выплату процентов.

Эффективное использование внешних займов – приоритетная задача любой страны. И большую актуальность имеет проблема управления государственными долгами перед международными организациями. Прежде всего целесообразно разработать целевую среднесрочную программу по сокращению государственных долгов, ее мероприятия должны финансироваться в рамках государственного бюджета и составлять содержание его статьи об обслуживании государственного долга страны.

Управление внешней задолженностью как России, так и Казахстана преследует цели: достижение стабилизации и экономического роста, обеспечение валютно-кредитной безопасности, включая платежный баланс по текущим операциям. Для избежания пороговых значений макроэкономических параметров в области внешнего заимствования необходимо:

– создать условия для рационального использования заемных ресурсов и своевременного выполнения обязательств по обслуживанию задолженности;

– разработать правовую базу заемных операций;

– определить лимит государственных гарантий как важнейшего инструмента управления внешним долгом;

– разработать целостную систему управления внешним долгом;

– установить мониторинг за составом и структурой внешнего долга;

– установить лимит прямого внешнего долга;

– добиться положительного сальдо торгового баланса;

– своевременно реструктурировать внешний долг;

– рационализировать соотношение между расходами на обслуживание внешнего долга и экспортом.

Проведенный сравнительный анализ государственного внешнего долга выявил общие черты и общие проблемы между двумя государствами. Так, например, по базовым экономическим показателям Казахстан и Россия находятся практически на одном уровне и относятся к странам с умеренной задолженностью.

Несмотря на то, что Казахстан в последние годы ведет достаточно взвешенную политику внешних заимствований, результаты проводимой реструктуризации оставляют желать лучшего. Можно заметить и тот факт, что в Казахстане эта проблема меньше освещается в печати, чем в России.

Что же касается реструктуризации внешнего долга России, то это реальный, нормальный процесс, по которому нужно проводить регулярные переговоры, добиваясь удовлетворения именно российских предложений. Только при достижении договоренностей на этих условиях можно удержать управление долгом на уровне 3-4 млрд. долл. в год. В противном случае внешняя задолженность будет стоить России 10 млрд. долл. ежегодно. В 2003 г. расходы на погашение и обслуживание внешнего долга должны достичь 19,4 млрд. долл., что ведет к резкому сокращению возможностей социально-экономического развития. Поэтому для России жизненно важно добиться приемлемой реструктуризации внешнего долга, используя все богатство опыта, накопленного в данной области другими странами.

Список использованной литературы:

1. Баймуратов У.Г. Национальная экономическая система. – Алматы, 2000 – 249 с.
2. Дефицит бюджета и проблемы управления государственным внешним долгом // Рынок ценных бумаг №3, Алматы, 2002 – 56 с.
3. Данилов Ю.А. Рынки государственного долга: мировые тенденции и российская практика. – М.: ГУ ВШЭ, 2002 – 432 с.
4. Звонова Е.А. Международное внешнее финансирование в современной экономике. – М.: ОАО НПО Экономика, 2000 – 324 с.