Внешний долг России: ретроспектива и взгляд в будущее

И.Р. Акопян

В статье анализируется внешний долг России, начиная со времен СССР по настоящий момент, его текущее состояние, а также перспективы его будущего развития.

Новым направлением в российской экономической политике в 2010 г. стало возвращение России на внешний рынок заимствований после почти 12-тилетнего перерыва. Главной причиной этому послужил рост бюджетного дефицита, который, по предварительным прогнозам, в 2010 г. составил 6.3 – 6.4% ВВП. Предполагается, что суммарный объем внешних займов в этом году составит 17.78 млрд. долл., из которых 2-4 млрд. долл. планируется одолжить у Всемирного банка, остальные же средства будут получены в результате размещения на внешних финансовых рынках евробондов. На 2011 – 2012 гг. запланированные заимствования составят по 20 млрд. долл. ежегодно.

Анализ современного состояния мирового финансового рынка дает основание полагать, что российские еврооблигации, являясь стабильными внешними займами инвестиционного класса, будут иметь высокий спрос. К числу таких потенциальных инвесторов можно отнести международные фонды, которые составляют свои портфели преимущественно из высоколиквидных рискованных активов, а также многочисленные инвестиционные компании, осуществляющие вложения в надежные активы, которыми и являются долговые инструменты государства. Из этого можно сделать вывод, что среди международных инвесторов, преимущественно из США и Европы, спрос на размещенные российским правительством евробонды достаточно высок, что гарантирует привлечение планируемых финансовых средств.

Стабильный инвестиционный рейтинг России создает благоприятные предпосылки для размещения еврооблигаций. Присвоенные

международными рейтинговыми агентствами Standart&Poor's и Fitch рейтинги инвестиционного уровня "BBB" обусловлены в основном значительным объемом золотовалютных резервов. По данному показателю Россия находится на третьем месте в мире - после Китая и Японии.

Соответственно, встает вопрос: под какие проценты Министерство финансов готово осуществлять размещение еврооблигаций, то есть какую доходность российское правительство готово предложить мировому финансовому рынку? В течение последнего времени при новых размещениях суверенного долга, например, такому эмитенту как Бразилия не было необходимости устанавливать значительные скидки вследствие высокого спроса со стороны иностранных инвесторов. В данный момент мировые процентные ставки и так находятся на максимально низком уровне за последние несколько лет. Предварительные прогнозы по ставкам на уровне в 4-5% по размещению российских евробондов оправдались. Доходность пятилетних еврооблигаций поэтому установлена на уровне 3.74% годовых, десятилетних – 5.08% годовых. Причем спрос на такие облигации практически в пять раз превышал предложение, что свидетельствует о том, что размещение прошло удачно.

Россия осуществляет третий в своей истории выход на мировой рынок капитала в тот момент, когда планируется резкий рост размещений суверенного долга развивающихся стран, таких, как Бразилия, Аргентина, Мексика и Венесуэла. Они в 2010 г. также выпустили новые долговые обязательства на внешние финансовые рынки. Спрос на такие долговые инструменты со стороны иностранных инвесторов, без сом-

нения, является достаточным для обеспечения финансовых потребностей стран.

По словам министра финансов А. Кудрина, в результате осуществления всех займов государственный долг в 2010 г. составит 12.8% ВВП по сравнению с 9.8% ВВП на конец 2009 г. В этой связи стоит отметить, что безопасным является уровень до 60% ВВП. Для сравнения можно указать, что в США зарубежные заимствования находятся на предельном уровне, около 60% ВВП, в Италии – 100%.

Российское правительство создало еще одну положительную предпосылку для нового выхода на мировой рынок капитала. Оно осуществило полное погашение внешних долгов, унаследованных от советской эпохи, завершив обмен коммерческой задолженности бывшего СССР на еврооблигации РФ в размере 405,8 млн. долл. с датами погашения в 2010 и 2030 гг.

Россия уже зарекомендовала себя как надежный и абсолютно платежеспособный заемщик на мировых рынках капитала, закрыв практически все свои обязательства перед иностранными кредиторами. Российское правительство не расплатилось лишь по царским долгам, которые были аннулированы советской властью еще в феврале 1918 г. без уплаты какой-либо компенсации их держателям. Такая политика советской власти касательно царских долгов на долгое время закрыла доступ на внешние финансовые рынки. Первые внешние заимствования Советский Союз осуществил во времена хрущевской «оттепели», но они были несущественными.

Перелом в политике внешних заимствований в СССР наступил в 1985 г., после прихода к власти М.С. Горбачева. При нем внешний долг увеличивался темпами, которые опережали все основные экономические показатели развития страны, а по ряду параметров (прирост ВВП и национального дохода, производительность труда, увеличение экспорта) изменения носили прямо противоположный характер. При росте внешнего долга эти показатели неуклонно ухудшались. Таким образом, Советский Союз повторял путь, пройденный многими развивающимися странами в конце 1970-х гг., когда чрезмерные заимствования привели сначала к неплатежам, а затем – к острейшему в послевоенный период кризису международной задолженности¹.

До начала 1990-х гг. СССР занял за рубежом в общей сложности около 50 млрд. долл. На момент распада СССР в 1991 г. его внешний долг составлял 72,2 млрд. долл. Из этой суммы:

- займы зарубежных правительств составили 37 млрд. долл.;
- займы коммерческих банков – примерно 15 млрд. долл.;
- около 5 млрд. долл. составили кредитные поставки зарубежных предприятий;
- примерно 15-ю млрд. долл. исчислялась задолженность перед странами СЭВ².

В условиях централизованного советского государства отсутствовала практика и критерии

разделения ответственности по долгам между отдельными республиками, так же, как и их права на долю во внешних активах СССР. Однако выделение из состава СССР и провозглашение суверенитета союзными республиками, ранее входившими в СССР, придали этой проблеме особое значение. В 1990-1991 гг. она стала предметом рассмотрения на различных межреспубликанских совещаниях.

Результаты договоренностей были оформлены в двух документах:

- меморандуме «О взаимопонимании относительно долга иностранным кредиторам СССР и его правопреемников» от 28 октября 1991 г.;
- договоре «О правопреемстве в отношении внешнего государственного долга и активов Союза ССР» от 4 декабря 1991 г.

Этими документами признавалась солидарная ответственность государств – преемников СССР перед внешними кредиторами, что позволило этим государствам возобновить переговоры с западными кредиторами по вопросам платежей по советской задолженности сразу после распада Союза. Однако позднее выяснилось, что только Россия была способна обслуживать свои обязательства. В связи с этим Российская Федерация в течение 1992-1994 гг. подписала со всеми бывшими республиками СССР, за исключением прибалтийских государств и Грузии, двусторонние соглашения. Они зафиксировали принятие Россией на себя обязательств данных государств в части внешнего долга СССР в обмен на их отказ от причитавшейся им доли зарубежных активов СССР (так называемые соглашения о «нулевом варианте»)³. Таким образом, Российская Федерация стала одним из крупнейших суверенных должников в мире.

Такое непростое решение было воспринято различными экспертами неоднозначно. Одни посчитали, что добровольное увеличение нашей страной внешней задолженности за счет долга бывшего СССР станет необоснованной обузой⁴. Другие сходились во мнении, что данный шаг был единственно верным в сложившейся ситуации и позволил открыть доступ к новым кредитным ресурсам и обеспечить доверие потенциальных западных инвесторов. В то же время данный шаг облегчил иностранным кредиторам право требования по долгам бывшего СССР, так как было гораздо проще иметь дело с одним крупным должником, чем более чем с десятком мелких.

Начало 1990-х гг. ознаменовалось быстрым ростом внешнего долга России. Отчасти это было обусловлено отсутствием продуманной стратегии экономического и политического реформирования страны⁵. Действительно, в условиях практического отсутствия в стране в этот период системы управления государственным внешним долгом принимавшиеся решения зачастую носили хаотический характер и были обусловлены преодолением возникших проблем

начального этапа экономического реформирования. Заемные средства не направлялись в реальный сектор экономики, не использовались для производственных инвестиций и, как следствие, не создавали источников погашения существующих внешних обязательств.

Москва рассчитывала добиться с помощью внешних заимствований финансовой стабилизации, сбалансированного бюджета, создать предпосылки для последующего экономического роста⁶. Не последняя роль в этом отношении отводилась заимствованиям международных финансовых организаций. В мае 1992 г. Россия становится членом МВФ, который выдвинул ряд экономических, финансовых, политических и социальных требований, в частности обязательство следования жесткой финансовой политике, в том числе в отказе от расширения денежной эмиссии. По мнению ряда специалистов, это привело к демонетизации экономики, истощению внутренних источников финансирования бюджетного дефицита, что, в свою очередь, обусловило необходимость внешних заимствований.

С первым облигационным займом после распада советской власти Россия вышла на международный рынок только в 1996г, получив 1 млрд долл. Российским правительством были размещены пятилетние облигации под названием «ливры-1» (ассоциировавшиеся у инвесторов с вице-премьером, министром финансов РФ и главным приверженцем идеи возврата к внешним заимствованиям, А. Лившицем) по ставке 9,25% годовых. Спрос на российские государственные облигации превзошел все ожидаемые прогнозы, вследствие чего за период с ноября 1996 г по август 1998 г. правительству удалось провести 9 успешных размещений облигационных займов на общую сумму в 16 млрд. долл.

Возврату на мировые рынки заимствований, а именно созданию благоприятных предпосылок для выпуска еврооблигаций, способствовал ряд действий, предпринятых российским правительством, по погашению привязанных к кредитам коммерческих банков векселей, которые были выпущены Внешэкономбанком (credit linked notes). Суммы данных погашений были незначительными, но это способствовало укреплению имиджа России как благонадежного заемщика. Причем данные обязательства были разделены на связанные кредиты и финансовые кредиты (credit linked notes), которые и были погашены, а связанные же, в свою очередь, были реструктурированы в рамках Парижского клуба или коммерческой задолженности без госгарантий.

Но полное доверие инвесторов вызвало решение о реструктуризации задолженности перед Лондонским и Парижским клубом кредиторов: график погашения в рамках данной реструктуризации полностью соответствовал прогнозным значениям ВВП и платежного баланса. Основная масса долговых обязательств России перед странами-членами Парижского

клуба кредиторов сформировалась в период 1985-1991 гг. (30 млрд долларов). Первый договор о реструктуризации задолженности в рамках данного клуба правительство России заключило в январе 1993 года, затем последовал ряд подобных соглашений (1994, 1995, 1996, 1999 гг.). Россия регулярно производила выплаты по обслуживанию своих долгов.

По данным Минфина, на 1 апреля 2005 года общий объем долга России перед Парижским клубом составил 46,2 млрд долларов или 35,7 млрд евро. В соответствии с графиком, окончательный срок его погашения - 2020 год (ставка - 7% годовых). Однако уже в 2006 г Россия полностью осуществила досрочные погашения реструктурированного долга перед Парижским клубом (неторгуемого и дорогостоящего долга) на сумму 23,7 млрд долл, что дало экономии на процентах более 12 млрд долл, которые изначально по графику необходимо было выплатить вплоть до 2020 г.

Касательно задолженности перед Лондонским клубом, то она была обменена на векселя PRINs (Principal notes) по основному долгу и векселя IANs (Interest arrears notes) по накопленным процентам, являющиеся долговыми обязательствами Внешэкономбанка. Однако в январе 2010 г. Министерством финансов РФ было принято решение о погашении оставшейся части задолженности перед Лондонским клубом кредиторов в размере 34 млн долл. Данный долг представлял собой внешние обязательства бывшего СССР перед частными коммерческими банками стран Западной Европы, США и Японии по кредитам, которые были привлечены Внешэкономбанком до 31 декабря 1991 г. Минфин принял решение, что дальнейшие переговоры с держателями ценных бумаг, которые не приняли предложение о погашении задолженности или не предъявили требования по принадлежащим им инструментам Лондонского клуба, проводиться не будут⁷. Полное погашение этих обязательств в очередной раз подтверждает высокий статус России на международной финансовой арене.

Россия также полностью расплатилась по своим обязательствам и перед Международным валютным фондом (МВФ). На счет этой организации было переведено 3,3 миллиарда долларов. На начало 2006 года общий объем долга перед МВФ составлял около 3,5 миллиарда долларов. Тогда же Россия тремя платежами погасила задолженность на общую сумму до 133,7 миллиона долларов и 9,3 миллиона евро⁸. К тому же, выплата долг досрочно, было сэкономлено 204 миллиона долларов.

Следующим шагом на пути к созданию комфортных условий для выхода на международные рынки заимствований являлось принятие решения о погашении внешних долгов, унаследованных царской Россией: были проведены переговоры по урегулированию взаимных требований между Францией и Россией, в результате которой РФ произвела уплату 400 млн долл из

подсчитанных французским правительством 30 млрд. долл. Такое решение, принятое российским правительством, подтолкнуло французские власти впервые после практически векового моратория к снятию запрета на покупку ценных бумаг, выпущенных российским правительством, что побудило французских инвесторов приобрести данные государственные бумаги приблизительно на сумму в 200 млн. долл⁹.

И, наконец, Россия в третий раз обращается за государственным финансированием на внешний рынок. Встает логичный вопрос: для чего прибегать к зарубежным заимствованиям именно сейчас, когда правительство активно погашало существующие займы досрочно и практически закрыло весь свой внешний долг⁹. 2008 год для России был далеко не радужным. Вследствие разразившегося мирового экономического кризиса резко снизился приток доходов в бюджет при одновременных огромных тратах на поддержку российских предприятий превратили федеральный бюджет в дефицитный. В начале второго квартала 2009 г. стало очевидным, что бюджет будет сведен со значительным дефицитом: 7,4% ВВП – в 2009 г., 6,8% ВВП – в 2010 г., и 4% ВВП – в 2011 г. Изначально предполагалось снижение цены на нефть с 95 долл. за один баррель до 41 долл., но впоследствии данный прогноз был повышен до 75 долл. за один баррель, что позволило снизить оценку дефицита бюджета РФ до 6,3 – 6,4% ВВП. Федеральный бюджет был составлен при предполагаемой цене

барреля нефти в 58 долл.

Также необходимо отметить, что в 2009 г из Резервного фонда было потрачено 2,655 трлн. руб. Остаток на начало 2010 г составил 1 трлн. 860 млрд. руб. При цене выше 70 долл за один баррель нефти правительство будет иметь возможность пополнить Резервный фонд. Несмотря на это, многие экономисты все же убеждены, что выходить именно на внешний рынок заимствований необходимо именно сейчас, пока ставки рефинансирования достаточно низкие, а долговая нагрузка на бюджет позволяет принимать такие решения. Дело в том, что внешние заимствования – это средства для инфляционного покрытия бюджетного дефицита страны, их главное преимущество перед внутренними займами заключается в том, что последние всегда приводят к уменьшению инвестиционных возможностей страны и к сокращению экономического роста. Более того, в настоящее время внешние капиталы обойдутся России гораздо дешевле нежели привлечение финансовых средств внутри страны.

Akopyan I.R. External Debt of Russia: retrospective and prospect.

Summary: The article under the headline "Russian External Debt: Retrospective Review and Prospection. What Waits Us in the Future?" deals with the Russian external debt beginning from the Soviet period up to nowadays, its current state and future prospects of its development.

Ключевые слова

внешний долг, Всемирный банк, еврооблигации, задолженность, долговые инструменты, экономический рост, бюджетный дефицит, реструктуризация, ставка рефинансирования.

Keywords

external debt, World Bank, eurobonds, indebtedness, debt instruments, economic growth, budget deficit, restructuring, refinancing rate.

Примечания

1. Дмитриев В.А. Внешние заимствования государств: теоретический, практический и региональный аспекты – 10/2006 – С.18
2. Устинов И.Н. Монополия внешней торговли России: аргументы «за» и «против». // Внешняя торговля. - 2001. - № 2-3. - С. 4-8;
3. Финансы / под ред. В. В. Ковалева. – М.: ООО «ТК Велби», 2005. – С.219;
4. Глазьев С. Проблема долга СССР. Перспективы ее решения. // Внешняя торговля. - 2001. - №11
5. Саркисянц А.Г. Исторические причины обострения проблемы обслуживания внешнего долга России на современном этапе. // Дайджест-финансы. - 2000. - №3. - С. 6;
6. Россия полностью расплатилась с Международным валютным фондом// <http://2-05.olo.ru/news/economy/47376.html>.
7. Ibidem/
8. Кудрявцев В. Облако в штанах. Проблемы внешней задолженности Российской Федерации. - М.: 2000. - С. 21
9. Ibidem.