

## ВНЕШНИЙ ДОЛГ РОССИИ: ИЗ ОГНЯ ДА В ПОЛЫМЯ

**Сабуркин П. А.**, студент III курса специальности «Финансы и кредит»  
ГОУВПО «Мордовский государственный университет имени Н.П. Огарева»

*В статье рассматривается процесс трансформации государственного внешнего долга в корпоративный долг перед нерезидентами. На основе расширенного определения внешнего долга госсектора выявлены основные угрозы экономической безопасности в сфере внешнего долга России, предложены меры по их устранению.*

Ключевые слова: внешний долг, государственный внешний долг, внешний долг корпораций

За последние годы ситуация в долговой сфере России принципиально изменилась. Погашен долг перед МВФ и Парижским клубом кредиторов, активно идет работа по реоформлению задолженности официальным кредиторам – не членам Парижского клуба и коммерческой задолженности. Российский внешний госдолг – один из самых низких в Европе. Причем наша страна сумела добиться такого показателя в довольно короткие сроки: так, после кризиса 1998 года долговая нагрузка на экономику составляла почти 100 процентов ВВП. Но высокие цены на нефть позволили почти полностью избавиться от долгового бремени. В абсолютных цифрах внешний государственный долг снизился в 1998-2008 годах более чем в 3,5 раза. На начало 2009 года он составил 40,6 миллиарда долларов. Однако в это же время усилились негативные тенденции в области, прежде всего, корпоративного долга. В 1998 году объем внешнего корпоративного долга составлял менее 30 миллиардов долларов. На начало 2009 года он достиг 447,7 миллиарда долларов. Изменение структуры внешнего корпоративного долга в 2007 году представлено в *таблице 1*.

В итоге снижение государственного внешнего долга, в известном смысле, компенсировалось ростом внешней задолженности предприятий и банков. Это становится таким же серьезным фактором риска, каким еще совсем недавно был государственный внешний долг. Обращение российских компаний к иностранным кредитным ресурсам в таком масштабе делает экономику России

крайне зависимой от конъюнктуры мирового рынка капитала и очень чувствительной к усиливающимся дисбалансам в мировой экономике.

Т а б л и ц а 1

**Динамика внешнего российского долга перед нерезидентами (млрд. долл.)**

|  | 1 января 2006 г. | 1 января 2007 г. | 1 октября 2007 г. | 1 января 2008 г. | 1 октября 2008 г. | 1 января 2009 г. | 1 октября 2009 г. |
|--|------------------|------------------|-------------------|------------------|-------------------|------------------|-------------------|
| <b>Органы государственного управления</b>      | 71,1             | 44,7             | 39,7              | 37,4             | 32,6              | 29,5             | 29,6              |
| <b>Органы денежно-кредитного регулирования</b> | 11               | 3,9              | 12,8              | 9                | 10,2              | 3,3              | 16,6              |
| <b>Банки (без участия в капитале)</b>          | 50,1             | 101,2            | 147,7             | 163,7            | 197,9             | 166,3            | 137,7             |
| <b>Прочие секторы (без участия в капитале)</b> | 125              | 163,4            | 237,7             | 261              | 307,6             | 281,4            | 303,5             |
| <b>Всего</b>                                   | 257,2            | 313,2            | 437,8             | 471              | 548,2             | 480,5            | 487,4             |

Как видно из *таблицы 1*, сохранилась тенденция наращивания совокупного внешнего долга России, который по состоянию на 1 октября 2009 года составил 487,4 млрд. долл. США и увеличился по сравнению с октябрём 2007 года почти на 50 млрд. долл. США, или на 11,3%. В 2008 году внешний долг Российской Федерации (перед нерезидентами), с учетом курсовой и рыночной переоценок, увеличился с 471 до 480,5 млрд. долларов США.

Ограничение возможностей по рефинансированию за рубежом взятых ранее обязательств, а также принятые меры по финансовой поддержке российских банков и предприятий способствовали снижению внешней задолженности частного сектора в IV квартале 2008 года. Тем не менее, по итогам года долговые обязательства выросли на 5,4% и к 1 января 2009 года достигли 447,7 млрд. долларов США (93,2% совокупного внешнего долга Российской Федерации). В то же время задолженность органов государственного управления и органов денежно-кредитного регулирования снизилась с 46,4 до 32,8 млрд. долларов США, а ее доля в структуре внешнего долга – с 10,0% до 6,8%.

В результате досрочного погашения части госдолга только в 2008 г. на выплатах было сэкономлено порядка 5 млрд. долл. Размер досрочно погашенного долга составил 47 млрд. долл. По итогам 2008 г. государственный внешний долг Российской Федерации, включая обязательства бывшего СССР, сократился по сравнению с 2007 г. на 9,8% и на 1 января 2009 г. составил 40,6 млрд. долл. При этом совокупный объем государственного долга за 2008 г. вы-

рос на 9% и по состоянию на 1 января 2009 г. составил 2 трлн. 619,5 млрд. руб. против 2 трлн. 402,78 млрд. руб. на начало 2008 г. По данным МЭР, относительно ВВП совокупный долг снизился с 7,26%, зафиксированных на начало прошлого года, до 6,3% - в начале 2009 г. [5].

В целом сейчас государство уменьшило свой внешний долг, а корпоративный сектор, наоборот, увеличил его достаточно серьезно. За десять лет, с 1998 по 2008 год долги российских компаний выросли в 15 раз. Усилия органов государственной власти страны, направленные на то, чтобы защитить себя от следующего кризиса, были перечеркнуты действиями частного сектора. «В России банки и корпорации ринулись занимать за границей, поскольку процентные ставки в иностранной валюте были ниже рублевых. Но затем эти корпорации и банки совершенно неожиданно для себя обнаружили, что их кредитные линии отрезаны, рублевая стоимость их долгов резко выросла», – отмечает Пол Р. Кругман, профессор Принстонского университета [8].

Вместе с тем следует также отметить, что львиную долю корпоративной задолженности составляют зарубежные долги государственных корпораций. Так что снижение государственного долга сторицей "компенсируется" задолженностью структур, по долгам которых в случае дефолта будет рассчитываться государство. На полтора десятка крупнейших российских корпораций приходится половина внешнего корпоративного долга. На начало 2009 года лидерами по объему долгового портфеля были госкомпании: «Газпром» – 38 млрд. долларов, ВТБ – 17 млрд. долларов, ТНК-ВР – 10 млрд., «Евраз» – 8 млрд., «ВымпелКом» – 7 млрд., Сбербанк – 6 млрд., Альфа-банк – 5 млрд., Газпромбанк – 5 млрд., Россельхозбанк – 5 млрд. долларов [6].

Дефицита бюджета, связанный с финансированием антикризисных мер, в текущем году он составит 7,4% ВВП (около 90 млрд. долларов). Для его покрытия Россия после десятилетнего перерыва впервые планирует выйти на рынок внешних заимствований. По проекту бюджета в следующем году расходы казны превысят ее доходы на 2,9 триллиона рублей. 1,8 триллиона рублей на покрытие дефицита планируется взять в Резервном фонде, почти 400 миллиардов

рублей - в Фонде национального благосостояния, 261 миллиард рублей предполагается занять на внутреннем рынке, 429 миллиардов рублей - на внешнем.

Объем выпуска еврооблигаций России в 2010 году может составить 17,8 млрд. долл. сроком на пять-семь лет. Львиная доля этой суммы придется на евробонды, и примерно 2-4 миллиарда долларов может предоставить Всемирный банк. В 2011 году объем размещения может составить 20,7 млрд. долл., в 2012 году – 20 млрд. долл. Однако если цены на нефть марки Urals будут выше заложенных в бюджете на 2010 год 58 долларов за баррель, то правительство будет снижать как объем внешних заимствований, так и расходование средств национальных фондов [7].

Однако и в сфере частного заимствования не все так гладко. За 2003 – 2008 гг. доля внешнего долга в пассивах российских банков увеличилась почти в 1,6 раза с 10,9 до 17,4%. Объем внешнего долга кредитных организаций достиг на 1 января 2009 г. 166,1 млрд. долл. США, увеличившись на 1,5% с начала года. При этом на 1 октября 2008 г. внешний долг банков составлял 197,9 млрд. долл., что соответствовало 20,4% пассивов.

Прогноз потребностей российских банков в иностранных заимствованиях в долгосрочном периоде основывался на Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации (до 2020 г.), при этом делалась поправка на то, что в связи с мировым финансовым кризисом и рецессией срок реализации долгосрочных ориентиров страны, изложенных в Концепции, можно прогнозировать в среднем на три года позже. Расчеты показали, что в ходе реализации долгосрочной стратегии страны к 2023 г. внешний долг российских банков возрастет до 1,77 трлн. долл. и его отношение к ВВП достигнет 27,2% [3]. Для сравнения: внешний долг банков к ВВП в Италии на конец 2007 г. составил 46,7%, в Венгрии – 22,4, в Чехии – 12,6, в Польше – 9,6%.

В настоящее время уровень внешнего долга российских банков не является критическим, но дальнейшее повышение доли внешней задолженности в пассивах заметно увеличивает возможные потери банков в случае реализации стресс-сценария (в качестве стресс-сценария рассматривалась ситуация даль-

нейшего углубления мирового кризиса, в результате чего среднегодовая цена на нефть марки Urals падала до уровня 25 долл./баррель).

Однако минимизация рисков, возникающих в результате активного внешнего заимствования банковского сектора, меры регулятора по ограничению чрезмерного роста внешних заимствований банков и в целом денежно-кредитная политика, направленная на достижение ценовой стабильности, могут существенно сократить риски неустойчивости банковского сектора.

При столь интенсивном нарастании задолженности частного сектора, естественно, возникает вопрос о том, насколько обеспечена платежеспособность заемщиков, которые в случае каких-либо осложнений не могут рассчитывать, по крайней мере формально, на помощь государства. Определенные ориентиры на этот счет дает нам информация о распределении долгов по срокам погашения – по каждой группе заемщиков выделяются краткосрочные обязательства (со сроком погашения до 1 года) и долгосрочные обязательства (со сроком погашения свыше 1 года). С точки зрения платежеспособности более надежными (при прочих равных условиях) считаются долги, в структуре которых долгосрочные обязательства преобладают над краткосрочными. В этом отношении российский внешний долг, судя по данным *таблицы 2*, в целом выглядит достаточно благополучно, правда, со значительными колебаниями по разным группам должников [1].

В распределении внешнего долга Российской Федерации по срокам погашения преобладали обязательства долгосрочного характера, выросшие до 407,4 млрд. долларов США (84,8%). Краткосрочные, наоборот, уменьшились до 72 млрд. долларов США (15,2%).

Как видно, наиболее платежеспособным выглядит государственный сектор в расширенном определении, в особенности это относится к органам государственного управления. В частном секторе соотношение краткосрочных и долгосрочных обязательств складывается благоприятно, при общей пропорции 18: 81 ситуацию можно пока считать более или менее нормальной. За исключением, пожалуй, частных банков, у которых внешние заимствования растут бы-

стрее, чем у других должников, но при этом отличаются наихудшим соотношением краткосрочных и долгосрочных обязательств – 32 : 68.

Т а б л и ц а 2

**Внешний долг Российской Федерации (аналитическое представление)**  
(млрд. долл. США)

|   | 01.01.2007   | 01.01.2008   | 01.01.2009   |
|---|--------------|--------------|--------------|
| <b>Внешний долг Российской Федерации</b>                                | <b>313,2</b> | <b>471</b>   | <b>480,5</b> |
| <i>Краткосрочные обязательства</i>                                      | 56,7         | 106,8        | 73           |
| <i>Долгосрочные обязательства</i>                                       | 256,5        | 364,2        | 407,4        |
| <b>Внешний долг государственного сектора в расширенном определении*</b> | <b>137,1</b> | <b>190,8</b> | <b>161,8</b> |
| <i>Краткосрочные обязательства</i>                                      | 15,7         | 22,2         | 16,3         |
| <i>Долгосрочные обязательства</i>                                       | 121,4        | 168,6        | 145,6        |
| Органы государственного управления                                      | 44,7         | 37,4         | 29,5         |
| <i>Краткосрочные обязательства</i>                                      | 2,4          | 1,7          | 1,7          |
| <i>Долгосрочные обязательства</i>                                       | 42,3         | 35,7         | 27,8         |
| Органы денежно-кредитного регулирования                                 | 3,9          | 9            | 3,3          |
| <i>Краткосрочные обязательства</i>                                      | 3,9          | 9            | 3,3          |
| <b>Банки</b>  | <b>41,4</b>  | <b>65,5</b>  | <b>61,7</b>  |
| <i>Краткосрочные обязательства</i>                                      | 9,4          | 11,4         | 9,4          |
| <i>Долгосрочные обязательства</i>                                       | 32           | 54,2         | 52,2         |
| <b>Прочие секторы</b>   | <b>47,1</b>  | <b>78,9</b>  | <b>67,4</b>  |
| <i>Краткосрочные обязательства</i>                                      | 0            | 0,1          | 1,8          |
| <i>Долгосрочные обязательства</i>                                       | 47,1         | 78,8         | 65,5         |
| <b>Внешний долг частного сектора*</b>                                   | <b>176,1</b> | <b>280,2</b> | <b>318,6</b> |
| <i>Краткосрочные обязательства</i>                                      | 41           | 84,7         | 56,8         |
| <i>Долгосрочные обязательства</i>                                       | 135,1        | 195,6        | 261,9        |
| <b>Банки</b>  | <b>59,8</b>  | <b>98,1</b>  | <b>104,6</b> |
| <i>Краткосрочные обязательства</i>                                      | 30,1         | 42,3         | 33,4         |
| <i>Долгосрочные обязательства</i>                                       | 29,7         | 55,9         | 71,2         |
| <b>Прочие секторы</b>   | <b>116,3</b> | <b>182,1</b> | <b>214</b>   |
| <i>Краткосрочные обязательства</i>                                      | 10,9         | 42,4         | 23,4         |
| <i>Долгосрочные обязательства</i>                                       | 105,4        | 139,7        | 190,6        |

\* Внешний долг государственного сектора в расширенном определении охватывает внешнюю задолженность органов государственного управления, органов денежно-кредитного регулирования, а также тех банков и нефинансовых предприятий, в которых органы государственного управления и денежно-кредитного регулирования напрямую или опосредованно владеют 50 и более процентами участия в капитале или контролируют их иным способом. Долговые обязательства перед нерезидентами остальных резидентов, не подпадающих под данное определение, классифицируются как внешний долг частного сектора.

Именно высокая краткосрочная задолженность корпоративного сектора привела в конце 2008 года к оттоку капитала, усилению давления на рубль и девальвации отечественной валюты. Со следующего года для покрытия дефицита бюджета правительство планирует занимать на внешних рынках до 10

млрд. долларов. Не останется в стороне и корпоративный сектор, который нуждается в средствах для развития бизнеса и рефинансирования старых долгов.

Это даёт возможность увидеть ситуацию с другой стороны и получить более объективное представление о реальной вовлеченности государства в процесс внешнего заимствования и о границах его ответственности за надлежащее выполнение обязательств перед зарубежными кредиторами. Внешний долг, за который прямо и косвенно отвечает государство, по итогам 2008 г. оценивается почти в 161 млрд. долл. К ответственности государства прибавились долги банков и нефинансовых предприятий на общую сумму 129,1 млрд. долл. Прежняя официальная цифра задолженности государственного сектора увеличилась в четыре раза. Внешний долг государственного сектора в расширенном определении равнялся 38% золотовалютных резервов страны. Динамика государственного внешнего долга России, оцениваемая с таких позиций, выглядит не столь оптимистично, как принято считать.

Собственно государственный долг действительно сокращается. Однако интенсивно увеличивается задолженность банков и предприятий с государственным участием (государственный корпоративный долг), что предопределяет рост ответственности власти перед зарубежными кредиторами. По абсолютной величине и с новой структурой государственный долг уступает частному, однако в гораздо меньшей степени, чем это представлялось ранее. Долги частных корпораций (банков и предприятий) растут значительно быстрее государственного корпоративного долга. За 2007-2008 гг. задолженность частного сектора увеличилась почти на 142,5 млрд. долл., тогда как весь государственный корпоративный долг вырос на 40,6 млрд.

Рост внешнего корпоративного долга мог быть умерен кредитованием эффективных проектов корпораций из государственных источников с большой обоюдной выгодой. Но этого нет даже в замыслах, не говоря уже об отсутствии системы и механизмов осуществления подобных операций. Получается, что глобальной целью денежно-кредитной политики государства является максимизация количества неработающих денег, рассованных по многочисленным

«подушкам безопасности», а не традиционное использование накоплений в инвестиции на развитие производства.

Оценка трансформации совокупного национального долга России за последние годы позволяет сделать вывод, что в этой области сформировался комплекс угроз экономической безопасности. Основными из них являются следующие [4]:

1) внешний корпоративный долг формируется сравнительно небольшим числом крупнейших предприятий и банков;

2) усиление сырьевой направленности развития экономики в связи с тем, что крупнейшими заемщиками у нерезидентов являются нефтегазовые корпорации;

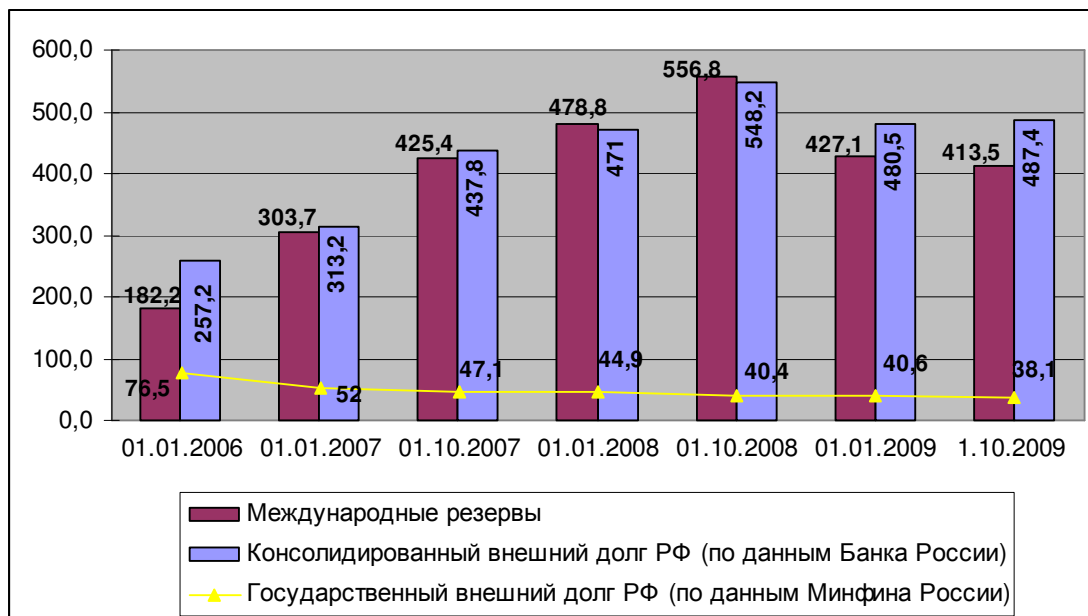
3) рост всего совокупного национального долга, наиболее динамичной составляющей которого является внешний корпоративный долг.

Необходимость изучения долга частного сектора объясняется его потенциальным влиянием на золотовалютные резервы страны (особенно в период кризиса) и в некоторых случаях – тем, что правительство может принять на себя обязательства по этому долгу. Может показаться, что сопоставление консолидированного внешнего долга с золотовалютными резервами не вполне правомерно. Ведь золотовалютные резервы используются в первую очередь для финансирования импорта, погашения внешнего государственного долга, стабилизации валютного рынка. Однако кризисы в Мексике (1994 г.), Гонконге (1997–1998 гг.), Корее (1998 г.) показали, что в наиболее критической ситуации государство вынуждено брать на себя финансирование корпоративных долгов. Учитывая это обстоятельство, а также то, что в России *государство имеет гарантии по корпоративным долгам*, крупнейшими заемщиками у нерезидентов являются нефтегазовые, транспортные, банковские и другие системообразующие корпорации, сравнение внешнего корпоративного долга с золотовалютными резервами выглядит вполне правомерным [4].

Из *рисунка 1* видно, что рост внешнего корпоративного долга – один из наиболее динамичных показателей развития экономики России. В 2003-2008 гг.



величина этого долга по отношению к ВВП почти удвоилась и составила 32,5%, а уровень совокупного (государственного и корпоративного) внешнего долга по отношению к золотовалютным резервам Банка России на 1 января 2009 г. составил 112,5%.



Р и с у н о к 1 Соотношение международных резервов и внешнего долга РФ на современном этапе

Подводя итоги нашим рассуждениям, отметим, что уже давно назрела необходимость в подготовке специальной программы правительства по развитию доходного потенциала России в объемах, позволяющих преодолеть дефицит и обеспечить финансирование расходов не в пожарном, а в упорядоченном режиме. Кроме того, по-прежнему стоит проблема выявления доходов субъектов «теневой экономики», недоразвития секторов, ориентированных на внутренний рынок, крайне медленного развертывания национальной инновационной системы. По оценке Счетной палаты, потенциал реализации только части предложенных мероприятий составляет около 2 триллионов рублей [9].

Банк России предлагает Госдуме изменить налоговое законодательство таким образом, чтобы поубавить у российских банков и компаний желание наращивать внешние заимствования. В Налоговом кодексе есть норма, которая позволяет относить 15% годовых в ставке по иностранным заимствованиям на

себестоимость. Процентные ставки по иностранным займам, относимые на расходы, необходимо уменьшить.

Для преодоления угроз экономической безопасности, возникающих в результате роста долгового бремени, необходимо выработать комплекс мер. Важное значение для снятия напряженности на долговом рынке может иметь использование части средств Резервного фонда. Во-первых, из накоплений Резервного фонда необходимо выдавать кредиты крупнейшим государственным корпорациям, участвующим в реализации инвестиционных программ государства. Кредиты следует выдавать через посредство Внешэкономбанка на тех условиях, на которых данные корпорации получают кредиты у иностранных заемщиков.

Таким образом, одной из проблем текущей финансовой политики страны является *трансформация внешнего государственного долга в менее надежный корпоративный долг нерезидентам.*

Необходимо создание целостной системы управления внешним государственным долгом. Высокая зависимость корпоративного сектора российской экономики от зарубежных кредиторов ставит под угрозу финансовую устойчивость страны. Решение же задачи оптимизации расходов на обслуживание внешнего долга одновременно обеспечивает выполнение важнейшей для государства цели по обеспечению экономического роста.

#### БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЕ ССЫЛКИ

1. Борисов С.М. Новое о внешнем долге России/ С.М. Борисов // Деньги и кредит – 2008 – №8 – С.15-21
2. Селезнёв А. Совокупный государственный долг, его регулирование/А. Селезнев // Экономист – 2008 – №8 – С.13-26
3. Улюкаев А.В. Внешний долг банков как источник финансирования инвестиционной стратегии России: риски и механизмы регулирования/ А.В. Улюкаев // Деньги и кредит – 2009 – №5 – С.14-23
4. Шабалин А. Внешний корпоративный долг: динамика и регулирование/ А. Шабалин // Экономист – 2008 – №6 – С.21-31
5. [Электронный ресурс]- режим доступа: <http://www.rbcdaily.ru/>
6. [Электронный ресурс]- режим доступа: <http://www.rg.ru/>
7. [Электронный ресурс]- режим доступа: <http://www.minfin.ru/>
8. [Электронный ресурс]- режим доступа: <http://credit.rbc.ru/>
9. [Электронный ресурс]- режим доступа: <http://www.ach.gov.ru/>.