

О.В.Дынникова, Экономическая экспертная группа

24.05.02

Политика внешнего долга в 2001 г.

Основными целями политики внешнего долга в 2001 г. стали

1. окончательное урегулирование долга б. СССР;
2. снижение долговой нагрузки на экономику, как в целом, так и в ближайшие годы;
3. формирование условий для возвращения на мировые рынки капитала.

Правительство Российской Федерации против Парижского клуба: не мытьем, так катаньем

Позиция Правительства России по отношению к долгу б.СССР была сформирована в начале 1999 г., когда в результате двукратного ослабления рубля в реальном выражении осуществление выплат по внешнему долгу в полном объеме стало непосильным для бюджета.

При этом дефолт по еврооблигациям повлек бы для России очень серьезные последствия. Суверенный дефолт по коммерческим обязательствам Правительства РФ привел бы к судебным искам кредиторов в иностранные суды, следствием которых мог бы стать арест российской государственной собственности за рубежом и замораживание российских счетов в зарубежных банках. Кроме того, в случае такого дефолта Россия на много лет лишилась бы доступа на мировые рынки капитала.

Важно отметить, что реструктуризация евро-облигационных займов по международному законодательству практически невозможна. Поэтому наиболее приемлемой и реальной с точки зрения международного права оказалась реструктуризация займов, привлеченных еще СССР, а не собственно Российской Федерацией, даже несмотря на то, что они уже были один раз реструктурированы.

Соответственно, в 1999 г. Правительство Российской Федерации провозгласило принцип дифференцированного подхода к кредиторам. Продолжая выплаты по долгу, привлеченному Россией после 1991 г., в полном

объеме, Правительство прекратило выплаты по всему долгу б.СССР. Одновременно, Правительство обратилось к кредиторам б.СССР с просьбой о снижении долговой нагрузки до уровня, соответствующего возможностям российского бюджета. Важно отметить, что в 1999 г. позиция Правительства Российской Федерации в основном нашла понимание у кредиторов, в том числе у МВФ и Парижского клуба.

Тем не менее, Парижский клуб по политическим соображениям не спешил реструктурировать долг России. На встрече «большой восьмерки» в Кельне в июне 1999 г. руководители ведущих стран мира в принципе поддержали необходимость облегчения долгового бремени России, но в то же время заявили о необходимости отложить всеобъемлющее решение данной проблемы на период после выборов нового президента. Именно этим решением руководствовался в дальнейшем Парижский клуб.

Почти одновременно было закреплено возобновление сотрудничества России с Международным валютным фондом. Принятие 28 июля 1999 г. Советом директоров МВФ решения о новой программе кредитования России (предусматривавшей выделение 4,5 млрд. долл. в течение полутора лет) открыло дорогу для реального продвижения в вопросе реструктуризации российского внешнего долга.

Немедленно после этого было подписано соглашение с Парижским клубом о частичной реструктуризации долгов Клубу на время действия согласованной с МВФ программы, - до конца 2000 г. Согласно достигнутому соглашению, Россия должна была выплатить в 1999-2000 гг. лишь 620 млн. долл. вместо 8 млрд. долл. по оригинальному графику. Реструктурированная задолженность подлежит погашению постепенно увеличивающимися порциями, начиная с 2002 г. Реструктурированная задолженность разбита на три неравные группы, отличающиеся сроками окончательного погашения. Погашение первой группы (30% реструктурированной задолженности) должно завершиться в 2020 г. Задолженность второй группы (58% совокупного объема) подлежит погашению в период до 2016 гг. И, наконец, погашение задолженности третьего типа (12%) будет полностью завершено уже в 2005 г.

Всеобъемлющее же решение откладывалось на более поздний срок. Таким образом, для России оказались решены краткосрочные задачи – снизить обслуживание внешнего долга на два ближайших года и выйти из состояния отказа от платежей в одностороннем порядке. Задача всеобъемлющего урегулирования платежей Парижскому клубу осталась открытой.

Что касается Лондонского клуба, то здесь обе стороны решили сразу обсуждать всеобъемлющее решение. Коммерческие кредиторы предпочитали скорейшее разрешение проблемы реструктуризации российских долгов, учитывая, что до заключения нового соглашения долги России Лондонскому клубу оставались бы практически неликвидными. Можно полагать, что коммерческие кредиторы признали неизбежность существенного снижения выплат по долгам бывшего СССР.

Как Министерство финансов России, так и Банковский консультативный комитет, проводящий переговоры от имени Лондонского клуба, выразили желание как можно скорее договориться о полной реструктуризации всего советского долга коммерческим кредиторам. В феврале 2000 г., после восьми раундов переговоров, было достигнуто принципиальное соглашение с Лондонским клубом об условиях реструктуризации долга бывшего СССР, предусматривающих, в частности, значительное списание долга.

В рамках сформированного ранее дифференцированного подхода к проблеме внешнего долга в Закон о бюджете 2001 г. не были заложены платежи по долгу Парижскому клубу. В конце 2000 г. на фоне чрезвычайно высоких цен на нефть, бурного экономического роста в России и явного улучшения бюджетных показателей стало очевидно, что для реструктуризации и, тем более, списания долга нет экономических оснований. Однако, Правительство Российской Федерации и в конце 2000 г. продолжало настаивать на том, что, несмотря на благоприятную текущую экономическую конъюнктуру, Россия нуждается в дальнейшем облегчении своего долгового бремени. Правительство заявляло, что в случае прогнозируемого снижения мировых цен на энергоносители Федеральный бюджет сможет осуществлять в полном объеме выплаты по долгу Парижскому клубу только в ущерб проведению структурных реформ, что неизбежно замедлит экономический рост.

Важным фактором, заставившем Правительство продолжать настаивать на реструктуризации, стала успешная сделка по реструктуризации и списанию долга б.СССР Лондонскому клубу, заключенная в середине 2000 г.

25 августа 2000 г. Министерство финансов Российской Федерации объявило о завершении обмена долговых обязательств Внешэкономбанка Лондонскому клубу кредиторов на новые еврооблигации Российской Федерации. Было обменено около 99% бумаг. К обмену были предложены инструменты PRIN и IAN на сумму 28,6 млрд. долл., в том числе инструменты PRIN на сумму 21,9 млрд. долл. и IAN на сумму 6,7 млрд. долл. При завершении урегулирования были выданы 10-летние облигации на сумму 2,8 млрд. долл. и 30-летние облигации на сумму 18,2 млрд. долл. Величина списания долга составила 10,4 млрд. долл.

Таблица Условия выпуска 30-летних и 10-летних облигаций

Параметры 30-летних облигаций			
<u>Дата выпуска*</u>	31.03.00		
<u>Погашение</u>		<u>Купон</u>	полугодовой
Первая выплата	31.03.07	1 купон	2,25% годовых
Далее	каждые полгода неравными частями	2 купон	2,50% годовых
Последняя выплата	31.03.30	2-7 годы	5,00% годовых
Средний срок до погашения	17,25	8-30 годы	7,50% годовых

Параметры 10-летних облигаций			
<u>Дата выпуска*</u>	31.03.00		
<u>Погашение</u>		<u>Купон***</u>	полугодовой
Первая выплата	в момент обмена		8,25% годовых
Вторая выплата	31.03.06		
Далее	каждые полгода равными частями		
Последняя выплата	31.03.10		
Средний срок до погашения**	8,00		

*дата начала начисления процентов

**без учета первой выплаты

***проценты на сумму, подлежащую погашению в момент обмена, были выплачены так же в момент обмена.

По состоянию на 31 декабря 2000 г. величина долга Лондонскому клубу (реструктурированного и нереструктурированного) составляла около 21 млрд.

долл. Перед реструктуризацией долг составлял 32 млрд. долл. Таким образом, в результате списания величина долга Лондонскому клубу снизилась примерно на треть. При этом государственный внешний долг Российской Федерации сократился почти на 7%. Реструктуризация существенно снизила долговую нагрузку по выплатам Лондонскому клубу в период с 2000 г. по 2013 г., в последующем она несколько возрастет. Суммарные выплаты по долгу Лондонскому клубу (проценты и погашение) в 2000-2030 гг. в результате списания снизились с 58 млрд. долл. до 43 млрд. долл., причем выплаты стали гораздо более растянутыми по времени.

Таблица Результаты реструктуризации долга Лондонскому клубу, завершившейся в августе 2000 г.

Инструменты, предложенные к обмену

	PRIN	IAN	Всего	Просроченные проценты
млрд. долл.	21,9	6,7	28,6	2,8

Инструменты, выпущенные в процессе обмена

	30-летние еврооблигации			10-летние еврооблигации
	в обмен на PRIN	в обмен на IAN	всего	в счет просроченных процентов
млрд. долл.	13,7	4,5	18,2	2,8
Величина списания	37,5%	33,0%	36,4%	0,0%
Величина погашения в момент обмена	0,0%	0,0%	0,0%	9,5%

Для оценки результатов сделки существенное значение имеет также интегральная оценка изменения графика платежей за весь период с 1998 г. по 2030 г. Для дисконтирования использовалась сложившаяся сразу после заключения соглашения с Лондонским клубом процентная ставка по российским еврооблигациям – 18% годовых. Расчеты показывают, что в этом случае снижение приведенной стоимости суммарных выплат владельцам долга в результате реструктуризации составляет 51,3%. Из них 36,4% обеспечено за счет списания номинальной стоимости долга и оставшиеся 14,9% - за счет сдвига его обслуживания на более поздний период.

Таким образом, реструктуризация долга Лондонскому клубу в 2000 г. позволила значительно снизить долговую нагрузку по сравнению с первоначальным графиком платежей, как в целом, так и на ближайшие годы.

Известно, что Парижский клуб при предоставлении облегчения долговой нагрузки всегда требует, чтобы Правительство-должник сначала добилось реструктуризации своего долга коммерческим кредиторам на тех же или более благоприятных для должника условиях. Соответственно, Правительство Российской Федерации надеялось, что, уважая принцип одинакового отношения к кредиторам, Парижский клуб дарует России списание долгов примерно в тех масштабах, в которых это сделал Лондонский клуб.

Очевидно, что и сам Лондонский клуб рассчитывал на такое списание еще тогда, когда согласовывал параметры сделки по обмену PRIN и IAN на еврооблигации. Ясно, что снижение долговой нагрузки на государство при прочих равных повышает его возможности платежей по оставшимся обязательствам, что приводит к росту рыночных котировок. Соответственно, даже несмотря на изменившиеся условия, коммерческие кредиторы, по всей видимости, продолжали давить на российское правительство, требуя обеспечить в некотором смысле обещанное им сокращение общей долговой нагрузки на бюджет.

Надо отметить, что Парижский клуб никогда не считал себя обязанным облегчать налоговую нагрузку в той же мере, что и коммерческие кредиторы. Тем не менее, в силу того, что решения Парижского по долговым проблемам в большей степени политические, чем экономические, теоретически было возможно любое развитие событий.

Однако, аргументы, приводимые Правительством Российской Федерации в пользу необходимости реструктуризации долга, не оказались достаточно убедительными для правительств стран, входящих в Парижский клуб. Представители Германии, крупнейшего кредитора России в рамках Парижского клуба, не раз заявляли, что текущее состояние экономики России, платежного баланса и государственного бюджета вполне позволяет профинансировать одновременно и выплаты по внешним долгам, и проведение реформ. Такой же

была позиция и МВФ, без одобрения которого практически невозможна реструктуризация долгов Парижскому клубу.

В середине декабря 2000 г. председатель Парижского клуба кредиторов направил России уведомление о том, что срок соглашения о реструктуризации платежей истекает 31 декабря 2000 г. Соответственно, было заявлено, что в 2001 г. Парижский клуб ожидает от России возобновления платежей в полном объеме. Тем не менее, представители Парижского клуба не исключали смягчения позиции в случае возникновения у России реальных проблем с финансированием вследствие, например, значительного (до 10-15 долл. за баррель) снижения мировых цен на нефть.

Справедливости ради, стоит отметить, что рост возможностей российского бюджета по осуществлению внешnedолговых выплат во многом объяснялся облегчением долговой нагрузки, предоставленным Лондонским клубом. Соответственно, официальные кредиторы в данном случае воспользовались плодами сделки России с Лондонским клубом, не разделив с коммерческими кредиторами бремя списания. Такая ситуация не могла не вызвать неудовольствия со стороны Лондонского клуба кредиторов, что, естественно, оказало воздействие и на позицию российского Правительства.

29 декабря 2000 г. Правительство Российской Федерации официально уведомило Парижский клуб кредиторов о невозможности осуществления платежей по погашению и обслуживанию долга б. СССР в 2001 г. в полном объеме и обратилось к Парижскому клубу с просьбой о реструктуризации этих платежей. В сообщении Минфина говорилось, что потребность в отсрочке платежей Парижскому клубу обусловлена необходимостью значительных затрат на осуществление структурных реформ в экономике в ближайшем будущем, чрезмерным долговым бременем страны и высокой нагрузкой по погашению и обслуживанию внешнего долга в текущем году и 2002-2003 гг., которые превышают реальные экономические возможности России по выполнению внешних обязательств и ставят под угрозу перспективы ее устойчивого экономического роста.

Тем не менее, резко отрицательная реакция официальных кредиторов на отказ Российской Федерации от платежей по долгу Парижскому клубу в полном

объеме привела к тому, что правительство было вынуждено внести в Государственную думу РФ изменения к Закону о федеральном бюджете 2001 г. и начать обслуживать долг Парижскому клубу в соответствии с графиком.

Как и следовало ожидать, в условиях сохранения высоких мировых цен на нефть обслуживание долга Парижскому клубу в соответствии с первоначальным графиком не повлекло за собой никаких катастрофических последствий.

В 2001 г. фактические выплаты Федерального правительства по внешнему долгу¹ увеличились на 3 млрд. долл. по сравнению с уровнем предыдущего года и составили 11,9 млрд. долл. Из них 6,5 млрд. долл. пришлось на процентные платежи и 5,5 млрд. долл. – на погашение основного долга. Кроме того, Банк России досрочно погасил стабилизационный кредит МВФ, предоставленный в июле 1998 г. Напомним, что по состоянию на 1 января 2001 г. долг Банка России перед МВФ составлял 2,8 млрд. долл.

Тем не менее, в 2001 г. экономический рост продолжился и составил 5%. Российская национальная валюта значительно укрепилась в реальном выражении: на 9% декабрь к декабрю и на 14% год к году. При этом официальные международные резервы за 2001 г. выросли почти на 9 млрд. долл. Профицит Федерального бюджета увеличился почти на 2 процентных пункта по сравнению с уровнем 2000 г. и составил 3,0% ВВП. При этом непроцентные расходы Федерального бюджета выросли на 14% в реальном выражении². Конечно, во многом такие успехи России объясняются сохранявшейся в течение большей части года весьма благоприятной внешнеэкономической конъюнктурой, но ведь и позиции сторон в споре о том, сможет ли Россия платить по внешнему долгу в полном объеме, различались, главным образом, в силу допущений о динамике цен на нефть.

Смирившись с тем, что глобальной реструктуризации долга Парижскому клубу при благоприятной внешнеэкономической конъюнктуре ждать не приходится, российское Правительство, тем не менее, продолжало и продолжает попытки добиться мелких уступок от каждой страны-члена

¹ Без учета выплат в форме товаров и услуг и операций по досрочному погашению внешнего долга, не объявленных официально.

² На базе ИПЦ.

Парижского клуба в отдельности. В частности, в начале 2001 г. Правительство Российской Федерации придавало большое значение обсуждению возможности, так называемого, обмена долга на инвестиции.

Общая идея данной схемы состоит в том, чтобы ограничить возможности использования средств, выплаченных в счет погашения и обслуживания внешнего долга с целью предотвращения их вывода из России. Эти средства должны быть инвестированы в реальный сектор российской экономики. В настоящее время в рамках подобной схемы осуществляется финансирование российско-итальянского проекта по созданию тренировочного самолета ЯК-13АЕМ.

В мае 2001 г. была достигнута принципиальная договоренность между Правительством Российской Федерации и Правительством Королевства Испания об использовании части основного долга б.СССР перед Испанией для организации финансирования совместных проектов и поставок соответствующего оборудования и услуг из России в Испанию. В частности, предполагается, что Россия и Испания наладят совместное производство железнодорожных вагонов и специальных тележек с автоматическим переходом с широкой российской колеи на европейскую.

Несомненно, любые ограничения на использование средств, полученных в качестве выплат по долгам, являются уступкой кредиторам. Кроме того, реализация данной схемы осложняется тем, что кредиторами являются правительства, а инвесторами должен стать частный сектор. Соответственно, схема «долги в обмен на инвестиции» налагает на правительства государств, входящих в Парижский клуб, обязанность найти частных инвесторов, желающих вложить деньги в российскую экономику.

Явную заинтересованность в данной схеме выражают, главным образом, иностранные инвесторы, уже ведущие свой бизнес в России и планирующие его расширение (например, шведская торговая фирма «ИКЕА»). При этом очевидно, что инвесторы ждут со стороны российского правительства помощи или защиты в какой-либо форме при реализации их инвестиционных проектов.

Однако, если в обмене долга на инвестиции будут участвовать лишь те инвестиционные проекты, которые планировались инвесторами и ранее, и обмен долга на инвестиции будет проходить в отношении 1:1, то схема «долги

в обмен на инвестиции» не принесет России никаких дополнительных выгод. Если же предполагается, что правительства стран-участниц Парижского клуба берут на себя обязательства дополнительно заинтересовать частных инвесторов предоставлением каких-либо льгот, гарантий, либо речь идет о дисконте при обмене долга на инвестиции, то принятие такой схемы является серьезным политическим решением, сродни решению о списании части долга.

Вполне возможно, что частичное списание части долга в завуалированной форме может оказаться для стран-участниц Парижского клуба политически более приемлемым, чем явное решение о списании/реструктуризации. Очевидно также, что Россия заинтересована в любых политических решениях Парижского клуба, направленных на стимулирование притока прямых иностранных инвестиций в нашу страну. Соответственно, переговоры по схеме «долги в обмен на инвестиции» необходимо продолжать, отдавая отчет в ограниченных возможностях такого способа решения долговой проблемы.

Другими формами уступок со стороны стран – участниц Парижского клуба в вопросах долга б.СССР могли бы стать согласие на погашение долга товарными поставками и участие в так называемых схемах «долг в обмен на экологию». Последняя схема предусматривает списание текущих платежей по внешнему долгу при условии их использования на природоохранные мероприятия.

Отметим, что принципиальная договоренность о погашении части долга б.СССР товарными поставками (в частности, продукцией судостроения) была достигнута в мае 2001 г. с Правительством Испании. В сентябре 2001 г. на уровне глав государств было согласовано списание Финляндией части задолженности б.СССР при условии, что Россия инвестирует аналогичную сумму в природоохранные проекты в районе Санкт-Петербурга. Правительство Российской Федерации надеется, что схема «долг в обмен на экологию» может заинтересовать и другие страны-члены Парижского клуба, в частности, Японию и Норвегию.

Урегулирование долга б.СССР: успехи российских переговорщиков

Трения с Парижским клубом не помешали Правительству Российской Федерации к концу 2001 г. достичь принципиальной договоренности почти по

всему неурегулированному долгу б.СССР. При этом выяснилось, что практически все кредиторы (за исключением Парижского клуба) готовы облегчить долговую нагрузку Российской Федерации.

В 2001 г. было достигнуто принципиальное соглашение об урегулировании задолженности б.СССР коммерческим кредиторам по торговым кредитам, а также банкам бывшего СЭВ (МБЭС и МИБ). Долг, который по состоянию на конец 2001 г. составил около 6 млрд. долл.³ будет реструктурирован на условиях, предложенных Лондонскому клубу в 1997 г. и 2000 г. Идея состоит в том, чтобы рассматривать коммерческих кредиторов в качестве «позднее присоединившихся» к сделке по реструктуризации долга б.СССР в конце 1997 г.

Ожидается, что в результате долг банкам бывшего СЭВ и коммерческим банкам по торговым кредитам будет обменен на еврооблигации с окончательным погашением в 2010 г. и 2030 г., идентичным выпущенным в августе 2000 г. в процессе реструктуризации долга Лондонскому клубу. Общий объем дополнительного выпуска еврооблигаций составит примерно 4 млрд. долл. Соответственно, в результате сделки рассматриваемая категория долга сократится примерно на треть, а государственный внешний долг в целом – на 2 млрд. долл.

Реструктуризация будет проводиться в несколько этапов. В конце 2001 г. Правительством для проведения первого обмена был утвержден выпуск еврооблигаций общей номинальной стоимостью до 2 млрд. долл. США. Первый обмен предполагается осуществить уже в первом полугодии 2002 г.

Стоит отметить, что в связи с тем, что рассматриваемая категория долга б.СССР не была урегулирована с момента прекращения выплат по ней в конце 1991 г., ожидаемая реструктуризация не может облегчить бремя текущих выплат по внешнему долгу. Соответственно, окончательное урегулирование долга б.СССР коммерческим кредиторам не может помочь сгладить пик платежей по государственному внешнему долгу, приходящийся на 2003 г. С другой стороны, в силу наличия значительного льготного периода по еврооблигациям, в которые предполагается переоформить незастрахованную

³ Включая проценты по просроченной задолженности.

коммерческую задолженность б.СССР, дополнительные долговые выплаты, которые возникнут в результате урегулирования этой задолженности, в 2002-2003 гг. будут невелики (порядка 1 млрд. долл. в целом за эти два года).

Согласно заявлениям правительственных чиновников, в 2001 г. России удалось достигнуть принципиальной договоренности о реструктуризации и/или списании долга б.СССР со всеми странами бывшего СЭВ. Тем не менее, в 2001 г. официально была завершена лишь одна сделка такого типа: с Чехией. Схема сделки была окончательно согласована в октябре 2001 г. К этому моменту долг б.СССР Чехии оценивался в 3,6 млрд. долл., сумма закрепленная межправительственным соглашением еще в 1994 г.

Правительство Чехии на специально организованном аукционе продало требования по части долга б.СССР номинальной стоимостью 2,5 млрд. долл. чешской фирме «Фалкон» с дисконтом 78%. Требования же по долгу б.СССР в размере 1,1 млрд. долл., оставшиеся на балансе Правительства Чехии, были реструктурированы на 20 лет. При этом большая часть выплат (около 700 млрд. долл.) будет осуществляться товарными поставками. В частности, Чехия выражает заинтересованность в российских поставках топлива для ядерных реакторов, продукции военного назначения, продукции судостроения.

В то время как требования по части долга б.СССР перешли к фирме «Фалкон», РАО «ЕЭС России» приняло на себя ответственность по рассматриваемому долгу, получив за это от Правительства Российской Федерации 1,35 млрд. долл. в рублевом эквиваленте (40 млрд. рублей). Далее, согласно договоренности, РАО «ЕЭС России» использовало полученные средства на погашение задолженности холдинга и региональных АО-энерго перед поставщиками (РАО «Газпром», «Росэнергоатомом» и угольными компаниями) и Федеральным бюджетом. Поставщики в свою очередь перечислили все средства, полученные ими от РАО «ЕЭС России», в Федеральный бюджет в счет погашения имевшейся у них налоговой задолженности.

Таким образом, все деньги, перечисленные Минфином в счет погашения рассматриваемой части долга б.СССР, практически сразу же вернулись в Федеральный бюджет в форме налоговых доходов. Результатом проведенной

финансовой операции стало резкое сокращение задолженности РАО «ЕЭС России» перед поставщиками и задолженности поставщиков РАО перед Федеральным бюджетом.

В завершение сделки РАО «ЕЭС России» погасило долг «Фалкон», получив на эти цели валютный кредит Сбербанка Российской Федерации. При этом РАО, очевидно, заплатило больше, чем 550 млн. долл., но меньше, чем 1,35 млрд. долл. Точная сумма скрыта за завесой коммерческой тайны, однако, большинство аналитиков оценивают ее в 800 млн. долл. Если это так, то комиссионные, полученные «Фалкон» составили 250 млн. долл., а комиссионные, полученные РАО «ЕЭС России» – 550 млн. долл.

Здесь важно отметить, что РАО «ЕЭС России» получило комиссионные не в наличной форме. Результатом сделки стало то, что, заплатив «Фалкон» 800 млн. долл., РАО «ЕЭС России» сократило свою задолженность перед поставщиками и бюджетом на 1,35 млрд. долл. И именно в этом смысле доход от сделки для РАО составил 550 млн. руб.

Тем не менее, остается не вполне очевидным, в силу каких причин для Правительства Российской Федерации был невозможен прямой выкуп долга у Правительства Чехии или хотя бы у «Фалкон». Если же такая возможность существовала, то почему Правительство Российской Федерации сочло реализованную схему более выгодной, чем прямой выкуп?

В случае прямого выкупа долга у Правительства Чехии Правительству Российской Федерации пришлось бы заплатить 550 млн. долл. за уменьшение своих иностранных обязательств на 2,5 млрд. долл. Фактически же Правительство заплатило за это сокращение внешнего долга не живыми деньгами, а своими активами в форме налоговой задолженности поставщиков РАО «ЕЭС России» и самого РАО.

Получается, что Правительство Российской Федерации оценивало приведенную стоимость просроченной задолженности поставщиков РАО, номинальная стоимость которой составляла 1,35 млрд. долл., не более чем в 550 млн. долл. Однако, если задолженность была почти безнадежной, то и дисконт в 60% может быть вполне адекватным. В случае же, если участие в схеме «Фалкон» было требованием чешской стороны, и, фактически, Российская

Федерация могла выкупить долг напрямую у чешского правительства, скажем, не менее чем за 800 млн. долл., то дисконт, примененный к налоговой задолженности, сокращается до 40%. Соответственно, несмотря на непрозрачность и громоздкость сделки, по нашему мнению, нет особых оснований рассматривать ее, как очевидно невыгодную для Федерального бюджета.

Ожидается, что к концу 2002 г. будет официально урегулирован долг б.СССР со всеми странами СЭВ (около 12 млрд. долл. по состоянию на 1 января 2002 г.) на условиях, предусматривающих значительное списание, а также погашение оставшейся части долга в течение длительного времени и, в основном, товарными поставками.

Отметим, что в начале 2002 г. было достигнуто соглашение об урегулировании долга б.СССР перед ГДР. Правительство Германии ранее настаивало на том, что долг должен быть пересчитан из, так называемых, переводных рублей, использовавшихся для расчетов за торговые сделки между странами СЭВ, в доллары по курсу 1:1.

Правительство же России исходило из того, что долг б.СССР перед ГДР, представляющий собой отрицательное сальдо расчетов по торговым операциям, сложился исключительно по причине крайне низких (по сравнению с мировыми) цен на советские нефть и газ, поставляемые в братские страны Восточной Европы. Соответственно, по мнению Правительства Российской Федерации, долг б.СССР перед ГДР (как и перед другими странами бывшего СЭВ) – это, по сути, субсидия, обещанная, но не выплаченная б.СССР своим союзникам по Варшавскому договору. Исходя из этого, Правительство Российской Федерации настаивало на пересчете долга б.СССР перед ГДР из переводных рублей в доллары по гораздо более благоприятному для себя курсу, чем 1:1.

И вот в апреле 2002 г. Правительства Российской Федерации и Германии пришли к соглашению о том, что долг б.СССР перед ГДР, составлявший 6,4 млрд. переводных рублей, эквивалентен лишь 500 млн. долл. Так как ранее долг ГДР учитывался в статистике российского внешнего долга в объеме 6,4 млрд.

долл., то данное соглашение привело к сокращению внешнего долга Российской Федерации сразу на 6 млрд. долл.

Отметим, что реструктуризация долга б.СССР странам СЭВ, как и окончательное урегулирование коммерческой задолженности б.СССР, не может существенно изменить величину выплат по внешнему долгу в ближайшие годы, как в сторону снижения, так и в сторону увеличения. С одной стороны, до сих пор платежи по этой категории долга были очень малы, а с другой стороны, у кредиторов недостаточно рычагов влияния для того, чтобы заставить Правительство Российской Федерации согласиться на значительное увеличение платежей.

То же самое справедливо и по отношению к долгу б.СССР прочим странам, не являющимся членами Парижского клуба. Урегулирование долга б.СССР всем группам кредиторов, а не только крупнейшим (то есть, Лондонскому и Парижскому клубам), имеет своей целью не столько снижение выплат по внешнему долгу, сколько создание имиджа России, как добросовестного должника, выполняющего все свои обязательства. Тем не менее, окончательное урегулирование долга б.СССР может косвенно помочь в решении «проблемы 2003 г.»: через снижение стоимости заимствований на внешних рынках и расширение возможностей заимствований у МФО.

По оценке ЭЭГ на основе данных по привлечению и погашению внешних кредитов и с учетом сделки с Чехией по долгу б.СССР, в 2001 г. величина государственного внешнего долга Российской Федерации снизилась на 12 млрд. долл.⁴ и составила 127 млрд. долл.

Рост долга за счет новых заимствований, составивших в 2001 г. всего 0,6 млрд. долл., был с избытком компенсирован ослаблением европейских валют. Сокращение долга в результате погашения внешнего долга Федеральным правительством составило 5,5 млрд. долл.⁵ Кроме того, Банк России полностью погасил свой долг перед МВФ, который по состоянию на 1 января 2001 г. составлял 2,8 млрд. долл. И, наконец, передача РАО «ЕЭС России» обязательств

⁴ По сравнению с уровнем 2000 г.

⁵ Без учета погашения долга товарами и операций по досрочному выкупу, не объявленных официально.

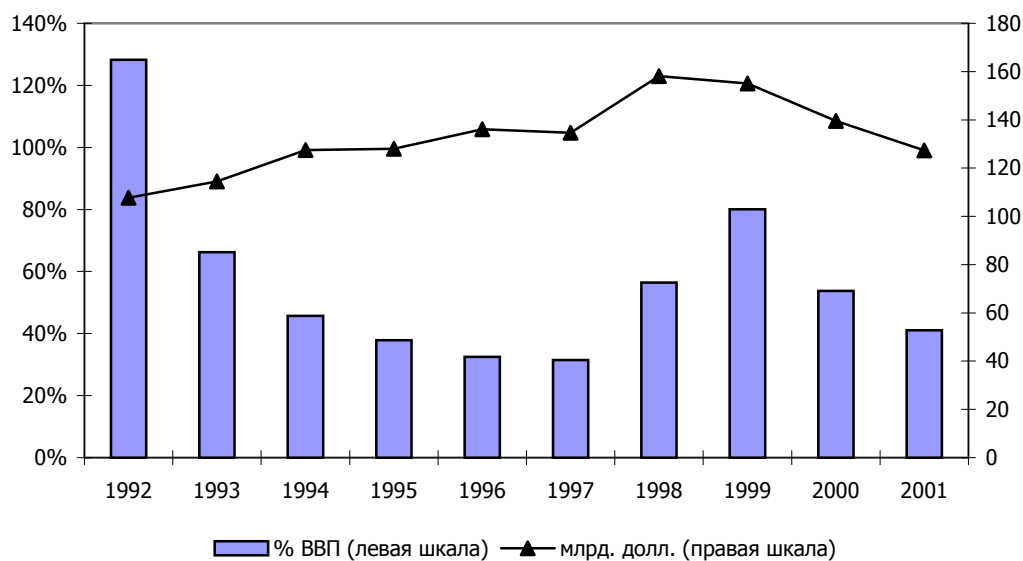
по части долга б.СССР Чехии сократила государственный внешний долг еще на 2,5 млрд. долл.

Как уже отмечалось, снижению величины внешнего долга способствовал крайне низкий уровень внешних заимствований Федерального бюджета. Справедливости ради отметим, что, с одной стороны, рост доходов бюджета снижал его потребности во внешнем финансировании, но, с другой стороны, условия заимствований, сложившиеся на рынках, все еще были недостаточно благоприятны для заемщика. Процентные ставки на вторичном рынке российских федеральных еврооблигаций значительно снизились в течение 2001 г. (с 17% годовых в декабре 2000 г. до 10,5% годовых в декабре 2001 г. по выпуску с погашением в 2007 г.), однако оставались слишком высокими (13,5% годовых в среднем за 2001 г. по рассматриваемому выпуску еврооблигаций).

Наряду с успехами Правительства по сокращению номинальной величины внешнего долга, снижению долговой нагрузки способствовала и благоприятная внешнеэкономическая конъюнктура, которая стимулировала рост долларového эквивалента ВВП.

В 2001 г. долларový эквивалент российского ВВП увеличился на 19% по сравнению с уровнем 2000 г., что связано, прежде всего, со значительным реальным укреплением рубля, а также с увеличением физических объемов ВВП. В силу этого сокращение отношения внешнего долга к ВВП было еще более значительным, чем уменьшение его номинальной величины. Государственный внешний долг снизился с 54% ВВП в 2000 г. до 41% ВВП в 2001 г. По оценкам ЭЭГ, в 2002-2003 гг. уменьшение долговой нагрузки продолжится и к концу 2003 г. отношение государственного внешнего долга к ВВП достигнет уровня докризисного 1997 г. (около 30% ВВП).

Рисунок. Динамика государственного внешнего долга в 1992-2001 гг.



Источник: Расчеты ЭЭГ на основе данных Министерства финансов РФ, Госкомстата и Банка России.

По оценке ЭЭГ⁶, в 2001 г. валютный долг Правительства Российской Федерации⁷ сократился на 9 млрд. долл. и составил по состоянию на 1 января 2002 г. 134 млрд. долл. Отметим, что согласно информации, появившейся на сайте Министерства финансов Российской Федерации, валютный долг Правительства Российской Федерации по состоянию на рассматриваемую дату составил еще меньшую величину: 130 млрд. долл. Очевидно, что цифра, приведенная Министерством финансов, включает в себя операции по досрочному выкупу долга б.СССР, не объявленные официально.

Предварительный анализ данных по долгу отдельным группам кредиторов позволяет заключить, что среди операций, дополнительно сокративших внешний долг в 2001 г. на 4 млрд. долл. (возможно, не формально, но фактически) был выкуп ОВВЗ⁸ в объеме 800 млн. долл. (по номиналу) и досрочный выкуп задолженности б.СССР странам, не входящим в Парижский клуб - 2,2 млрд. долл. по номиналу. Остальное дополнительное сокращение долга произошло в части коммерческой несекьюритизированной задолженности

⁶ На основе данных об официально объявленных внешнедолговых операциях Федерального правительства.

⁷ Отличается от государственного внешнего долга тем, что не включает в себя задолженность Банка России перед МВФ, но включает валютный долг Министерства финансов РФ Центральному банку РФ.

⁸ Вероятнее всего, четвертого выпуска, подлежащего погашению в 2003 г.

б.СССР. При этом сравнение данных об исполнении Федерального бюджета с графиком погашения внешнего долга позволяет предположить, что на операции по выкупу внешнего долга в 2001 г. было затрачено не более 1,5 млрд. долл.

Отметим, что Министерство финансов Российской Федерации не раз заявляло, что намерено практиковать выкуп (с дисконтом) задолженности у кредиторов б.СССР, не входящих в Парижский клуб. Однако, никаких официальных сообщений о сделках такого типа, состоявшихся в 2001 г., не было.

2003 г.: нет проблем?

Неуступчивость Парижского клуба кредиторов заставила Федеральное правительство искать другие пути решения, так называемой, «проблемы 2003 г.». Как известно, на этот год приходится пик платежей по государственному внешнему долгу.

Несмотря на значительное снижение величины внешнего долга в 2000-2001 гг., Правительству не удалось кардинально изменить ситуацию с номинальным уровнем платежей по внешнему долгу в 2003 г..

Как уже говорилось раньше, Банк России досрочно погасил свою задолженность перед МВФ, значительная часть платежей по которым (1,1 млрд. долл.) приходилась на 2003 г. Досрочное погашение Банком России своего долга перед МВФ несколько уменьшило долговые платежи страны в целом в 2002-2003 гг., то есть немного улучшило ситуацию с платежным балансом, однако никак не повлияло на платежи Федерального правительства.

Главным достижением Федерального правительства в области сокращения внешнедолговых платежей в краткосрочной перспективе осталось списание долга Лондонским клубом, которое снизило платежи по долгу в 2002-2003 гг. примерно на 1,5 млрд. долл. в год. В результате этой сделки, а также снижения мировых процентных ставок и курса евро по отношению к доллару к 1 января 2002 г. правительственная оценка наличных платежей по внешнему долгу в 2003 г. сократилась до 16 млрд. долл. (без учета снижения платежей за счет досрочного выкупа долга). Напомним, что до сделки с Лондонским клубом эти выплаты оценивались в 18 млрд. долл. (без учета выплат Банка России по долгу МВФ).

В 2001 г. снижению бремени текущих выплат по внешнему долгу для Федерального бюджета способствовали укрепление рубля, рост ВВП, улучшение финансового состояния предприятий и рост доходов Федерального бюджета, во многом связанные с благоприятной внешнеэкономической конъюнктурой.

В 2001 г. долларовой эквивалент доходов Федерального бюджета значительно увеличился (на 36% по сравнению с 2000 г.), что связано как с ростом долларовой эквивалента ВВП, так и с ростом доходов в % ВВП. Поэтому, несмотря на то, что фактические выплаты по внешнему долгу⁹ выросли с 9 млрд. долл. в 2000 г. до 12 млрд. долл. в 2001 г., отношение выплат по внешнему долгу к доходам Федерального бюджета сохранилось на уровне 22%, как и в 2000 г.

Тем не менее, в 2003 г. бремя выплат по внешнему долгу для Федерального правительства значительно возрастет, даже несмотря на дальнейшее увеличение долларовой эквивалента ВВП. По оценке ЭЭГ¹⁰, в 2003 г. процентные платежи и погашение основного долга составят в совокупности 28% доходов Федерального бюджета.

Прекрасно осознавая серьезность ситуации, в 2001 г. Правительство Российской Федерации не только наслаждалось плодами благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры. Главным его шагом на пути снижения зависимости бюджета от текущего уровня мировых цен на энергоносители стало создание финансового резерва.

Согласно Закону о Федеральном бюджете 2002 г. средства финансового резерва могут быть использованы только на замещение внутренних и внешних источников финансирования дефицита бюджета и погашение государственного внешнего долга Российской Федерации. Если внешнеэкономическая конъюнктура в 2002 г. будет относительно благоприятной, Министерство финансов Российской Федерации сможет за счет средств финансового резерва проводить операции по досрочному выкупу государственного внешнего долга (в частности, с целью сглаживания пика платежей в 2003 г.), либо нарастить

⁹ Без учета выплат в товарной форме и операций по досрочному погашению внешнего долга, не объявленных официально.

¹⁰ На основе правительственной оценки выплат по внешнему долгу (по состоянию на 1 января

резерв для использования его для выплат по внешнему долгу в 2003 г. В случае же резкого ухудшения внешнеэкономической конъюнктуры из финансового резерва могут быть осуществлены текущие выплаты по внешнему долгу.

Первым вкладом в финансовый резерв стала часть дополнительных доходов Федерального бюджета в 2001 г. в размере 2,7 млрд. долл.¹¹ Расходы Федерального бюджета 2002 г. рассчитаны на основании консервативного прогноза доходов, базирующегося на цене нефти сорта Юралс, равной 18,5 долл. за баррель. Все доходы, полученные сверх этого уровня, согласно Закону о Федеральном бюджете 2002 г. будут направляться на пополнение финансового резерва. Ожидается, что если средняя цена на нефть сорта Юралс составит 23,5 долл. за баррель (цифра, на которой основывался расчет доходов, закрепленных Законом о федеральном бюджете 2002 г.), то в 2002 г. в финансовый резерв будет отчислено 110 млрд. рублей (примерно 3,5 млрд. долл.).

В настоящее время МВФ прогнозирует среднюю мировую цену на нефть в 2002 г. на уровне 23 долл. за баррель. Это соответствует 21-22 долл. за баррель сорта Юралс. При реализации такого прогноза отчисления в финансовый резерв, по всей видимости, будут меньше, чем предусмотрено Законом о Федеральном бюджете 2002 г. Однако, пока цена на нефть сорта Юралс не опустится до 18,5 долл. за баррель, необходимости в использовании средств, перешедших с 2001 г., на исполнение обязательств бюджета 2002 г. не возникнет.

Как мы уже отмечали, Правительство Российской Федерации, по всей видимости, проводило через банки с государственным участием выкуп российских государственных ценных бумаг на рынках капитала и досрочное погашение долга б.СССР официальным кредиторам (естественно, с дисконтом). Имеющиеся данные позволяют предположить, что фактические выплаты Федерального бюджета по внешнему долгу в 2003 г. не превысят 15 млрд. долл.

Отметим, что снижение долговой нагрузки на экономику, улучшение макроэкономических и бюджетных показателей способствовали росту котировок российских еврооблигаций, улучшению условий для потенциальных

2002 г., без учета изменений за счет операций, не объявленных официально).

заимствований Федерального правительства на мировых рынках капитала и, соответственно, решению «проблемы 2003 г.». К концу апреля 2002 г. ставки по выпуску федеральных еврооблигаций с погашением в 2007 г. снизились почти до 8% годовых. Отражая рост инвестиционной привлекательности государственных валютных обязательств, все ведущие международные рейтинговые агентства в 2001 г. – первой половине 2002 г. неоднократно повышали рейтинги России.

Предполагается, что в 2002 г. Российская Федерация может вернуться на мировые рынки капитала в качестве заемщика. Закон о федеральном бюджете в 2002 г. предусматривает возможность евро-облигационных займов в объеме до 2 млрд. долл.¹² Даже если такие займы не будут необходимы России с точки зрения исполнения бюджета 2002 г., заимствования могут быть произведены с целью подготовки почвы для последующих выпусков еврооблигаций (например, в 2003 г.). Кроме того, Правительство может счесть целесообразным осуществление заимствований в 2002 г. на фоне благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры (и, соответственно, выгодных условий заимствований) с целью пополнения финансового резерва. В 2003 г. резерв может быть использован для финансирования выплат по внешнему долгу.

В настоящее время Правительство считает проблему пика внешнедолговых платежей в 2003 г. практически решенной, и не считает реструктуризацию долга Парижскому клубу необходимой для обеспечения устойчивости бюджетной и экономической ситуации в России. Как мы уже отмечали, несмотря на все усилия Правительства ожидаемая величина выплат по внешнему долгу в 2003 г. остается высокой. Однако, относительно благоприятная ситуация на мировых сырьевых рынках в первой половине 2002 г. позволяет надеяться на то, что Федеральное правительство подойдет к началу 2003 г. со значительным объемом средств в финансовом резерве, достаточным для того, чтобы пройти пик платежей без особых потрясений.

¹¹ Оценка ЭЭГ.

¹² Без учета еврооблигаций, выпускаемых в рамках реструктуризации долга б.СССР.