

*На правах рукописи*

Левин Павел Константинович

Долговая политика России  
в условиях мирового финансового кризиса

08.00.14 – Мировая экономика

АВТОРЕФЕРАТ  
диссертации на соискание ученой  
степени кандидата экономических наук

Москва  
2011 г.

Работа выполнена на кафедре «Мировая экономика и международный бизнес» ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

Научный руководитель: доктор экономических наук, профессор  
**Смитиенко Борис Михайлович**

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор  
**Грибанич Владимир Михайлович**

кандидат экономических наук  
**Логин Иван Васильевич**

Ведущая организация **ФГОБУВПО «Московский государственный институт международных отношений (университет) Министерства иностранных дел Российской Федерации»**

Защита состоится «21» октября 2011г. в 16:00 часов на заседании совета по защите докторских и кандидатских диссертаций Д 505.001.01 при ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: 125993, г. Москва, Ленинградский проспект, д.49, ауд. 214.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале Библиотечно-информационного комплекса ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: 125993, г. Москва, Ленинградский проспект, д.49, комн. 203.

Автореферат разослан «19» сентября 2011г. Объявление о защите диссертации и автореферат диссертации «19» сентября 2011г. размещены на официальном сайте ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»: <http://www.fa.ru> и направлены для размещения в сети Интернет Министерством образования и науки Российской Федерации по адресу [referat\\_vak@mon.gov.ru](mailto:referat_vak@mon.gov.ru)

Ученый секретарь совета Д 505.001.01,  
кандидат экономических наук, профессор

М.Б. Медведева

## **I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ**

### **Актуальность темы исследования.**

Разразившийся мировой финансовый кризис заставляет по-новому взглянуть на проблему государственной суверенной и коммерческой задолженности. Кризис вскрыл серьезные проблемы с управлением внешними долгами государств в условиях резких изменений конъюнктуры мирового рынка ссудных капиталов. Традиционные формы заимствований стали практически неосуществимы. В результате несбалансированных и несогласованных действий, отсутствия отлаженных механизмов и методов предотвращения, минимизации и ликвидации последствий финансового кризиса, ведущие экономики мира столкнулись с серьезными экономическими потрясениями, и, как результат, с ростом глобальной нестабильности. В этих условиях формирование сбалансированной долговой политики государства превратилось в проблему, в отношении которой не существует стандартного универсального решения.

В условиях мирового финансового кризиса государственная долговая политика приобретает новые черты, связанные с повышением роли государственного регулирования. Высокий уровень государственного внешнего долга, который имеют в настоящий момент даже наиболее экономически развитые страны, в том числе США, Германия, Великобритания и др., влияет на экономическую безопасность страны. Этот аспект долговой политики, будучи недостаточно изученным, приобретает особую актуальность.

Проблема формирования эффективной долговой политики России в условиях мирового финансового кризиса актуальна по нескольким причинам. В современной мировой экономике суверенные государства вынуждены прибегать к заимствованиям как на внутреннем, так и на внешнем рынках.

Долговая политика России на современном этапе своего развития сочетает в себе черты как внутренней, так и внешней политики. Поддержание Правительством Российской Федерации устойчивого курса на инновационное развитие экономики страны требует дальнейших мер по разработке теории

управления государственным внешним долгом. Исследование накопленного зарубежного опыта эффективного управления внешним долгом с учетом специфики развития Российской Федерации приобретает весьма существенное научное и практическое значение, а также особую актуальность.

**Степень разработанности проблемы.** Анализ влияния международного движения ссудного капитала, а также проблемы долговой политики Российской Федерации нашли отражение в работах таких авторов, как Б.И. Алехин, Л.С. Брагинская, В.К. Бурлачков, Ю.Я. Вавилов, Ю.С. Воронин, Д.Л. Головачев, М.В. Ершов, В.А. Дмитриев, О.В. Карелин, Л.Н. Красавина, И.В. Логин, В.А. Мау, С.Э. Пекарский, А.П. Потемкин, Л.Ю. Рыжаковская, В.М. Родионова, А.Г. Саркисянц, В.В. Симонов, Р.И. Ситников, Б.М. Смитиенко, А.Е. Соснин, Л.В. Стахович, С.А. Сторчак, В.Н. Сумароков, Б.А. Хейфец, А.Н. Шабалин, С.О. Шохин, А.К. Шуркалин и др. Движение ссудного капитала рассматривается этими авторами с точки зрения управления государственным внешним долгом. Значимость их работ состоит во всестороннем анализе инструментов регулирования долговых проблем и сокращении долговых платежей на основе опыта развивающихся стран по преодолению долговых кризисов. Вместе с тем, новейшая тенденция изменения структуры внешнего долга России и превалирование корпоративных долгов над суверенными не нашла достаточно полного отражения в трудах как российских, так и зарубежных ученых, существуют лишь немногочисленные статьи по вышеупомянутой проблематике.

Вопрос долговой политики принято рассматривать в рамках теории государственного долга. Управление государственной задолженностью с учетом значительного влияния государства на долговую политику рассматривается в работах таких зарубежных ученых, как Дж. Бьюкенен, П.Х. Линдерт, А.Мельцер, Мухамед Эль-Эриян, С.Озлер, Р.Перотти, Н.Рубини, Стиглиц Дж.Е. и др.

Вместе с тем, следует отметить, что к настоящему времени целый ряд существенных аспектов долговой политики России не получил достаточно полного, всестороннего и углубленного анализа.

Актуальность и недостаточная степень разработанности указанных проблем предопределили выбор темы, цель, основные задачи и логику настоящего диссертационного исследования.

**Целью** представленного исследования является решение научной задачи, связанной с раскрытием факторов, оказывающих влияние на долговую политику Российской Федерации в условиях мирового финансового кризиса, обоснованием её модернизации и совершенствования в условиях развития национальной экономики.

Для достижения вышеуказанных целей были поставлены следующие **основные задачи исследования**:

- выявить теоретико-методологические подходы к формированию долговой политики государства в условиях мирового финансового кризиса;

- на основании сравнительного анализа долговой политики развивающихся и развитых стран систематизировать основные причины накопления государственной внешней задолженности и определить пороговые значения внешнего долга, критичные для национальной экономики;

- определить предпосылки и основные факторы трансформации государственного суверенного долга Российской Федерации в корпоративный, что создает угрозу экономической безопасности страны;

- дать качественную характеристику существующей долговой политики Российской Федерации, а также разработать рекомендации по привлечению внешних займов для корпораций, в которых государство имеет значительную долю в уставном капитале.

- доказать необходимость существенных изменений в процессе регулирования внешних корпоративных заимствований для обеспечения соответствия их условий долговой политике России, как суверенного заемщика.

**Объектом исследования** является долговая политика России как суверенного участника мирового рынка ссудных капиталов в условиях мирового финансового кризиса.

**Предмет исследования:** комплекс экономических отношений, связанных с формированием и проведением долговой политики России на современном этапе реформирования национальной экономики.

**Область исследования:** Диссертационное исследование выполнено в соответствии с Паспортом специальности 08.00.14 – Мировая экономика.

**Теоретико-методологическая база** диссертации основывается на принципе системности, который дает возможность провести анализ проблем по управлению государственной суверенной задолженностью России с учетом широкого круга факторов, воздействующих на реальный ход этого процесса во взаимосвязи с тенденциями глобализации экономики и, в более конкретном плане, формированию сбалансированной долговой политики Российской Федерации;

Достижение указанной основной цели и решение поставленных в диссертации задач осуществляется с использованием теоретических и эмпирических методов, научного познания: исторического и логического, статистического; индукции и дедукции, сравнительного анализа. Теоретической основой данного научного исследования послужили положения теории мировой экономики и международных экономических отношений, международных валютно-кредитных и финансовых отношений, сформулированных в работах российских и зарубежных ученых.

**Информационной базой представленного исследования** послужили законодательные и нормативные акты, справочно-статистические данные Банка России, Министерства финансов Российской Федерации, Министерства экономического развития Российской Федерации, Счетной палаты Российской Федерации, рабочие материалы, аналитические разработки и доклады Международного валютного фонда, группы Всемирного банка, Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), Конференции ООН по торговле и развитию (ЮНКТАД), монографии и научные статьи отечественных и зарубежных экономистов по исследуемой проблеме, ресурсы глобальной сети Интернет.

**Научная новизна** диссертационного исследования состоит в разработке комплекса теоретических и практических положений по совершенствованию долговой политики Российской Федерации в условиях мирового финансового кризиса.

К наиболее существенным научным результатам исследования можно отнести следующие:

- на теоретическом уровне расширено понятие внешнего долга государства, в которое включена и корпоративная задолженность с учетом ее существенного роста в структуре внешнего долга России в условиях мирового финансового кризиса;

- выявлено, что важнейшим фактором осуществления сбалансированной долговой политики в условиях усиливающегося кризиса внешних долгов ряда стран еврозоны (Греция, Италия, Испания, Португалия и др.), является активное участие наднациональных институтов и органов управления (ЕЦБ, МВФ, ОЭСР и др.) в этом процессе;

- доказано, что в условиях мировой финансовой нестабильности и угрозы объявления дефолта заемщиком, эффективным инструментом, позволяющим погашать долг, не усугубляя экономические проблемы страны-должника, является конверсия внешнего долга в акции национальных предприятий или в продукцию с высокой добавленной стоимостью;

- разработаны рекомендации по совершенствованию методологии учета и регулирования внешней задолженности компаний с государственным участием; обоснована необходимость разработки краткосрочной, среднесрочной и долгосрочной долговой политики в части корпоративных заимствований российских компаний;

- в рамках совершенствования долговой политики предложены такие инновационные инструменты активного управления государственной суверенной задолженностью Российской Федерации, как: обмен долга на обязательства по осуществлению различных программ в области природопользования и природоохранной деятельности, обмен долга на программы развития и др.

**Практическая значимость исследования.** Основные положения диссертационной работы направлены на широкое использование для дальнейших научных исследований по этой проблеме, совершенствование работы органов государственной власти Российской Федерации, министерств и ведомств, решающих проблемы разработки, совершенствования, реализации долговой политики России, формирования положительного имиджа государства как надежного заемщика на международной арене.

Самостоятельное практическое значение могут иметь следующие положения диссертационного исследования:

- выявлены особенности формирования долговой политики Российской Федерации, которые могут быть учтены государственными органами управления и корпоративными структурами в процессе разработки стратегии внешних заимствований;

- обоснована необходимость разработки системы непротиворечивых показателей с целью проведения эффективного государственного контроля и мониторинга внешних заимствований корпоративного сектора на предмет их соответствия проводимой государством денежно-кредитной политике;

- разработаны рекомендации по внедрению в практику инновационных инструментов управления государственной суверенной задолженностью: конверсия долга в активы, проведения программ природоохранной деятельности, обмен долга на программы развития; а также использованию опыта авторитетных международных неправительственных организации – WWF, The Nature Conservancy, Conservation International и др. для повышения эффективности управления внешним долгом.

**Апробация и внедрение результатов исследования.** Диссертация выполнена в рамках комплексной темы «Инновационное развитие России: социально-экономическая стратегия и финансовая политика» по межкафедральной подтеме «Внешнеэкономические аспекты инновационного развития: мировой опыт и российская практика».



Положения диссертационной работы использовались в практической деятельности Департамента платежного баланса Центрального банка Российской Федерации (Банка России). Результаты диссертационного исследования использовались при совершенствовании учебных курсов «Мировая экономика», «Международные экономические отношения», спецкурсов по проблемам долговой политики России, глобальных проблем современности, а также спецкурсов по проблемам деятельности международных экономических организаций, что подтверждено соответствующими документами.

Основные выводы исследования прошли апробацию в ходе различных научно-практических конференций, «круглых столов», в частности: на «круглом столе» «Внешнеэкономические аспекты инновационного развития экономики России», организованном ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» (г. Москва, 18 января 2009 г.); на «круглом столе» аспирантов на тему: «Мировой финансово-экономический кризис и перспективы инновационного развития экономики России: финансовый, кредитный, валютный аспекты, проводимом Институтом финансовых рынков и прикладной экономики ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» (г. Москва, 20 марта 2010 г.); на II международной научно-практической конференции ученых, аспирантов и студентов на тему: «Современные тенденции в экономике и управлении: новый взгляд» по направлению «Мировая экономика и международные экономические отношения», организованной «Центром развития научного сотрудничества» (г. Новосибирск, 1 июня 2010 г.).

**Публикации.** Основные положения диссертационной работы изложены в 5 опубликованных работах общим объемом 2,77 п.л. (авторский объем – 2,77 п.л.), в том числе три работы авторским объемом 1,91 п.л. опубликованы в журналах, определенных ВАК.

**Объем и структура работы** отражает цель и задачи диссертационного исследования и состоит из введения, трех глав, заключения, приложений и списка использованной литературы. Общий объем работы составляет 157 страниц.

## **II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ДИССЕРТАЦИИ.**

Во введении обоснована актуальность темы исследования, показана степень её разработанности, сформулированы цель и задачи, научная новизна и практическая значимость исследования.

В соответствии с поставленными задачами диссертантом рассматриваются следующие группы проблем.

**1. Определение роли и места России как суверенного заемщика в условиях мирового финансового кризиса.** Рассматривая долговую политику России в условиях начавшегося в 2008 году мирового финансового кризиса, целесообразно обратиться к методологическим основам объекта исследования. На практике отнесение государственного долга к категории внешнего или внутреннего зависит от валюты и источника заимствования. Используется так же деление долга на внутренний рублевый и внешний валютный. Центральный Банк Российской Федерации относит к внешнему долгу обязательства по государственным ценным бумагам, принадлежащим нерезидентам, в том числе и номинированным в российских рублях.

Для государств со свободно конвертируемой валютой механизм обслуживания как внутреннего, так и внешнего долга одинаков. Если часть долга номинирована в иностранной валюте, его обслуживание не влечет за собой каких-либо трудностей, поскольку национальная валюта может быть конвертирована в соответствующую иностранную. В странах, в которых национальная валюта не является свободно конвертируемой, система обслуживания государственного внешнего долга предполагает накопление резервов в валюте платежа для осуществления операций по внешнему долгу. Подобная ситуация требует от государства решения ряда специфических вопросов, связанных с наличием источников погашения внешней задолженности, прежде всего разработки программ развития экспортных отраслей, сокращения импорта, развития импортозамещения, наличия механизма мобилизации внутренних валютных ресурсов и др.

В текущих условиях вновь активизировалась дискуссия о сущности понятия «внешний долг», о его структуре и видах. В зарубежной экономической литературе с недавних пор стало использоваться такое понятие как «непредвиденный долг» (contingent debt). Под данным определением понимается условный долг (например, связанный с выдачей государственных гарантий под займы коммерческих структур), выполнение обязательств по которому может осуществиться только в случае наступления определенных событий в будущем. То есть фактически речь идет о детализации понятия «государственный внешний долг».

В диссертационном исследовании используется следующая система показателей внешней задолженности страны<sup>1</sup>:

- размер внешней задолженности;
- удельный вес страны в общем объеме мирового внешнего долга;
- темпы прироста внешнего долга;
- показатель долга на душу населения;
- отношение внешнего долга к экспорту;
- отношение внешнего долга к ВВП.

В мировой практике количественная оценка рыночных рисков применительно к внешнему долгу проводится с помощью стресс-тестов, которые представляют собой процедуру моделирования будущих ситуаций, при которых значение показателей, влияющих на величину рисков, искусственно принимаются равными наихудшим из возможных ожидаемых значений. В соответствии с принятой международной практикой оценки и минимизации рисков в долговой сфере, которая нашла отражение в рекомендациях МВФ, МБРР, а также рабочей группы ИНТОСАИ по государственному долгу<sup>2</sup> определено, что проблема накопления суверенной задолженности в настоящее время является значительной угрозой для функционирования мировой экономики.

---

<sup>1</sup> Статистика внешнего долга: руководство для составителей и пользователей. External debt statistics: guide for compilers and users. Washington D.C.: International Monetary Fund, 2003. P. 309

<sup>2</sup> Долговая политика: мировой опыт и российская практика: Монография / Под ред. д.э.н., проф. Л.Н. Красавиной. М.: Финансовый университет, 2011, С.7.

Необходимо разработать и реализовать системный подход к поддержанию устойчиво безопасного уровня внешних заимствований экономически развитых стран (США, Германия, Италия, Испания и др.). Существующая система экстренной помощи государствам, испытывающим сложности при обслуживании и погашении внешних долгов, показала недостаточную гибкость при принятии решений, обострив проблему поддержания стабильности мировой экономики. Подобная ситуация предопределяет необходимость активного вовлечения наднациональных институтов и органов управления (в т.ч. ЕЦБ, МВФ, ОЭСР и др.) в процесс регулирования государственной суверенной задолженности.

Анализируя основные показатели, характеризующие долговую нагрузку на страны, можно сделать вывод о том, что у России она не достигла критического уровня. В связи с независимой долговой политикой Россия занимает особое место на мировом рынке ссудного капитала. Применительно к параметрам, с которыми Россия вошла в мировой финансовый кризис в разрезе долговой политики, выбранная стратегия развития, как представляется, оправдывает себя по сравнению с долговой политикой других стран, испытывающих большие проблемы с величиной внешней задолженности и отсутствием надежных источников ее погашения. Многие страны оказались не готовы к продолжительному мировому финансово-экономическому кризису. Ограниченный доступ к международному рынку ссудных капиталов также негативно сказался на внешних долгах стран мира (в т.ч. Греции, Исландии, Португалии и др.), лишив их возможности дешевого рефинансирования или привлечения новых кредитов на приемлемых, докризисных условиях. Представляется, что стабильное послекризисное развитие национальных экономик и мировой экономики в целом во многом связано с эффективным использованием различных долговых инструментов.

## **2. Современные тенденции формирования суверенного долга Российской Федерации.**

Особенности формирования внешнего долга России связаны с тем, что Российская Федерация стала правопреемницей СССР. Изначально советский долг

был распределен между всеми государствами, образовавшимися на постсоветском пространстве. Как известно, договор о правопреемстве в отношении внешнего государственного долга и активов СССР устанавливал, что республики имели право требования на долю в активах лишь при условии принятия на себя части долга СССР. Не все республики подписали данный Договор и Меморандум от 28 октября 1991 г. Так, Молдова и Туркменистан подписали только Меморандум, а Узбекистан и Азербайджан не подписали ни один из данных документов по состоянию на конец декабря 1991 года. Необходимо отметить, что предельным сроком правопреемства была определена дата - 1 декабря 1991 года. Более того, если с вышеперечисленными республиками еще велись переговоры, то Литва, Латвия и Эстония не собирались присоединиться к названным документам. Договором устанавливался специальный орган, ответственный за выполнение условий договора странами, подписавшими его.

Российское руководство выбрало несколько иной путь решения данного вопроса, а именно принятие всех обязательств по долгу бывшего СССР в обмен на все активы России за рубежом.

Переходный период в долговой политике России можно также назвать и одним из самых сложных этапов, поскольку он приходится на временной интервал с конца 1998 года до 2001 года. Для данного периода характерно наложение посткризисных проблем на проблемы управления государственным долгом. Основные затруднения Россия испытывала на внутреннем рынке, что послужило толчком для усугубления ситуации на внешнем рынке заимствований. Несовершенство долговой политики выражалось в стремлении добиваться дальнейших отсрочек платежей по внешним заимствованиям, а также неоптимальной реструктуризации внешних заимствований или объявления дефолта.

Новый этап в долговой политике России начался в момент отказа Парижского клуба кредиторов от дальнейшей реструктуризации её долга. После внесения изменений в государственный бюджет на 2001 год Россия проявила себя как стабильное, гибкое государство, сократив неоправданно высокие

государственные расходы, увеличив при этом доходную часть бюджета, что позволило не только выплачивать проценты по кредитам, но также и погашать основную часть задолженности.

Ослабление внешнедолговой зависимости страны произошло вследствие резкого снижения объема заимствований в связи с резко возросшей стоимостью кредитных ресурсов из-за низкого кредитного рейтинга посткризисной России, а также удорожания ссудных капиталов в целом на мировых рынках.

Изменился и подход к оценке внешних заимствований. Россия отказалась от практики реструктуризации долгов, начав планировать предстоящие выплаты по внешнему долгу заблаговременно. Министерство финансов совместно с Министерством экономического развития России в рамках своих компетенций начали разрабатывать среднесрочные стратегии в области государственного долга.

В период с 2002 по 2005 гг. основное внимание было уделено урегулированию задолженности перед Парижским клубом кредиторов. При ведении переговоров с Парижским и Лондонским клубами изначально российская сторона не ставила вопрос о списании задолженности, а только об ее реструктуризации. В 2000 г. в рамках переговорного процесса с Лондонским клубом кредиторов позиция России изменилась: российская сторона направила на списание части существующего долга. Результатом переговоров стало списание до 36,5% долга (более 10 млрд. долларов) и удлинение рассрочки платежей на период до 2030 года. Представляется, что было бы целесообразно обозначать верхнюю планку списания задолженности в диапазоне 60-70% от номинала, обеспечив свободу для маневра, позволяющего в случае неблагоприятного проведения переговоров, снизить данный показатель.<sup>3</sup>

**3. Переходом к активному управлению долгом и наращиванию корпоративной задолженности.** Россия, как один из крупнейших топливно-

---

<sup>3</sup> Debt Sustainability in Low-Income Countries—Proposal for an Operational Framework and Policy Implications, Debt Sustainability in Low-Income Countries—Further Considerations on an Operational Framework and Policy Implications (SM/04/118, 9/10/04); Kraay, Aart, and Vikram Nehru. When is Debt Sustainable? World Bank Policy Research Working Paper No. 3200, Washington, D.C. 2004.

сырьевых экспортеров, имела возможность в полной мере использовать свой политический вес и влияние на международной арене при формировании своей долговой политики, а также ведении переговорного процесса о реструктуризации и выплате долга. Диверсификация методов и приемов в процессе реализации долговой политики России на внешнем рынке способствовала укреплению экономической безопасности страны.

На новом этапе в процессе урегулирования внешней задолженности применяются нефинансовые схемы платежей, например конверсия долга в акции компаний или товарные поставки. Реализация активной долговой политики является основой для интенсивного поиска взаимовыгодных решений долговой проблемы. Однако таких примеров в российской практике пока недостаточно.

Вместе с тем, существенной проблемой в долговой политике Российской Федерации в преддверии мирового финансового кризиса стал опережающий по сравнению с долгом государственным рост корпоративных долгов. При этом на долговом рынке заимствования осуществляли и компаний, доля государства в уставном капитале которых, составляет 50% или приближается к этому значению. В этом случае задолженность таких компаний на поверхности явлений выступает как долг корпоративного сектора, а на деле является, по сути дела квазигосударственной. Погашение такой задолженности может быть весьма проблематичным в случае снижения доли государства в этой компании, которая не сможет без поддержки выполнить свои обязательства. К тому же заимствования такого рода компаний в значительной мере обходятся дороже, чем обычным заемщикам из корпоративного сектора.

Корпоративный внешний долг российских компаний сильно концентрирован: так на долю 12% заемщиков приходится 80% обязательств по внешним займам и бондам. Три госкомпании — ОАО «Газпром», ОАО «НК Роснефть» и ОАО «Банк ВТБ» — аккумулируют 20% всего корпоративного долга.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> “Russia’s quasi-sovereign debt” 27-01-2011, Deutsche Bank Research.

В середине 2010 г. структура корпоративных внешних обязательств включала в себя: долги госбанков, которые составляли 41,5% от общей задолженности банковского сектора; госкомпаний, — 35,5% задолженности нефинансового сектора. За второе полугодие корпоративный внешний долг вырос на 6,6% до 436,2 млрд. долларов США (примерно 30% ВВП): банков — на 18,6% до 144,8 млрд. долларов США, компаний — на 1,5% до 291,3 млрд. долларов США. Крупнейшие размещения своих облигаций провели ВЭБ — 3,2 млрд. долларов США и ОАО «Сбербанк России» — 3,16 млрд. долларов США.

Обращает на себя внимание и вызывает серьезную озабоченность тот факт, что значительная часть корпоративной задолженности России сформировалась за счет кредитов от компаний и банков из классических офшоров и стран, участвующих в офшорных финансовых схемах. Следует учитывать, что быстрое увеличение как собственно внешнего государственного долга, так и внешней задолженности финансового и реального секторов экономики, может существенно увеличить риски потери страной финансовой независимости.

**4. Совершенствование долговой политики России в аспекте экономической безопасности страны.** К настоящему моменту проявились долговые проблемы, представляющие угрозу экономической безопасности России. Эти проблемы нашли отражение в «Стратегии национальной безопасности Российской Федерации до 2020 года».<sup>5</sup> Для выхода из кризиса необходимо решить следующие задачи:

- снизить дефицит бюджета в период 2010–2012 гг.;
- добиться соответствия корпоративной политики в области внешних заимствований основным направлениям денежно-кредитной политики государства.
- создать единую базу данных государственных долговых обязательств для обеспечения корректного учета задолженности.

---

<sup>5</sup> Указ Президента Российской Федерации от 12 мая 2009 г. N 537 "О Стратегии национальной безопасности Российской Федерации до 2020 года" – <http://www.rg.ru/2009/05/19/strategia-dok.html>



С одной стороны, как показывает опыт стран ЕС, безопасный уровень внешних заимствований должен составлять не более 60% ВВП, что и зафиксировано в рамках Маастрихтского договора. Другим важным показателем является покрытие государственного долга международными резервами. Статистические данные отражают наметившуюся тенденцию нарастания долговой нагрузки России как суверенного заемщика. При этом темпы роста объемов суверенной задолженности превышают темпы роста международных резервов.

Кроме этого, необходимо отметить несоответствие корпоративных программ заимствования основным направлениям денежно-кредитной политики государства. Многие компании, проводя активную экспансию как на внутренние, так и на внешние рынки, активно привлекали финансовые ресурсы, руководствуясь в большей мере корпоративными, а не государственными интересами. Во многих компаниях государство имеет значительную долю в уставном капитале, а, значит, потенциально, как собственник, может нести ответственность в случае банкротства предприятия, а государственная собственность, предоставленная в виде обеспечения, может перейти к нерезидентам.

Однако это не означает, что российские компании не должны занимать на внешних рынках. С одной стороны, проблема урегулирования корпоративной задолженности должна ложиться только на корпорацию, осуществляющую займ. С другой стороны, крупные займы стратегических компаний должны согласовываться с основными положениями государственной денежно-кредитной и долговой политики России. Представляется целесообразным, что компании, доля государства в которых приближается или стремится к 50 процентам плюс одна акция, при осуществлении внешних заимствований должны проходить процедуру обязательного утверждения Федеральным Собранием Российской Федерации. Однако это может повлечь за собой и снижение эффективности заимствований, и как результат уменьшение чистой прибыли, неисполнение проектов или инвестиционных программ.

Очевидно, что совершенствование системы оценки рисков, связанных с привлечением заемных средств и их обслуживанием, является одним из основных факторов успешного развития системы управления государственным долгом в нашей стране. В этой связи поддержание финансовой стабильности страны требует, чтобы органы, ответственные за управление долгом, придерживались взвешенных стратегий управления долгом и наилучшей практики по управлению рисками, четко осуществляли политику раскрытия данных с тем, чтобы свести к минимуму риски, связанные с погашением будущих обязательств частного сектора.

В действующем российском законодательстве отсутствуют нормы, предполагающие ответственность за принятие неэффективных решений в процессе реализации государственной политики заимствований и управления государственным долгом. Приведенный в диссертационном исследовании анализ дает основания для вывода о том, что необходимо четко определить процедуру и механизмы взаимодействия и координации, функций и сопряженной с ними ответственности, а также обмена информацией между государственными органами, осуществляющими валютную, денежно-кредитную, долговую и бюджетную политику.

Одним из возможных вариантов решения этой проблемы может быть создание единого правового документа, который будет регулировать всю сферу управления долгом. В правовом регулировании нуждается также порядок применения операций по реструктуризации, обмену долговых обязательств на инвестиции, свопов, а также конверсии и консолидации займов.

**5. Проблемы улучшения качества управления и законодательного регулирования государственного долга.** Методика активного управления государственным долгом предполагает использование различных инструментов при формировании долговой политики России. Мировой финансово-экономический кризис обострил проблему эффективного управления суверенной задолженностью с целью минимизации долговой нагрузки на экономику страны. Вопрос управления задолженности особенно актуален для России ввиду

значительного увеличения долговой нагрузки частного сектора, который имеет больше вариантов управления задолженностью, по сравнению с государственным суверенным долгом.

В диссертационном исследовании анализируются наиболее распространенные формы активного управления внешней задолженностью, такие как конверсия долга, секьюритизация активов и долгов, а также выкуп и досрочное погашение задолженности. Выделены характерные черты, плюсы и минусы каждого из указанных вариантов активного управления задолженностью с точки зрения их применения в условиях мирового финансового кризиса в рамках долговой политики России.

В диссертационном исследовании анализируются и альтернативные способы управления суверенной задолженностью. Среди них особо актуальными для России могут стать: обмен долга на создание фондов в местной валюте, предполагающий, что агентство по социально-экономическому развитию не инвестирует свои средства в выкуп долга со скидкой, а направляет их в обмен на создание фонда в местной валюте, который затем выделяет средства национальным и международным организациям по социальному и экономическому развитию для выполнения одобренных проектов социального и эколого-экономического развития в стране должника. При реализации данного подхода к управлению внешней задолженностью страны может возникнуть проблема с точки зрения управления и создания такого рода фонда, поскольку к управлению должны быть допущены как представители страны-должника, так и страны-кредитора, а также международные организации. Создание такого рода фондов может иметь положительный долгосрочный эффект при достижении целей сбалансированного социально-эколого-экономического развития, мобилизации средств, которые трудно привлечь другим способом, целенаправленной концентрации средств и осуществлении контроля за выполнением утверждённых проектов; обмен долга на выполнение проектов развития. Данные проекты в большинстве своем направлены на развитие проектов в области образования, здравоохранения, поддержки малого и среднего бизнеса,

городского и сельского обустройства, сохранения окружающей природной среды. Одним из приоритетных проектов развития можно считать обмен долга на образовательные проекты. В России начали формироваться так называемые эндаумент-фонды, создаваемые при ведущих учебных учреждениях высшего профессионального образования. Отличием эндаумент-фонда от обычной благотворительной организации является строго целевой характер деятельности и нацеленность на получение дохода за счёт инвестирования средств. Возможно, было бы целесообразно применить положительный опыт зарубежных стран, когда долги обмениваются на инвестиции в образовательную сферу для поддержки того или иного учебного заведения, одновременно являющегося исследовательским центром.

Другой способ реструктуризации долга – его обмен на программы по реализации природоохранной деятельности (предполагает обмен государственного долга на обязательства государства осуществить предварительно оговоренные природоохранные меры). Отличительной особенностью данного механизма конверсии является сам обменный «актив», который используется в этой сделке, а также то, что права собственности на этот актив не переходят к инвестору, позволяют говорить о конверсии как о финансовом механизме, имеющем принципиальные отличия от других видов обмена долгов, в частности, долгов на активы. Данный механизм управления задолженностью являются, по сути, рыночным механизмом осуществления природоохранной деятельности, имеющей как национальное, так и глобальное значение. Обмен долгов на программы реализации природоохранной деятельности – это один из источников финансирования программ защиты окружающей среды в условиях наличия значительного долгового бремени страны, одновременно способ уменьшения внешнего долга в обмен на инвестиции в природоохранные мероприятия.

Подобные подходы позволили бы успешно использовать инновационные инструменты долговой политики и поддерживать высокие темпы экономического роста. Это также способствовало бы поиску путей снижения растущей

зависимости российской экономики от иностранных кредитных ресурсов, а, следовательно, более эффективного включения страны в глобальные процессы.

Применению как стандартных, так и новых инструментов активного управления долгом в рамках реализации долговой политики в России, препятствует в первую очередь отсутствие серьезной законодательной базы по этой проблеме.

С одной стороны, к настоящему моменту отсутствует четкое разделение компетенции между ветвями государственной власти. К процессу управления государственным долгом имеет отношение целый ряд структур: прежде всего, это Правительство Российской Федерации<sup>6</sup>, Министерство финансов России, а также Министерство экономического развития России, Центральный Банк Российской Федерации и Внешэкономбанк, выступающие в роли агентов Правительства Российской Федерации по проблемам внешнего долга. В связи с этим возникает несогласованность действий перечисленных структур, что, естественно, снижает качество управления долгом.

Следующее важное направление совершенствования управления государственным долгом, нашедшее отражение в диссертации, – развитие системы анализа и оценки рисков, связанных с долговой политикой.

Большое значение здесь имеет, прежде всего, валютный риск, связанный с тем, что учет доходов федерального бюджета осуществляется в рублях, а платежи по внешнему долгу производятся в иностранной валюте. Таким образом, государство подвергается значительному риску в связи с колебаниями валютных курсов. На сегодняшний день не существует единой системы анализа рисков, связанных с управлением государственным долгом и осуществлением заимствований, что серьезно препятствует развитию активного управления и осуществлению экономически и финансово обоснованной политики в данной области.

---

<sup>6</sup> Полномочия Правительства Российской Федерации по вопросам управления государственным долгом были определены Федеральным конституционным Законом от 17 декабря 1997 г. №2-ФКЗ «О Правительстве Российской Федерации»

К настоящему времени в условиях мирового финансового кризиса произошла модификация долговой политики Российской Федерации и частичный отказ от ряда провозглашенных ранее принципов по снижению внешнедолговой нагрузки. Размещение Российской Федерацией суверенных еврооблигаций в рублях было направлено на решение стратегической задачи по расширению круга инвесторов, осуществляющих вложения в государственные ценные бумаги Российской Федерации, номинированные в рублях, укреплению роли рубля в качестве региональной резервной валюты.

Государственная долговая политика в среднесрочной перспективе в большинстве своем будет направлена на обеспечение финансирования дефицита федерального бюджета путем привлечения ресурсов на российском и международном рынках капитала на благоприятных условиях, обеспечение оптимального соотношения дюрации и доходности суверенных долговых обязательств, поддержание высокого уровня кредитных рейтингов страны, формирование адекватных ориентиров по уровню кредитного риска для российских корпоративных заемщиков.<sup>7</sup>

Одновременно будет решаться задача по совершенствованию системы мониторинга внешних заимствований корпоративного сектора, созданию механизма оперативного влияния на заемную политику российских корпораций и банков с крупной долей государственного участия.

В заключении формулируются основные выводы, вытекающие из содержания диссертационной работы.

### **Основные публикации автора по теме диссертации:**

#### Статьи в журналах, определенных ВАК:

1. Левин П.К. Экономическая безопасность России в аспекте программы государственных заимствований [текст] /Левин П.К.//«Экономические науки». – М., 2009. - № 11 (60). – С. 30-33. (0,5 п.л.);

---

<sup>7</sup> По данным Минфина РФ «Основные направления государственной долговой политики Российской Федерации в 2012-2014 гг.», Москва, 2011 г., С.31-34, [www.minfin.ru](http://www.minfin.ru)

2. Левин П.К. Макроэкономические факторы возникновения долговой экономики [текст] / Левин П.К. // «Международная экономика». – М., ИД «Панорама», 2010. № 9. – С. 41-48. (0,8 п.л.);
3. Левин П.К. Методика эффективного управления задолженностью в рамках долговой политики России в условиях мирового финансового кризиса [текст] / Левин П.К.//«Экономические науки». – М., 2011. – №3 (76). – С. 363-369. (0,61 п.л.);

Статьи и прочие материалы, опубликованные в других научных изданиях и журналах:

4. Левин П.К. Основные проблемы трансформации суверенного долга России в корпоративный долг [текст] /Левин П.К.// «Внешнеэкономические аспекты инновационной стратегии развития российской экономики: Сборник статей /Под ред. Н.В. Лукьянович и С.Э. Цвирко. – М.: МАКС Пресс, 2008. – С. 166-176. (0,55 п.л.);
5. Левин П.К. Проблема долговой экономики как глобальная проблема современности [текст]/Левин П.К.//«Современные тенденции в экономике и управлении: новый взгляд: сборник материалов II Международной научно-практической конференции» /Под общ. ред. С.С. Чернова. – Новосибирск: Издательство «СИБПРИНТ», 2010. – С. 31- 36. (0,31 п.л.).