

**Тенденции****Номер 059 от 06-04-
2000
Полоса 008****Внутренние проблемы внешнего долга**

Главная проблема России на ближайшие несколько лет — проблема госдолга. Так считает бывший первый замминистра финансов, курировавший вопросы госдолга, а ныне директор Института финансовых исследований АНДРЕЙ ВАВИЛОВ. По его мнению, никакие изменения в налоговой системе или способах расходования бюджетных средств не принесут таких денег, какие может дать эффективное управление государственным долгом.

Реструктуризация задачи

В настоящее время Россия должна более \$150 млрд — примерно восемь годовых бюджетов. Эта сумма складывается из долгов СССР и долгов собственно России. Долги СССР — это \$40 млрд Парижскому клубу, \$32 млрд Лондонскому клубу, \$7 млрд по ОВВЗ (3-5-й транши), \$15 млрд странам СЭВ и \$4 млрд по межправительственным соглашениям. Долги России — это \$16 млрд по еврооблигациям, \$15 млрд перед МВФ, \$6 млрд перед Всемирным банком, \$3,5 млрд по ОВВЗ (6-7-й транши) и, наконец, \$15 млрд по различным товарным и целевым кредитам.

Даже при самом оптимистичном сценарии в ближайшие годы России потребуется не менее \$10 млрд в год для платежей по внешнему долгу. Это 40-45% доходной части бюджета. Без заимствований на внешнем рынке такую задачу не решить.

Однако ее можно существенно упростить. Простой пример: большинство наших долгов номинировано в евровалютах — марках, лирах, франках, а за экспорт мы получаем в основном доллары. Сейчас доллар стоит дорого, а евровалюта — дешево. Но рано или поздно ситуация изменится. И если сейчас ЦБ на поступающие доллары закупит евровалюту на ближайшие три-четыре года (понятно, что он может при этом хеджировать риски, оставить себе право обратного выкупа и т. д.), то только на изменении валютной структуры Россия сможет выиграть до 10% платежей.

Другой пример. Недавно завершились переговоры по долгам Лондонскому клубу. В результате очень длительных и непростых обсуждений долги, торговавшиеся с дисконтом в 80-90% от номинала, были списаны на 36,5%. Правительство уверяет, что единственной альтернативой такой реструктуризации было банкротство ВЭБа, то есть беззастенчивый обман инвесторов. Вовсе нет — у нас была более чем разумная альтернатива.

Мы могли просто выпустить долгосрочные еврооблигации миллиардов на двадцать долларов. При этом инвесторы платили бы за эти облигации не деньгами, а долгами Лондонского клуба по некоей ставке. По сути, была бы та же реструктуризация, но с одним принципиальным отличием: нам не нужно было бы никаких переговоров и никакого согласия членов Лондонского клуба. Все условия диктовали бы мы, а западные банки просто оказались бы перед выбором — менять советский долг на еврооблигации по некоей ставке или оставаться с ним и рисковать. Расчеты, проведенные специалистами Института финансовых исследований, показывают, что выигрыш России от реструктуризации по такой схеме был бы на 25-30% больше, чем при нынешнем варианте.

Ставка на рефинансирование

Очевидно, что при существующем уровне госдолга у России есть только два варианта поведения: либо каждые пять-шесть лет объявлять новый дефолт, не платить по обязательствам, изворачиваться, портить репутацию; либо создать такую систему управления госдолгом, которая предполагала бы постоянный выпуск новых, более дешевых обязательств (со средними или более длинными сроками обращения), погашение, выкуп, а также конвертацию облигаций, которые на данный момент являются слишком дорогими для обслуживания.

Скажут, что таким образом мы создаем проблемы для будущих поколений — заставляем их платить проценты за наши ошибки. Вранье! Если мы сейчас создадим условия для приличного экономического роста в 6-8% ВВП в год и при этом снизим

стоимость обслуживания госдолга до 5-6% ВВП, проблемы долга не будет, ведь отношение госдолга к ВВП, которым обычно измеряется долговая нагрузка, будет даже снижаться. Инвесторы станут доверять России, а долги ее будут ликвидны лишь тогда, когда темпы роста экономики начнут повышаться, а стоимость обслуживания долга — падать. Сможем решить эти задачи в ближайшие два-три года — нас ждет процветание. Нет — нас ждет очередной кризис, подобный дефолту в августе 1998 года.

Самое страшное в событиях 17 августа — это то, что мы не извлекли из них уроков. Кроме разве что сомнительного: страна с ядерным оружием может позволить себе не платить половины долгов — все равно "бить" не станут. У нас по-прежнему нет никакой стратегии уменьшения госдолга. По-прежнему нет никакого органа, который отвечал бы за госдолг. Мы по-прежнему "укрепляем рубль" и опять этим умудряемся гордиться. Вместо того чтобы увеличивать катастрофически низкие резервы ЦБ (что возможно благодаря высоким ценам на нефть и большой валютной выручке), мы опять тратим эти резервы на поддержание того, чему лучше падать.

Ситуация на рынке просто поразительная. Дело в том, что в странах с нормальной экономикой долгосрочные долги более дорогие, а краткосрочные — более дешевые. Логика инвестора понятна: через три месяца мне точно заплатят, а вот заплатят ли через десять лет, неизвестно. Но в России все наоборот — краткосрочные долги дороже долгосрочных. И тоже понятно почему. Инвесторы считают, что в 2030 году все уже будет нормально, тогда наверняка заплатят, а вот заплатят ли в 2001-м, неизвестно. Одним словом, государству, которому не доверяют в текущий момент, короткие долги обходятся дороже, чем длинные. В этих условиях продолжать практику краткосрочных заимствований — одна из самых абсурдных мер, которые можно себе представить. Очевидно, что всю эту политику надо кардинальным образом пересматривать.

Стратегия выживания

Во-первых, необходима разумная стратегия управления госдолгом и постепенной замены краткосрочных и дорогих долгов долгосрочными и дешевыми. Если на рынке болтаются правительственные обязательства с доходностью до 40% годовых, лучше выпустить новые бумаги с доходностью 15% и на эти деньги купить старые бумаги с высокой доходностью. Такая политика вполне реальна и требует только одного: деньги, вырученные от размещения более дешевых бумаг, должны идти не на зарплаты и пенсии, а на выкуп предыдущих долгов.

Во-вторых, такая стратегия должна быть предельно прозрачной и ясной. Ведь теоретически государственный долг России можно уменьшить и иными способами. Можно, например, не платить по нему явочным порядком, как мы не платили по облигациям PRIN и IAN Внешэкономбанка, в которые был оформлен долг Лондонскому клубу, а потом, когда долг будет стоить копейки, купить его через какую-нибудь очередную FIMACO. На первый взгляд так можно сэкономить большие деньги. Но, как известно, в России все, что делается из-под полы, приносит доходы не государству, а человеку, и тактическая выгода обернется стратегическим проигрышем. Для нас гораздо важнее, играя по правилам, обеспечить ликвидность рынку российских долгов. И если инвесторы увидят, что мы все делаем публично, они начнут давать нам в кредит под меньшие проценты.

В-третьих, необходимо создание особого агентства по управлению государственным долгом. Эти функции не могут выполнять ни ЦБ, ни Минфин, у которых свои приоритеты — поддержание курса рубля, выполнение бюджетных назначений. И приоритеты эти, как уже показали десять лет реформ, плохо сочетаются со стратегическим управлением госдолгом. Только независимый статус такого агентства позволит принимать решения по управлению госдолгом страны оперативно и без политического давления. Кроме того, он затруднит принятие нереалистичных бюджетов, которые стали одной из главных причин нашего кризиса. Главный финансовый документ страны действительно придется согласовывать. Продолжать практику приказного распределения средств будет попросту невозможно.

Россия давно мечтает быть на равных с G7. Сейчас у нас для этого один аргумент — ядерное оружие. Этого хватает, чтобы быть пугалом, но совершенно недостаточно, чтобы стать равным. "Семерка" превратится в "восьмерку" не тогда, когда президент России на равных сможет обсуждать проблемы ядерного сдерживания, а когда он будет на равных согласовывать изменения процентных ставок, когда Россия будет появляться на переговорах не в качестве униженного просителя, а в качестве страны, строго соблюдающей все свои финансовые обязательства и постепенно уменьшающей размер долговой нагрузки.