

УДК 336.275.3(470)

Дудченко В.Ю.

*кандидат економічних наук, доцент кафедри міжнародної економіки
Державного вищого навчального закладу
«Українська академія банківської справи
Національного банку України»
м. Суми, Україна*

ЕТАПИ ФОРМУВАННЯ ТА ОСОБЛИВОСТІ СТРУКТУРИЗАЦІЇ ДЕРЖАВНОГО ЗОВНІШНЬОГО БОРГУ РОСІЙСЬКОЇ ФЕДЕРАЦІЇ

Анотація: Проаналізований сучасний стан та структура державного зовнішнього боргу Російської Федерації, подана періодизація його формування, визначені завдання та елементи боргової політики, напрями вирішення боргової проблеми в Росії.

Аннотация: Проанализировано современное состояние и структура государственного внешнего долга России, предоставлена периодизация его формирования, определены задания и элементы долговой политики, направления решения долговой проблемы в России.

Summary: The current state and structure of Russia's external debt is analyzed, periodization of its formation is provided, tasks and elements of the debt policy, ways of solving the debt problem in Russia are identified.

Постановка проблеми. Період посткризового відновлення економік більшості країн світу характеризується збільшенням потреби у додаткових фінансових ресурсах з метою підтримки бюджетних систем, виконання державою першочергових функцій забезпечення та соціального захисту. Зовнішні державні позики активно використовуються як засіб додаткового залучення коштів та загострюють проблему зростання боргового навантаження на фінансові системи зарубіжних країн. Уповільнення економічного зростання в Російській Федерації актуалізує проблему дефіцитності федерального бюджету, зростання заборгованості суб'єктів Федерації, посилює тенденції росту зовнішнього державного боргу, що потребує аналізу етапів його формування та структуризації, розробки дієвих заходів боргової політики.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У вітчизняній та зарубіжній літературі проблеми розвитку державного боргу Росії, особливості його формування та управління є достатньо дослідженими. Так, динаміка структури державного боргу Росії досліджена у роботах А. Міронова, А. Смірнова, аналізу проблем боргової політики Росії присвячені роботи Б. Хейфец, державний борг та основні принципи управління досліджені в роботах А. Вавілова. **Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** У вітчизняній економічній літературі відсутній комплексний і системний аналіз сучасних проблем та особливостей функціонування зовнішнього державного боргу Російської Федерації.

Формулювання цілей статті. Основними цілями даної роботи є здійснення періодизації формування зовнішнього державного боргу Росії та дослідження особливостей його структуризації, аналіз напрямів боргової політики та методів регулювання зовнішнього державного боргу, виявлення проблем та дослідження основних показників боргового навантаження досліджуваної країни.

Виклад основного матеріалу. Сучасний стан світової економіки характеризується поступовим відновленням економічної активності, спрямованістю заходів економічної політики на збільшення внутрішнього попиту та стимулювання зовнішнього попиту, проведенням бюджетної консолідації країнами з розвинутою економікою. Стан ринку міжнародної заборгованості на сьогодні характеризується нарощенням країнами зовнішнього державного боргу і має наступні ознаки:

- зростання абсолютної величини зовнішнього державного боргу розвинених країн;
- тенденція до збільшення зовнішнього державного боргу в загальній структурі боргових зобов'язань;
- середньостроковий характер боргових зобов'язань;
- неврівноваженість платіжного та торгового балансу.

Розглянемо показники, що характеризують стан зовнішнього державного

боргу країн «великої вісімки» з метою оцінки та порівняння темпів росту зовнішньої заборгованості Російської Федерації (табл. 1).

Таблиця 1 – Стан зовнішнього державного боргу країн «великої вісімки»

Країна	2011 рік, млн. дол. США	2012 рік, млн. дол. США	Темп росту, %	3 квартал 2012 року, млн. дол. США	3 квартал 2013 року, млн. дол. США	Темп росту, %
Великобританія	996062,9	952512,0	95,6	979344,2	930081,8	95,0
Італія	234970,7	251603,2	107,1	253811,8	258559,0	101,9
Канада	119147,6	133126,2	111,7	128930,2	132384,9	102,7
Німеччина	533279,0	571653,2	107,2	574060,0	556225,8	96,9
Росія	54055,5	63643,5	117,7	59891,7	71420,6	119,2
США	155081,6	156804,7	101,1	156147,2	160228,0	102,6
Франція	517269,0	537070,9	103,8	529220,6	554850,5	104,8
Японія	311517,0	301681,1	96,8	316964,0	281294,1	88,7

Джерело: складено автором за даними Світового банку (<http://databank.worldbank.org>)

Відповідно з наведеними даними (див. табл. 1) лідером за абсолютним показником зовнішнього державного боргу серед групи досліджуваних країн являються Сполучені Штати Америки. Найменшою величиною зовнішнього державного боргу в абсолютному вимірі та найбільшими показниками темпів його росту, що склали 17,7% за період 2011-2012 рр. та 19,2% за період з 3 кварталу 2012 року по 3 квартал 2013 року, з тенденцією до їх зростання, характеризується Російська Федерація. Аналіз структури зовнішнього державного боргу за основними інструментами, станом на кінець 3 кварталу 2013 року, що наведена на рисунку 1, показує негативну рису структури державного зовнішнього боргу Росії, що відображається у переважанні частки позик серед інструментів здійснення зовнішніх запозичень.

Розглянемо етапи формування та структуризації державного зовнішнього боргу Росії з метою виявлення причин, оцінки позитивних та негативних тенденцій і розробки напрямів боргової політики на середньострокову та довгострокову перспективу.

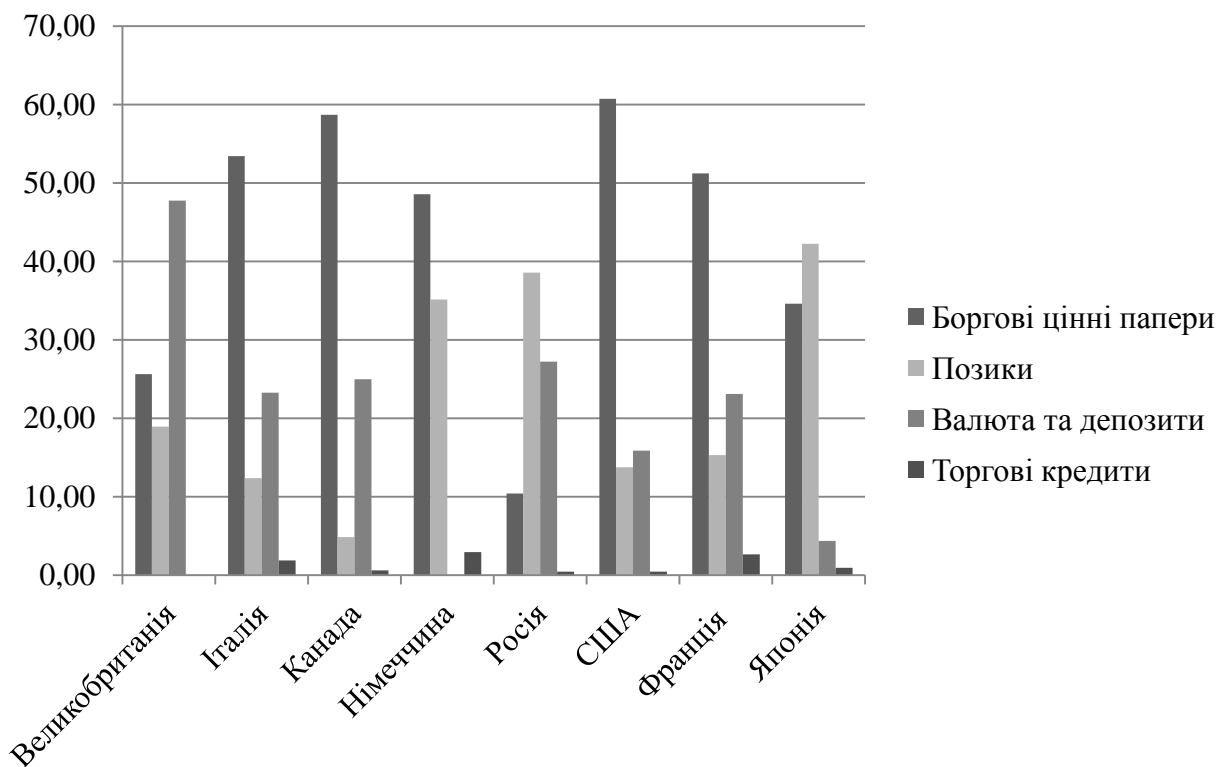


Рис. 1 – Структура зовнішнього державного боргу країн «великої вісімки» за основними інструментами, станом на 01.09.2013р.

Джерело: складено автором за даними Світового банку (<http://databank.worldbank.org>)

Перший етап (1992-1997 рр.). Початок даного періоду характеризувався утворенням зовнішнього державного боргу, віднесенням до його структури заборгованості колишнього Радянського Союзу, що була накопичена в період 1985-1991 рр. з причини закупівлі імпортного обладнання для модернізації промислового виробництва в умовах переходу до ринкової економіки. Структура державного зовнішнього боргу в частині заборгованості колишнього СРСР подана на рисунку 2.

Наведена структура показує, що стан державного зовнішнього боргу Росії в частині заборгованості колишнього СРСР характеризується ускладненням проблеми обслуговування боргу перед Лондонським та Паризьким клубом кредиторів. Основною відмінністю даного періоду формування державного зовнішнього боргу стала відмова від інфляційного фінансування дефіциту державного бюджету та визначення напряму здійснення зовнішніх та

внутрішніх запозичень як інструменту залучення додаткових фінансових ресурсів для виконання державою своїх функцій. Як особливість структуризації державного зовнішнього боргу відокремимо переважання кредитів країн-членів Паризького клубу кредиторів, та короткостроковий характер здійснення позик. Даний період характеризувався використанням реструктуризації як методу управління державним зовнішнім боргом Росії.

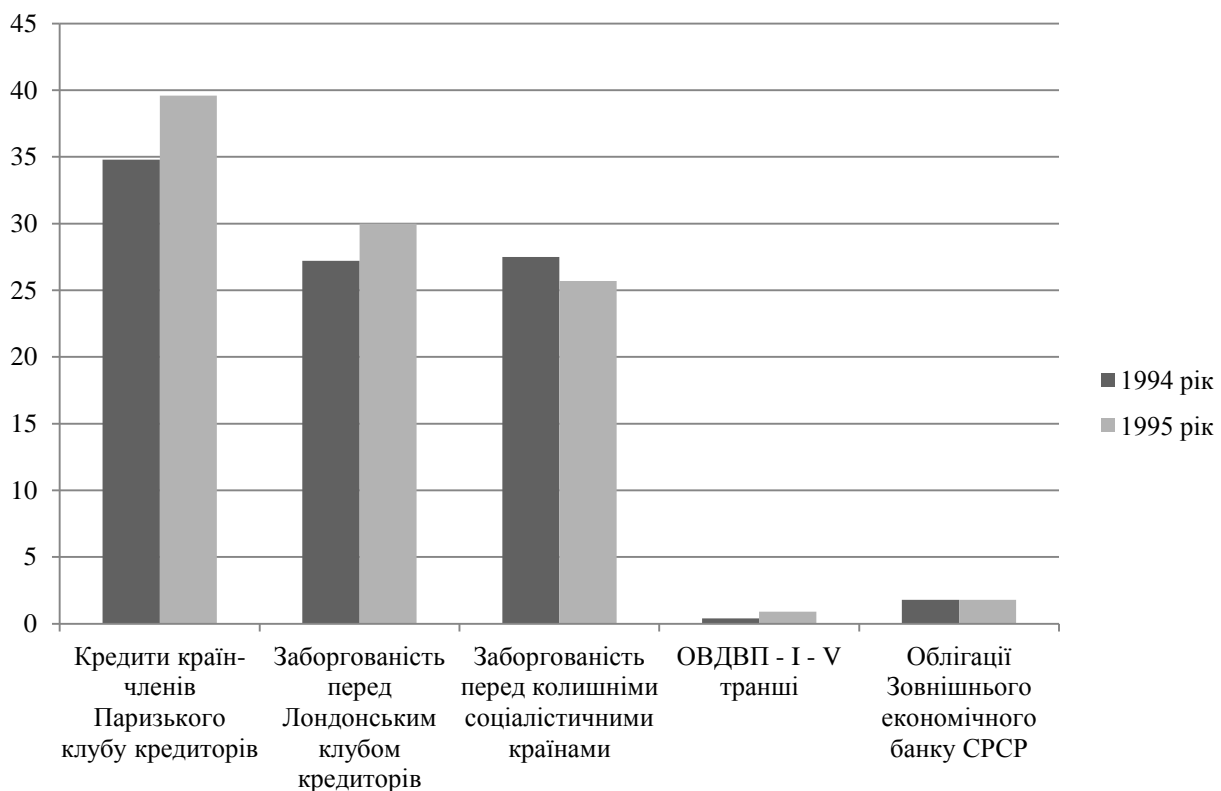


Рис. 2 - Структура державного зовнішнього боргу Росії в частині заборгованості колишнього СРСР, млрд. дол. США

Джерело: складено автором за даними Центрального банку Російської Федерації (<http://www.cbr.ru>)

Другий етап (1998 рік) характеризувався кризою на ринку внутрішніх боргових зобов'язань, активним використанням зовнішніх позик для погашення зростаючого внутрішнього державного боргу, для конверсії рублевих боргових інструментів. Особливістю даного періоду є включення до зовнішнього державного боргу зобов'язань по цінним паперам в іноземній валюті. Недоліком системи регулювання державного зовнішнього боргу Росії даного

періоду стало використання зовнішніх позик для покриття дефіциту бюджету, їх несистемний характер. Основним недоліком структури державного зовнішнього боргу стало збільшення частки кредитів міжнародних фінансових організацій (табл. 2).

Таблиця 2 - Структура державного зовнішнього боргу Росії, %

<i>Найменування</i>	<i>1996 рік</i>	<i>1997 рік</i>	<i>1998 рік</i>	<i>1999 рік</i>	<i>2000 рік</i>	<i>2001 рік</i>	<i>2002 рік</i>	<i>2003 рік</i>	<i>2004 рік</i>
<i>Зовнішній борг</i>	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Новий російський борг	6,9	14,4	21,9	20,3	19,3	31,1	28,0	26,1	20,8
Кредити міжнародних фінансових організацій	19,8	12,2	13,3	17,2	20,1	14,1	17,1	17,1	17,1
Інші кредити (у тому числі кредити країн-членів Паризького клубу кредиторів)	65,9	35,7	22,0	25,8	28,5	16,9	15,4	14,3	12,7
Цінні папери в іноземній валюті	-	13,1	16,5	37,3	35,5	62,0	66,1	67,1	69,4
Цінні папери в російських рублях	-	32,6	44,5	15,1	10,5	3,2	1,5	1,3	0,3
Інша заборгованість	14,3	6,3	3,8	4,7	5,2	3,6	0,2	0,5	0,5
Борг колишнього СРСР	79,7	67,8	52,0	52,1	54,3	41,1	41,7	36,7	31,3

Джерело: розраховано автором за даними Центрального банку Російської Федерації (<http://www.cbr.ru>)

Третій етап (1999-2001 рр.) характеризувався змінами у борговій політиці. Економічна криза, дефолт на ринку внутрішніх боргових зобов'язань у 1998 році ускладнили обслуговування державного зовнішнього боргу через різке зменшення кредитного рейтингу Росії, ускладнення механізму отримання нових зовнішніх позик, девальвацію рубля, здороження обслуговування зовнішнього боргу. В даний період проводилася політика обмеження для суб'єктів федерації нових запозичень на зовнішніх ринках. Активним методом регулювання державного зовнішнього боргу стала реструктуризація заборгованості перед Лондонським клубом кредиторів та часткова реструктуризація боргу перед Паризьким клубом кредиторів. Кінець даного періоду характеризувався впровадженням нової боргової стратегії, направленої на зменшення боргового тягаря.

Головною тенденцією четвертого етапу (2002-2004 рр.) стало зменшення

державного зовнішнього боргу, чому посприяло зростання цін на зовнішніх ринках на товари російського експорту (метал, сировина). Дані стану державного зовнішнього боргу за 2003-2004 рр. (див. табл. 2) демонструють скорочення суми боргу за рахунок дострокового погашення зобов'язань перед Паризьким клубом кредиторів та використанням коштів Стабілізаційного фонду Росії з метою здійснення розрахунків за заборгованістю перед Міжнародним Валютним фондом.

П'ятий етап (2005-2008 рр.) характеризується достроковим погашенням у 2005-2006 рр. частини боргу колишнього Радянського Союзу перед Паризьким клубом кредиторів. Накопичення зовнішнього боргу відбувалося за рахунок залучення позик у межах кредитних ліній, відкритих під урядові гарантії. Кінець зазначеного періоду відрізняється нарощенням державного зовнішнього боргу. Негативною рисою строкової структури державного зовнішнього боргу є збільшення короткострокових зобов'язань (рис. 3), що потребує формування завдання боргової політики орієнтованого на збільшення строків запозичень з метою підвищення надійності даного джерела фінансування дефіциту бюджету.

Даний етап характеризується удосконаленням боргового менеджменту в Росії, що передбачає врахування параметрів боргової політики при формуванні проекту федерального бюджету та проектів програм внутрішніх і зовнішніх запозичень, з визначенням і обґрунтуванням Міністерством фінансів цілей останніх. До 2007 р. боргова політика РФ була направлена на нарощування внутрішнього державного боргу, з метою заміщення зовнішнього державного боргу. Боргова стратегія Росії на кінець досліджуваного періоду передбачала збільшення державного внутрішнього боргу лише з метою реструктуризації існуючих зобов'язань та фінансування поточних потреб.

Основним напрямком боргової політики даного періоду стало зменшення абсолютного та відносного (у відсотках до ВВП) розміру державного зовнішнього боргу, заміщення державних зовнішніх запозичень внутрішніми, розвиток ринку державних цінних паперів, використання інструментів боргової політики для здійснення додаткової стерилізації надлишкової грошової маси з

метою зменшення інфляції. До активних заходів боргової політики Росії в період 2007-2009 рр. відносяться: введення обмежувальних норм, суттєве зменшення нових запозичень, посилення контролю за використанням отриманих кредитів.

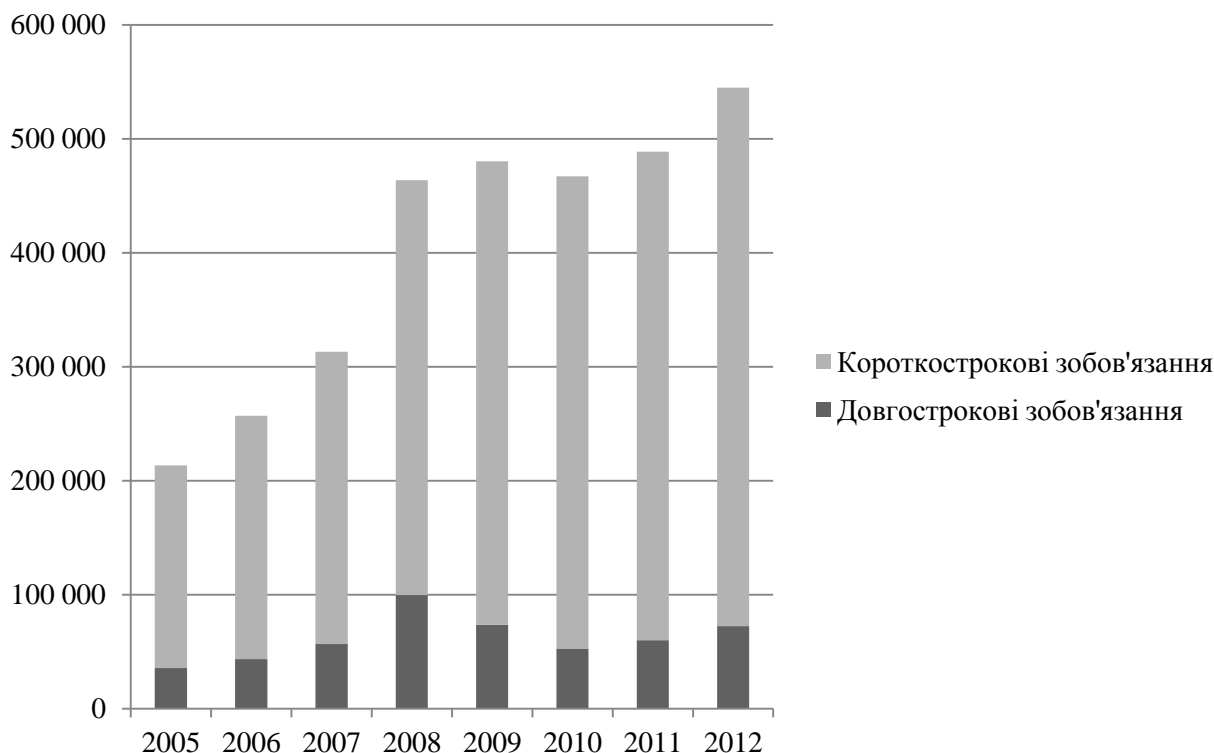


Рис. 3 - Структура державного зовнішнього боргу Росії за строком зобов'язань, %

Джерело: складено автором за даними Центрального банку Російської Федерації (<http://www.cbr.ru>)

Шостий етап (2009 рік – сьогодні) характеризується зростанням суми державного зовнішнього боргу. Позитивною рисою досліджуваного періоду є тенденція до зменшення заборгованості країнам членам Паризького клубу кредиторів. Збільшення основної суми державного зовнішнього боргу Росії пов'язано зі зростанням запозичень на зовнішніх фінансових ринках шляхом розміщенні державних цінних паперів (єврооблігаційних позик), а також збільшенням обсягів гарантій, що надаються в іноземній валюті (табл. 3).

Таблиця 3 - Структура державного зовнішнього боргу Російської Федерації, млрд. дол. США

Найменування	01.12. 2009	01.12. 2010	01.12. 2011	01.12. 2012	01.12. 2013
Державний зовнішній борг	37,9	40,74	35,84	40,87	55,8
Заборгованість країнам-учасникам Паризького клубу кредиторів	1,05	0,78	0,56	0,35	0,16
Заборгованість країнам, що не входять до Паризького клубу кредиторів	1,86	1,76	1,48	1,13	1,06
Заборгованість колишнім країнам Ради Економічної Взаємодопомоги	1,34	1,13	1,01	0,98	0,94
Комерційна заборгованість СРСР	1,23	0,81	0,06	0,06	0,02
Заборгованість перед міжнародними фінансовими організаціями	3,84	3,17	2,55	2,04	1,5
Заборгованість по єврооблігаційним позикам	26,24	30,46	29,18	34,91	40,66
Заборгованість по ОВДВП	1,78	1,78	0,03	0,01	0,06
Надання гарантів Росією в іноземній валюті	0,60	0,86	0,97	1,4	11,39

Джерело: складено автором за даними Міністерства фінансів Росії (<http://www.minfin.ru>)

Дані показників боргового навантаження за досліджуваний період показують задовільний стан, динаміку та структуру державного зовнішнього боргу, з негативною тенденцією до їх погіршення за останні три роки, що пояснюється зменшенням доходів країни, зменшенням попиту на зовнішніх ринках на російський експорт товарів та послуг (табл. 4).

Таблиця 4 - Показники боргового навантаження Російської Федерації, %

Показник	Граничне значення	2008 рік	2009 рік	2010 рік	2011 рік	2012 рік	Вересень 2013 рік
Відношення державного зовнішнього боргу до ВВП	50	29	38	32	29	32	34
Відношення державного зовнішнього боргу до доходів від експорту	200	92	136	111	95	108	121
Відношення платежів за державним зовнішнім боргом до ВВП	-	9	11	8	8	8	9
Відношення платежів за державним зовнішнім боргом до доходів від експорту	25	29	39	29	26	28	31

Джерело: складено автором за даними Центрального банку Росії <http://www.cbr.ru/statistics>.

Висновки. Дослідження етапів та особливостей структуризації державного зовнішнього боргу Російської Федерації дозволяє сформулювати наступні висновки:

1) особливою рисою державного зовнішнього боргу Росії є наявність непогашених боргів колишнього Радянського Союзу, потреба обслуговування яких, на певних етапах боргової історії, потребувала оперативних рішень з реструктуризації та дострокового погашення;

2) найбільш проблемним періодом формування та структуризації державного зовнішнього боргу виявився період внутрішньої фінансової кризи 1998 року, що супроводжувався дефолтом на ринку внутрішніх державних зобов'язань, призвів до структурної зміни системи управління державним зовнішнім боргом;

3) основна проблема структури державного зовнішнього боргу полягає у переважанні короткострокових позик у складі зовнішнього державного боргу та наявності заборгованості міжнародним фінансовим організаціям;

4) сучасна боргова політика направлена на збереження високого рівня боргової стійкості, мінімізацію вартості запозичень;

5) слабкою ланкою регулювання державного зовнішнього боргу є орієнтація системи на поточне обслуговування, що відображається у простій реструктуризації зобов'язань;

6) основним елементом удосконалення боргової політики Росії має стати впровадження довгострокової стратегії забезпечення стійкого розвитку економіки та цілісності системи управління державним зовнішнім боргом як інструмента макроекономічного управління;

7) погіршення показників боргового навантаження вимагає впровадження заходів з забезпечення збалансування федерального бюджету, забезпечення часткового фінансування дефіциту федерального бюджету за рахунок регулярних, помірних в обсягах облігаційних позиках в іноземній валюті на міжнародних ринках капіталу;

8) пріоритетним напрямом регулювання структури державного боргу Росії є забезпечення збалансованості між внутрішніми та зовнішніми позиками з подальшим наданням пріоритетності здійсненню позик на внутрішньому ринку.

Література:

1. Хейфец Б.А. Долговая политика России: актуальные проблемы. - М. : Научный эксперт, ЗАО «Издательство «Экономика», 2007. - 104 с.

Дудченко В.Ю. Етапи формування та особливості структуризації державного зовнішнього боргу Російської Федерації // Проблеми та перспективи регулювання міжнародних економічних відносин: зб. наук. праць / Наукова організація Перспектива. – Дніпропетровськ: ВД Гельветика, 2014. – С. 99-106.