
*А. ИЛЛАРИОНОВ,
советник Президента РФ
по экономическим вопросам*

ПЛАТИТЬ ИЛИ НЕ ПЛАТИТЬ?

*Альтернативные стратегии снижения бремени
государственного внешнего долга**

Постановка вопроса

Управление государственным внешним долгом в последние годы оказалось в центре отечественной экономической дискуссии. Причиной этого явился стремительный рост абсолютных и относительных размеров внешнего долга в течение двух десятилетий (см. рис. 1). Увеличение долгового бремени стало результатом проведения последними советскими и первыми российскими правительствами ошибочной экономической политики, в том числе политики внешних заимствований, распада СССР, принятия Россией на себя его финансовых обязательств. Относительная тяжесть долга возросла также в результате значительного снижения реального курса рубля в 1991–1992 гг. и в 1998 г.

Увеличение внешнего долга сопровождалось взрывным ростом платежей по его обслуживанию и погашению, неспособность осуществлять которые дважды за последнее десятилетие приводила к национальным дефолтам – в декабре 1991 г. и августе 1998 г. Ряд соглашений о реструктуризации долговых платежей коммерческим (в декабре 1991 г., июле 1993 г., ноябре 1995 г., ноябре 1998 г., феврале 2000 г.) и официальным (в апреле 1993 г., июне 1994 г., июне 1995 г., апреле 1996 г., августе 1999 г.) кредиторам позволил уменьшить долговую нагрузку на экономику страны, приходившуюся на период 1992–2000 гг. В то же время проведенные реструктуризации существенно увеличили ее как в целом¹, так и в части, приходившейся на первое

* Статистические расчеты для статьи проведены в Институте экономического анализа под руководством его директора Н. Пивоваровой.

¹ В 1992–1999 гг. долговые обязательства бывшего СССР на сумму в 91 млрд. долл. были реструктурированы, причем просроченные процентные платежи в 19,7 млрд. долл. подверглись капитализации. За те же годы российское правительство получило новых займов на сумму в 74,3 млрд. долл. и осуществило платежей на 45,7 млрд. долл., в том числе 23,6 млрд. долл. на погашение основной части долга. Таким образом, оно увеличило размеры основного долга на 50,7 млрд. долл. Тем не менее за прошедшие 9 лет общий объем государственного внешнего долга возрос не на 70,4 млрд. долл. (19,7+50,7), а на 83,6 млрд. долл. – с 67,8 млрд. долл. на конец 1991 г. до 151,4 млрд. долл. на конец 1999 г.



Рис. 1

десятилетие наступившего столетия (см. рис. 2). Долговой кризис не был преодолен, но созданные таким образом “пики” платежей в 2003, 2005, 2008 гг. породили так называемую “проблему 2003 г.”

Достигнутая в начале 2000 г. договоренность о полномасштабной реструктуризации российского коммерческого долга Лондонскому клубу кредиторов с частичным его списанием вызвала у некоторых представителей российских властей надежду на повторение подобного успеха в отношениях с Парижским клубом. В рамках осуществления такого плана в бюджет 2001 г. не были включены необходимые финансовые средства, а в начале 2001 г. была предпринята попытка в одностороннем порядке прекратить платежи Парижскому клубу в части долга, унаследованного от бывшего СССР. Угроза применения санкций со стороны официальных кредиторов вынудила российские власти отказаться от дальнейшего осуществления этого плана. 19 января 2001 г. они официально заявили о проведении политики обслуживания и погашения долга в соответствии с официальным графиком платежей. В течение февраля–апреля 2001 г. возникшее отставание по платежам было ликвидировано.

**Полные платежи по государственному
внешнему долгу СССР и России**
(в млрд. долл., 1981–2001 гг. – фактические платежи,
2002–2030 гг. – график платежей)

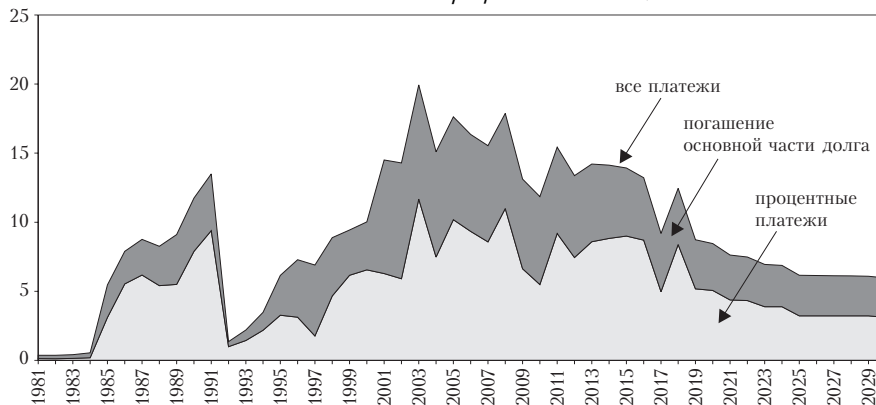


Рис. 2

Возобновление (впервые с 1988 г.) обслуживания Россией своих финансовых обязательств в полном объеме (с постепенным сокращением просроченной задолженности по основному долгу и процентам) перевело “проблему 2003 г.” в разряд непосредственно практических. В связи с этим перед властями встало несколько вопросов. Возможно ли обслуживание и погашение государственного внешнего долга в предстоящие годы в полном объеме? Если да, то каковы макроэкономические последствия такой политики? Какими могут быть стратегии решения “проблемы 2003 г.” и последующих лет?

Проходящая дискуссия по вопросам управления внешним долгом выявила несколько вариантов ответов на эти вопросы. Продолжение и в дальнейшем осуществляемой с апреля 2001 г. политики обслуживания и погашения государственного внешнего долга в полном объеме получило ограниченную поддержку со стороны экспертов. В то же время неоднократно высказывавшееся в течение последнего года автором данной статьи предложение о возможности и даже желательности досрочного погашения части внешнего долга вызвало критическую реакцию². Более распространенной в российском обществе является иная позиция, суть которой в несколько упрощенной форме может быть сведена к следующей системе утверждений.

Первое. Нынешние размеры государственного внешнего долга, а также размеры будущих платежей по нему находятся на экстремально высоком уровне. Поэтому осуществление их в полном объеме в течение ряда предстоящих лет и, в частности, в 2003 г. невозможно.

Второе. Осуществление платежей по внешнему долгу в полном объеме в течение ряда лет и даже в 2003 г. в принципе возможно. Однако это произошло бы за счет изъятия огромного объема финансовых ресурсов из национальной экономики, неизбежно привело бы к прекращению ее роста и возобновлению спада, неприемлемому сокращению непроцентных расходов государственного бюджета, обострению кризиса в социальной сфере. Это было бы движением по так называемому “румынскому” варианту сокращения долгового бремени с соответствующими социально-политическими последствиями.

Третье. Следует воспользоваться стратегией сокращения внешнего долга, отличающейся как от ныне осуществляемой, так и от предлагаемой автором данной статьи. Для этого необходимо договориться с кредиторами (вариант – принять одностороннее решение) о списании (вариант – о частичном списании) или реструктуризации (изменении сроков платежей). При проведении реструктуризации часть номинальной стоимости долга может быть списана.

Четвертое. Поскольку в бюджете, очевидно, не будет необходимых финансовых ресурсов для осуществления платежей в полном

² В той или иной степени не согласились с предлагаемым подходом, в частности, М. Задорнов, Е. Ясин, Е. Гавриленков, О. Вьюгин, А. Клепач. См.: Михаил Задорнов: ограничивать надо не приток валюты, а инфляцию. – Коммерсант, 2001, 26 июня; Фонд “Либеральная миссия”. Макроэкономическая стратегия России. 2001, 22 августа. – <http://www.liberal.ru/sitan0.asp>; Ясин Е. Экономический рост как цель и как средство (*современная ситуация и перспективы российской экономики*). – Вопросы экономики, 2001, № 9.

объеме (“долговая нагрузка представляет собой проблему не столько платежного баланса, сколько бюджета”), не стоит ограничивать источники средств платежа исключительно бюджетными доходами. Внешний долг можно и нужно погашать в том числе за счет привлечения новых займов, осуществления товарных поставок, обмена российского долга на акции российских компаний, а также на обязательства перед Россией третьих стран.

В данной статье ставятся задачи проверить обоснованность вышеприведенных утверждений, сформулировать альтернативные стратегии обслуживания и погашения внешнего долга, сравнить их между собой, предложить оптимальную стратегию снижения государственной задолженности России.

Является ли Россия страной с экстремально высоким уровнем внешней задолженности?

Для ответа на этот вопрос необходимо сравнить значения показателей внешней задолженности России с аналогичными показателями других стран мира. Источником такой информации послужила Debtor Reporting System (DRS) – база данных Всемирного банка о состоянии внешнего долга большинства стран мира³. В качестве года сравнения выбран 1999 год – последний год, по которому имеются соответствующие данные. Использование значений 1999 г. представляется полезным также и потому, что в силу значительной девальвации рубля в реальном выражении в результате августовского кризиса 1998 г. российские показатели в 1999 г. оказались существенно более низкими, чем в предшествующие ему и последующие за ним годы (см. рис. 1). Таким образом, российские значения 1999 г. представляют собой своего рода “пиковые” величины, преувеличивающие уровень внешней задолженности страны с точки зрения их среднесрочного тренда.

Среди 130 стран, данные по которым наиболее полно представлены в DRS, по пяти важнейшим показателям внешней задолженности, традиционно рассчитываемым Всемирным банком, Россия в 1999 г. заняла места с 58 до 81 (см. табл. 1). Следовательно, в тяжелейший для России год от 57 до 80 стран – в зависимости от показателя – опережали ее по относительной величине внешней задолженности. Иными словами, от 47 до 62% стран с сопоставимыми экономическими условиями находились в более тяжелом с точки зрения внешнего долга положении, чем Россия.

Используя показатели ВВП на душу населения и относительной величины приведенной стоимости полных платежей по внешнему долгу к ВВП и экспорту товаров и услуг, Всемирный банк классифицирует страны мира в зависимости от величины относительной задолженности и уровня дохода по шести группам: I – страны с высоким уровнем задолженности и низким уровнем дохода; II –

³ World Bank. Global Development Finance. – Building Coalitions for Effective Development Finance, vol. 1–2, 2001, Washington.

**Место России в списках стран мира,
ранжированных по важнейшим индикаторам
внешней задолженности, традиционно рассчитываемым
Всемирным банком, в 1999 г. (130 стран)**

Показатели	Место России
1 Государственный внешний долг в % к экспорту	62
2 Государственный внешний долг в % к ВВП	80
3 Полные платежи по внешнему долгу в % к экспорту	72
4 Процентные платежи в % к экспорту	58
5 Процентные платежи в % к ВВП	81

страны с высоким уровнем задолженности и средним уровнем дохода; III – страны со средним уровнем задолженности и низким уровнем дохода; IV – страны со средним уровнем задолженности и средним уровнем дохода; V – страны с низким уровнем задолженности и низким уровнем дохода; VI – страны с низким уровнем задолженности и средним уровнем дохода.

В качестве критериев, разделяющих данные группы стран, по состоянию на 1999 г. использовались следующие величины: 755 долл. для показателя ВВП на душу населения, 80 и 48% для отношения приведенной стоимости долговых платежей к ВВП и 220 и 132% для отношения приведенной стоимости долговых платежей к экспорту.

В настоящем исследовании душевой уровень ВВП, разделяющий страны с низким и средним уровнями дохода, был оставлен тем же – 755 долл., а отношения приведенной стоимости долговых платежей к ВВП и экспорту были пересчитаны для отношений номинальной стоимости государственного внешнего долга к ВВП и экспорту. Полученные значения – соответственно 80 и 40% к ВВП и 260 и 130% к экспорту, – а также отношения полных платежей к экспорту и процентных платежей к экспорту и ВВП были нормированы таким образом, чтобы странам с максимальными значениями по каждому показателю соответствовала величина нормированного показателя, равная 100%, а остальным странам – величины нормированных показателей, пропорциональные соотношениям их исходных показателей.

Полученные результаты (см. рис. 3) наглядно демонстрируют, что даже в посткризисном 1999 году по трем важнейшим показателям относительной задолженности Россия находилась в IV группе – группе стран со средним уровнем задолженности, а по двум другим важнейшим показателям (отношению государственного долга к ВВП и экспорту) – в VI группе – группе стран с низким уровнем внешней задолженности. Благодаря действию в последнее время ряда факторов (переход к практике полного обслуживания и погашения государственного долга, значительное сокращение внешних заимствований, рост национальной экономики и экспорта, существенное повышение курса рубля в реальном выражении) относительное бремя внешней задолженности в 2000–2001 гг. сократилось по сравнению с 1999 г.

Влияние краткосрочных конъюнктурных колебаний на показатели задолженности можно ослабить при усреднении их значений за

**Нормированные значения важнейших индикаторов
внешней задолженности, традиционно рассчитываемых
Всемирным банком, в 1999 г. (130 стран, 646 значений)**

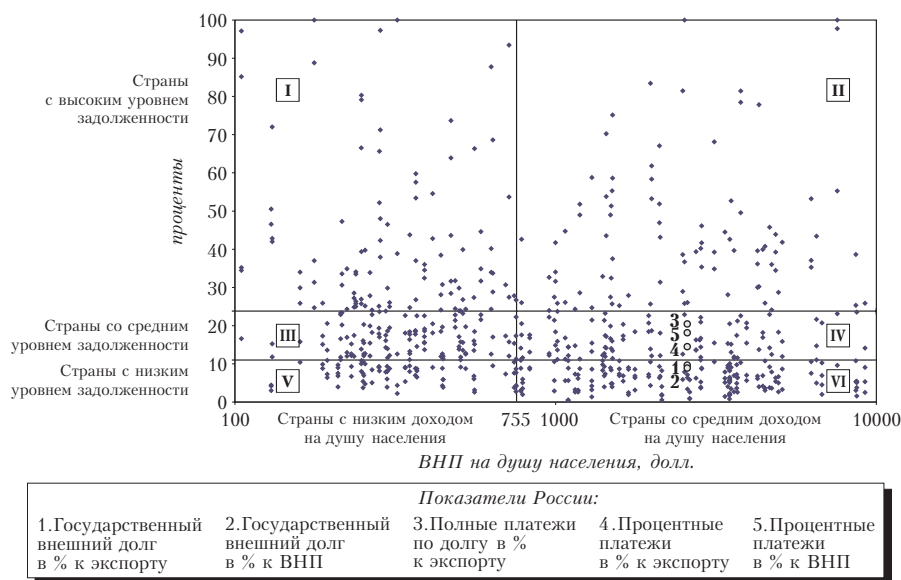


Рис. 3

несколько лет. Приведенные в таблице 2 величины показателей относительной задолженности России за пятилетие 1995–1999 гг. подтверждают, что она не относится к странам с неприемлемо высокой долговой нагрузкой. По величинам относительных показателей полных платежей по внешнему долгу среди 130 стран мира Россия занимает места с 48 по 124, а по показателям чистых платежей – с 69 по 126.

Особый практический интерес представляют данные не только о фактической долговой нагрузке в прошлые периоды, но и об ожидаемой нагрузке в предстоящие годы и особенно в 2003 г. Для ужесточения требований к результатам расчетов последние были проведены для показателей как полных, так и чистых платежей по внешнему долгу⁴. Во втором случае рассматривался вариант осуществления всех приходящихся на 2003 г. долговых платежей исключительно за счет бюджетных доходов – без привлечения каких бы то ни было внутренних или внешних ресурсов для полного или частичного рефинансирования основной части долга. Соответствующие величины долговой нагрузки были рассчитаны по отношению к ВВП, экспорту, сальдо платежного баланса, доходам и расходам бюджетов центрального и расширенного правительств. Их прогнозные значения в 2003 г. рассчитывались по двум вариантам: *оптимистическому* (*o*) – в соответствии со среднесрочным прогнозом российского правительства на 2001–2004 гг. и получившему наименование “Россия 2003 (*o*)” и *пессимистическому* (*n*) – с более низкими значениями по сравнению с прави-

⁴ Чистые платежи по внешнему долгу равны разнице между полными платежами страны по внешнему долгу и полученной страной суммой всех финансовых ресурсов из-за рубежа (за исключением грантов).

Место России в списках стран, ранжированных по показателям брeмени обслуживания государственного внешнего долга, и параметры регрессионных уравнений зависимости темпов экономического роста от платежей по внешнему долгу (данные в среднем за пятилетие 1995–1999 гг., 130 стран)

	В % к ВВП	В % к монетизированной части ВВП	В % к экспорту товаров и услуг	За вычетом сальдо счета текущих операций в % к ВВП	В % к доходам бюджета центрального правительства	В % к расходам бюджета центрального правительства	В % к доходам бюджета расширенного правительства	В % к расходам бюджета расширенного правительства
<i>Полные платежи по внешнему долгу</i>								
Место России	83	48	88	124	52	62	104	104
Статистические параметры регрессионных уравнений								
a	-0,065	-0,022	-0,028	0,025	-0,025	-0,021	-0,018	-0,012
(t-статистика)	(-0,94)	(-1,79)	(-1,35)	(0,85)	(-1,33)	(-1,05)	(-0,92)	(-0,57)
b	3,500	3,635	3,632	2,965	3,730	3,577	3,533	3,408
(t-статистика)	(9,61)	(11,64)	(9,286)	(7,96)	(8,86)	(8,72)	(8,57)	(8,403)
R2	0,007	0,025	0,012	0,006	0,016	0,009	0,007	0,003
<i>Чистые платежи по внешнему долгу</i>								
Место России	76	83	83	126	88	78	71	69
Статистические параметры регрессионных уравнений								
a	-0,100	-0,012	-0,019	0,037	-0,008	-0,018	-0,010	-0,022
(t-статистика)	(-1,24)	(-0,90)	(-0,94)	(1,02)	(-0,50)	(-0,87)	(-0,64)	(-0,98)
b	3,192	3,220	3,180	3,010	3,201	3,200	3,190	3,190
(t-статистика)	(14,01)	(13,8)	(13,68)	(9,94)	(13,87)	(14,01)	(13,81)	(13,95)
R2	0,012	0,006	0,007	0,009	0,002	0,006	0,003	0,007

тественными параметрами и получившему наименование “Россия 2003 (п)”. Полученные значения сопоставлялись с фактическими значениями чистых годовых платежей по внешнему долгу 130 стран мира в течение 1981–1999 гг. (см. приложение и табл. 3).

Эти данные показывают, что даже в случае наиболее неблагоприятного варианта развития событий в 2003 г. Россия по величине чистых долговых платежей оказывается на 102 месте в списке наблюдений, равном 2021. Развитие событий по более благоприятному сценарию приводит к перемещению России на 122 место. Хотя по значениям 2003 г. относительное бремя российских долговых платежей оказывается более высоким, чем по значениям 1999 г., 2000 г. или среднегодовым показателям пятилетия 1995–1999 гг., оно все же не является рекордным. По сравнению с, очевидно, максимально возможной величиной российских чистых долговых платежей в 2003 г. в 5,2% ВВП в некоторых

**Место России в списках стран, ранжированных
по показателям бремени обслуживания государственного
внешнего долга, и параметры регрессионных уравнений зависимости
темпов экономического роста от платежей по внешнему долгу
(годовые значения за период 1981–1999 гг., 2021 наблюдение)**

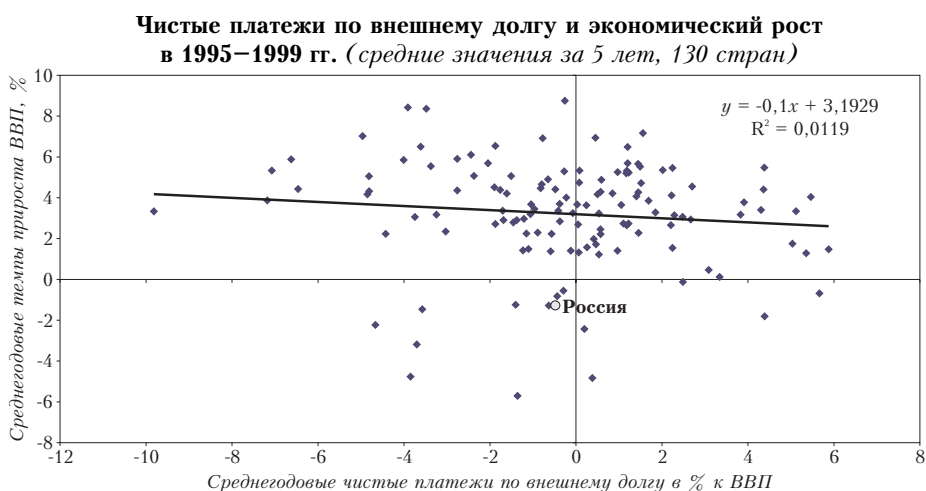
	Чистые платежи по обслуживанию внешнего долга:							
	в % к ВВП	в % к монетизированной части ВВП	в % к экспорту товаров и услуг	за вычетом сальдо счета текущих операций в % к ВВП	в % к доходам бюджета центрального правительства	в % к расходам бюджета центрального правительства	в % к доходам бюджета расширенного правительства	в % к расходам бюджета расширенного правительства
2000 г.	187	31	301	1642	110	42	342	246
2003 г. (оптимистический)	122	43	81	1130	49	32	233	195
2003 г. (пессимистический)	102	24	53	953	42	27	214	177
Статистические параметры регрессионных уравнений								
a	0,063	0,000	0,010	0,004	0,013	0,014	0,017	0,011
(t-статистика)	(2,21)	(0,13)	(1,84)	(0,85)	(2,67)	(1,88)	(2,71)	(1,47)
b	3,080	3,020	3,090	3,050	3,090	3,060	3,100	3,064
(t-статистика)	(24,92)	(21,57)	(24,6)	(24,54)	(25,07)	(24,95)	(24,96)	(24,79)
R2	0,002	0,000	0,002	0,000	0,004	0,002	0,004	0,001

странах этот показатель превышал 10% и даже 15% ВВП (например, Ямайка в 1986 г.). Удельный вес расходов центрального правительства, направляемых на обслуживание и погашение внешнего долга, в 32,5% нельзя назвать незначительным. Однако есть страны, которые в отдельные годы направляли на эти цели более половины, две трети и даже три четверти расходов своих центральных правительств.

Таким образом, относительно параметров платежного баланса, объема ВВП, размеров фискальных показателей российские долговые платежи (не только фактически проведенные в последние годы, но и ожидаемые к осуществлению в ближайшем будущем, включая и 2003 г.) не уникальны. *Международные сопоставления убедительно показывают, что в настоящее время и в предстоящие годы Россия не является страной с экстремально высокой долговой нагрузкой.*

**Ведут ли долговые платежи
к замедлению экономического роста?**

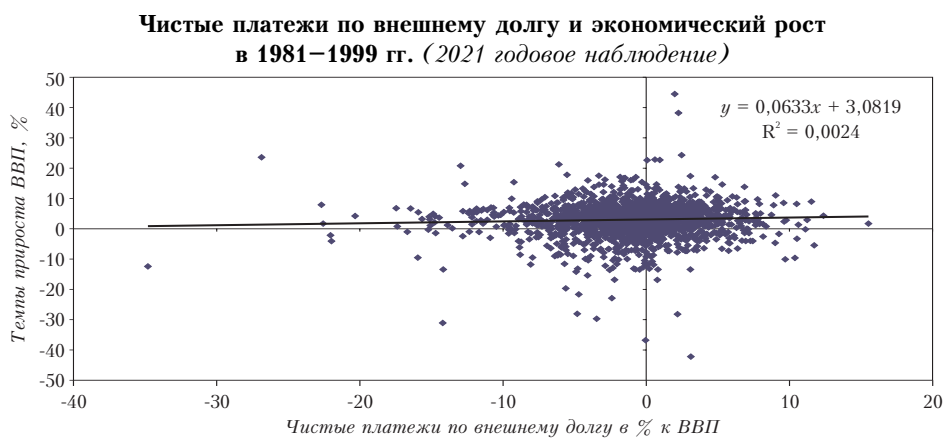
Для проверки этой гипотезы обратимся также к данным международной статистики. О такого рода взаимосвязи можно было бы судить по наличию отрицательного наклона линии тренда, описывающего наилучшим образом “облако рассеяния” значений темпов эко-



номического роста в зависимости от величины платежей по внешнему долгу при статистически значимых параметрах соответствующего регрессионного уравнения.

На рис. 4 видно, что для пары показателей “чистые платежи в % к ВВП и темпы прироста ВВП” для пятилетнего периода 1995–1999 гг. это условие не выполняется. Хотя коэффициент эластичности и имеет отрицательный знак, линия тренда проходит практически горизонтально, а параметры регрессионного уравнения являются статистически незначимыми. Это же условие не выполняется также и для любого другого регрессионного уравнения, связывающего среднегодовые темпы прироста ВВП со среднегодовыми показателями полных и чистых платежей по внешнему долгу в 1995–1999 гг. (см. табл. 2).

Переход от среднегодовых показателей за пятилетие к годовым наблюдениям (см. табл. 3) не меняет выявленной ранее закономерности. Параметры регрессионных уравнений, построенных и для годовых наблюдений, являются статистически незначимыми, а линии тренда на соответствующих графиках оказываются практически параллельными оси X (см. рис. 5).



Таким образом, как общее правило можно зафиксировать отсутствие статистически достоверной связи между бременем обслуживания государственного внешнего долга и темпами экономического роста. Иными словами, международные сравнения не подтверждают справедливость гипотезы, согласно которой более высокие долговые платежи ведут к замедлению темпов экономического роста и, следовательно, к снижению уровня жизни населения.

Если связь между вышеупомянутыми показателями и существует, то, скорее, обратного характера. Речь идет о сравнительно небольшой группе стран с высокими значениями положительного сальдо текущих операций (более 5% ВВП) и низкими значениями монетизации экономики (коэффициент монетизации менее 25% ВВП) (см. рис. 6).



Рис. 6

В этих странах работает механизм “голландской болезни”. Появление значительного по размерам положительного сальдо платежного баланса приводит к существенному притоку иностранной валюты, что сопровождается увеличением денежной массы, а, следовательно, и повышением внутренних цен и реального курса национальной валюты. Скорость увеличения реального валютного курса возрастает при низких значениях монетизации экономики. Ослабление международной конкурентоспособности национальной экономики в этом случае может быть замедлено при проведении властями активных операций по стерилизации части поступающей в страну валюты, одним из наиболее эффективных видов которых выступает обслуживание и погашение внешнего долга.

Поэтому, как это ни покажется на первый взгляд парадоксальным, страны, наиболее агрессивно проводившие политику обслуживания и погашения внешнего долга, имели, как правило, и более высокие темпы экономического роста и обеспечивали тем самым наиболее благоприятные макроэкономические условия для повышения уровня благосостояния своего населения. Другие же страны, оказавшиеся в ситуации “голландской болезни”, но не проводившие активную политику по обслуживанию и погашению внешнего долга, а, наоборот,

наращивавшие внешние заимствования (чистые платежи по внешнему долгу были отрицательными), как правило, имели и более низкие темпы экономического роста и при прочих равных условиях – более низкие темпы повышения уровня благосостояния своего населения.

Таким образом, международные сопоставления позволяют заключить, что в целом гипотеза о наличии отрицательной связи между величиной долговых платежей и темпами экономического роста статистическими данными не подтверждается. В то же время для относительно небольшой группы стран с высокими значениями сальдо текущего баланса и низкими показателями монетизации экономики такого рода связь является положительной и статистически значимой.

Каждая возможная стратегия управления внешним долгом складывается из трех важнейших компонент: определения графика платежей и, следовательно, выбора варианта взаимоотношений с кредиторами; определения размеров фактических платежей и источников их финансирования; выбора используемых средств платежа. Сравнительный анализ возможных вариантов управления внешним долгом и выбор наилучшего из них проводятся по критериям максимизации функции благосостояния и минимизации издержек (цены) осуществления того или иного варианта.

Альтернативные стратегии взаимоотношений с кредиторами

В зависимости от *фактически исполняемого графика платежей, факта проведения реструктуризации и размеров отклонения фактических платежей от первоначальной приведенной стоимости долга (ППСД)* можно сформулировать шесть основных вариантов управления внешним долгом, отличающихся друг от друга следующими основными характеристиками (см. рис. 7):

- 1 – отсутствие реструктуризации долга, соблюдение оригинального графика платежей (ОГП), равенство фактических платежей ППСД;
- 2 – реструктуризация долга (РД), согласование нового графика платежей (НГП), превышение фактическими платежами ППСД;
- 3 – РД, НГП, равенство фактических платежей ППСД;
- 4 – РД, НГП, фактические платежи меньше ПСД;
- 5 – согласованное с кредиторами полное списание долга, отсутствие графика платежей, фактические платежи равны нулю;
- 6 – дефолт, отсутствие графика платежей, фактические платежи равны нулю.

Еще одной характеристикой данных вариантов, имплицитно представленной на схеме, является уровень платежей по внешнему долгу в краткосрочной перспективе (в течение нескольких ближайших лет) – ПКП. На максимальном уровне ПКП находятся в 1 варианте, что, собственно, и является одной из важнейших причин проведения реструктуризации долга и изменения оригинального графика платежей. При последовательном переходе от 1 варианта к 6 варианту величина ПКП, как правило, уменьшается, достигая нуля в 5 и 6 вариантах.

**Варианты управления внешним долгом
в зависимости от используемого графика платежей**

Критерии	Оригинальный график платежей (ОГП)					
	Договоренность с кредиторами о платежах в соответствии с графиком платежей, отличающихся от ППСД	Наличие договоренности				
	о продолжении платежей			о прекращении платежей – полное списание долга		
	по ОГП	по НГП, ведущему к:				
		увеличению ППСД	сохранению ППСД	снижению ППСД		
Варианты:	1	2	3	4	5	6
1) Фактически исполняемый график платежей	ОГП	НГП	НГП	НГП	нет	нет
2) Отклонение фактических платежей по долгу от ППСД	$\Phi\Pi = \text{ППСД}$	$\Phi\Pi > \text{ППСД}$	$\Phi\Pi = \text{ППСД}$	$\Phi\Pi < \text{ППСД}$	$\Phi\Pi = 0$	$\Phi\Pi = 0$

Сокращения: ОГП – оригинальный график платежей;
 НГП – новый график платежей (после реструктуризации);
 ППСД – первоначальная приведенная стоимость долга.

Рис. 7

Совокупные издержки осуществления того или иного варианта управления внешним долгом складываются из суммы фактических платежей по долгу (в соответствии с ОГП либо НГП) и издержек от изменения графика платежей и его макроэкономических и социально-политических последствий (см. рис. 8). Частичные и совокупные издержки могут быть измерены в терминах приведенной стоимости долга, значения которой отложены на вертикальной оси. Варианты управления долгом размещены на горизонтальной оси таким образом, что при движении по ней слева направо величина платежей в краткосрочной перспективе уменьшается.

Параметры первой кривой – фактических платежей по внешнему долгу – определяются исходя из описания вариантов управления

Совокупные издержки в зависимости от фактического графика платежей

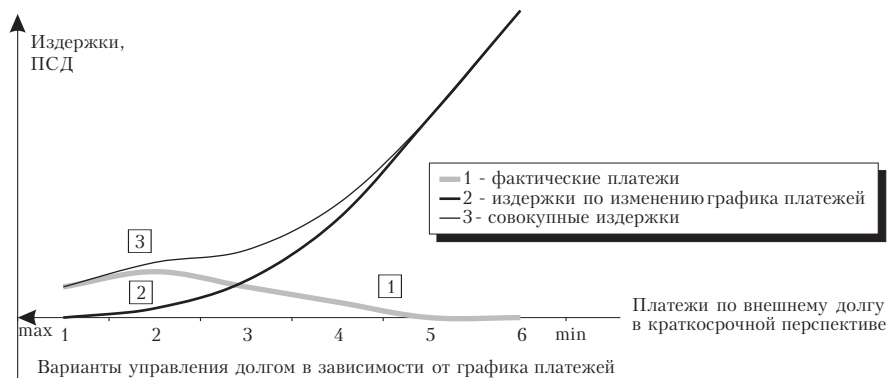


Рис. 8

долгом, представленных выше и на рис. 7. Фактические платежи в терминах ПСД по 1 и 3 вариантам равны, их максимальная величина достигается при реализации 2 варианта, минимальная – при реализации 4 варианта, в 5 и 6 вариантах она равна нулю. Издержки от изменения графика платежей (вторая кривая) равны нулю при осуществлении 1 варианта, оказываются больше нуля, но остаются невысокими по 2 варианту, последовательно увеличиваются по 3 и 4 вариантам, становятся весьма значительными по 5 варианту и экстремальными по 6 варианту. Совокупные издержки (третья кривая) представляют собой сумму значений первых двух.

На рис. 8 видно, что наименьшие совокупные издержки в терминах ПСД (наименьшая цена осуществления), хотя и сопровождаемые наиболее высокими расходами на платежи в краткосрочном периоде, соответствуют 1 варианту управления внешним долгом. При движении вправо – ко 2 варианту и далее – совокупные издержки по управлению внешним долгом последовательно увеличиваются. Они становятся неприемлемо высокими при попытках осуществления 6 варианта.

Таким образом, предлагаемая стратегия взаимоотношений с кредиторами, ведущая к изменению действующего графика платежей (проведение реструктуризации), если она при этом не предусматривает значительного снижения приведенной стоимости долга, ведет к экономическим потерям и потому представляется неоптимальной.

Альтернативные стратегии снижения долгового бремени

В зависимости от *величины отклонения фактических чистых платежей по внешнему долгу (ЧПВД) от полных платежей, соответствующих их официальному графику (ГП)* – независимо от того, является ли он оригинальным или выработанным в результате реструктуризации, – можно выделить шесть вариантов управления внешним долгом, отличающихся друг от друга следующими характеристиками (см. табл. 4):

- 1 – ЧПВД превышают платежи по графику;
- 2 – ЧПВД равны платежам по графику;
- 3 – ЧПВД меньше платежей по графику, но больше процентных платежей;
- 4 – ЧПВД равны процентным платежам;
- 5 – ЧПВД меньше процентных платежей, но больше нуля;
- 6 – ЧПВД равны нулю или меньше нуля.

Нетрудно заметить, что критерием классификации в этом случае выступает удельный вес ЧПВД в полных платежах по внешнему долгу (ППВД). В первых двух вариантах ЧПВД совпадают с ППВД. При переходе к 3 и последующим вариантам управления долгом доля ЧПВД в ППВД последовательно снижается, становясь равной нулю (или отрицательной величиной) в 6 варианте. Одновременно с этим при переходе от 1 и 2 вариантов управления внешним долгом к 6 доля бюджетных доходов в источниках средств для проведения платежей снижается, а доля финансирования повышается.

Варианты управления внешним долгом в зависимости от величины фактических чистых платежей по внешнему долгу и их источников

Варианты	Отклонения фактических ЧПВД от платежей по графику (ПГ)	Источники средств для:			Последствия для размеров номинального объема долга (НОД)
		процентных платежей (ПП)	погашения основного долга (ПОД)	полных платежей по внешнему долгу (ППВД)	
1	$ЧПВД > ПП + ПОД$	БД	БД	БД	Быстрое сокращение
2	$ЧПВД = ПП + ПОД$	БД	БД	БД	Сокращение
3	$ПП < ЧПВД < ПП + ПОД$	БД	БД, Ф	БД, Ф	Медленное сокращение
4	$ЧПВД = ПП$	БД	Ф	БД, Ф	Стабилизация
5	$0 < ЧПВД < ПП$	БД, Ф	Ф	БД, Ф	Увеличение
6	$ЧПВД \leq 0$	Ф	Ф	Ф	Быстрое увеличение

Сокращения: ЧПВД – чистые платежи по внешнему долгу; ПП – процентные платежи; ПОД – погашение основного долга; БД – бюджетные доходы; Ф – финансирование.

Оценку сравнительных преимуществ каждого из представленных вариантов можно сделать исходя из издержек их проведения и последствий их осуществления для размеров номинального объема долга. Поскольку финансирование для бюджета является ресурсом, как правило, более дорогим, чем его традиционные доходы, то при последовательном переходе от 1 варианта к 6 издержки их реализации последовательно возрастают (за счет увеличения компонента финансирования в общем объеме средств для проведения платежей). В то же время при переходе от 1 варианта к 6 номинальные объемы долга последовательно возрастают.

Альтернативные средства платежа

Предлагаемые для использования в операциях по обслуживанию и погашению внешнего долга средства платежа можно классифицировать следующим образом (см. табл. 5): 1 – наличные денежные средства; 2 – государственные ценные бумаги; 3 – корпоративные ценные бумаги; 4 – товарные поставки; 5 – долговые обязательства третьих сторон перед российским правительством; 6 – иные государственные активы. В реальной жизни, естественно, возможны их сочетания в различных пропорциях.

Важнейшим критерием для принятия решения об использовании того или иного средства платежа должно выступать соотношение их цен как в момент платежа, так и в прогнозируемой перспективе. *Рациональная стратегия заключается в том, чтобы в качестве средств платежа использовать в первую очередь активы, более дорогие в данный момент, но дешевеющие в перспективе. Использование активов, дешевых в настоящее время и дорожающих в перспективе, целесообразно откладывать до более позднего времени.*

Средства платежа по внешнему долгу и их источники

Варианты	Средства платежа	Источники
1	Наличные денежные средства	Бюджетные доходы налоговые неналоговые Финансирование реализация госактивов: запасов имущества собственности (приватизация) государственные займы внутренние, в том числе кредиты Центрального банка внешние
2	Государственные ценные бумаги	Эмиссия нового государственного долга
3	Корпоративные ценные бумаги	Государственные компании и принадлежащие государству доли в частных компаниях
4	Товарные поставки	Государственные закупки
5	Долговые обязательства перед российским правительством (например, третьих стран)	Платежи российских заемщиков
6	Иные государственные активы	Иные государственные права (государственный земельный фонд и др.)

С этой точки зрения цены большинства предлагаемых “неклассических” средств платежа по сравнению с наличными деньгами, получаемыми властями в качестве традиционных бюджетных доходов, являются, во-первых, весьма низкими и, во-вторых, растущими в перспективе (см. рис. 9, табл. 6).

Одним из примеров очевидно неоптимального использования государственных активов является предлагаемый обмен части российского

Относительные цены альтернативных средств платежа по внешнему долгу России в 1992–2030 гг.
(1992–2001 гг. – факт, 2002–2030 гг. – прогноз)

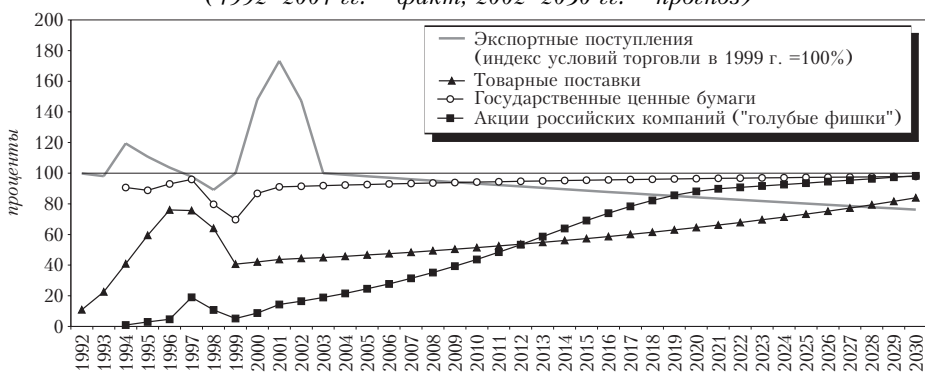


Рис. 9

**Относительные цены альтернативных
средств платежа по внешнему долгу**

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<i>Относительные цены, %:</i>										
Экспортные поступления (индекс условий торговли в 1999 г.=100%)	99,8	98,1	119,4	110,8	103,7	97,7	89,1	100,0	148,1	173,2
Государственные ценные бумаги (новый долг)			90,7	88,8	93,0	95,9	79,7	69,7	86,8	91,1
Товарные поставки (уровень внутренних цен в России в % к уровню цен в США)	10,8	22,6	40,9	59,4	76,0	75,6	64,0	40,6	42,1	43,7
Акции российских компаний (удельная рыночная капитализация российских компаний в % к удельной рыночной капитализации компаний развивающихся стран)			0,9	2,9	4,7	19,1	10,8	5,2	8,8	14,3
<u>Справочно:</u>										
Спрэд на российские ценные бумаги по сравнению с казначейскими облигациями США, базисные пункты			1100	1343	797	453	2677	4590	1620	1030

Источники: расчеты ИЭА по данным Госкомстата РФ, ГТК РФ, МВФ, Branswick UBS Warburg, UBS Warburg.

долга на акции российских компаний. В настоящее время акции крупнейших российских компаний в электроэнергетике, топливной промышленности, металлургии, телекоммуникациях (“голубые фишки”) по отношению к бумагам аналогичных компаний развивающихся стран недооценены в разы. Бумаги компаний “второго эшелона” в машиностроении, лесной, легкой, пищевой промышленности недооценены в еще большей степени. В то же время устойчиво действующая тенденция конвергенции цен российского фондового рынка и фондовых рынков развивающихся стран позволяет надеяться на значительное повышение относительной цены акций российских компаний в обозримом будущем. Таким образом, использование для целей обслуживания и погашения долга более дешевых средств платежа при дальнейшем их неизбежном удорожании, к тому же при наличии более дорогих альтернатив, является неоптимальным и ведет к существенным экономическим потерям.

**Оптимальная стратегия
снижения бремени внешнего долга**

Тот факт, что Россия не относится к странам с исключительно высоким уровнем внешней задолженности, не означает, что этот уро-

вень является приемлемым. Бремя государственного внешнего долга может и должно быть сокращено.

Тот факт, что долговые платежи, как правило, не препятствуют экономическому росту, не означает, что их не следует осуществлять. Более того, в странах, подверженных “голландской болезни” – с высокими значениями сальдо платежного баланса и низкой монетизацией экономики, – странах, к которым принадлежит и Россия, платежи по внешнему долгу выступают в качестве одного из факторов экономического роста.

Тот факт, что ожидаемая величина платежей по внешнему долгу в 2003 г. не станет рекордной в мировой практике, не означает, что ничего не должно быть сделано для смягчения долговой нагрузки в данном году. Наоборот, долговые платежи, приходящиеся на 2003 г., можно и нужно “реструктурировать”. Однако более рациональной политикой был бы их перенос не на будущее, на период *после* 2003 г., а на период *до* 2003 г.

Уникально благоприятную возможность для такого маневра предоставляет резкое улучшение условий торговли для России в 2000–2001 гг. (см. табл. 6). Значительное повышение цен на традиционные товары российского экспорта означает, что для получения того же объема валютных поступлений сегодня необходимо экспортировать товаров в реальном измерении в два–три раза меньше, чем несколько лет тому назад (см. рис. 10).



Рис. 10

Сумма уже полученного российской экономикой “чистого гранта” со стороны мирового рынка позволяет в настоящее время провести опережающее погашение части долговых обязательств, приходящихся на 2002–2008 гг., в таком объеме, что размер будущих платежей в реальном измерении в 2002–2004 гг. не превысит фактического уровня долговых платежей в 1999 г., а с 2005 г. начнет снижаться и по отношению к этому уровню (см. рис. 11). Хотя объемы номинальных долговых платежей в этом случае превзойдут фактически осуществленные платежи в 2000 и 2001 гг., их реальные величины (дефлированные индексом условий торговли) не превысят значений 1999 г.

**Чистые платежи по внешнему долгу
в % к ВВП в 1993–2030 гг.**

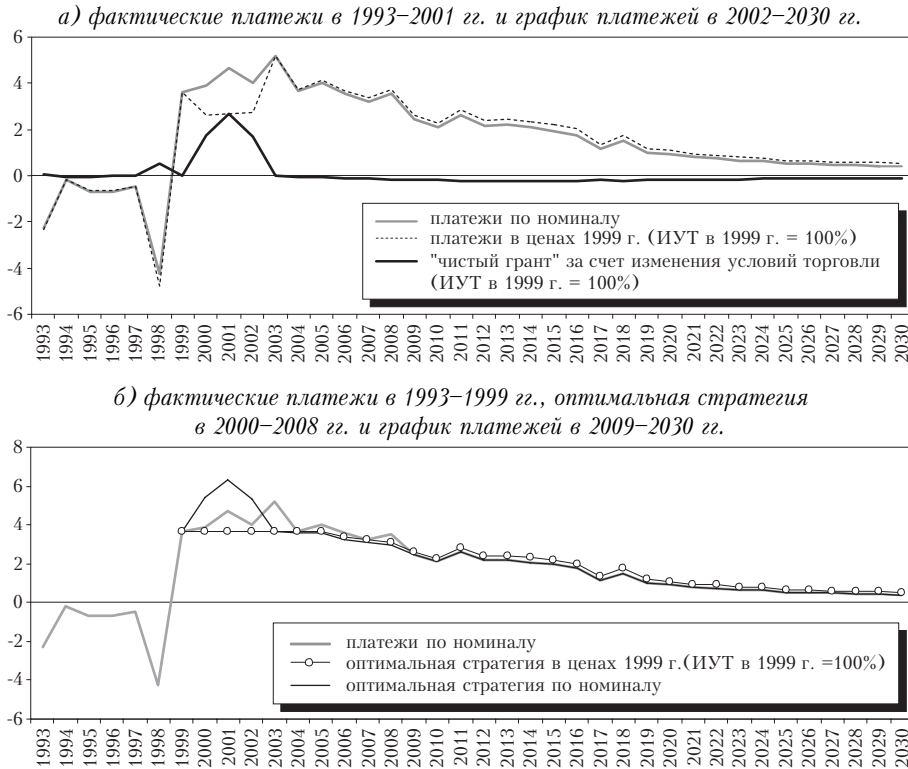


Рис. 11

Из существующего множества альтернативных стратегий управления внешним долгом наиболее эффективной (минимизирующей совокупные издержки и максимизирующей сокращение номинального объема долга и ускорение экономического роста) представляется стратегия, сочетающая первые варианты из трех рассмотренных выше классификаций. Такую стратегию можно назвать традиционной или классической. На практике она означает:

- в отношениях с кредиторами – отказ от пересмотра ныне действующего графика платежей;
- применительно к графику платежей – осуществление фактических выплат в соответствии с ныне действующим графиком;
- по объему платежей – равенство чистых выплат по долгу полным выплатам;
- по источникам средств платежа – бюджетные доходы;
- по видам средств платежа – денежные средства в наличной форме.

Для сглаживания платежей в предстоящие годы следует провести опережающее погашение части долговых обязательств, приходящихся на 2002–2008 гг.

При последовательном проведении в течение предстоящего десятилетия оптимальной стратегии снижения долгового бремени угроза долгового кризиса будет устранена, долговая проблема в ее нынешнем виде перестанет существовать, а темпы экономического роста будут более высокими.

Чистые платежи по государственному внешнему долгу
(годовые данные в 1981–1999 гг.)

№	Страны и годы	Чистые платежи по государственному внешнему долгу:			Темпы прироста ВВП, %	№	Страны и годы	Чистые платежи по государственному внешнему долгу:			Темпы прироста ВВП, %
		в % к ВВП	в % к доходам бюджета центрального правительства	в % к расходам бюджета центрального правительства				в % к ВВП	в % к доходам бюджета центрального правительства	в % к расходам бюджета центрального правительства	
1	Ямайка 86	15,5	51,5	47,6	1,7	50	Малайзия 90	6,9	28,2	25,2	9,0
2	Конго 96	12,4	44,4	32,2	4,3	51	Мальдивы 85	6,9	23,4	20,5	13,8
3	Конго 94	11,7	50,0	32,0	-5,5	52	Румыния 88	6,8	19,5	21,6	-0,5
4	Малайзия 88	11,5	49,0	43,2	9,0	53	Ямайка 90	6,7	22,8	25,3	5,5
5	Нигерия 92	11,2	74,1	84,5	2,9	54	Боливия 82	6,7	68,9	26,3	-3,9
6	Никарагуа 91	11,1	57,1	41,3	-0,2	55	Кот д'Ивуар 85	6,7	17,9	19,0	3,6
7	Венгрия 96	10,6	25,6	25,4	1,3	56	Ямайка 94	6,6	22,5	25,2	0,9
8	Гайана 89	10,5	34,6	15,5	-3,3	57	Кения 94	6,6	20,2	19,5	2,6
9	Панама 92	10,5	54,6	49,0	8,2	58	Малайзия 87	6,6	28,4	21,0	5,4
10	Габон 99	10,4	36,2	37,7	-9,6	59	Конго 89	6,5	29,9	32,3	1,8
11	Ямайка 88	9,8	33,1	27,7	2,9	60	Македония 99	6,4	26,5	27,4	2,7
12	Болгария 96	9,7	29,8	21,5	-10,1	61	Панама 90	6,4	34,8	27,2	8,1
13	Конго 91	9,6	37,8	25,0	2,4	62	Молдова 98	6,4	19,3	16,5	-6,5
14	Гайана 94	9,6	26,2	26,8	8,5	63	Коста-Рика 86	6,4	41,3	33,9	5,5
15	Гайана 98	9,3	28,8	23,7	-1,7	64	Марокко 94	6,3	25,9	22,4	10,4
16	Ю. Корея 87	9,0	53,9	55,3	11,0	65	Уругвай 90	6,3	40,1	40,0	0,3
17	Гайана 90	9,0	26,1	12,2	-4,7	66	Венгрия 92	6,2	13,8	12,0	-3,1
18	Ямайка 87	8,9	28,9	26,3	7,8	67	Нигерия 96	6,1	47,3	58,9	6,4
19	Сирия 90	8,7	37,0	34,2	4,6	68	Марокко 97	6,1	24,2	21,3	-2,3
20	Ямайка 95	8,4	27,9	29,4	0,8	69	Иордания 93	6,0	17,5	16,7	5,8
21	Гайана 88	8,2	17,1	10,5	-2,6	70	Ю. Корея 99	6,0	26,9	23,4	10,7
22	Ямайка 92	8,2	28,9	33,9	1,5	71	Барбадос 93	5,9	19,6	18,6	1,4
23	Гайана 95	8,0	22,7	20,5	5,0	72	Ямайка 89	5,9	18,0	17,9	6,8
24	Кот д'Ивуар 99	7,9	41,3	35,7	1,6	73	Зап. Самоа 86	5,8	12,5	12,5	4,8
25	Нигерия 90	7,9	39,6	46,8	8,2	74	Нигерия 84	5,8	81,9	48,1	-4,8
26	Конго 95	7,9	31,9	23,9	2,2	75	Габон 98	5,8	16,9	12,0	3,5
27	Алжир 99	7,8	26,0	25,6	3,2	76	Габон 82	5,8	14,6	18,5	4,1
28	Нигерия 85	7,8	79,6	70,7	9,7	77	Венесуэла 86	5,8	31,0	24,2	6,3
29	Парагвай 92	7,7	57,5	53,7	1,8	78	Габон 92	5,8	25,2	20,5	-3,1
30	Кот д'Ивуар 86	7,7	23,8	23,6	4,7	79	Венесуэла 85	5,8	23,5	21,7	1,4
31	Алжир 98	7,7	27,5	24,1	5,1	80	Эквадор 99	5,8	30,3	24,5	-7,3
32	Эквадор 82	7,6	65,1	45,9	1,2	81	Тринидад 87	5,7	18,8	16,0	-4,6
33	Конго 90	7,6	27,9	22,4	2,2	82	Уругвай 84	5,7	29,8	23,2	-1,1
34	Тринидад 97	7,5	27,8	27,9	3,1	83	Панама 91	5,7	30,2	24,6	9,4
35	Боливия 83	7,4	71,9	25,1	-4,0	84	Гайана 97	5,6	14,8	13,1	6,2
36	Габон 81	7,3	18,7	24,7	-4,0	85	Панама 87	5,5	29,1	26,6	-1,8
37	Тринидад 93	7,2	26,1	26,3	-1,5	86	Венесуэла 87	5,5	29,6	24,4	4,5
38	Замбия 99	7,2	28,1	26,0	2,4	87	Мавритания 98	5,5	19,3	22,1	3,7
39	Боливия 84	7,1	21,8	28,4	-0,2	88	Иран 95	5,4	21,5	18,8	4,2
40	Замбия 91	7,1	25,6	20,4	0,0	89	Нигерия 94	5,3	64,0	40,5	-0,6
41	Ямайка 99	7,0	22,5	19,8	0,0	90	Гайана 84	5,3	17,6	10,1	2,1
42	Венгрия 97	7,0	16,6	16,0	4,6	91	Того 85	5,3	15,9	15,1	3,7
43	Нигерия 91	7,0	44,0	45,9	4,8	92	Иран 97	5,3	20,9	19,1	3,7
44	Марокко 92	7,0	26,5	24,5	-4,0	93	Свазиленд 87	5,3	19,9	20,2	14,6
45	Панама 96	6,9	36,9	37,3	2,8	94	Ямайка 93	5,3	18,3	20,5	1,5
46	Кот д'Ивуар 97	6,9	31,5	28,5	6,2	95	Марокко 95	5,3	22,1	17,9	-6,6
47	Малайзия 89	6,9	29,3	25,7	9,1	96	Марокко 99	5,3	19,1	17,9	-0,1
48	Болгария 95	6,9	19,1	16,3	2,9	97	Иордания 98	5,3	17,7	14,6	2,2
49	Ямайка 96	6,9	24,7	20,1	-1,4	98	Оман 90	5,3	11,3	12,6	8,4

О к о н ч а н и е п р и л о ж е н и я

№	Страны и годы	Чистые платежи по государственному внешнему долгу:			Темпы прироста ВВП, %	№	Страны и годы	Чистые платежи по государственному внешнему долгу:			Темпы прироста ВВП, %
		в % к ВВП	в % к доходам бюджета центрального правительства	в % к расходам бюджета центрального правительства				в % к ВВП	в % к доходам бюджета центрального правительства	в % к расходам бюджета центрального правительства	
99	Иран 96	5,2	19,9	18,7	6,7	148	Эквадор 98	4,4	27,0	20,7	0,4
100	Гайана 99	5,2	15,3	14,3	3,0	149	Алжир 82	4,3	11,6	12,1	6,4
101	Ангола 98	5,2	17,0	12,2	3,1	150	Филиппины 95	4,3	23,5	21,9	4,7
	Россия 2003 (п)	5,2	32,5	32,5	2,6	151	Панама 94	4,3	24,4	20,8	2,9
102	Марокко 93	5,2	19,2	17,4	-1,0	152	Маврикий 85	4,2	18,3	14,8	4,8
103	Филиппины 87	5,1	34,7	29,0	4,3	153	Тринидад 92	4,2	16,1	14,6	-1,6
104	Алжир 93	5,1	18,6	14,2	-2,1	154	Барбадос 91	4,2	14,5	14,0	-4,0
105	Коста-Рика 90	5,1	35,3	27,1	3,6	155	Ю. Корея 86	4,2	25,2	25,1	11,0
106	Барбадос 87	5,1	20,1	16,2	2,6	156	Коста-Рика 89	4,2	27,5	21,7	5,7
107	Алжир 91	5,1	15,8	16,7	-1,2	157	Фиджи 89	4,2	16,2	15,0	12,9
108	Сейшельские о. 89	5,1	10,0	8,7	10,3	158	Оман 98	4,1	11,7	10,1	2,7
109	Чили 90	5,1	20,0	23,2	3,7	159	Замбия 98	4,1	16,4	14,5	-2,2
110	Мавритания 99	5,1	16,6	19,7	4,1	160	Мексика 86	4,1	25,6	14,2	-3,1
111	Мальдивы 89	5,0	9,7	9,1	9,3	161	Эквадор 90	4,1	22,7	28,4	3,0
112	Филиппины 88	5,0	35,6	28,2	6,8	162	Уругвай 89	4,1	19,4	16,7	1,1
113	Уругвай 88	5,0	22,6	20,7	1,5	163	Алжир 90	4,1	14,2	16,3	0,8
114	Нигерия 88	5,0	47,8	33,4	9,9	164	Иордания 94	4,1	12,6	12,0	7,6
115	Габон 97	5,0	15,0	15,8	5,7	165	Чили 96	4,1	16,9	18,9	7,4
116	Чили 95	5,0	20,7	24,4	10,6	166	Зимбабве 86	4,1	15,1	11,5	2,1
117	Гайана 92	5,0	10,9	10,3	7,8	167	Румыния 87	4,1	10,4	11,6	0,8
118	Панама 85	4,9	27,2	24,1	4,9	168	Фиджи 87	4,0	16,7	13,7	-6,4
119	Маврикий 83	4,9	21,6	15,3	5,9	169	Маврикий 98	4,0	19,9	16,6	6,0
120	Чили 89	4,9	16,3	20,6	10,6	170	Габон 83	4,0	11,0	10,6	2,0
121	Венгрия 90	4,9	11,0	11,2	-3,5	171	Папуа - НГ 88	4,0	13,9	13,5	2,9
	Россия 2003 (о)	4,9	30,5	30,5	4,0	172	Чили 91	4,0	16,5	18,3	8,0
122	Венесуэла 84	4,9	25,5	22,9	-1,4	173	Марокко 98	4,0	15,5	13,1	6,5
123	Тринидад 95	4,9	18,2	18,3	4,0	174	Перу 96	3,9	27,4	28,4	2,4
124	Нигерия 95	4,9	30,4	38,7	2,6	175	Мексика 85	3,9	23,0	15,9	2,2
125	Коста-Рика 88	4,9	31,4	26,9	3,4	176	Зап. Самоа 85	3,9	9,0	8,3	6,0
126	Гондурас 95	4,8	26,9	24,4	4,1	177	Оман 99	3,9	10,0	10,3	-1,0
127	Иордания 92	4,8	12,3	13,1	17,0	178	Тринидад 91	3,9	13,0	12,9	2,7
128	Алжир 97	4,8	14,3	15,5	1,1	179	Уругвай 87	3,9	18,1	17,0	7,9
129	Гондурас 96	4,8	28,5	24,3	3,6	180	Фиджи 91	3,9	14,7	14,0	-2,7
130	Мексика 97	4,8	30,0	26,9	6,7	181 Россия 2000	3,8	23,9	28,2	8,3	
131	Малайзия 85	4,7	16,9	14,9	-1,1	182	Колумбия 92	3,8	30,2	26,4	4,0
132	Соломоновы о. 91	4,7	11,6	9,1	3,0	183	Коста-Рика 87	3,8	24,2	21,5	4,8
133	Маврикий 86	4,7	20,5	17,8	8,8	184	Венгрия 95	3,8	8,6	7,9	1,5
134	Чили 87	4,7	15,7	15,6	6,6	185	Чили 86	3,8	13,8	13,1	5,6
135	Габон 96	4,6	17,8	19,7	3,6	186	Тринидад 90	3,8	14,5	13,8	1,5
136	Гайана 87	4,6	18,0	8,7	0,8	187	Чили 93	3,8	16,0	17,3	7,0
137	Эквадор 92	4,6	29,3	28,7	3,6	188	Свазиленд 88	3,8	14,6	16,7	6,6
138	Эквадор 91	4,5	29,3	32,2	5,0	189	Маврикий 89	3,8	16,0	14,1	5,8
139	Парагвай 90	4,5	35,8	47,6	3,1	190	Тринидад 96	3,7	13,5	13,3	3,8
140	Фиджи 90	4,5	16,5	16,7	3,6	191	Оман 87	3,7	7,4	7,7	-4,1
141	Ямайка 97	4,5	16,8	12,9	-2,1	192	Фиджи 86	3,7	15,7	13,1	8,1
142	Барбадос 89	4,5	15,5	15,0	3,6	193	Уругвай 86	3,7	16,7	15,8	8,9
143	Марокко 96	4,5	19,1	17,1	12,2	194	Алжир 92	3,7	12,2	11,8	1,6
144	Малайзия 86	4,5	16,2	11,7	1,2	195	Свазиленд 90	3,7	11,5	14,5	8,9
145	Румыния 84	4,4	11,4	13,0	6,0	196	Кот д'Ивуар 98	3,7	17,3	15,6	5,8
146	Панама 86	4,4	24,0	22,5	3,6	197 Россия 99	3,7	27,5	24,9	5,4	
147	Нигерия 93	4,4	40,2	27,5	2,2	198	Тринидад 98	3,7	14,5	13,6	4,4