Яковлева Ольга Алимовна. Государственный внутренний долг (Источники финансирования и воздействие на экономику России) : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Москва, 1997 133 c. РГБ ОД, 61:97-8/905-6

**Содержание к диссертации**

Введение

Гл. I. Место государственного внутреннего долга в экономической системе. 10

1. Сущность и источники формирования государственного внутреннего долга . 10

2. Кредитное финансирование государственных расходов в странах с рыночной экономикой. 18

3. Воздействие роста государственного внутреннего долга на экономику. 32

Гл. II. Методы финансирования государственного внутреннего долга. 48

1. Финансирование государственного внутреннего долга посредством выпуска займов . 48

2. Управление государственным внутренним долгом. 56

Гл. III. Характерные черты финансирования российского государственного внутреннего долга. 63

1. Кризис государственных финансов и особенности финансирования государственного внутреннего долга России. 64

2. Формирование и развитие российского рынка государственных ценных бумаг. 82

3. Воздействие государственного внутреннего долга на экономику России. 105

4. Проблемы регулирования российской государственной внутренней 116

задолженности и пути их решения.

Заключение. 126

Литература.

**Введение к работе**

В настоящее время экономика большинства государств характеризуется наличием крупного государственного внутреннего долга. Ни одно правительство не обходится без привлечения денежных ресурсов с финансовых рынков посредством государственных внутренних займов, выступающих в качестве эффективного инструмента преодоления ограниченности налоговых поступлений в бюджет и проведения эффективной денежно-кредитной политики.

Переход России к рыночной экономике также потребовал от правительства пересмотра основных принципов финансирования бюджетных расходов и перехода к широко используемым в мировой практике безинфляционным методам покрытия дефицитов бюджета. Постепенно роль основного источника денежных поступлений в российский бюджет наряду с налогами стали выполнять государственные займы, объемы выпуска которых в условиях экономического спада в стране и кризиса бюджетно-налоговой системы постоянно растут.

Всего за несколько лет российскому правительству удалось создать относительно цивилизованный рынок государственных обязательств, но его становление и развитие в настоящее время обладает рядом особенностей, оказывающих негативное влияние на состояние экономики в целом. В связи с этим исследование источников финансирования российского государственного внутреннего долга приобретает в настоящее время особую актуальность.

Огромные размеры и быстрый рост государственного внутреннего долга практически всех развитых рыночных стран начиная с 70-х годов нашего столетия поставили перед экономистами серьезную проблему выработки подходов к регулированию растущей государственной внутренней задолженности с учетом ее позитивного и негативного влияния на экономику государства. С одной стороны, рост государственного внутреннего долга может выступать в качестве сильнейшего стимулирующего средства для развития экономики страны, оказывая позитивное воздействие на состояние денежного обращения, динамику и темпы экономического роста, инфляции, уровень потребления, объемы инвестиций и сбережений. Но, с другой стороны, выбор неэффективных инструментов и форм финансирования дефицитов бюджета, нерациональное использование средств, полученных от

государственных займов, неадекватная политика в области управления внутренним долгом в совокупности с проведением необоснованной денежно-кредитной политики могут привести к серьезным негативным последствиям для экономического развития страны.

В связи с тем, что государственный внутренний долг — явление достаточно

сложное и обусловленное рядом причин, действующих в специфической обстановке конкретного государства, его воздействие на экономику страны получает индивидуальную окраску. Поэтому непосредственное перенесение практического и теоретического опыта развитых рыночных государств в области регулирования внутреннего долга на российскую почву представляется невозможным прежде всего по той причине, что источники формирования и роста российской государственной внутренней задолженности имеют совершенно иные корни. В отличии от практики развитых рыночных стран, где государственный внутренний долг выступает в качестве дополнительного источника бюджетных доходов, формирование и рост

российской государственной внутренней задолженности преимущественно является результатом резкого сокращения налогооблагаемой базы в связи с сильнейшим падением объемов производства в стране и нарастанием напряженности в бюджетной сфере. Неограниченный рост российской государственной внутренней задолженности и расходной бюджетной статьи по его обслуживанию, в свою очередь, оказывает серьезное негативное влияние на экономику страны.

Недостаточная теоретическая разработка отечественными экономистами проблем финансирования государственного внутреннего долга в период переходной экономики представляет собой серьезное препятствие для выработки стратегической политики правительства в области регулирования российской государственной внутренней задолженности. Таким образом, в настоящее время особо актуальным является исследование особенностей формирования и роста российского государственного внутреннего долга на основе международной теории и практики в данной области, оценка воздействия роста государственной задолженности на экономику страны и разработка предложений по регулированию растущего

внутреннего долга России.

В российской экономической мысли впервые проблемы, связанные с государственньм долгом, были рассмотрены в книгах М.Орлова "Опыт теории государственного кредита" (1833), П.Мигулина "Русский государственный кредит" (1907), М.Боголепова "Государственный долг: к теории государственного кредита" (1910). Несмотря на такое сравнительно раннее обращение к вопросу государственной задолженности, в современной российской литературе вплоть до начала 90-х годов вопросы, посвященные государственному внутреннему долгу, практически не рассматривались и не обсуждались. Наличие бюджетных дефицитов и государственной задолженности приписывалось исключительно экономикам капиталистических государств, а советская экономика, как считалось, при ее плановом характере развития, навсегда была освобождена от подобных проблем.

В начале 90-х годов нашего столетия анализ экономики России на начальном этапе ее перехода к рынку обнажил коренные несовершенства ее финансовой системы и показал наличие в ней всех тех "пороков", которые присущи экономикам капиталистических государств. В этих условиях российская теория и практика из-за отсутствия глубоких научных разработок в области государственных финансов оказалась не в состоянии создать адекватную стратегию для решения проблем несбалансированности бюджета, а правительство, соответственно, не было готово к проведению эффективной долговой политики в условиях сильнейшего экономического кризиса в стране.

В связи с практически полным отсутствием глубоких научных исследований российских экономистов, теоретической основой исследования данной работы послужили труды современных зарубежных экономистов, среди которых: Р.Айснер, Р.Барро, М.Боскин, Е.Домар, Д.Казей, А.Лернер, А.Премчанд, Дж.Тобин, Дж.Хаан, А.Хансен и др. При подготовке диссертации были использованы появившиеся в последнее время статьи и публикации российских экономистов и практиков, работающих в области государственных финансов, государственного долга, налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики. Среди них работы таких экономистов, как В.Андрианова, А.Астаповича, А.Илларионова, А.Симановского, В.Сумарокова, А.Улюкаева, Я.Уринсона.

Но, несмотря на достаточно большое количество монографий и статей зарубежных авторов, проблема роста государственной задолженности и ее регулирования до сих пор остается недостаточно разработанной, поскольку до настоящего времени в экономической литературе не существует цельной и комплексной теории государственного долга, среди экономистов до сих пор нет единого мнения по поводу последствий государственного долга для экономики страны и в существующей литературе практически совершенно не освещены проблемы влияния госдолга и особенности его регулирования в условиях переходной экономики, что особенно актуально в настоящее время для России.

В качестве информационной базы были использованы статистические и аналитические материалы Центрального банка РФ и других государств, Министерства финансов РФ, Госкомстата, статистические материалы информационных агентств и специализированных изданий (Интерфакс, Reuter), материалы научных конференций и семинаров.

Основная цель диссертационной работы — проанализировать особенности формирования российского государственного внутреннего долга, раскрыть его воздействие на экономику страны и разработать предложения по регулированию государственной внутренней задолженности в период переходной экономики.

Для достижения этой цели были поставлены следующие задачи:

- исследовать теоретический и практический опыт государств с рыночной экономикой в области дефицитного финансирования;

- выявить причины возникновения, особенности формирования и роста государственного внутреннего долга в условиях переходной экономики;

- проанализировать структуру российского государственного внутреннего

долга, его формы и инструменты;

- раскрыть специфику воздействия государственной внутренней задолженности

на экономику России;

- сформулировать и обосновать пути решения проблемы регулирования российской государственной внутренней задолженности.

Научная новизна диссертационной работы состоит в следующем:

1. На основе мирового опыта в облати регулирования государственного внутреннего долга обобщены основы комплексного подхода к анализу воздействия роста государственной внутренней задолженности на состояние и функционирование экономики в целом. Данное воздействие зависит в первую очередь от причин порождения государственной внутренней задолженности, эффективности расходования полученных посредством займов государственных средств и от того, откуда и в каких масштабах государство приобретает денежные ресурсы сверх бюджетных поступлений.

2. Обосновано, что размер российского государственного внутреннего долга находится на весьма высоком и опасном уровне для экономики страны. В связи с низким уровнем монетизации экономики России (М2 составляет около 13% ВВП) отношение государственного внутреннего долга к денежной массе в несколько раз выше, чем к ВВП (на 01.01.97 г. отношение государственного внутреннего долга к

ВВП составляет 16,2%, а к агрегату М2 — 126%).

3. Впервые проведено комплексное исследование всех видов государственных ценных бумаг, присутствовавших и присутствующих в настоящее время на российском рынке. В процессе исследования проанализированы преимущества и недостатки долговых обязательств с точки зрения эффективности их эмиссии. Дана оценка перспектив обращающихся на рынке государственных ценных бумаг.

Раскрыты недостатки становления российского рынка государственных займов:

- нерыночные методы размещения ряда инструментов (ОГВВЗ, ГКВ-94, КО);

- предъявительская (наличная) форма выпуска некоторых обязательств (ГДО, ОГВВЗ, ЗС, ГКВ-94), неэффективность использования которой уже выявлена в практике других стран;

- недостаточно развитая инфраструктура некоторых сегментов рынка: отсутствие унифицированного документооборота по счетам-депо (КО); отсутствие единого депозитария для обслуживания операций с ценными бумагами (КО, ОГСЗ); выход со значительным опозданием большинства регламентирующих обращение

документов (КО);

- слишком большие сроки обращения (ГДО, ОГВВЗ, ЗС) и низкая для первичных инвесторов доходность ряда инструментов рынка (ОГВВЗ, ЗС, ГКВ-94,

КО).

4. Выявлены особенности воздействия и обосновано на статистическом

материале серьезное негативное влияние российской государственной внутренней задолженности на экономику России:

- монополизация финансового рынка со стороны рынка государственных ценных бумаг;

- вытеснение частных и государственных инвестиции из реального сектора экономики на более доходный и менее рискованный рынок государственных обязательств;

- сильное инфляционное давление;

- беспрецедентный рост расходной статьи бюджета по обслуживанию государственного долга;

- постепенная трансформация государственного внутреннего долга во внешний;

- обострение противоречий в социальной сфере в связи с существованием огромной административной задолженности государства.

5. Разработаны предложения по регулированию государственной внутренней задолженности России:

- полностью прекратить дальнейшую эмиссию государственных инфляционных инструментов, т.н. "денежных суррогатов" — векселей Минфина серии АПК и готовящихся к выпуску долговых обязательств регионов в счет погашения задолженности по товарному кредиту агропромышленному комплексу 1996 г.;

- сократить объемы участия Банка России на вторичном рынке государственных обязательств;

- способствовать привлечению на рынок государственного внутреннего долга денежных средств населения посредством выпуска специально для данной категории инвесторов новых высоколиквидных обязательств, широко используемых на рынках развитых рыночных стран;

- провести реструктуризацию рынка государственного внутреннего долга и демонополизацию рынка ГКО-ОФЗ путем ввода новых видов государственных

ценных бумаг (по типам обязательств, срокам их обращения и формам выплаты дохода);

- отказаться от нерыночных методов размещения и предъявительской формы выпуска новых государственных займов (за исключением обязательств, предназначенных для населения), уделить серьезное внимание развитию инфраструктуры, поддерживающей обращение данных бумаг.

Материалы диссертации, ее практические выводы и рекомендации, проведенный анализ текущего состояния российской системы государственного кредита имеют важное теоретическое и практическое значение для разработки вопросов бюджетной политики, политики правительства по управлению государственным внутренним долгом и стратегии дальнейшего развития российского рынка государственных ценных бумаг.

Проведенное в диссертационной работе исследование текущих и долгосрочных тенденций на рынке государственных обязательств применяется в практической работе аналитического отдела универсальной компании по управлению финансовыми активами ООО "Мосбизнестраст".

Основные положения работы используются в преподавании курсов "Финансы, денежное обращение и кредит", "Рынок государственных ценных бумаг в России" на экономическом факультете МГУ им. М.В.Ломоносова.

Диссертация изложена на 133 страницах машинописного текста, состоит из

трех глав, содержит 11 таблиц, 5 рисунков. Список использованной литературы содержит 65 наименований.

В первой главе "Место государственного внутреннего долга в экономической

\J к \j

системе раскрыта сущность и состав внутренней государственной задолженности, показаны причины и источники ее роста, исследованы теоретические и практические подходы к проблеме государственной задолженности на опыте развитых рыночных

государств; проанализированы возможные воздействия роста государственной задолженности на экономику.

Во второй главе "Методы финансирования государственного внутреннего долга" проводится анализ методов финансирования бюджетных дефицитов, самым приемлемым и широко применяемым на практике из которых является кредитное

финансирование; приведена подробная классификация государственных ценных бумаг, обращающихся на рынках развитых государств; расрыты основные проблемы в области управления государственным долгом.

Третья глава "Характерные черты финансирования российского государственного внутреннего долга" содержит анализ общего кризисного состояния экономики и особенностей формирования государственного внутреннего долга России в переходный период; исследование структуры российской государственной внутренней задолженности; выявление причин формирования и перспектив российского рынка государственных ценных бумаг и подробный комплексный анализ всех инструментов, присутствующих на данном рынке; выявление глубоко

негативного воздействия роста внутреннего российского долга на экономику страны. В заключении обобщены результаты проведенного исследования, сформулированы основные выводы и предложения по вопросам регулирования российской государственной внутренней задолженности.

## Сущность и источники формирования государственного внутреннего долга

Государственное хозяйство каждой отдельной страны представляет из себя достаточно сложную картину, весьма богатую ярко выраженными индивидуальными чертами. Наличность индивидуальных признаков в государственных бюджетах отдельных стран обусловлена многочисленными и многообразными причинами, среди которых на первом месте стоят размеры территории государства, и, в особенности, численность населения, географическое положение страны, строй экономических отношений, относительное богатство или бедность нации, политический строй государства.

Но, несмотря на все разнообразие индивидуальных и локальных признаков, характеризующих финансовые системы отдельных стран, им присущи общие, типические черты, существование которых объясняется общностью тех основных условий, в среде которых развивается хозяйство современных государств. Одной из особо важных типических характеристик является наличие в финансовых системах всех государств крупного государственного долга, везде государственная задолженность порождает огромные ежегодные расходы, повсюду финансовая политика практически ежегодно сталкивается с необходимостью прибегать к системе государственного заимствования с целью мобилизации денежных средств, что стало вторым после налогов методом финансирования государственных расходов.

Существование государственного долга в бюджетах всех государств, неизбежная необходимость постоянного обращения к системе государственного заимствования безусловно является одним из самых характерных фактов в истории мирового финансового хозяйства. Многочисленные исторические изыскания обильным фактическим материалом доказывают, что практически все государства с древних времен прибегали к услугам и помощи кредита и, что в их истории слишком часто встречались такие моменты, когда единственным выходом из затруднительного положения оказывалось обращение к кредиту в той или иной форме.

По своей сущности государственный внутренний долг представляет собой совокупность кредитно-финансовых отношений, возникающих в связи с перемещением капиталов из национального частного сектора в государственный бюджет на основе их заимствования. С помощью государственного долга преодолевается ограниченность налоговых поступлений в госбюджет, государственные займы играют существенную роль в обеспечении бюджетного равновесия. На первоначальных этапах развития стран с рыночной экономикой нарастание госдолга было связано с увеличением правительственных военных расходов, а также расходов для обеспечения механизма функционирования тогда еще относительно небольшого государственного сектора. А постепенно, начиная с 30-х годов нашего столетия, в связи с резким ростом правительственных расходов по вмешательству в экономику значение внутреннего государственного долга качественно изменилось.

Последнее было вызвано двумя обстоятельствами. Во-первых, превращением государственных финансов в важнейшую материальную основу государственного регулирования экономики, основным теоретическим источником для которого стали научные разработки представителей кейнсианского течения. Превращение кредитного финансирования в важнейший инструмент стимулирования совокупного спроса и легализация бюджетных дефицитов как средства стабилизации экономики привело к увеличению размеров и качественным изменениям государственных расходов. Во-вторых, модификацией природы денежного обращения, когда в связи с утратой деньгами связи с золотом государственный кредит остался единственным стержнем их стабильности. Государственные займы стали выступать эффективным инструментом кредитно-денежной политики государства.

Внутренний государственный долг играет достаточно весомую роль в экономике всех государств и по его доли в общем объеме госзадолженности можно судить об экономическом положении государства. Так, проведенный анализ показал, что в развитых рыночных государствах на долю внутреннего долга приходится основная масса всей госзадолженности, в то же время, как в большинстве развивающихся стран и стран с переходной экономикой в связи с низким уровнем внутренних накоплений основная масса государственной задолженности приходится на внешний долг.

## Финансирование государственного внутреннего долга посредством выпуска займов

Основным фактором формирования внутреннего государственного долга являются дефициты государственного бюджета, т.е. невозможность или нежелание правительства покрывать за счет полученных доходов растущие государственные расходы.

Для покрытия бюджетного дефицита существуют три возможности. Первая из них связана с повышением доходов государства за счет увеличения налоговых ставок. Однако такая мера не желательна как по экономическим, так и по политическим соображениям, поскольку рост налогов означает моментальное сокращение как прибыли, так и реальных трудовых доходов широких слоев общества. Повышение налогов снижает стимулы к инвестированию, что, в свою очередь, способствует падению инвестиционной активности и сокращению предложения рабочей силы, ведет к безработице.

Второй путь увеличения размеров государственных доходов — дополнительная эмиссия денежных средств (практически основной способ финансирования бюджетных дефицитов для практики бывшего СССР). Эта мера ослабляет давление дефицита на экономику. Однако его непосредственные последствия — инфляция и расстройство денежно-кредитной системы — зачастую сдерживают государства от его широкого применения.

Значительно проще и безопаснее для государства покрывать дефициты бюджета не за счет роста налогов и дополнительной эмиссии денег, а посредством займов необходимых денежных средств на рынках ссудного капитала, т.е. в счет роста государственного долга. Они легче «вписываются» в экономический механизм, чем налоги. В выборе между налогами и займами правительства государств отдают предпочтение последнему. Дело в том, что рост внутреннего государственного долга может привести к тем же последствиям, что и повышение налогов и эмиссия денег. Однако столь жесткой неизбежности, как в первых двух случаях, нет. Кроме того, наличие более длительного лага времени между займом и его последствиями оставляют государству некоторую свободу маневра.

Таким образом, единственно приемлемым и широко применяемым на практике во всех развитых странах мира источником финансирования бюджетных дефицитов является выпуск государственных ценных бумаг. Последние являются привлекательными для широкого круга инвесторов, которые довольствуются хотя и относительно небольшим, но гарантированным доходом.

Заемные операции государства на кредитных рынках как форма финансирования бюджетных дефицитов стала особенно широко использоваться в практике всех развитых стран с конца 70-х годов (а в России — только с 1994 г.). До этого государства охотнее пользовались услугами центральных банков, которые "скупали" государственные обязательства, а точнее оплачивали эти обязательства за счет эмиссии денежной массы (метод так называемого "печатного станка"). Откровенно инфляционный характер этого метода очевиден. Однако на практике государства с ним мирились до тех пор, пока эта практика основывалась на кейнсианских вариантах государственного регулирования экономики.

Переход к монетаризму серьезно затронул сферу государственных финансов: главные перемены в методах государственного вмешательства произошли в денежно-кредитной сфере. Поскольку контролирование объема денежной массы стало стержневым элементом новой экономической политики государства, то оно было вынуждено обратиться к кредитным рынкам за средствами для покрытия бюджетных дефицитов.

Такой метод не означал, что дефициты государственных бюджетов перестали быть инфляционным фактором. Просто изменился механизм, при посредстве которого эти дефициты стали проявляться в росте цен. Денежные сбережения перестали служить накоплению реального производственного капитала и фактически увеличивали совокупный платежеспособный спрос, не обеспеченный дополнительной массой товаров и услуг. В результате лишь удлиняются сроки, в течение которых происходит "проработка" дефицитов в денежной массе и в росте цен.

Рынок государственных ценных бумаг в странах с развитой рыночной экономикой традиционно выполняет следующие основные функции:

во-первых, с его помощью осуществляется централизованное заимствование государством временно свободных денежных средств у коммерческих банков, инвестиционных и финансовых компаний, различных предприятий и населения. Полученные таким образом денежные ресурсы традиционно используются для неинфляционного финансирования дефицита государственного бюджета;

во-вторых, различные государственные ценные бумаги активно используются при проведении центральными банками денежно-кредитной политики. На практике это означает регулирование с помощью государственных обязательств размеров денежной массы, находящейся в обращении; в-третьих, государственные ценные бумаги, будучи надежными и ликвидными активами, применяются для поддержания ликвидности балансов финансово-кредитных учреждений.

## Кризис государственных финансов и особенности финансирования государственного внутреннего долга России.

Анализ экономики России на начальном этапе перехода ее к рыночной экономике в начале 1990-х годов во многом обнажил недоступные ранее для широкой общественности коренные несовершенства нашей финансовой системы. Главные пороки формирования и финансирования государственного бюджета были достаточно широко известны специалистам задолго до этого. Ознакомление с опытом бюджетно-налоговой политики стран с развитой рыночной экономикой позволило понять полнейшую непригодность административно-командной системы в экономике не только в области материального производства, но и — едва ли не в большей степени — в финансовой сфере. Вырождение финансово-кредитной сферы страны в кассовый аппарат директивного централизованного плана нанесло трудно поправимый ущерб бюджету, денежному обращению и банкам, всей экономике страны. Сложилась тяжелая кризисная ситуация практически во всех блоках финансового хозяйства, что особенно ярко проявилось в дефиците государственного бюджета и громадном избытке неотоваренных наличных денег. Кризис российских государственных финансов в период переходной экономики.

Состояние экономики России, а следовательно, и государственных финансов, которые играют важную роль в проведении экономических реформ, успешном осуществлении начатых преобразований, в 90-е годы характеризуется как кризисное. Отличительными чертами этого периода являются сильный спад производства и инвестиционной активности, разрушение финансово-кредитных связей между предприятиями (как внутри России, так и с партнерами, находящимися на территории республик бывшего СССР) и на всех уровнях государственного управления, полный развал финансовой системы, потеря контроля над кредитно-денежной сферой, выразившимся в ускорившемся процессе разбалансирования бюджетной системы: резким падением бюджетных доходов и традиционно высокими для всех постсоциалистичеких стран государственными расходами, а также неспособностью правительства держать под контролем развитие финансовой ситуации.

Важнейшие показатели социально-экономического развития России в 1991 1996 гг. показывают, что объем ВВП в 1995 г. составил 62% уровня 1990 года, а по данным за 1996 г. эта цифра еще уменьшилась и составила 58,3% от уровня 1990 г. Спад в промышленности оказался более глубоким, чем спад ВВП: объем промышленного производства сократился за 1989-1996 гг. более чем на 50%, а по некоторым отраслям — до 80% . Более того спад производства по важнейшим макроэкономическим показателям носит не структурный, а всеобщий характер, поскольку в современных условиях потеря объемов производства означает потерю рынков, как мирового, так и внутреннего, при этом образовавшиеся ниши немедленно заполняют товаропроизводители - конкуренты.