Косенкова, Карина Вячеславовна. Совершенствование системы управления внешним государственным долгом Российской Федерации : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Косенкова Карина Вячеславовна; [Место защиты: Кубан. гос. ун-т].- Краснодар, 2011.- 225 с.: ил. РГБ ОД, 61 11-8/2623

**Содержание к диссертации**

Введение

**ГЛАВА 1. Источники государственного внешнего долга Российской Федерации 14**

1.1. Государственные внешние заимствования и их экономическое содержание 14

1.2. Современное состояние и причины роста внешнего долга стран с переходной экономикой 22

1.3. Объем, динамика и структура внешнего долга России 30

**ГЛАВА 2. Анализ внешнего государственного долга ... 55**

2.1. Задолженность международным финансовым организациям и по государственным ценным бумагам 55

2.2. Внешние долги субъектов Российской Федерации и бывших социалистических республик 56

2.3. Задолженность корпоративного сектора и органов денежно-кредитного регулирования 74

**ГЛАВА 3. Основные направления совершенствования системы управления внешним государственным долгом Российской Федерации 107**

3.1. Формирование единой системы финансового контроля и мониторинга в условиях современной политики государственных внешних заимствований России 107

3.2. Методы регулирования внешнего долга стран при изменяющихся экономических условиях 133

3.3. Рекомендации по совершенствованию управления внешним долгом России с учетом отечественного и зарубежного опыта

Заключение 178

Список литературы 184

Приложения 195

**Введение к работе**

Актуальность, исследования. Государственный долг играет существенную и многогранную роль в макроэкономической системе любого государства. Это объясняется тем, что отношения по поводу формирования, обслуживания и. погашения государственного долга оказывают значительное влияние на состояние государственных финансов, денежного обращения, инвестиционного климата, структуру потребления\* и развития международного сотрудничества государств.

Причиной возникновения государственного долга является проводимая государством политика, которая не обеспечивает сбалансированность доходов и расходов государства.

В росте государственного долга имеются две основные опасности - вероятность наступления зависимости государства от кредиторов и опасность переложения долгового бремени на будущие поколения.

Вместе с тем в мире нет ни одного государства, которое в те или иные периоды своей истории не сталкивалось бы с проблемой государственного долга. Государственный долг является неотъемлемой частью большинства финансовых систем государств мира. Мировая практика свидетельствует о широком использовании государством заемной политики для финансирования расходов бюджета. При этом ученые отмечают, что «исторически процесс государственных внутренних и внешних заимствований всегда связывался с дефицитом государственного бюджета» [82, с. 13].

Таким образом, государственный долг - это нормальное явление в финансовом хозяйстве каждого цивилизованного государства и долговые ресурсы должны работать производительно.

Современный мировой финансовый кризис обострил проблемы, связанные с формированием бюджетов многих государств. Усилилась дифференциация государств по уровню внешнего государственного долга, что вызывает определенные социальные проблемы. Актуальность проблемы внешнего гос- ударственного долга возрастает и в связи с тем, что она напрямую связана с экономической безопасностью стран. Задолженность государственных органов, с одной стороны, выступает как результат формирования дополнительных ресурсов государства, направленных на разрешение противоречий между экономическими и социальными потребностями общества на основе займов денежных средств у частных лиц, институтов негосударственного сектора и иностранных государств, с другой стороны, порождает ряд новых проблем, связанных со снижением долговой устойчивости стран и уровнем их позиционирования в мировой экономической системе.

С экономической точки зрения государственный долг представляет собой задолженность государственных органов как результат формирования дополнительных ресурсов государства, направленных на разрешение противоречий между экономическими и социальными потребностями общества на основе займов денежных средств у частных лиц, институтов негосударственного сектора и иностранных государств. Є материальной точки зрения государственный долг представляет собой общую сумму задолженности государства по непогашенным долговым обязательствам и невыплаченным по ним процентам.

Специфика долговых отношений, которые складываются в процессе привлечения, размещения государством дополнительных финансовых ресурсов физических лиц и организаций на принципах добровольности, срочности, возвратности и возмездности для покрытия дефицита бюджета, а также отношения по погашению государственных долговых обязательств заключается в том, что государство в этих отношениях всегда выступает в роли заемщика (должника) и/ или гаранта.

Помимо этого финансово-правовой особенностью государственного долга является существование отдельной группы однородных отношений — заемных отношений (в том числе отношений по предоставлению гарантий), направленных на привлечение дополнительных денежных средств, в результате чего происходит формирование пассивного государственного долга, то есть долга Российской Федерации как заемщика (гаранта) перед кредиторами. Одной из функцией госдолга является фискальная функция, которая реализуется посредством аккумуляции денежных средств в централизованные денежные фонды,государства; На:первый взгляд может показаться,,что\*фискальная;. функция присуща скорее.: государственным; займам, чем; государственному долгу в целом. Однако получаемые: государством, кредитные^ ресурсы: также-частично\*аккумулируются в бюджет (в части бюджетозамещаг ющих кредитов). Кредиты, по условиям; которых финансовые средства непосредственно не поступают в бюджет (например; товарные кредиты), а также гарантии позволяют, наоборот, направлять средства, поступившие в бюджет из других.источников, на цели государственного финансирования. Таким образом, кредиты и гарантии также опосредованно формируют фискальную политику.

Государственному долгу также присуща функция: учета и контроля. Учетная функция находит выражение в закреплении количества привлеченных денежных средств и уплаченных по долгам денежных средств. Контрольная функция определяет, насколько количество привлеченных и израсходованных средств соответствует законодательно установленным параметрам, а также устанавливает законность их использования.

Правительства часто управляют большими портфелями валютных резервов, их бюджетная-позиция нередко подвергается значительному риску по условным обязательствам и последствиям плохого управления бухгалтерским балансом в частном секторе. Поэтому при\* любых финансовых кризисах, как порожденных внутренними проблемами банковского сектора страны, так и привнесенных извне в результате распространения мирового финансового кризиса, обоснованная политика управления государственным долгом, наряду с надежной макроэкономической политикой и регулированием, имеют решающее значение для ограничения человеческих и производственных издержек, вызываемых такими кризисами.

Стремительный рост внешнего долга.в 80-90-х годах вызвал волну дис- куссий, связанных с проблемой, управления госдолгом. Ошибочная экономическая политика последних советских и первых российских правительств, в части внешних заимствований, а также принятие Россией- на себя финансовых обязательств СССР существенно увеличили долговое бремя. Относительная тяжесть долга возросла также в результате значительного снижения реального курса рубля»в 1991-1992 гг. ивЛ998-г.

Увеличение внешнего долга сопровождалось взрывным ростом платежей по его обслуживанию и. погашению. Неспособность осуществлять» выплаты дважды за последние десятилетие - в декабре 1991 г. и августе 1998 г. -привела к национальным дефолтам.

Однако, проведенное руководством России с учетом накопленного, в том числе и негативного опыта, жесткая кредитная политика в начале 2000-х гг. позволила несколько снизить остроту проблемы государственного внешнего долга России.

Для России проблема совершенствования системы управления государственным долгом актуальна по причине того, что ее решение требует исследования и поиска кардинально новых механизмов в условиях трансформации плановой хозяйственной системы в рыночную, которая связана с повышенным экономическим риском. На первый план в области управления внешним государственным долгом выходят научные направления, связанные с процессами трансформации корпоративного долга во внешний государственный долг, проблемы задолженности субъектов РФ в контексте расширения их экономической самостоятельности, в том числе и во внешнеэкономической деятельности, взаимосвязи экспортно-импортной политики с политикой формирования внешней задолженности, связи государственного долга с эмиссионной политикой государства по ценным бумагам, проблемы оптимального использования внешних заимствований, прежде всего в целях модернизации основных фондов в реальном секторе экономики РФ.

Россия находится на этапе реформирования системы управления внешним и внутренним долгом, поэтому исследование проблемы долга во всей ее \ комплексности, в том числе с учетом опыта других стран, своевременно и : имеет большое практическое значение.

Степень разработанности научной проблемы. Проблемам исследования государственного долга России посвящено множество работ ученых различных научных школ.

Значительный вклад в теорию исследования государственного долга внесли М. Боголепов, А. Вавилов, С. Глазьев, Ю. Данилов, Д. Зуев, П. Мигулин, А. Селезнев, Б. Хейфец, А. Шабалин, А. Шадрин.

Процессы проявления мирового финансово-экономического» кризиса, глобализации и их связи с государственным долгом исследованы в работах А. Горюнова, С. Губанова, М. Клиновой, О. Мисько, Д. Панкина, A. Радыгина, Н. Раскова, Р. Энтова, К. Юдаева, Е. Ясина.

Исследованиям связи государственного долга с денежно-кредитной, валютной, фондовой, экспортно-импортной, инвестиционной политикой посвящены работы Е. Голиковой, М. Гусева, А. Джиоева, А. Дмитриева, М. Ершова, В. Захарова, Л. Игониной, А. Краева, Н. Красавиной, М. Ле-денева, Е. Мицек, С. Мицека, В. Никифорова, В. Островской, М. Петрова, Д. Плисецкой, Л. Пригода, О. Роговой, Е. Сысоевой, А. Широкова.

Антикризисная политика банковской системы и ее связь с бюджетированием и внешним долгом рассмотрены в работах С. Андрюшина, B. Кузнецова, С. Рамазанова.

Вместе с тем многие факторы, определяющие процессы управления долгом, изучены недостаточно глубоко. В частности, исследования требуют проблемы влияния корпоративного долга и долга субъектов Федерации на государственный долг РФ, взаимосвязь заимствований и уровня их использования в контексте влияния на динамику валового внутреннего продукта страны и обновления основного капитала предприятий, взаимосвязь экспортно-импортной политики государства с системой государственного долга, не до конца разработаны процедуры контроля и аудита в системах управления государственным долгом. Таким образом, недостаточная разработанность и высокая актуальность обозначенной проблемы предопределили цель и задачи данного исследования.

Цели и задачи работы. Цель диссертационного исследования заключается в выявлении основных тенденций в системе управления государственными внешними заимствованиями, проработке в теоретическом и прикладном плане' путей решения долговой проблемы, а также в формировании рекомендаций по повышению эффективности управления внешним долгом.

Реализация поставленной цели обусловила необходимость решения ряда взаимосвязанных задач: -рассмотреть теоретические аспекты управления государственными внешними заимствованиями и их экономическое содержание; - исследовать современное состояние и причины роста внешнего долга отдельных стран, в том числе динамику и структуру внешнего долга России; -проанализировать задолженность международным финансовым организациям, задолженность по государственным ценным бумагам, долг субъектов Российской Федерации, задолженность перед бывшими социалистическими республиками, кредиторскую задолженность по коммерческим поставкам зарубежным компаниям и по косвенным обязательствам Российской Федерации и ее уполномоченных органов; - исследовать особенности современной политики государственных внешних заимствований России, их влияние на динамику ВВП, связь заим ствований с решением задач модернизации российской экономики, прежде всего в области обновления основного капитала предприятий; -разработать рекомендации по совершенствованию управления внешним долгом России на фоне изменяющихся экономических условий.

Предмет исследования - финансово-экономические отношения, возникающие при управлении внешним долгом Российской Федерации.

Объект исследования - внешний государственный долг Российской Федерации.

Теоретическую и методологическую основу исследования составили разработки отечественных и зарубежных экономистов, законодательные и нормативные акты, регулирующие экономические и социальные процессы в этой сфере. В ходе исследования применялись принципы диалектической логики.

Инструментарно-методический аппарат работы. Для решения поставленных в исследовании задач использовались системный, логический, сравнительно-аналитический, ситуационный, экономико-математические и экспертные методы, а также методы обобщения, группировок, анализа и синтеза.

Информационной и эмпирической базой исследования послужили труды отечественных и зарубежных ученых и специалистов в области государственного долга, официальные статистические и информационные материалы Федеральной службы государственной статистики, данные Министерства финансов РФ, Центрального банка РФ, Внешэкономбанка, бюллетени Счетной палаты РФ, статистические сборники МВФ и Всемирного банка, ин-.тернет-ресурсы.

Достоверность и обоснованность результатов, полученных в ходе исследования, определяется комплексностью исследования, применением общенаучного междисциплинарного подхода к исследованию, использованием значительного практического материала, апробированием результатов исследования.

Рабочая гипотеза диссертационного исследования основана на том, что для достижения снижения государственного долга целесообразно использование комплекса мер, прежде всего в области минимизации трансформации корпоративного долга и долга субъектов Федерации в государственный долг, финансового контроля и аудита, развития процедур учета долга, а также учета системы взаимосвязей между изменением валового внутреннего продукта, инвестициями в основной капитал и всеми структурными составляющими внешнего долга РФ.

Диссертационная работа выполнена в соответствии с п. 2.24 «Источники финансирования дефицитов, бюджетов = и государственного долга, проблемы бюджетного дефицита в исполнении долгосрочной стратегии экономической политики» и п. 2.31 «Механизмы и инструменты государственных заимствований? на внутреннем и внешнем финансовых рынках; изменения; режима: кредитования? бюджетного дефицита.ЫБ РФ\* влияние формирования-государственного долга на развитие кредитных отношений, и подъем реального сектора» по специальности 08.00.ГО - Финансы^ денежное обращение и кредит, согласно Паспорту специальностей ВАК России; (экономические науки).

Основные положения исследования, выносимые на защиту

Система- отношений по поводу формирования, размещения и обслу-живания1 государственного долга РФ претерпевает в условиях финансово-экономического кризиса существенные изменения при том, что основным гарантом всех долговых отношений в конечном счете выступает государство. Требуют уточнения ключевые функции государственного долга, принципы его формирования и обслуживания. Предоставление субсидированных кредитов Сбербанку, ВТБ, другим банкам, а затем продажа их акций в условиях, когда кредиты предназначались преимущественно для целевого финансирования реального сектора, повлечет повышение зависимости экономики РФ от зарубежных кредиторов, рост государственного долга и дальнейшее снижение экономической безопасности страны. Повышение во внешнем корпоративном долге доли банков и структурообразующих предприятий, продажа части акций ведущих банков приведут к тому, что зависимость от иностранных партнеров усилится.

В условиях экономического курса Правительства РФ на дальнейшую приватизацию государственной собственности и за счет этого пополнения бюджета происходит постепенное увеличение задолженности корпоративного сектора внутренним и внешним кредиторам в силу его недостаточной эффективности. Экономическая безопасность страны снижается, когда, в процесс внешней задолженности все в большей степени вовлекаются предприя- тия, являющиеся стратегически значимыми в ресурсном отношении и производящие важные товары.

Внешняя задолженность и дефицит бюджета РФ во многом обусловлены процессами неэффективного использования финансовых ресурсов субъектами Федерации и муниципальными образованиями. Поэтому необхо-димо>-проводить согласование политики формирования-и обслуживания государственного долга РФ! с политикой повышения эффективности использования финансовых ресурсов субъектов РФ и муниципальных образований, с динамикой и структурой их внешней задолженности.

В системе формирования и обслуживания государственного долга необходимо совершенствовать систему учета долга, принимая во внимание следующее обстоятельство: в счет части государственного долга другим странам может быть зачтен товарный кредит при высоком активном сальдо торгового баланса РФ, что требует временной дифференциации учета долга в увязке с экспортно-импортными операциями в разрезе отдельных стран.

Меры, направленные на совершенствование управления государственным долгом РФ, должны основываться на существующих международных правовых отношениях и на совершенствовании функций государственных и региональных органов, а также на развитии форм и методов гарантирования долга и внешнего независимого аудита и анализа в области влияния внешней задолженности на изменение ВВП РФ и обновление основного капитала предприятий.

Научная новизна диссертационного исследования в-целом заключается в уточнении теоретических основ и ключевых методов системы управления государственным долгом РФ с учетом факторов внешней и внутренней экономической среды.

Конкретные элементы научной новизны, содержащие приращение научного знания, состоят в следующем: - уточнено понятие «непредвиденный долг», под ним следует понимать долг, который при существующих условиях нельзя предвидеть в силу невоз- можности учета и измерения всех внутренних и внешних факторов и под потенциальную величину которого выдаются государственные гарантии по обязательствам субъектов, РФ, корпоративного, муниципального и других секторовэкономики, которые:затем должны включаться^;общий объем;государственного долга РФ; что в і отличие от существующего понятия' значительно\* расширяет сферу его применения; и позволяет повысить управляет мость финансовой системы РФ; дано определение понятия' «долговая устойчивость- экономики», позволяющее трактовать ее как балансирование-между активным; и пассивным дефицитом бюджета, при этом под «пассивным дефицитом» понимаются средства, необходимые для покрытия издержек,на восстановление управляемости финансовой системы, а под «активным дефицитом» - средства под конкретные проекты, программы, от реализации которых будет получена экономическая? отдача; предложено при определении величины внешнего государственного долга РФ учитывать соотношение экспорта и импорта,, размер товарного кредита, предоставленного странам-кредиторам, что требует повышения качества дифференцированного учета внешнеторговых операций и позволяет более обоснованно учитывать объем и динамику внешней задолженности; выявлены параметры взаимосвязи между величиной, динамикой и структурой внешнего долга РФ и их влиянием на валовой внутренний продукт России, а также связь между внешними заимствованиями1 и инвестициями в основной капитал предприятий, что позволяет определить приоритетные направления в снижении долга и использовании заимствований в системе управления государственными финансами; определены формы и параметры зависимости между задолженностью субъектов РФ и внешним долгом РФ, что позволило выявить уровень зависимости внешнего долга РФ от дефицитности бюджетов субъектов РФ и сделать вывод о том, что значительная часть работы по управлению внешним долгом РФ должна выполняться субъектами РФ; - предложена система мер по упорядочению функционирования государственных корпораций в части недопущения ими формирования пирамиды корпоративных облигаций, регулирования их долга, нормативного его ограничения, усиления контроля со стороны Счетной палаты РФ, недопущения «вторичного» аутсорсинга, так как он значительно увеличивает затраты на достижение поставленных перед госкорпорациями задач, что позволит им более рационально использовать бюджетные средства, снизить потребности в заимствованиях.

Теоретическая и практическая значимость исследования заключается в разработке выводов и рекомендаций, способных содействовать созданию эффективной, более совершенной системы управления внешней задолженностью Российской Федерации. Предложенные рекомендации непосредственно повлияют на снятие чрезмерной нагрузки на российский бюджет и высвобождение финансовых средств для решения актуальных экономических и социальных задач страны.

Апробация и внедрение результатов исследования. По результатам исследования сделаны доклады и сообщения на 6 международных и межрегиональных научно-практических конференциях в г. Волгограде и Краснодаре. Отдельные положения диссертации использованы в Кубанском государственном университете при преподавании дисциплины «Финансы и кредит».

Структура диссертационного исследования. Основная цель и задачи исследования определили структуру и содержание работы. Диссертация состоит из введения, трех глав, девяти параграфов, заключения, списка использованной литературы и приложений.

## Современное состояние и причины роста внешнего долга стран с переходной экономикой

Экономическое развитие всех без исключения стран мира тесно взаимосвязано с процессами глобализации экономики, интеграционными процессами. В условиях современного экономического цикла, имеющего специфические черты, кризис в России и других странах имеет определенные особенности [83]. Россия находится при этом в особенных условиях, в преддверии вступления во Всемирную торговую организацию (ВТО), которая выдвигает требованию к состоянию ее бюджета и соответственно долговых обязательств.

Почти все страны с переходной экономикой являются или членами ВТО, или наблюдателями при этой Организации; исключением является, Туркменистан, который еще не-подавал заявку на получение статуса наблюдателя, что является первым шагом на пути к вступлению в Организацию. Страны с переходной экономикой — это 28 государств центральной и восточной Европы, Закавказья и Средней Азии совершающие с конца 80-х, начала 90-х годов переход от командно-административной к смешанной экономике. Эти страны возникли в связи с распадом мировой социалистической системы и, как следствие, ликвидацией совета экономической взаимопомощи (СЭВ). Население стран Центральной и Восточной Европы составляет 119 млн. чел. Совокупный ВВП составляет примерно $636 млрд., что представляет собой 1,85% общемирового ВВП [113]. По уровню социально-экономического развития страны Центральной и Восточной Европы относятся к индустриальным и индустриально-аграрным странам. В ходе экономических реформ эти страны придерживаются следующих принципов: - минимизация дефицита госбюджета, ликвидация избыточной денежной эмиссии и льготного кредитования субъектов хозяйствования; - либерализация цен; — формирование частной собственности, в том числе в сельском хозяйстве; — приватизация государственной собственности, включая легализацию прав частных лиц на создание новых предприятий, продажу большей части государственной собственности и демонополизацию производства в различных отраслях; - становление экономики открытого типа, включая свободные торговые отношения с зарубежными странами, надлежащую защиту иностранных инвестиций; - ограничение прямого государственного вмешательства в экономику. Процессы трансформации командно-административной системы в рыночную в этих странах начались приблизительно с 1989 года. Первый период реформ, с 1989 по 1993 годы проходил крайне болезненно, привел к резкому спаду экономической активности и кризису. Є 1994 года начался процесс активных преобразований. Венгрия, Польша, Словакия, Чехия довольно быстро преодолели экономический спад и вплотную приблизились к уровню ВВП 1989 года. Однако разрыв между странами с переходной экономикой и про-мышленно развитыми странами не сократился, а даже увеличился. Постсоциалистические страны только приближаются к восстановлению уровня среднедушевого ВВП, в то время как в странах ЕС он вырос за последнее десятилетие на 20%. За годы реформ только 20% населения бывших социалистических стран улучшило свой жизненный уровень, в то время как 35% превратились в слой «новых бедных». Наиболее привлекательным для западных инвесторов оказался инвестиционный климат Венгрии, Чехии и Словении, где накопленные иностранные инвестиции за 1989-2000 гг. на душу населения составили соответственно $1650, $970, $600. Практически все страны Центральной и Восточной Европы имеют большую внешнюю задолженность при сравнительно не больших валютных резервах. Для всех этих стран характерно сокращение государственных расходов на здравоохранение, культуру и образование. В результате снижения уровня рождаемости в большинстве стран Центральной и Восточной Европы в последнее десятилетие сократились темпы роста трудоспособного населения. В настоящее время структура ВВП стран данного региона распределена следующим образом: Доля промышленности составляет от 33% до 48%, сельского хозяйства от 6 до 24%, услуг от 28 до 58%. В1 то время как в 1988 году доля промышленности, например в Румынии, составляла 61%, в Болгарии 58%, в Чехословакии 57%, в Польше 52%, в Венгрии 36%. В промышленности стран Центральной и Восточной Европы спад охватил тяжелую промышленность и высокотехнологичные области, включая электронику. Наиболее устойчивыми оказались отрасли промышленности ориентированные на массовый потребительский спрос, такие как: текстильная, пищевая, полиграфическая и т.д. Для сферы услуг характерен стабильный рост с самого начала экономических реформ. Наиболее активно развиваются финансовые и производственные услуги, а так же бытовое обслуживание населения. В экономике бывших республик СССР также произошли радикальные изменения. Изменилась система управления экономикой и отношения собственности, что привело к резкому снижению уровня жизни населения, росту безработицы, сокращению продолжительности жизни и другим негативным явлениям. Эти процессы были наиболее интенсивны в первой половине 90-х годов и во второй половине 1998 года. В 1999 году в большинстве стран СНГ наметились позитивные изменения. В 2000-2002 гг. отмечался некоторый рост производства и уровня жизни, снизился уровень инфляции. Трансформационные процессы в СНГ имеют ряд принципиальных особенностей, которые состоят в том, что реформаторская политика была осложнена формированием новой национальной государственности и реформы затронули глубинные основы организации общественно-политической и социально-экономической жизни этих государств. В каждом из государств СНГ эти проблемы разрешались по-разному, вследствие разнонаправленное геополитических и экономических национально-государственных интересов. В, целом, в:ходе реформ, в большинстве стран СНГ были заложены ос-новьь рыночного хозяйства. Однако, происходил рост доли сырьевых отраслей промышленности; сохранялась инфляция, появился, целый ряд проблем-социального характера: Анализируя в целом состояние внешнего, долга стран с переходной экономикой в 1990-х и начале 2000-х гг. необходимо отметить следующие особенности и тенденции: - темпы роста внешнего долга стран с переходной экономикой были ниже темпов роста ВВП этих стран в этот период времени, что свидетельствует о некотором снижении внешней долговой нагрузки на экономику этих стран в целом; - не произошло существенных сдвигов в части улучшения кредитоспособности этой группы стран, так как снижение темпов роста внешнего долга, что особенно важно, так как внутренний долг, как правило, характеризуется более краткосрочной временной структурой по сравнению с внешним долгом.

## Внешние долги субъектов Российской Федерации и бывших социалистических республик

Облигации федерального займа (ОФЗ) — среднесрочные купонные облигации с переменным купоном были выпущены в обращение 14 июня 1996г. в соответствии с Генеральными условиями выпуска и обращения облигаций федерального займа, утвержденными Постановлением Правительства РФ от 15 мая 1995г. № 458 [27]. Эмитентом их является Минфин России. Эмиссия ОФЗ с переменным купоном осуществляется в форме отдельных выпусков, условия каждого выпуска утверждаются Минфином РФ.

Срок обращения ОФЗ устанавливался от 1 до 5 лет. Размещались эти бумаги в 1995-1998 гг. через аукционы, вторичные торги велись на бирже. Доход по ОФЗ зависел от доходности по ГКО и устанавливался в виде процента от номинала. Накопленный купонный доход рассчитывался пропорционально числу дней от даты предшествующей выплаты до даты продажи ОФЗ.

В 1999г. Минфин РФ начал выпуск облигаций федерального займа с фиксированным купонным доходом в процентах от номинала (1000 рублей).

В 2002 году Минфин разместил ОФЗ с амортизацией долга (ОФЗ-АД) на 6,67 млрд. руб. по номиналу со сроком обращения 9,5 лет по доходности 12,94% годовых. ОФЗ-АД - это облигации федерального займа с амортизацией долга, погашение основной суммы по которым происходит не единовременно, а частями (погашение купонов). Размещение на рынке бумаг с длительным сроком обращения по доходности менее 13%о годовых является достижением Минфина [114]. Доходность по этим бумагам станет теперь ориентиром доходности долгосрочных финансовых инструментов на российском рынке.

Основное увеличение внутреннего долга произошло в период 1993-1998 гг., когда бурно рос рынок государственных ценных бумаг, выпускаемых для покрытия дефицита бюджета. Тогда же задолженность различных кредиторов перед Банком России (в том числе возникших до распада СССР) принималась на внутренний госдолг. Последовавшее за кризисом 1998г. не которое снижение в росте государственных заимствований сменилось их активным ростом начиная с 2003г. [Внутренний долг за последние 6 лет увеличился-на 62,3% или на 321,3 млрд. руб. и к 2005 году достиг почти 27% в общей структуре долга [114].

Можно выделить пять этапов развития российского рынка внутреннего долга. Этап 1 связан с переходом российских денежных властей от прямого финансирования. ЦБ РФ дефицита федерального бюджета к созданию рынка федеральных облигаций. Этап 2 обусловлен возникновением ресурсных ограничений для дальнейшего развития рынка внутреннего долга и его открытием для внешних инвесторов. Этап 3 определяется системным финансовым кризисом, 4-й этап - характеризуется постепенным преодолением, 5-й - представляет современное развитие рынка внутреннего долга.

На рынке государственных ценных бумаг за последние годы произошли позитивные изменения: проведена новация по государственным ценным бумагам, восстановлено доверие-участников рынка, отлажена инфраструктура и нормативное регулирование рынка государственных ценных бумаг. Благодаря эффективной долговой и макроэкономической политике удалось полностью восстановить доверие инвесторов к рынку внутренних заимствований, что привело к значительному увеличению ликвидности рынка и объемов размещаемых на нем финансовых инструментов. Значительно улучшились качественные характеристики рынка: — стратегия формирования портфеля государственных внутренних обязательств, основанная на предложении разнообразных финансовых ин струментов, была положительно воспринята инвесторами; — значительно увеличились ликвидность рынка и ежедневный оборот по государственным облигациям. «На 1 апреля 2006 года объем внутреннего долга, выраженного в государственных бумагах, составил 880 572,443 млн. руб., тогда как по состоянию на 1 января 2005 года он составлял 756820,0 млн. рублей» [114]. Таким образом, увеличение государственного внутреннего долга за этот период со ставило 14,5 % или 123752,443 млн. руб. За прошедший год доли облигаций нерыночного займа, краткосрочных облигаций и ОФЗ с переменным, купонным доходом отсутствовали на рынке- внутреннего долга, при этом на 9 процентных пунктов, (п.п.) увеличился: удельные вес ОФЗ- с постоянным купонным доходом, а доля. ОФ31 с фиксированным купонным доходом снизилась.на 8п.п. Соответственно прирост удельного веса ОФЗ-с амортизацией долга составил 1 п.п. Увеличение внутреннего долга, наблюдающееся, на протяжении последних лет, происходит в основном за счет прироста объема задолженности выраженной ОФЗ-АД, которая является, можно сказать, единственным инструментом на рынке, обладающим хорошей ликвидностью. Благоприятная внешнеэкономическая конъюнктура способствовала снижению объема долга в виде ГКО, поскольку необходимость финансирования временных кассовых разрывов практически отсутствует. Соответственное снижение объема долга произошло и в виде ОФЗ-ПК, так как расчет переменной купонной ставки привязан к доходности ГКО. В структуре погашения внутреннего долга относительно стабильная динамика складывается после 2022 года (рис. 2.1). Часть, относящаяся к 2020-2030 гг., - это портфель ЦБ, который переоформили в ОФЗ. Рассмотрим подробнее стратегию правительства в сфере внутреннего долга. Так, в апреле 2005 г. Правительство РФ рассмотрело долговую стратегию на 2006-2008 гг. Госдолг РФ и совокупный госдолг должен уменьшаться по отношению к ВВП, при этом доля государственного внутреннего долга должна расти. Следующая позиция - развитие национального рынка государственных ценных бумаг и сохранение консервативной политики в области государственных заимствований, позволяющей не только привлекать средства на рынке, но и использовать ресурсы стабфонда для погашения текущего внешнего долга. Меняется структура долга. Правительство постепенно приближается к цели: привести соотношение внутреннего и внешнего долга к значениям 50/50.

## Задолженность корпоративного сектора и органов денежно-кредитного регулирования

Отмечается,, что хитрость смещения долгов; банков, и корпораций/ под марку госдолга обеспечила надежную защиту предпринимателей, в том смысле, что их риски покрывало1 государство. И в силу этого понятно, почему сегодня, в; дни финансового кризиса:тают: финансовые резервы. Указыва-ется;на то;,что долги банков»и корпораций - не суверенный долг России; но» так: как- государство; владеет частьюакционерного капитала многих компаний; недооценивать риск: возможного» дефолта легкомысленно, так как-: расплачиваться в-этом случае, какминимум в объеме той доли капитала, которая принадлежит государству, придется самому государству. Поэтому, сегодня; в качестве паллиатива финорганами принято решение включать в госдолг организации с 50%-м участием государства [45; с: 41].

Ершов М;В. отмечает, что наблюдается устойчивая тенденция . все большего привлечения внешних займов российскими:компаниями и банками.. Трансграничный долг, то есть долг, который напрямую, привлекают отечественные предприятия реального сектора и банки; за.рубежом,. уже: превысил 400млрд долл. При этом отмечается, что в- структуре источников фондирования для нашего реального сектора сейчас 65% средств поступает от российских банков, а 35% - от зарубежных. Если учесть поправку на внешнее фондирование отечественных банков соотношение внешних и внутренних источников финансирования реального сектора и экономики в целом имеет соотношение 50 на 50. [59, с. 148].

Какова же динамика внешнего корпоративного долга? В: 2005 г. его объем не превышал 108 млрд. долл. Затем он стал быстро увеличиваться и превысил на 1 октября-2010 г. уровень 2005 г. в 3,97 раза, достигнув 428,5 млрд. долл. Этот долг достиг исторического максимума. При этом большая часть корпоративного долга сформирована государственными корпорациями в 2006-2010 гг., так как известно, что крупнейшие корпорации, это именно государственные корпорации.

При этом в качестве основных системных причин ускоренного роста внешней задолженности российских заемщиков перед нерезидентами- были отмечены, недостаточный уровень развития внутреннего финансового рынка в Российской Федерации, и, в частности, банковского сектора, его неспособ ность удовлетворить спрос на долгосрочные финансовые ресурсы в доста точных объемах для реализации крупных проектов, а также наличие значи тельно более выгодных условий внешних заимствований с точки зрения их объема, срока кредитования и низких процентных ставок по сравнению с внутренними кредитами, а также причина организационного характера - недостаточность инструментов.регулирования этого процесса. Ухудшение внешнеэкономической конъюнктуры в конце 2008 года вследствие кризисных явлений в мировой и российской экономиках привело к возникновению у российских банков и предприятий трудностей с привле чением, рефинансированием и погашением внешней задолженности. Основ ными факторами, определявшими в тот период формирование тенденций в финансовом секторе; стало негативное влияние на экономику России миро вого финансового кризиса, ухудшение внешнеэкономической конъюнктуры для российских экспортеров и резкого снижения цен на основные товары ) российского экспорта, обострение проблем с рефинансированием внешнего корпоративного долга, и, как следствие, ускорение оттока капитала из экономики страны. В данный период на реализацию антикризисных мер были зарезерви 1 рованы средства Федерального бюджета, Центрального банка, резервных фондов (Фонд национального благосостояния и Резервного фонда). В части поддержки банковского сектора антикризисные меры были предусмотрены Федеральным законом от 13 октября 2008 г. № 173-ФЗ «О дополнительных мерах по поддержке финансовой системы Российской Федерации» [22]. К таким мерам относятся: предоставление субординированных кредитов, рефинансирование корпоративной задолженности, соглашения о компенсации убытков кредитных организаций. В дальнейшем меры антикризисного регулирования были дополнены другими инструментами, введенными федеральными законами, указами Пре зидента Российской Федерации, постановлениями и распоряжениями Правительства Российской Федерации, ведомственными нормативными актами, такими как предоставление гарантий предприятиям реального сектора экономики, налоговые льготы, проведение лимитных аукционов среди кредитных организаций, прямые выделения средств проблемным отраслям экономики и так далее. В структуре совокупного внешнего долга РФ обязательства банков и предприятий перед нерезидентами составляли на: 01.01.05 - 50,6%, 01.01.06 - 68,1%, 01.01.07 - 84,5%, 01.0Г.08 - 91,5%, 01.01.09 - 93,3%, 01.01.10 -90,2%, 01.10.10-90,1%. Соответственно, доля органов государственного управления и денежно-кредитного регулирования в совокупности составляла на: 01.01.05 -49,4%, 01.01.06 - 31,9%, 01.01.07 - 15,5%, 01.01.08 - 8,5%, 01.01.09 - 6,7%, 01.01.10-9,8%, 01.10.10-9,9%. Доля органов денежно-кредитного регулирования составляла на: 01.01.05 - 3,8%, 01.01.06 - 4,3%, 01.01.07 - 1,2%, 01.01.08 - 0,4%, 01.01.09 -0,6%, 01.01.10-3,1%, 01.10.10-2,6%. Этот структурный анализ показал, что очень велика доля в совокупном внешнем долге РФ обязательств банков и предприятий, которая увеличилась с 68,1% на 01.01.06 г. до 90,1% на 01.10.10 г. Доля органов денежно-кредитного регулирования в совокупном внешнем долге РФ снизилась за тот же период соответственно с 3,8% до 2,6%. Совокупная доля органов государственного управления и денежно-кредитного регулирования в совокупном долге РФ снизилась за тот же период соответственно с 49,4% до 9,9%.

## Методы регулирования внешнего долга стран при изменяющихся экономических условиях

Как следует из таблицы многие особенности в управлении государственным долгом являются общими даже для разных стран. Это касается управление текущими заимствованиями, установление лимита на государственный долг, отчетности и внешним проверкам и аудиту, организации размещения внутренних долговых обязательств, использования специализированных информационных технологий и аналогичных показателей долговой нагрузки и некоторых других моментов. Особо хотелось бы отметить проводимое в большинстве рассматриваемых стран совместное управление внутренним и внешним долгом, что весьма актуально для современной России.

В то же время следует обратить внимание на то, что только в 4-х странах (22% от опрошенных) существуют отдельные агентства по управлению госдолгом. Вопрос о создании специализированного долгового агентства также актуален для России и будет рассматриваться ниже.

Большое значение имеет управление операционными рисками. Во многом эта задача решается за счет: институциональных структур, которые позволяют четко установить полномочия и ответственность; операционных руководств, в «которых подробно излагаются все важные процедуры; правил в отношении конфликтов интересов; четких линий подчинения» и формальных аудиторских проверок. Однако во многих службах по управлению долгом в настоящее время имеются обособленные промежуточные отделы, обязанность которых состоит в анализе рисков и разработке и реализации процедур контроля за рисками. Поэтому использование более систематического подхода к управлению финансами и рисками государственного долга является существенным фактором в надлежащей стратегии правительства стран. В то же время некоторые страны, имеющие емкие и ликвидные внутренние рынки долговых обязательств, а следовательно, небольшой или нулевой долг в иностранной валюте, имеют гораздо менее рискованную структуру долга и испытывают менее острую потребность в формальной стратегии управления долгом, основанной на определении желаемого соотношения затрат и риска.

С другой стороны, страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны, многие из которых также имели рискованную структуру долга, приступили к наращиванию потенциала в области управления этим риском несколько позже. Некоторые из этих стран в настоящее время используют модели и системы, аналогичные применяемым в промышленно развитых странах, другие по-прежнему укрепляют этот потенциал, и хотя они добились больших успехов, опыт стран, занимающих ведущие позиции в данной области, наглядно показывает, что этот процесс может занять несколько лет.

Опыт многих стран показывает, что для выпуска долговых обязательств на внутренних рынках широко используются аукционы по размещению стандартизованных рыночных инструментов, а управляющие долгом стараются избегать чрезмерной фрагментации долга. История развития многих стран показала, что неэффективность структуры долга в плане сроков погашения, валют или процентных ставок и значительных не обеспеченных резервами условных обязательств были важными факторами зарождения или распространения экономических кризисов. Например, независимо от валютного режима или валюты, в которой выражается» долг - национальной или иностранной, кризисы нередко возникали из-за, того, что правительства уделяли чрезмерно большое внимание потенциаль- ной экономии расходов при привлечении крупных краткосрочных займов или займов с плавающей ставкой процента. В результате государственные бюджеты подвергались серьезной угрозе риска изменения условий на финансовых рынках, в том числе изменений кредитоспособности страны в период возникновения потребности в. пролонгации долга. Долг, выраженный в иностранной валюте, также связан с особым риском, и чрезмерная зависимость от долга, выраженного в иностранной валюте, способна привести к давлению на обменный курс и/или напряженности в денежно-кредитной сфере в том случае, если инвесторы не пожелают рефинансировать задолженность правительства в иностранной валюте.

Портфель долговых обязательств правительства обычно является крупнейшим финансовым портфелем в стране. Его финансовая структура во многих случаях отличается сложностью и рискованностью, и может представлять серьезный риск для баланса органов государственного управления и финансовой стабильности страны. Опыт последнего времени свидетельствует о необходимости правительственных мер по ограничению роста позиций с ликвидным и другими видами риска, в результате которых экономика страны становится особо уязвимой при внешних потрясениях. Из вышесказанного следует, что надежное управление риском в государственном секторе имеет существенное значение для управления рисками в других секторах экономики, поскольку неадекватное управление суверенным риском приводит к незащищенности от риска ликвидности, порождая, как правило, колоссальные проблемы для индивидуальных субъектов в частном секторе. Недавние кризисы на рынках долговых инструментов высветили значение надежных методов управления долгом и потребность в эффективно работающем и надежном рынке капитала. Хотя политика управления государственным долгом не всегда была единственной или даже главной причиной возникновения этих кризисов, структура сроков погашения- и процентный и валютный состав портфелей долговых обязательств правительства, наряду с его- значительными условными обязательствами, нередко способствовали обострению кризиса. Даже в ситуациях с надежными макроэкономическими рамками рискованные методы, управления долгом повышают уязвимость экономики при экономических и финансовых потрясениях. Иногда такие риски можно без труда устранить относительно простыми мерами, такими как ускорением поступления средств, продлением сроков погашения заемных средств и выплатой сопряженных с этим повышенных затрат на обслуживание долга (предположив, что кривая доходности идет по восходящей), корректировкой сумм, сроков погашения и состава валютных резервов или же пересмотром критериев и механизмов управления, применяемых в отношении условных обязательств.