

УДК 336.1

## **Внутренний государственный долг как важнейший стабилизатор бюджетной политики Российской Федерации**

Гордиенко М.С.

[GordienkoMikhail@yandex.ru](mailto:GordienkoMikhail@yandex.ru)

Российский государственный торгово-экономический  
университет

*В статье проводится исследование внутреннего государственного долга Российской Федерации как одного из важнейших инструментов бюджетной политики страны в разрезе его основных показателей путем аналитического изучения данной сферы государственных финансов.*

Ключевые слова: государственный долг, внутренний долг, дефицит, федеральный бюджет, государственные облигации, ГКО, ОФЗ, ГСО.

## **Internal public debt as the major stabilizer of the budgetary policy in the Russian Federation**

Gordienko M.S.

[GordienkoMikhail@yandex.ru](mailto:GordienkoMikhail@yandex.ru)

Russian State University of Trade and Economics

*In this article we study the internal public debt of the Russian Federation as one of the most important tool of fiscal policy in the context of his country's key indicators by an analytical study of the scope of public finance.*

Keywords: public debt, domestic debt, deficit, federal budget, government bonds, GKO, OFZ, GEO.

Реализация государством бюджетной политики предполагает расходы, возникающие в связи с выполнением своих государственных функций и социальных обязательств перед населением. Значение расходов особенно возрастает в кризисный период, когда поддержка стабильного экономического курса, по существу, полностью ложится на плечи государства, вызывая, как правило, бюджетный дефицит. Как показывает практика, не всегда бюджетный дефицит в абсолюте нежелательное для государства явление. В определенных условиях, он служит одним из инструментов стимулирования экономики и ее оживления. Дефицит государственного бюджета обуславливает появление понятия внутреннего государственного долга, как одного из инструментов формирования финансовых ресурсов государства. Рассмотрим эти процессы подробнее в контексте бюджетной политики нашей страны.

Бюджетная политика – совокупность принимаемых решений, осуществляемых органами законодательной (представительной) и исполнительной власти и мер, связанных с определением основных направлений развития бюджетных отношений и выработкой конкретных путей их использования в интересах граждан, общества и государства [6]. Это процесс, сочетающий временной и функциональный аспекты бюджетного устройства Российской Федерации.

Временной аспект состоит из бюджетной стратегии, рассчитанной на перспективу и бюджетной тактики, ориентированной на проведение мероприятий в конкретном финансовом периоде; при этом совокупность бюджетных мер тактического характера должна укладываться в рамки принятой бюджетной стратегии и ни в коем случае не противоречить ей во избежание отрицательных последствий, как в бюджетной сфере, так и в целом в экономике.

Функциональная составляющая бюджета, или функциональный аспект, это политика в области доходов (фискальная), расходов бюджета и межбюджетных отношений, в области обеспечения сбалансированности бюджета, кредитно-денежной (монетарной) политики, а также эффективного управления государственным долгом и межбюджетных отношений.

Фискальная политика базируется на двух основных выводах экономической науки:

– во-первых, рост государственных расходов увеличивает совокупный спрос и, следовательно, ведет к расширению объема выпуска продукции и уровня занятости;

– во-вторых, увеличение суммы налогов сокращает личный располагаемый доход домашних хозяйств, а значит, приводит к сокращению расходов, объема выпуска продукции и занятости.

Выбор вектора функционирования может как благотворно, так и достаточно болезненно воздействовать на стабильность национальной экономики. Если правительство использует меры фискальной и монетарной политики, пытаясь приблизить объем выпуска продукции к его потенциальному уровню и поддержать стабильность цен, это называется политикой стабилизации. Иными словами, политика стабилизации представляет собой действия правительства по контролю над экономической ситуацией с целью максимально приблизить объем валового национального продукта (ВВП) к его потенциальному уровню и поддержать низкие и стабильные темпы инфляции. Целью политики экономического роста является увеличение фактических объемов ВВП. Политика ограничения деловой активности, напротив, направлена на уменьшение реального объема ВВП по сравнению с его потенциальным уровнем.

Расходы бюджета, как уже отмечалось выше, это затраты, возникающие в связи с выполнением государством своих функций. Расходы осуществляются по основным направлениям, например: общегосударственные вопросы, национальная оборона, национальная безопасность и правоохранительная деятельность, национальная экономика,

жилищно-коммунальное хозяйство, образование, здравоохранение, социальная политика и др.

Задача государства наделенного расходными полномочиями и состоит в осуществлении перераспределения общественных доходов между различными отраслями экономики и категориями граждан путем предоставления бюджетных средств. Вместе с тем, в ходе этого процесса в силу действия различных факторов: экономических, политических, природных и других, часто возникает ситуация, когда расходы бюджета начинают превышать бюджетные доходы как налоговые, так и неналоговые, образуя бюджетный дефицит.

Бюджетный дефицит – это финансовое явление, с которым в те или иные периоды своей истории неизбежно сталкивались все государства мира. Бюджетный дефицит, как уже отмечалось ранее, нельзя однозначно относить к разряду чрезвычайных или катастрофических событий, так как различными могут быть качество и природа дефицита, а также происходящие процессы в экономике его вызывающие. Например, он (дефицит) может быть связан с необходимостью осуществления крупных государственных вложений в развитие экономики, и тогда дефицит не является отражением кризисного течения общественных процессов, а скорее становится следствием стремления государства обеспечить прогрессивные сдвиги в структуре общественного воспроизводства.

Теоретическое обоснование сущности бюджетного дефицита дает кейнсианская теория нестабильности, которая предполагает необходимость проведения активной государственной экономической политики. С точки зрения кейнсианства недостаточность валовых расходов приводит к увеличению безработицы, избыточность же валовых расходов порождает инфляцию. Таким образом, правительству необходимо балансировать и уменьшать совокупные расходы в экономике, когда они слишком велики или наоборот, увеличивать эти расходы, когда они слишком низки. И здесь ключевым моментом является выбор источника финансирования бюджетного дефицита, как правило, это или денежное (эмиссионное) или долговое финансирование.

Денежное финансирование означает, что для покрытия дефицита бюджета правительство получает кредиты центрального банка. Фактически это выпуск в обращение (эмиссия) дополнительных денежных средств. Такое финансирование используется лишь в крайних случаях, так как его использование влечет за собой весьма негативные последствия для экономики. В результате реализации такого инструмента, денежная масса национальной денежной единицы увеличивается на величину не обеспеченную товарами и услугами. Как следствие – растет инфляция, нарушается нормальный механизм ценообразования, что в итоге влечет за собой падение курса национальной валюты. Помимо этого, отрицательным следствием раскручивания инфляции может стать проявление «эффекта Танзи» [8]. Суть этого явления заключается в том, что налогоплательщики начинают сознательно оттягивать уплату налогов в государственный

бюджет. За время отсрочки деньги частично обесцениваются, фактическая налоговая нагрузка снижается, что в свою очередь опять же уменьшает доходы бюджета, усугубляя бюджетный дефицит и всё более дестабилизируя финансовую систему. Учитывая этот факт, законодательства многих стран, в том числе и Российской Федерации, накладывают жесткие ограничения на использование такого метода финансирования дефицитов бюджетов.

Долговое финансирование бюджетного дефицита осуществляется путем проведения как внешних, так и внутренних заимствований. Под внешним государственным долгом понимаются обязательства, возникающие в иностранной валюте [4].

Рассмотрим более подробно механизм внутренних заимствований.

Внутренние источники финансирования формируются посредством выпуска доходных государственных обязательств, которые размещаются и свободно обращаются на фондовом рынке, а по истечении определенного срока погашаются государством. Основными кредиторами внутреннего долга, являются: население, корпорации, банки, другие финансовые и кредитные учреждения.

Преимуществом заимствования является то, что деньги для покрытия бюджетного дефицита занимаются на рынке и прироста денежной массы не происходит. Этот процесс в совокупности и формирует внутренний государственный долг Российской Федерации, основные правовые положения о котором закреплены в Бюджетном кодексе главой 14 «Государственный и муниципальный долг» [1].

Государственный долг возникает в определенный момент функционирования государства, а именно: когда расходы начинают превышать доходы; переходя из одного финансового года в следующий бюджетный дефицит становится хроническим явлением, при том, что его покрытие осуществляется не эмиссионными методами, а государственными заимствованиями. На рисунке 1 показан процесс роста государственного долга, который наблюдается практически во всех странах мира.

В зависимости от заемщика государственный долг подразделяется:

- государственный долг Российской Федерации;
- государственный долг субъекта Российской Федерации;
- муниципальный долг.

Под государственным долгом Российской Федерации понимаются ее долговые обязательства перед физическими и юридическими лицами, иностранными государствами, международными организациями и иными субъектами международного права, включая обязательства по государственным гарантиям, предоставленным Российской Федерацией.

Под внутренним государственным долгом, в соответствии с Бюджетным кодексом, понимаются обязательства, выраженные в национальной валюте, при этом, иностранная валюта, условные денежные единицы и драгоценные металлы могут указываться лишь в качестве соответствующей оговорки, но оплачиваться они должны в российской валюте.

Государственный долг субъекта Федерации – совокупность его долговых обязательств, который полностью и без условий обеспечивается всем находящимся в собственности субъекта имуществом. Муниципальный долг, соответственно – совокупность долговых обязательств муниципального образования, который полностью и без условий обеспечивается всем имуществом, составляющим муниципальную казну. При этом каждый бюджетный уровень отвечает только по своим обязательствам и не отвечает по долгам других уровней, если они не были им гарантированы. Для погашения своих обязательств и обслуживания долга органы законодательной и исполнительной власти соответствующего уровня используют все свои полномочия.

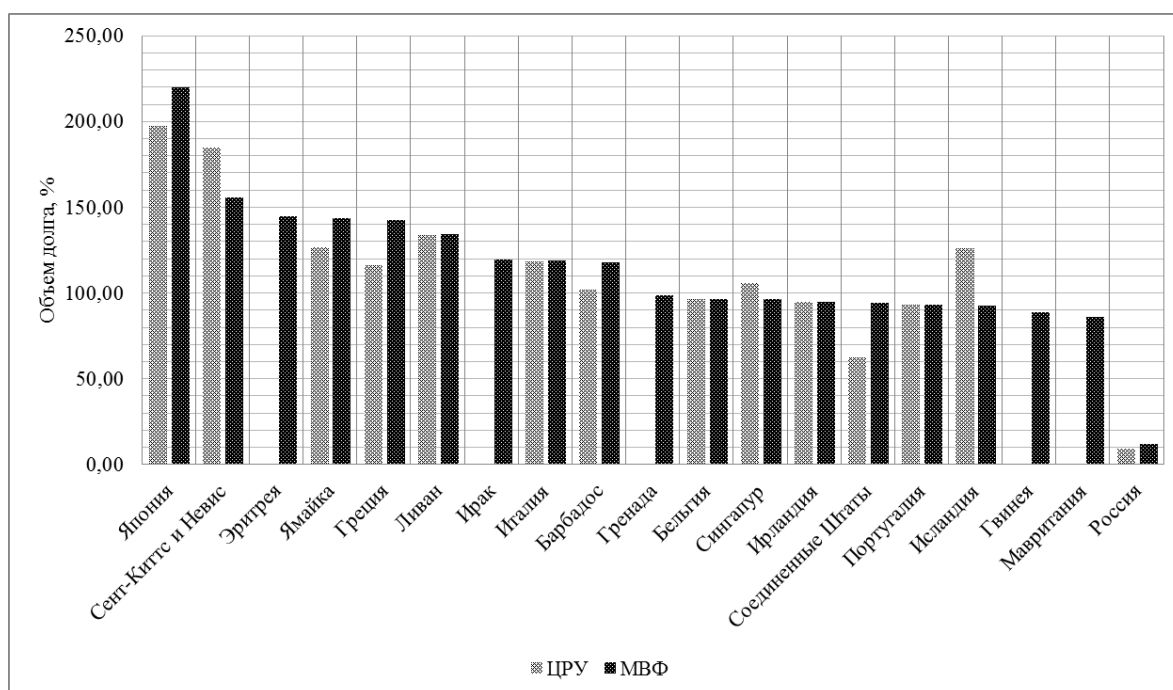


Рис. 1. Объем внутреннего государственного долга к ВВП в странах мира в 2010 г. по данным ЦРУ и МВФ [9], в %.

Внутренний государственный долг – составная часть государственного долга по внутренним займам и другим долговым обязательствам перед кредиторами-резидентами [7]. Государственный долг определяется сложившейся к данной дате суммой дефицита федерального бюджета за вычетом положительного сальдо (профицита) этого бюджета. Таким образом, государственный долг можно также определить, как задолженность, накопившаяся у правительства, в результате заимствования денег для финансирования прошлых бюджетных дефицитов.

В объем государственного внутреннего долга Российской Федерации включаются:

1) номинальная сумма долга по государственным ценным бумагам Российской Федерации, обязательства по которым выражены в валюте Российской Федерации;

2) объем основного долга по кредитам, которые получены Российской Федерацией и обязательства по которым выражены в валюте Российской Федерации;

3) объем основного долга по бюджетным кредитам, полученным Российской Федерацией;

4) объем обязательств по государственным гарантиям, выраженным в валюте Российской Федерации;

5) объем иных, за исключением указанных, долговых обязательств Российской Федерации, оплата которых в валюте Российской Федерации предусмотрена иными федеральными законами. [1, статья 97].

Бюджетный кодекс, предоставляя право возникновения обязательств, устанавливает при этом порядок определения количественных пределов таких обязательств и порядок их выполнения. В соответствии со ст. 106 и 107 Бюджетного кодекса предельные объемы государственного внутреннего долга и государственного внешнего долга, пределы внешних заимствований Российской Федерации на очередной финансовый год утверждаются федеральным законом о федеральном бюджете на очередной финансовый год с разбивкой долга по формам обеспечения обязательств. Предельный объем государственных внешних заимствований не должен превышать годовой объем платежей по обслуживанию и погашению государственного внешнего долга страны.

Правительство имеет право осуществлять внутренние заимствования с превышением (установленного федеральным законом о федеральном бюджете на очередной финансовый год) предельного объема государственного внутреннего долга вместо внешних заимствований, если это снижает расходы на обслуживание государственного долга в рамках установленного федеральным законом о федеральном бюджете на очередной финансовый год объема государственного долга и иной порядок реструктуризации не предусмотрен федеральным законом о федеральном бюджете на очередной финансовый год [1].

В зависимости от срока погашения и объема обязательств выделяют:

- капитальный государственный долг;
- текущий государственный долг.

Под капитальным государственным долгом понимают всю сумму выпущенных и непогашенных долговых обязательств государства, включая начисленные проценты по этим обязательствам.

Под текущим государственным долгом понимают расходы по выплате доходов кредиторам по всем долговым обязательствам государства и по погашению обязательств, срок оплаты которых наступил.

Долговые обязательства Российской Федерации могут существовать в форме:

- кредитных соглашений и договоров, заключенных от имени Российской Федерации, как заемщика, с кредитными организациями;
- государственных займов, осуществленных путем выпуска ценных бумаг от имени Российской Федерации;

- договоров и соглашений о получении Российской Федерацией бюджетных кредитов от бюджетов других уровней бюджетной системы Российской Федерации;
- договоров о предоставлении Российской Федерацией государственных гарантий [5].

Долговые обязательства Российской Федерации могут быть краткосрочными – до одного года, среднесрочными – от одного года до пяти лет, и долгосрочными – от пяти до 30 лет. Обязательства погашаются в сроки, которые определяются конкретными условиями займа. По долговым обязательствам страны и ее субъектов сроки погашения не могут превышать 30 лет, а по обязательствам муниципальных образований – 10 лет [4]. В подобных формах могут существовать долговые обязательства субъектов Российской Федерации и муниципальных образований, за исключением международных соглашений и договоров на уровне муниципального образования. Перечисленные формы в рыночной практике используются достаточно активно.

Образованием российского рынка внутреннего долга решаются задачи: во-первых, ликвидации практики прямого (эмиссионного) кредитования Центробанком Минфина, во-вторых, создания значительного по размерам рынка государственных ценных бумаг, который характеризуется высокой ликвидностью и низкими рисками федеральных облигаций. Развитие российского рынка внутреннего долга непосредственно связано с эволюцией национальной финансовой сферы, действиями денежных властей, как в области осуществления макроэкономической политики, так и в проведении рыночных преобразований. В результате структура совокупного денежного предложения стала менее ликвидной, снизились темпы инфляции, что стало стимулом развития национального рынка.

В структуру текущего внутреннего долга России входят следующие ценные бумаги, показанные на рисунке 2:

- государственные краткосрочные облигации (ГКО) со сроками обращения 3, 6 и 12 месяцев. Выпускаются на безбумажной основе в виде записей на счетах «депо». Облигации не имеют купонов. Размещаются на аукционах с дисконтом от номинала. Первый аукцион по размещению трехмесячных ГКО прошел в мае 1993 г. на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ);
- облигации федерального займа с переменным купоном (ОФЗ-ПК) начали выпускать в 1995 г, а после кризиса 1998 выпуск был прекращен. Выплата купона осуществлялась раз в полугодие. Значение купонной ставки менялось и определялось средней взвешенной доходности по ГКО за последние 4 сессии (торгов);

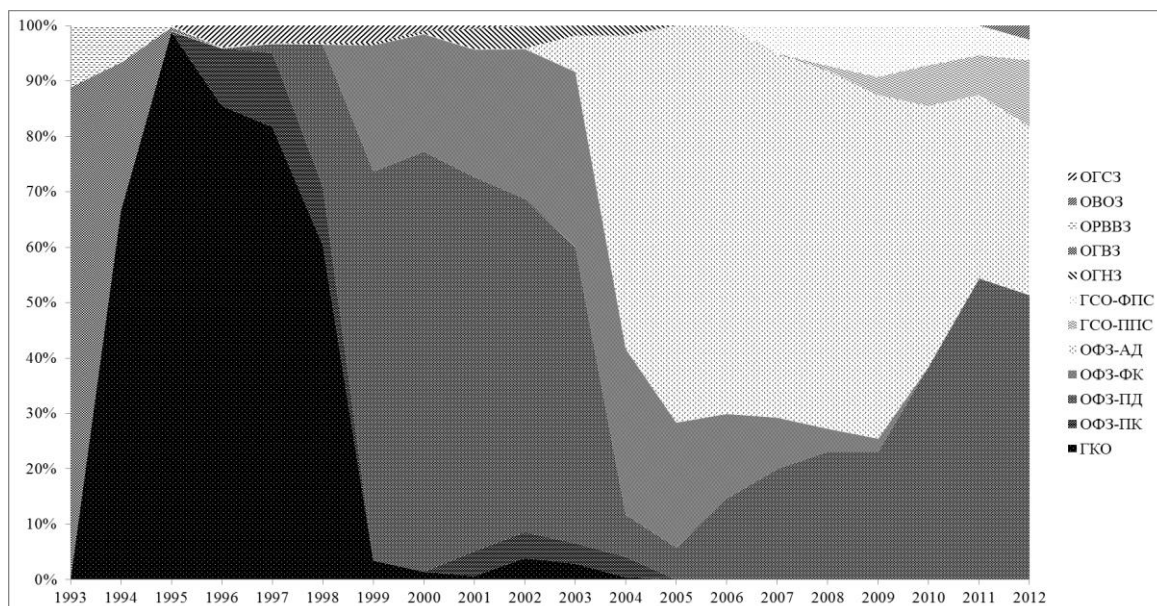


Рис. 2. Структура внутреннего долга Российской Федерации в 1993-2012 гг., [3], %.

- облигации федерального займа с постоянным купонным доходом (ОФЗ-ПД). Они имеют срок обращения 3 года и нулевой купон; могут быть в установленном порядке использованы на операции по погашению просроченной задолженности по налогам в федеральный бюджет, включая штрафы и пени, образовавшейся по состоянию на 1 июля 1998г. а также в целях оплаты участия в уставном капитале кредитных организаций;
- облигации федерального займа с фиксированным купонным доходом (ОФЗ-ФК);
- облигации федерального займа с амортизацией долга, т.е. происходит периодическое погашение основной суммы долга (ОФЗ-АД);
- государственные сберегательные облигации с фиксированной процентной ставкой (ГСО-ФПС), где фиксированная процентная ставка определена на каждый купонный период;
- государственные сберегательные облигации с постоянной процентной ставкой (ГСО-ППС), где определена постоянная процентная ставка по всем купонным периодам;
- облигации государственного нерыночного займа (ОГНЗ); выпускаются в бездокументарной форме; доход выплачивается в виде процента от номинальной стоимости, которую устанавливает Министерство финансов при выпуске облигаций, но не реже одного раза в год;
- облигации городского внутреннего займа (ОГВЗ) – выпускаются соответствующим уровнем исполнительной власти с фиксацией условий выпуска;
- облигации российского внутреннего выигрышного займа (ОРВВЗ);
- облигации внутренних облигационных займов Российской Федерации (ОВОЗ);
- облигации государственного сберегательного займа (ОГСЗ) сроком обращения 1 год. Объем выпуска – 10 трлн. руб. – разбит на транши по 1



трлн. руб. Номинал – 100 и 500 тыс. рублей. Выпускаются в бланковом виде на предъявителя с набором из четырех купонов, выплачиваемых ежеквартально. Размер купона определяется по последней официально объявленной ставке купонного дохода по ОФЗ-ПК плюс премия, устанавливаемая Министерством финансов Российской Федерации.

Эволюционная динамика внутреннего государственного долга, изображенная на рисунке 3 демонстрирует деструктивное управление внутренним долгом в период

1995-1998 г., когда он начал увеличиваться большими темпами, достигая огромных размеров. Продолжалось ослабление экономики, связанное с плохим сбором налогов, высокими обязательствами государства по расходам, неэффективной системой контроля за использованием государственных средств и дефицитом федерального бюджета. Структура долга стала еще более неблагоприятной в силу преобладания по ГКО, вызывающих рост процентных издержек. Правительству приходилось все больше средств использовать на погашение долговых обязательств, чтобы не перефинансировать их по чрезмерно высоким ставкам доходности. Политическая нестабильность вызвала ряд резких падений котировок российских государственных и корпоративных ценных бумаг.

В результате к середине 1998 г. в стране разразился кризис, для преодоления которого Правительством был предпринят ряд экстренных мер по изменению границ «валютного коридора», реструктуризации задолженности по государственным ценным бумагам и др.

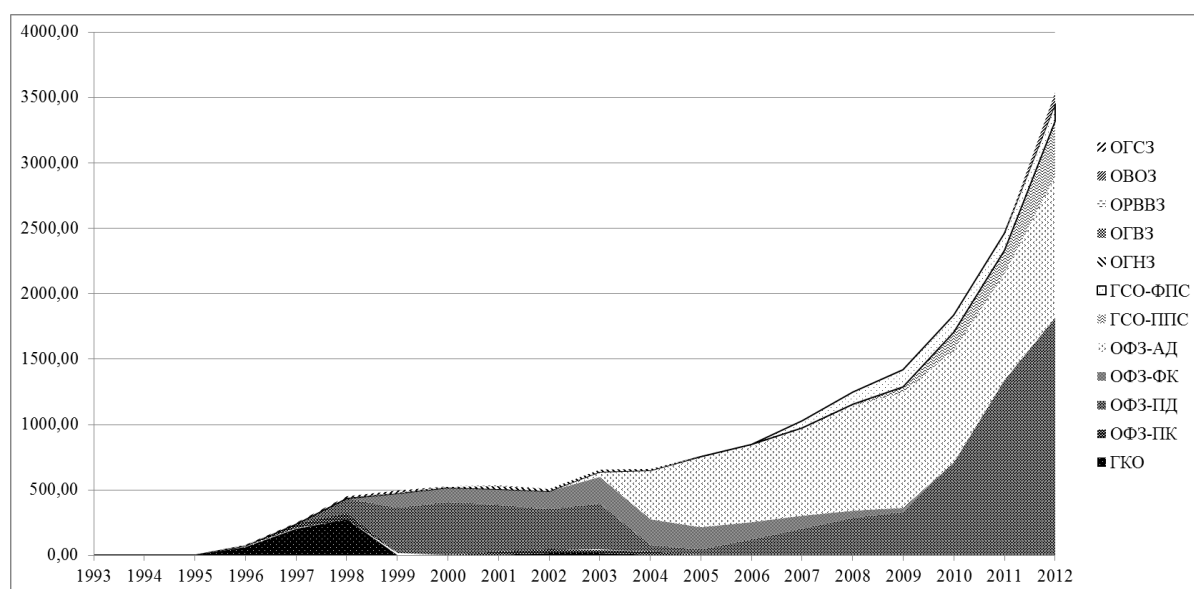


Рис. 3. Динамика и структура объемов внутреннего долга Российской Федерации в 1993-2012 гг., [3], млрд. руб.

В последующем, с 1999 по 2004 г. политика в области внутреннего долга была умеренной, что подтверждается средним объемом долга в этот период 500-700 млрд. руб. В 2004 г. началось наращивание выпуска облигаций

федерального займа с амортизацией долга, в целях стабилизации совокупного объема денежной массы и управления уровнем инфляции.

Резкие изменения динамики объема внутреннего долга, показанные на рисунке 4, произошли в период с 2008 по 2011 гг., который связан с мировым финансовым и экономическим кризисом. В этот период Правительству России пришлось в первоочередном порядке принимать ряд внеплановых мер, связанных с дополнительной поддержкой экономики. В этих целях было принято решение использовать средства «финансовой подушки безопасности» – средств Резервного фонда и Фонда национального благосостояния. Однако в долгосрочной перспективе были приняты меры по диверсификации источников финансовых ресурсов, одним из которых является внутренний долг. В этот период резко увеличивается объем выпуска облигаций федерального займа с фиксированным купонным доходом, а также сохраняются объемы выпуска по остальным видам долговых бумаг. Вместе с тем, 2011 год закончился, можно констатировать, успешно. Совокупный объем внутреннего государственного долга нашей страны на 1 января 2012 г. составил 3,5 трлн. руб., внешнего долга – 35,8 млрд. долл. или около 1 трлн. руб. (см. рис. 4). Такая динамика объясняется положительной конъюнктурой на сырьевых рынках, которая позволила нашей стране получить дополнительные доходы от продажи энергоресурсов, минимизировав увеличение объема долга как внешнего, так и внутреннего.

В целом, динамика объемов долга определена Минфином в основных направлениях долговой политики на 2012-2014 гг. [2]. Согласно этому документу, предусмотрен рост объема как внешних обязательств в 1,6 раза с 1,2 трлн. руб. по итогам 2011 г. до 1,9 трлн. руб. к 2014 г., а также и внутренних – в 2,8 раза, достигнув 9,9 трлн. руб. Таким образом, госдолг в ближайшие три года будет увеличиваться с 11,2 % ВВП в 2011 г. до 17,0 % ВВП в 2014 г. [2, стр. 7].

В планирующих документах Минфина основными факторами, определяющими характер и направления долговой политики на 2012-2014 гг., в частности, определены:

- дефицит федерального бюджета сохранится на протяжении всего планового периода, увеличиваясь в абсолютном выражении с 1,5 трлн. руб. до 1,7 трлн. руб. в 2012-2013 гг. и снижаясь в 2014 г. до 1,6 трлн. руб. В относительном выражении в первые два года дефицит составит 2,7% ВВП, а в 2014 г. снизится до уровня 2,3% ВВП.

- низкий уровень государственного долга, составляющий на 1 июля 2011 г. 4,6 трлн. руб., будет возрастать ежеквартально в предстоящий плановый период, достигнув к концу 2014 г. уровня 12 трлн. руб. или 17% ВВП, что заметно ниже, чем средний показатель для стран «большой восьмерки» и стран с аналогичным уровнем кредитного рейтинга. При этом, однако, кредитные рейтинги, присвоенные России ведущими международными агентствами (BBB с позитивным прогнозом от Fitch, Baa1 со стабильным прогнозом от Moody's и BBB со стабильным прогнозом от

Standard&Poor's), свидетельствуют о том, что наша страна явно недооценена [2, стр. 7];

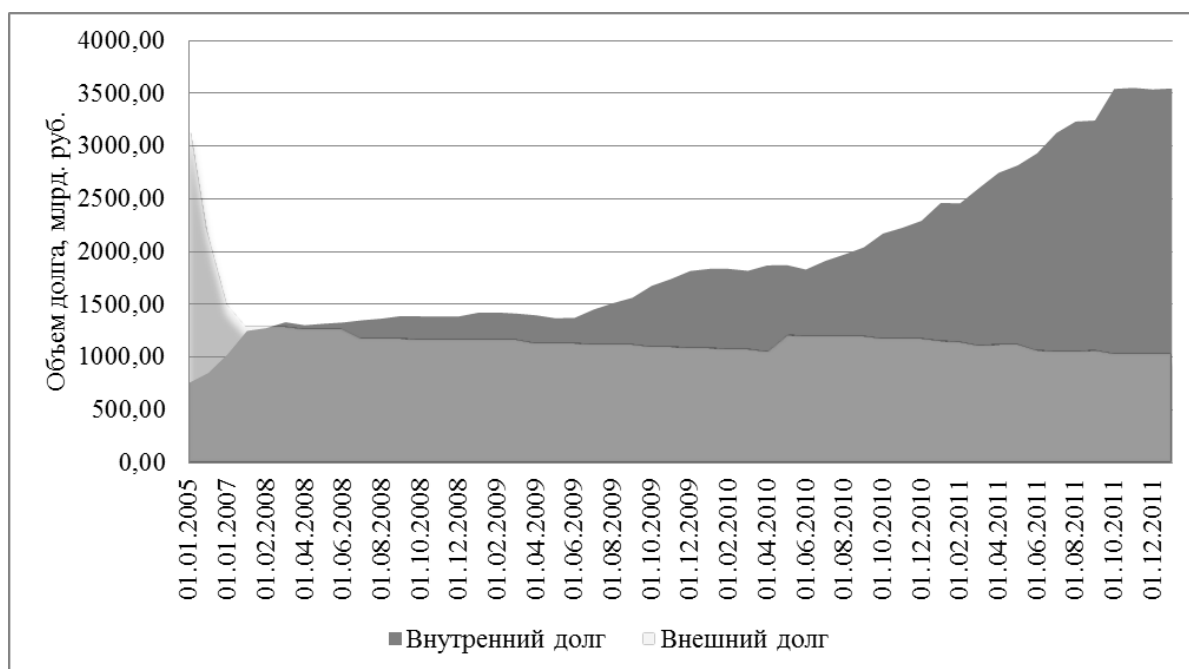


Рис. 4. Динамика объемов внутреннего и внешнего долга Российской Федерации в 1993-2011 гг. [3], млрд. руб.

- ситуация на мировом рынке капиталов, складывающаяся в пользу долговых инструментов стран развивающихся рынков, показывающих лучшую динамику среди прочих классов активов и привлекающих инвесторов экономическим подъемом в этих странах и укреплением национальных валют.

Вместе с тем, на сегодняшний день остается открытым очень важный вопрос, определяющий долговую стратегию Российской Федерации и заключающийся в дилемме: расходовать ли и в дальнейшем средства Резервного фонда и Фонда национального благосостояния на финансирование дефицита бюджета или использовать государственные займы.

В пользу первого варианта финансирования бюджетного дефицита Минфин приводит тот аргумент, что размер Фонда национального благосостояния и Резервного фонда не является определяющим фактором для инвесторов и рейтинговых агентств, которые при оценке долговой устойчивости государства ориентируются, в первую очередь, на объемы золотовалютных резервов. Целесообразность сохранения бюджетных фондов аргументируется тем, что они обеспечивают гарантированное финансирование дефицита федерального бюджета в случае возникновения кризисной ситуации на рынке долговых инструментов, а также снижают необходимость в выпуске государственных облигаций.

Политика в области государственного долга на период до 2014 гг. направлена в целом на обеспечение финансирования дефицита федерального

бюджета путем привлечения ресурсов на российском и международном рынках капитала на благоприятных условиях, обеспечение оптимального соотношения дюрации и доходности суверенных долговых обязательств, поддержание высокого уровня кредитных рейтингов страны, формирование адекватных ориентиров по уровню кредитного риска для российских корпоративных заемщиков. Одновременно запланировано решение задач по совершенствованию системы мониторинга внешних заимствований корпоративного сектора и созданию механизма оперативного влияния на заемную политику российских корпораций и банков с крупной долей государственного участия [2, стр. 4].

Предлагается создавать благоприятные условия для российских заемщиков, формируя репрезентативную шкалу доходности российского суверенного долга по всем срокам заимствований, способствуя, таким образом, созданию условий для адекватного ценообразования по долговым инструментам заемщиков из частного и государственного секторов. Одновременно предлагается обеспечить решение задачи по совершенствованию системы мониторинга внешних заимствований корпоративного сектора, созданию механизма оперативного влияния на заемную политику российских компаний и банков с крупной долей государственного участия, а также выбор между рыночным и нерыночным привлечением средств; между заимствованиями на внутреннем или внешнем рынках; определение структуры займов по срокам.

Учитывая текущую ситуацию в экономике, приоритет отдается в пользу внутренних займов вследствие того что, во-первых: привлечение внутренних заимствований не сопряжено с валютным риском для федерального бюджета, во-вторых: такие займы стимулируют развитие внутреннего финансового рынка. При этом необходимо сохранить определенное присутствие и на внешних рынках.

В целом, решение вопроса о балансе между внутренними и внешними заимствованиями будет зависеть от конъюнктуры внутреннего и мирового финансового рынка, успешности решения задачи развития внутреннего рынка государственного долга, сохранения благоприятной макроэкономической ситуации в России, прежде всего с точки зрения сохранения сравнительно низкого уровня инфляции.

В ближайшие годы, по прогнозу Минфина, сохранится актуальность задачи по поддержанию сбалансированной по срокам структуры госбумаг, обеспечив инвесторам более широкий выбор облигаций по срокам: осуществить размещение государственных облигации сроком до одного года и выпустить долгосрочные государственные облигации - на срок 10 лет и более при благоприятной рыночной конъюнктуре.

В целях реализации стратегии расширения заимствований на внутреннем рынке предлагается комплекс мер, направленных на достижение следующих результатов:

- обеспечение регулярного, диверсифицированного по срокам предложения участникам рынка государственных облигаций с учетом

соответствующего спроса и в объемах, обеспечивающих потребности федерального бюджета;

- привлечение различных инвесторов по их типам, географии деятельности, предпочтениям по срокам заимствований, инструментам и площадкам торговли;

- повышение прозрачности государственной заемной, в том числе ценовой политики, обеспечение постоянного активного взаимодействия с инвестиционным сообществом, стимулирование роста уровня доверия инвесторов к российскому долговому рынку;

- совершенствование инфраструктуры рынка.

Учитывая приоритетный характер развития национального рынка государственных ценных бумаг, в предстоящий период политика заимствований будет ориентирована на поддержание репрезентативной кривой доходности по государственным долговым обязательствам в иностранной валюте, необходимой для формирования адекватных ориентиров для российских заемщиков.

Для реализации обозначенных задач планируется осуществить дальнейшее размещение тридцатилетних государственных облигаций, наряду с пяти и десятилетними ценными бумагами, а также выпустить наряду с долларовыми долговыми инструментами гособлигации, номинированные в евро. Размещение долговых инструментов на международных рынках капитала в иных валютах и на срок менее 5 лет представляется нецелесообразным.

Важным элементом системы управления государственным долгом призвано стать Российское финансовое агентство – РФА, которое будет осуществлять от имени Российской Федерации внутренние и внешние государственные заимствования, размещая государственные ценные бумаги, а также проводить операции с данными ценными бумагами на вторичном рынке с целью оптимизации государственного долгового портфеля. Кроме того, РФА будет инвестировать временно свободные средства федерального бюджета и средства российских суверенных фондов.

Планируется постепенное сокращение объема государственных гарантий по обязательствам Агентства по ипотечному жилищному кредитованию, при этом финансирование АИЖК осуществлять за счет обязательств с ипотечным покрытием; а также постепенное сокращение государственных гарантий по поддержке экспорта – с передачей этой функции капитализированным государственным институтам, полагая в основу этого принцип: государственная гарантийная поддержка это инструмент, применяемый в кризисный период при отсутствии доверия на рынке.

Предлагается также обеспечить соблюдение определенных ограничений получателями господдержки на период действия государственных гарантий, а именно отмену премиальных и бонусных выплат высшему менеджменту и др.; установление ответственности принципала за не реализацию поддерживаемых госгарантиями проектов, а также поддержку крупных,

особо значимых и экономически состоятельных инвестиционных проектов («инвестиционные» гарантии), обеспечив их приоритетное предоставление в условиях «посткризисного» периода.

Наряду с предоставлением бесплатных государственных гарантий, оправдано установление платности государственной гарантийной поддержки.

В перспективе возможно предоставление государственных гарантий, покрывающих не все виды рисков, а только отдельные из них, а также расширение практики разделения рисков государства с частным капиталом для покрытия определенной доли риска. Кроме того, текущая ситуация требует внесения изменений в бюджетное законодательство в части резервирования средств в федеральном бюджете на исполнение гарантий.

Реализация основных направлений долговой политики страны на 2012-2014 гг. не влечет существенные изменения объема полномочий и компетенции органов государственной власти субъектов РФ и органов местного самоуправления, выделения дополнительных ассигнований из соответствующих бюджетов, а также сокращения доходной части бюджетов.

Резюмируя изложенное можно сделать следующие выводы:

Государственный долг и вызвавшие его дефициты могут быть тщательно продуманными и спланированными факторами стабилизации экономики и ее развития.

Внутренний государственный долг рассматривается как заимствования государства самому себе и не влияет на общие размеры совокупного богатства нации. Определенные отрицательные последствия по его управлению перекрываются положительными эффектами от мобилизации дополнительных финансовых ресурсов в инвестиции или развитие экономики страны.

Вместе с тем, присутствует и ряд отрицательных последствий:

- погашение задолженности производится за счет бюджетных средств, т.е. за счет налогоплательщиков; таким образом, происходит переток доходов к владельцам государственных ценных бумаг, как правило, состоятельным слоям общества;

- для уменьшения долга государство может увеличивать налоги, что может привести к макроэкономическим последствиям, таким как уменьшение инвестиций;

- начинает действовать эффект «вытеснения инвестиций» частных предпринимателей, т.е. выход государства на ссудный рынок усиливает конкуренцию на денежном рынке, что в свою очередь приводит к увеличению процентных ставок на денежный капитал. Это лишает частный сектор какой-то части инвестиций и соответственно «тормозит» экономическое развитие страны.

Бюджетная, долговая и валютная политика государства неразрывно связаны между собой: государственный долг влияет на экономический рост, денежное обращение, уровень инфляции, ставки рефинансирования, занятости, объема инвестиций в экономику страны в целом и реальный

сектор экономики, приводит к сокращению инвестиционных ресурсов в экономике, нарушению воспроизводственных процессов, снижению экономического роста. Рано или поздно заимствования выходят за рамки возможностей государства, что вызывает необходимость сокращения расходов на социальные, инвестиционные и другие цели, не связанные с погашением и обслуживанием долга. Необоснованная бюджетная, денежно-кредитная и курсовая политика государства вызывает неуверенность на финансовых рынках в отношении инвестиционного климата, побуждая инвесторов к выдвиганию требований более высокой премии за риск. Это особенно касается стран, развивающих и формирующих рынки ценных бумаг, где заемщики и кредиторы могут воздержаться от принятия долгосрочных обязательств, что может негативно отразиться на развитии финансовых рынков и экономическом росте.

### **Список литературы:**

1. Бюджетный кодекс Российской Федерации: федеральный закон от 31.07.1988 № 145-ФЗ (ред. от 03.12.2011) // Справочно-правовая система «Консультант Плюс» [Электронный ресурс] / Компания «Консультант Плюс».
2. Основные направления государственной долговой политики российской федерации на 2012-2014 гг. [Электронный ресурс] // Министерство финансов Российской Федерации [сайт]. URL: [http://www.minfin.ru/common/img/uploaded/library/2011/08/Dolgovaya\\_politika\\_na\\_sayt\\_SSHA1.pdf](http://www.minfin.ru/common/img/uploaded/library/2011/08/Dolgovaya_politika_na_sayt_SSHA1.pdf)
3. Министерство финансов Российской Федерации [электронный ресурс] // Аналитический раздел [сайт]. URL: <http://info.minfin.ru/>
4. Александрова И.В. Государственный внутренний долг РФ, его динамика и структура: курсовая работа / МГЮА – Владимир: 2009. – 32 с.
5. Бескова И.А. Управление государственным долгом. – Финансы, 2003. – 490 с.
6. Грязнова А.Г. Финансово-кредитный энциклопедический словарь. – М.: Финансы и статистика, 2002. – С. 125.
7. Государственный долг [Электронный ресурс]: аналитический ресурс [сайт]. URL: <http://www.economics.kiev.ua/index.php?id=115&view=article>
8. Электронная энциклопедия Википедия [Электронный ресурс] // Бюджетный дефицит [сайт]. URL: [http://ru.wikipedia.org/wiki/Бюджетный\\_дефицит](http://ru.wikipedia.org/wiki/Бюджетный_дефицит)
9. Электронная энциклопедия Википедия [Электронный ресурс] // Список стран по государственному долгу [сайт]. URL: [http://en.wikipedia.org/wiki/List\\_of\\_sovereign\\_states\\_by\\_public\\_debt](http://en.wikipedia.org/wiki/List_of_sovereign_states_by_public_debt)