

---

## УПРАВЛЕНИЕ ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОЛГОМ В СОВРЕМЕННОЙ РОССИИ

Е.В. Пономаренко

Российский университет дружбы народов  
ул. Миклухо-Маклая, 6, Москва, Россия, 117198

В статье рассматривается круг вопросов, посвященных долговой устойчивости и структуре государственного долга, проблемам его управления в России, поиску эффективных инструментов и механизмов управления госдолгом на различных этапах развития рыночных отношений, а также перспективам развития рынка государственных ценных бумаг в России.

**Ключевые слова:** долговые обязательства, внешний и внутренний государственный долг, совокупный долг, долговая устойчивость, облигации государственного займа, рынок государственных ценных бумаг.

### Что такое государственный долг и его управление?

*Госдолг* — это обязательства страны в форме кредитных соглашений, государственных ценных бумаг, договоров о предоставлении государственных гарантий, а также переоформление долговых обязательств третьих лиц в государственный долг. *Внешний государственный долг* включает внешнюю задолженность органов государственного управления, органов денежно-кредитного регулирования, банков и нефинансовых предприятий, в которых органы государственного управления напрямую или опосредованно владеют 50 и более процентами участия в капитале. *Совокупный (или валовый) внешний долг* представляет собой сумму задолженности частного корпоративного сектора и государственных обязательств.

Под *управлением государственным долгом* понимается система действий государства по регулированию его величины, структуры и стоимости обслуживания. Задачи такого управления заключаются в следующем:

- в обеспечении объема долга на экономически безопасном уровне;
- минимизации стоимости обслуживания долга;
- обеспечении своевременного возврата долга в полном объеме;
- обеспечении выгодных условий для эмитента и поддержание курса государственных ценных бумаг, в противном случае займы невозможно размещать в будущем;
- усилении инвестиционного использования займов и контроль за использованием заимствований.

Долговая политика является составной частью бюджетной политики. Управление государственным долгом *в широком смысле* является прерогативой законодательных органов и включает в себя формирование долговой политики в отношении внешнего и внутреннего долга; конкретизацию целей и направлений воздействия на микро- и макроэкономические показатели, а также основных показателей и предельных значений государственной задолженности.

Управление госдолгом *в узком смысле* предполагает, во-первых, определение условий выпуска и обращения конкретных государственных ценных бумаг по видам, срокам, доходности, кредиторам (1); во-вторых, управление использо-

ванием долга; в-третьих, регулирование рынка государственных ценных бумаг и управление погашением долга.

В управлении государственным долгом в РФ участвуют: Федеральное собрание РФ (устанавливает предельные размеры привлечения средств и объемов кредитования за счет бюджетных средств); Правительство РФ (устанавливает предельный объем выпуска конкретных государственных ценных бумаг).

### **Этапы становления системы управления государственным долгом в современной России**

Построение системы управления государственным долгом в современной России можно разделить на несколько этапов.

**I этап.** Если рассмотреть динамику государственного долга в первоначальный период развития Российской Федерации (1992—1999 гг.), то становится очевидным, что его величина в текущих ценах за период увеличилась в 31 раз, составив к началу 2000 г. 4871,0 млрд руб. Общий уровень долговой нагрузки возрос в 1,5 раза, достигнув к началу 2000 г. 108,8% ВВП.

За счет высокой инфляции, приводившей к обесцениванию накопленного внутреннего долга, и достигнутых с внешними кредиторами договоренностей в 1996 и 1997 гг. показатель общей долговой нагрузки в 1995—1997 гг. стабилизировался на приемлемом уровне: 47—49% к ВВП. Однако долговой кризис и девальвация рубля, последовавшая за принятием известных решений от 17 августа 1998 г., прервали положительную динамику показателя долговой нагрузки — к концу 1998 г. он увеличился в 3 раза и составил 148,7% ВВП.

В 1998—2002 гг., когда Россия оказалась неспособна обслуживать долги, правительство предприняло усилия по реструктуризации внешнего долга.

Нерыночные долговые обязательства перед Лондонским клубом кредиторов, а затем и выверенная часть коммерческой задолженности, образовавшейся в результате импортных операций, были переоформлены в еврооблигации, что положило начало секьюритизации (2) внешнего долга. Тем не менее, к началу 2002 г. объем государственного долга Российской Федерации составлял около 50% ВВП, а соотношение расходов на его обслуживание и доходов федерального бюджета равнялось 2,7% ВВП, что составляло достаточно высокий уровень по сравнению со странами, сопоставимыми по уровню экономического развития.

Это и не только это вынудило Правительство РФ пересмотреть принципы функционирования системы управления государственным долгом с учетом мирового опыта и исторических особенностей положения страны в начале 2000-х гг.

**II этап.** В 2002 г. была разработана единая концепция управления государственным долгом, содержащая следующие основные задачи:

- повышение эффективности государственных заимствований на внутреннем и внешнем рынках;
- дальнейшее развитие рынка внутренних заимствований, в том числе в связи с реформой пенсионной системы;
- оптимизация структуры государственного долга Российской Федерации;
- сокращение рисков, связанных с осуществлением заимствований;
- обеспечение принятия экономически обоснованных решений в области управления государственным долгом и государственных заимствований;

— развитие рыночных инструментов заимствований и инструментов управления долгом.

В 2003 г. были одобрены основные направления политики в области государственного долга в 2003—2005 гг. Основные итоги этого периода:

— сократилась величина государственного долга РФ. Объем государственно-го долга РФ на начало 2006 г. составил в абсолютном выражении 4149,5 млрд руб. и уменьшился более чем на 500 млрд руб. по сравнению с его величиной на начало 2004 г. Отношение объема государственного долга к объему ВВП сократилось с 36% на начало 2004 г. до 19,2% на 1 января 2006 г.;

— закрепились тенденции замещения внешних заимствований внутренними. Доля внутреннего долга в общем государственном долге РФ увеличилась с 16,3% на начало 2004 г. до 27,7% на начало 2006 г. при соответственном сокращении внешнего долга;

— был создан отдельный сегмент рынка государственных внутренних заимствований для «пассивных» инвесторов — рынок государственных сберегательных облигаций (ГСО). Тем самым учитывался существенный прирост объема пенсионных накоплений, которые в ближайшие годы должны вкладываться в государственные ценные бумаги [1].

В начале 2005 г. досрочно и в полном объеме был погашен остаток долговых обязательств перед Международным валютным фондом. В 2006 г. Российская Федерация полностью погасила задолженность по долгу бывшего СССР перед официальными кредиторами Парижского клуба кредиторов [2]. К 2006 г. Россия стала нетто-кредитором.

Основными источниками покрытия дефицита бюджетной системы и госдолга стали Резервный фонд (его главная задача — обеспечение сбалансированности бюджетной системы, особенно — в периоды кризисных колебаний) и Фонд национального благосостояния (его роль — в проведении пенсионной и других социальных реформ), сформированные на базе Стабилизационного фонда в 2008 г. (3).

**III этап.** К нему относится период кризиса 2008—2010 гг. и его преодоления. Как позитивную тенденцию можно отметить сокращение доли внешнего долга в общем госдолге с 85,1% в 2002 г. до 37,5% в 2008 г., рост внутреннего долга с 14,9% до 62,5% [3]. С другой стороны, многие эксперты отмечают, что как раз в период кризиса 2008—2010 гг. в России происходила *трансформация частного корпоративного долга в долг государственный*. Ситуация усугубилась в связи с тем, что государству пришлось спасать крупные, стратегически важные предприятия от банкротства, приобретая их за счет собственных средств. Их источником стал Резервный фонд, при этом в 2010 г. предполагалось, что фонд практически прекратит свое существование, поскольку его средства были потрачены на преодоление мирового финансово-экономического кризиса 2008—2010 гг., однако в связи с благоприятной конъюнктурой мировых цен на нефть объем Резервного фонда к 2014 г., по прогнозу, существенно пополнится — почти до 4 трлн руб., или до 5,4% ВВП.

В структуре государственного долга РФ до 2008 г. преобладал наиболее тяжелый по последствиям для экономики внешний долг (рис.).

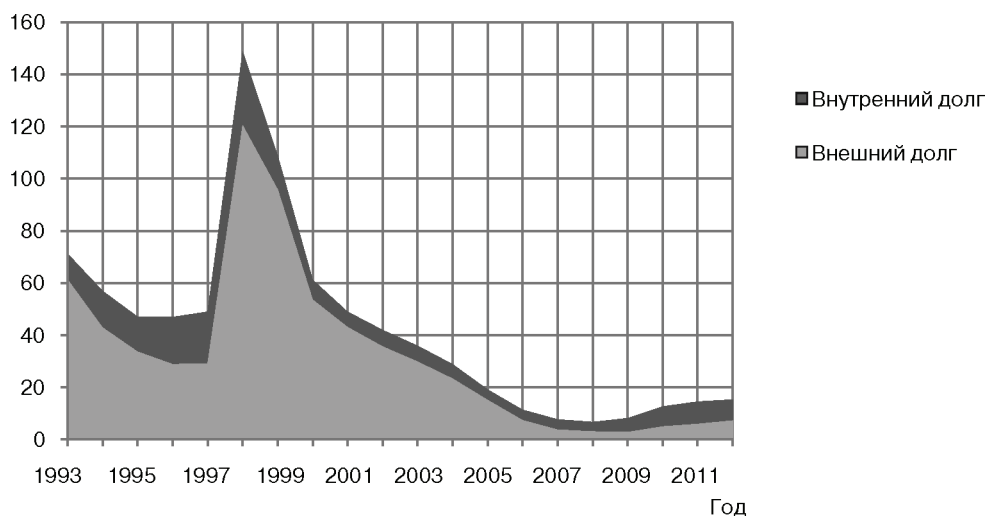


Рис. Динамика величины и структуры государственного долга РФ за период 1993—2012 гг. (% ВВП)

Серьезным успехом долговой политики РФ как части ее бюджетной политики стало замещение внешнего долга внутренним и существенное сокращение государственного долга до самого низкого значения в Европе к 2012 г. — 10% ВВП, а также увеличение доли рыночных инструментов его регулирования (табл. 1).

Таблица 1

Динамика и объем государственного долга РФ в 2009—2014 гг. (млрд руб.)

| Показатель                      | Год        |            |             |             |             |             |
|---------------------------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                                 | 2009       | 2010       | 2011        | 2012        | 2013        | 2014        |
| Государственный долг РФ         | 3 233,1    | 4 158,2    | 5 699,3     | 7 743,0     | 9 624,7     | 11 388,9    |
| % к ВВП, в т. ч.:               | <b>8,3</b> | <b>9,3</b> | <b>10,7</b> | <b>13,2</b> | <b>14,8</b> | <b>15,7</b> |
| Государственный внутренний долг | 5,4        | 6,6        | 8,5         | 10,8        | 12,1        | 12,7        |
| Государственный внешний долг    | 2,9        | 2,7        | 2,2         | 2,4         | 2,7         | 3,0         |

Источник: [4].

Так, если внешний долг органов государственного управления за пять лет (с 2006 г. по 2010 г.) сократился на 56% и составил 2,42% ВВП, то внешний долг государственного сектора в расширенном определении за этот же период вырос на 16% и составил уже 11% ВВП в 2012 г., к 2014 г. его размер достигнет, по прогнозам, 15,7% ВВП.

Проблемой современного, III этапа для России становится ее *совокупный внешний долг*, который включает не только долг государственный, но и долговые обязательства частных структур.

Объем совокупного внешнего долга РФ в середине 2011 г. составил 538,6 млрд долл. или 28,3 ВВП РФ [5]. Около 60% совокупного внешнего долга составляет внешний долг частного сектора. Его рост в 2011 г. был обусловлен ростом внешней задолженности банковского и нефинансового секторов.

Таблица 2

**Динамика и структура совокупного внешнего долга РФ в 2010–2011 гг. (млрд дол.)**

| Показатель                              | Год         |                   |
|---|-------------|-------------------|
|   | 2010        | 2011 (01.07.2011) |
| Совокупный внешний долг РФ              | 467,2       | 538,6             |
| % к ВВП                                 | <b>36,1</b> | <b>28,3</b>       |
| Органы госуправления                    | 31,3        | 35,1              |
| Органы денежно-кредитного регулирования | 14,6        | 12,8              |
| Банки                                   | 127,2       | 159,0             |
| Прочие сектора                          | 294,1       | 331,7             |
| Международные резервы РФ                | 439,5       | 524,5             |

**Долговая устойчивость и структура государственного долга в РФ**

Основными показателями, которые характеризуют степень долговой устойчивости страны, в мировой практике являются следующие (табл. 3).

Таблица 3

**Мировые показатели долговой устойчивости бюджетной системы, применительно к РФ (%)**

| Показатель  | 2010 г. | 2014 г.     | Критерий | Пороговое значение |
|---|---------|-------------|----------|--------------------|
| Государственный долг, % к ВВП   | 9,3     | 15,7        | < 50     | 25                 |
| Доля государственного внутреннего долга в общем объеме госдолга РФ  | 70,7    | 80,9        | > 50     |                    |
| Доля расходов по обслуживанию госдолга в расходах федерального бюджета  | 1,9     | 4           | < 10     | 10                 |
| Отношение годовой суммы платежей по погашению и обслуживанию госдолга к доходам федерального бюджета                                    | 7,6     | <b>12,3</b> | < 10     | 10                 |
| Отношение госдолга РФ к доходам федерального бюджета  | 50,1    | 80,8        | < 250    | 100                |
| Отношение государственного внешнего долга РФ к годовому объему экспорта товаров и услуг   | 10,1    | 11          | < 220    | 220                |
| Отношение годовой суммы платежей по погашению и обслуживанию государственного внешнего долга к годовому объему экспорта товаров и услуг | 1,3     | 0,9         | < 25     |                    |

Абсолютное большинство основных показателей, характеризующих степень долговой устойчивости федерального бюджета на период с 2012 по 2014 гг., используемых в международной практике, находится на допустимом уровне; наблюдается тенденция сохранения долговой устойчивости при некотором умеренном возрастании долговой нагрузки.

В структуре государственного внешнего долга РФ по состоянию на 1 января 2004 г. 36% приходилось на рыночные инструменты, т.е. ценные бумаги, номинированные в иностранной валюте (к ним относятся еврооблигации и облигации внутреннего государственного валютного займа), на начало 2010 г. рыночные инструменты занимали уже 74,4%.

Структура внешнего госдолга (2011г.) состоит из кредитов иностранных государств и международных организаций — 14%, государственных ценных бумаг РФ

в иностранной валюте — 72%, и гарантий РФ в иностранной валюте — 13,6%, при этом доля последнего инструмента к 2014 г. увеличится более чем втрое (на поддержку экспорта промышленной продукции, осуществление инвестиционных проектов, а также проектов с участием международных финансовых организаций). В структуре внешнего долга органов государственного управления увеличивается доля долгосрочных обязательств. Более 85% всех внешних заимствований в 2012—2014 гг. предполагается осуществлять за счет размещения государственных ценных бумаг РФ, номинированных в иностранной валюте.

Доля государственного внутреннего долга в совокупном объеме государственного долга в 2012—2014 гг. составит 82%, доля внешнего — около 19%. В структуре расходов по обслуживанию государственного долга преобладают процентные платежи по внутреннему долгу (около 77% в 2011 г.), притом что процентные расходы к ВВП составляют скромную величину в 0,7% ВВП в 2011 г.

Основными финансовыми инструментами на рынке внутреннего долга являются государственные ценные бумаги (ОФЗ/ГСО, еврооблигации, большинство из которых номинировано в рублях), удельный вес которых останется на уровне 80% к 2014 г., и государственные гарантии (около 20% к 2014 г.), а также прочая задолженность. Фактическое исполнение программы госгарантий в рублях составило в 2009 г. 39,5%, в 2010 г. — 55,6%; предполагается развитие данной программы на основе методов частно-государственного партнерства.

В структуре государственного внутреннего долга за период с 2000 г. по 2010 г. уменьшилась доля облигаций федерального займа с постоянным купонным доходом (ОФЗ-ПД) с 75,9 до 38,4%, а появившиеся в 2002 г. облигации федерального займа с амортизацией долга (ОФЗ-АД), по которым погашение основной суммы долга осуществляется частями, на начало 2010 г. стали занимать 47%. Данный финансовый инструмент был предложен инвесторам Минфином России для оптимизации платежного графика и удлинения сроков заимствований. Изменение политики Минфина России, направленное на удлинение сроков заимствований, привело к увеличению сроков дюрации (4) с 473 дней в конце 2002 г. до 1580 дней в начале января 2010 г.

### **Проблемы развития рынка государственных ценных бумаг в посткризисный период**

В целом, привлекательность ОФЗ для российских инвесторов не стала высокой, риски непривлечения средств достаточно высоки: фактически в 2009 г. было привлечено 80% запланированного объема, в 2010 г. — 79%, а в 2011 г. около 60% [5]. Еще один важный источник — средства от приватизации федерального имущества, они также поступают в размерах, существенно ниже запланированных — 55% в 2008 г., 16% в 2009 г., 39% в 2010 г., а на 2011—2013 гг. запланировано поступление средств в весьма ощутимых размерах — около 1 трлн руб., в том числе от продажи акций крупнейших российских компаний с наиболее привлекательными активами, в том числе открытых акционерных обществ — «Банк ВТБ», «НК Роснефть», «Транснефть», «Зарубежнефть», «Роснано», РЖД, АК АЛРОСА и др.

По сравнению с рынком корпоративных ценных бумаг объем и ликвидность рынка государственных облигаций невелики, его средневзвешенный оборот практически вдвое ниже рынка корпоративных ценных бумаг при том, что доходность по 10-летним гособлигациям составила 8,53% при отклонении от стандартного показателя на 1,37%.

Проектами программ государственных внутренних заимствований РФ на 2012—2014 гг. утверждается разница между средствами, поступившими от размещения ценных бумаг и средствами, направленными на их погашение, в объемах, превышающих 1 трлн руб. ежегодно (1208,8 млрд руб. в 2012 г., 1093,5 млрд руб. в 2014 г.) При этом планируемая доходность по краткосрочным инструментам составит 4,5—5,5%, среднесрочным — до 6—7,5%, а по долгосрочным — 7,5—8,5% в 2012—2014 гг. Для достижения поставленных целей основными направлениями государственной долговой политики РФ на 2012—2014 гг. предусматривается ряд мер по совершенствованию инфраструктуры рынка государственных ценных бумаг и привлечению инвесторов, в том числе — упрощение доступа иностранных участников на рынок внутренних заимствований, объединение торговли корпоративными и государственными ценными бумагами на фондовой бирже.

Непростая ситуация с долговой устойчивостью складывается и в субъектах РФ, что видно из анализа данных по долговой зависимости консолидированных бюджетов субъектов РФ в процентном отношении к собственным доходам. Объемы бюджетных кредитов субъектам РФ предусмотрены на 2012—2014 гг. с существенным сокращением. Они предоставляются на срок до трех лет для покрытия дефицитов, временных кассовых разрывов, а также на ликвидацию чрезвычайных ситуаций. Возврат бюджетных кредитов в 2012 г. предусмотрен втрое выше, чем в 2011 г.

Общий объем заимствований, осуществленных за 2009 г., оказался на 32% больше, чем за весь 2008 г. (табл. 4). Однако важно подчеркнуть, что 59% долговых заимствований приходился лишь на один субъект — г. Москву.

Таблица 4

**Объем государственного долга субъектов РФ в 2008—2009 гг. (млрд руб.)**

| Показатель                       | На 01.01.08 | На 01.01.09 | Прирост за 2008 г. | На 01.12.09 | Прирост за 11 мес. 2009 г. |
|----------------------------------|-------------|-------------|--------------------|-------------|----------------------------|
| Все субъекты                     | 456,9       | 599,6       | 142,7              | 787,7       | 188,1                      |
| г. Москва                        | 89,3        | 121,5       | 32,2               | 232,3       | 110,8                      |
| Московская область               | 92,1        | 156,1       | 63,9               | 158,1       | 2                          |
| Субъекты РФ (без г. Москвы и МО) | 275,4       | 322         | 46,5               | 397,3       | 75,3                       |

Источник: [7].

Высокий уровень обязательств региональных бюджетов, в том числе связанных с поддержанием существующей сети бюджетных учреждений, и резкое падение их налоговых и неналоговых доходов в период кризиса привели к появлению среднесрочной проблемы выравнивания доходов и обязательств региональных бюджетов.

Продолжает нарастать объем долга регионов, где все большую его часть начинают составлять бюджетные кредиты: двойной рост к 2008 г. В ряде субъектов долговая нагрузка переходит за ограничения, установленные Бюджетным кодексом РФ. Некоторые из них уже имеют долговую нагрузку, практически равную объему поступлений налоговых доходов. В частности, это Камчатский край (90%), Московская область (85%), Северная Осетия (80%). Подавляющему большинству субъектов РФ приходится принимать поправки в законы о бюджетах, сокращая свои расходы. Долгосрочные программы финансировались в отдельных случаях только частично или были приостановлены. Несмотря на совместные усилия федеральных и региональных органов власти, проблема безработицы в субъектах Федерации еще сохраняется, что определяется прежде всего ситуацией в реальном и финансовом секторах экономики.

Результаты мирового финансового кризиса привели к усилению финансовой зависимости местных бюджетов от региональных властей и еще больше усугубили ситуацию низкого экономического потенциала сельских и городских поселений.

\*\*\*

В результате рассмотрения особенностей бюджетной политики в области управления государственным долгом в период с 2000 по 2012 г., можно отметить существенное сокращение его величины с 61,3% ВВП до 10%. Внешний долг бывшего СССР, составляющий самую значительную долю в общей массе, был реструктуризирован, а долговая политика была направлена на развитие рыночных инструментов заимствования, замещение внешнего долга внутренним, увеличение его дюрации. Несмотря на положительные изменения, уже в докризисные годы наметилась опасная тенденция к резкому наращиванию корпоративного долга, особенно опасная вызывает его трансформация в долг

#### ПРИМЕЧАНИЯ

- (1) В настоящее время доходность по долгосрочным облигациям составляет около 7,5%, со сроком погашения до 2029 г. — 8,1—8,4%; по среднесрочным облигациям — около 5%.
- (2) Секьюритизация — финансовый термин, означающий одну из форм привлечения финансирования путем выпуска ценных бумаг на основе пула ипотек и других кредитов, с помощью которого объединенные в пул активы становятся стандартными ценными бумагами, обеспеченными этими активами. Степень секьюритизации долга и доля в нем рыночных государственных ценных бумаг характеризуют качественную структуру госдолга. См.: *Алехин Б.И.* Государственный долг: Учеб. пособие. — М.: Магистр: ИНФРА-М, 2011. — С. 113.
- (3) Стабилизационный фонд РФ, созданный в 2004 г., был разделен в 2008 г. на Резервный фонд и Фонд национального благосостояния.
- (4) Дюрация — средневзвешенная продолжительность платежей (денежных потоков по облигации), где в качестве весов выступают текущие стоимости этих денежных потоков. ([www.vocable.ru](http://www.vocable.ru) >Большой бухгалтерский словарь).

#### ЛИТЕРАТУРА

- [1] *Пиениникова Ю.И.* Роль долговой политики в перспективном финансовом планировании // Евразийский международный научно-аналитический журнал. — 2007. — № 3 [Электронный ресурс]. — URL: <http://www.m-economy.ru/art.php3?Artid=22910>



- [2] Бюджетная политика 2006—2008 гг. Минфин РФ [Электронный ресурс]. — URL: <http://www.minfin.ru>
- [3] О проекте основных направлений долговой политики на 2008—2010 гг. — С. 21.
- [4] Бюджетная политика 2012—2014 гг. — С. 284. — URL: <http://www.minfin.ru>
- [5] Заключение Счетной палаты РФ на проект федерального закона «О федеральном бюджете на 2012 год и на плановый период 2013 и 2014 годов», утвержденное Коллегией Счетной палаты РФ, протокол от 7 октября № 47К(814). — С. 283.
- [6] Заключение Счетной палаты РФ на проект федерального закона «О федеральном бюджете на 2012 год и на плановый период 2013 и 2014 годов», утвержденное Коллегией Счетной палаты РФ, протокол от 7 октября № 47К(814). — С. 272.
- [7] Данные обзора Института экономики переходного периода «Российская экономика в 2009 году. Тенденции и перспективы». — С. 106 [Электронный ресурс]. — URL: <http://www.iet.ru>

## **NATIONAL DEBT MANAGEMENT IN MODERN RUSSIA**

**E. V. Ponomarenko**

People's Friendship University of Russia  
*Miklukho-Maklaya str., 6, Moscow, Russia, 117198*

The article considers the range of issues dealing with debt sustainability and the structure of public debt, its management issues in Russia, the search for the effective tools and mechanisms for public debt management at different stages of its development in terms of market relations as well as prospects of the government securities market development in Russia.

**Key words:** debt, external and internal public debt, total debt, debt sustainability, government bonds, government securities market.