

**Шигалугов Заур Хачимович**, студент 2 курса

*Финансового Университета при Правительстве Российской Федерации*

## **АНАЛИЗ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОЛГОМ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ В 2008- 2016 ГГ.**

**Аннотация:** в статье приводится анализ управления государственным долгом Российской Федерации за 2008-2016 гг. в разрезе управления государственным внешним и внутренним долгом.

**Ключевые слова:** государственный долг, государственные гарантии, государственные финансовые активы, внутренний долг, внешний долг, ВВП.

**Abstract:** in article the analysis of public debt management of the Russian Federation for 2008-2016 by the Department of public internal and external debt.

**Key words:** public debt, state guarantees, state financial assets, domestic debt, external debt, GDP.

В условиях современной макроэкономической нестабильности для большинства стран мировой экономики становится характерной тенденция к увеличению объема государственного долга. Для таких стран проблемы, связанные с управлением государственной задолженностью становятся наиболее актуальными. Увеличение объемов государственного долга и объемов расходов на его обслуживание и погашение в абсолютном и относительном выражении, а также возрастание числа рисков характеризуют долговую ситуацию в большинстве стран, поэтому экономисты и исследователи занимаются изучением данной проблематики.

Вопросы управления государственным долгом становятся актуальными для России, с одной стороны, за счет условий режима санкций, оттока капитала из

страны, понижения суверенного рейтинга России международными рейтинговыми агентствами, а с другой за счет развития внутреннего рынка государственных ценных бумаг; более того, ежегодно объем государственного долга Российской Федерации увеличивается в абсолютном и относительном значении при том, что его структура относительно стабильна. Увеличение государственной задолженности сказывается на социально-экономическом развитии страны, а также развитие рыночной экономики обуславливают возрастающий интерес к изучению вопросов долгового управления.

Для Российской Федерации характерно ежегодное увеличение объема государственного долга в период с 2008-2016гг. (рисунок 1, таблица 1), при этом среднегодовой темп прироста объема госдолга на протяжении данного периода составляет 21,1%. В целом с 2008г. к 2016г. объем государственного долга увеличился в 4,63 раза и в 2016г. предельно допустимое значение может составить 12 453,26 млрд. рублей.

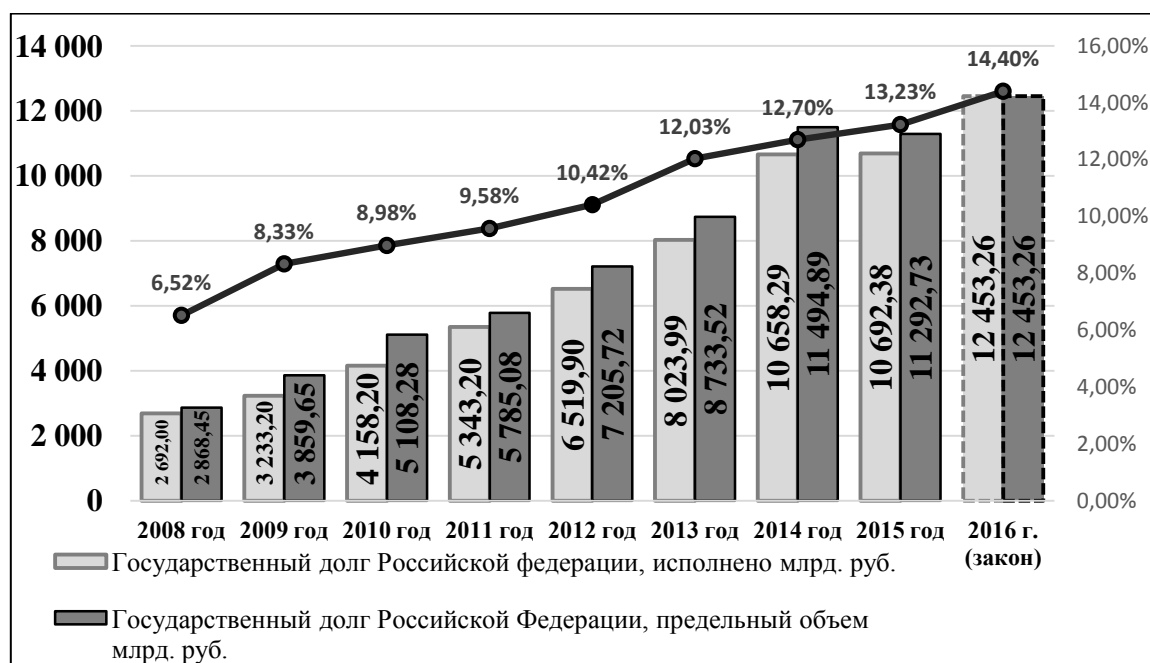


Рисунок 1 - Динамика государственного долга Российской Федерации за 2008-2016гг. (составлено на основе данных: Электронного бюджета URL: <http://budget.gov.ru/> (дата обращения: 01.04.2016), федеральных законов о федеральном бюджете на очередной финансовый год и плановый период, по данным Банка России об основных производных показателях динамики обменного курса рубля за 2008-2016гг... URL:[http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit\\_statistics/ex\\_rate\\_ind\\_15.htm&pid=svs&sid=analit](http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/ex_rate_ind_15.htm&pid=svs&sid=analit), по данным Федеральной службы государственной статистики. URL: <http://www.gks.ru/> и

Прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на 2016 год и на плановый период 2017 и 2018 годов).

Показатель	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г. (прогноз) [8]
Государственный долг Российской Федерации, исполнено млрд. руб.	2 692,00	3 233,20	4 158,20	5 343,20	6 519,90	8 023,99	10 658,29	10 692,38	12 453,26
Темп прироста, %		20,10	28,61	28,50	22,02	23,07	32,83	0,32	16,47
Государственный долг Российской Федерации, предельный объем млрд. руб.	2 868,45	3 859,65	5 108,28	5 785,08	7 205,72	8 733,52	11 494,89	11 292,73	12 453,26
Темп прироста, %		34,56	32,35	13,25	24,56	21,20	31,62	-1,76	10,28
Среднегодовой курс доллара США, рублей за 1 доллар США	25,40	31,41	30,36	30,15	30,86	32,22	41,25	63,28	65,98
ВВП, млрд. руб.	41 276,85	38 807,20	46 308,50	55 799,60	62 599,10	66 689,10	83 908,93	80 804,30	86 460,60
Государственный долг, % к ВВП	6,52	8,33	8,98	9,58	10,42	12,03	12,70	13,23	14,40

Таблица 1. Динамика государственного долга Российской Федерации за 2008-2016гг. Источник: (составлено автором на основе: Федерального закона от 14.12.2015 N 359-ФЗ «О федеральном бюджете на 2016 год», Данных Минфина России URL:[http://minfin.ru/ru/performance/public\\_debt/internal/structure/total/](http://minfin.ru/ru/performance/public_debt/internal/structure/total/) (дата обращения: 01.04.2016), Электронного бюджета URL: <http://budget.gov.ru/> (дата обращения: 01.04.2016), федеральных законов о федеральном бюджете на очередной финансовый год и плановый период, по данным Банка России об основные производные показатели динамики обменного курса рубля за 2008-2016гг...URL: [http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit\\_statistics/ex\\_rate\\_ind\\_15.htm&pid=svs&sid=analit](http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/ex_rate_ind_15.htm&pid=svs&sid=analit), по данным Федеральной службы государственной статистики. URL: <http://www.gks.ru/> и Прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на 2016 год и на плановый период 2017 и 2018 годов).

Одновременно с ростом госдолга Российской Федерации происходит увеличение доли государственного долга в ВВП страны. Так с 2008г. по 2016г. ожидается увеличение данного показателя с 6,52% до 14,4%. В соответствии с предельным значением, которое установлено государственной программой «Управление государственными финансами и регулирование финансовых рынков», в 2016г. значение данного показателя не должно превышать 14,3%. С учетом погрешности, значение данного показателя находится в допустимых

пределах. С учетом среднегодового темпа роста данного показателя его значение может приблизиться к 2020г. к отметке в 18-19%. При этом необходимо отметить, что динамика изменения объема государственного долга и ВВП является однонаправленной (рисунок 2), что обуславливает возможность Российской Федерации расплачиваться по взятым на себя долговым обязательствам. В 2015г. темпы прироста обоих показателей практически отсутствуют, что связано с усилением нестабильной макроэкономической ситуации в стране, в том числе за счет режима санкций и высокой волатильности на валютном рынке.

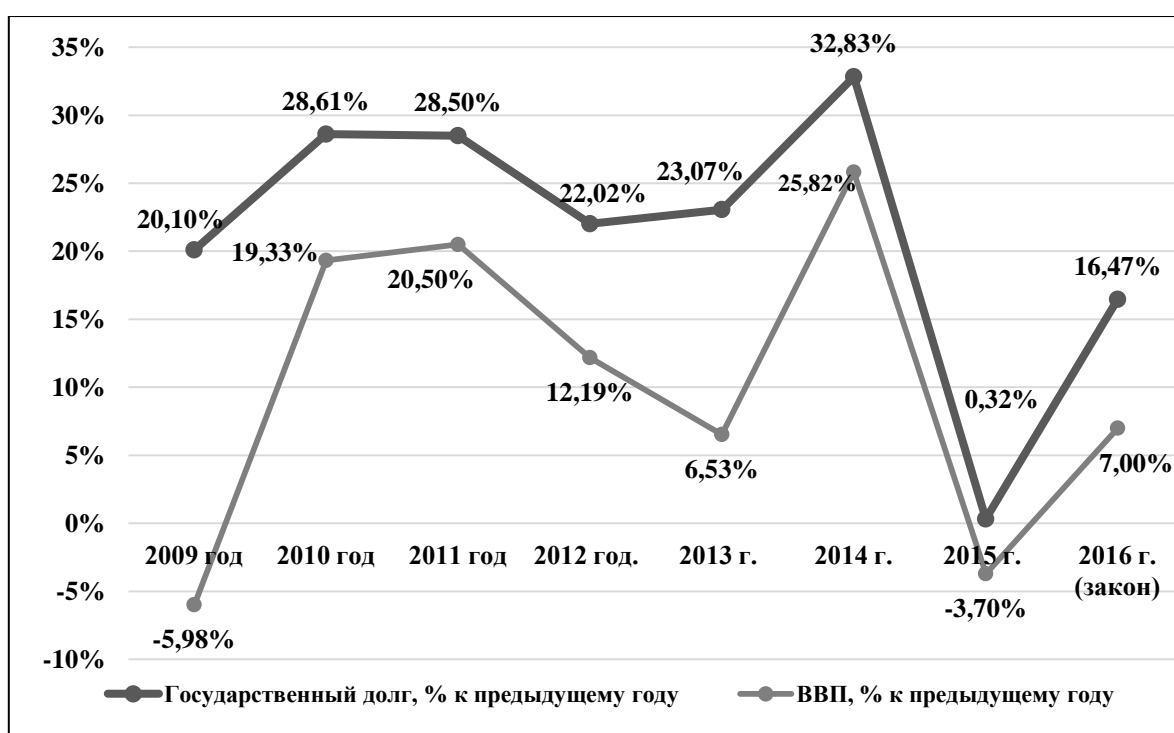


Рисунок 2 – Динамика прироста государственного долга и ВВП в 2008-2016гг.

Структура государственного долга Российской Федерации в 2008-2016гг. является стабильной (рисунок 3, таблица 2). На долю внутреннего долга ежегодно приходится около 70% объема совокупного долга Российской Федерации, что соответствует требованию подпрограммы «Управление государственным долгом и государственными финансовыми активами Российской Федерации» [5].

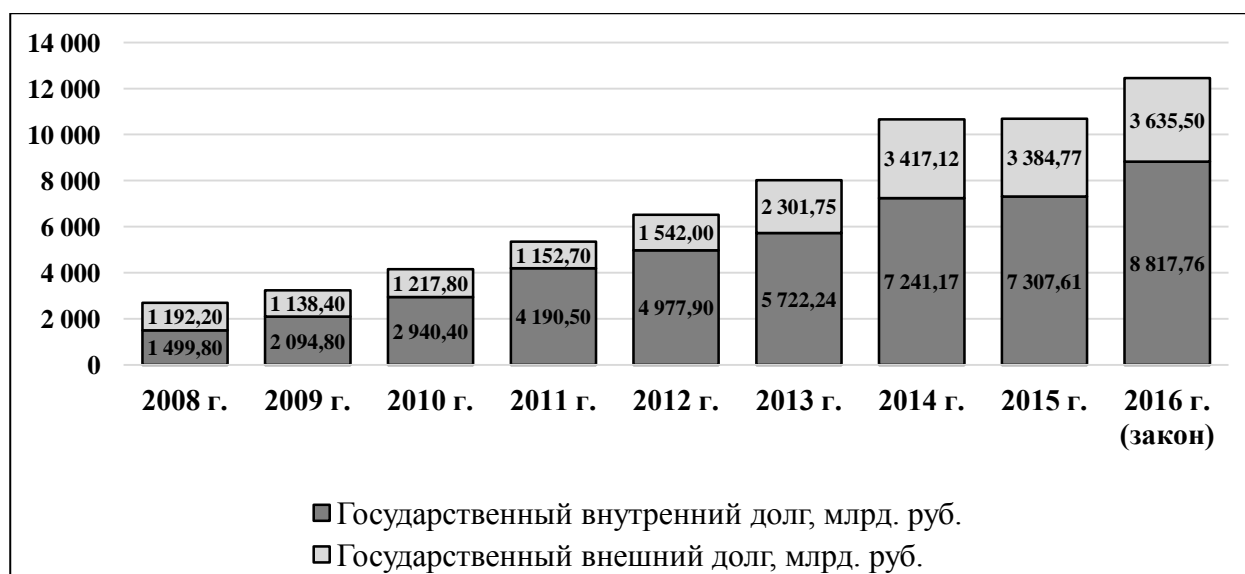


Рисунок 3 – Структура государственного долга Российской Федерации в 2008-2016гг.

Показатель	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 (закон)
Государственный внешний долг, млрд. руб.	1 192,2	1 138,4	1 217,8	1 152,7	1 542,0	2 301,8	3 417,1	3 384,8	3 635,5
% к государственному долгу	44,3%	35,2%	29,3%	21,6%	23,7%	28,7%	32,1%	31,7%	29,2%
Государственный внутренний долг, млрд. руб.	1 499,8	2 094,8	2 940,4	4 190,5	4 977,9	5 722,2	7 241,2	7 307,6	8 817,8
% к государственному долгу	55,7%	64,8%	70,7%	78,4%	76,3%	71,3%	67,9%	68,3%	70,8%

Таблица 2. Структура государственного долга Российской Федерации за 2008-2016гг.

Текущая структура государственных долговых обязательств свидетельствует о развитии внутреннего долгового рынка, а также обуславливает долговую устойчивость к внешнеэкономическим рискам, в том числе валютным. Доля внешнего долга в совокупном объеме государственного долга Российской Федерации до 2014г. имела тенденцию к увеличению, что соответствовало увеличению валютных рисков, а к 2016г. наблюдается незначительное снижение данной доли. При этом среднегодовой темп прироста внешних долговых обязательств значительно меньше темпа прироста совокупного объема государственного долга, что составляет 14,95% против 21,1%. Преобладания в

долговой структуре Российской Федерации государственного внутреннего долга, а также темп увеличения в структуре долга внешних долговых обязательств позволяют сделать вывод о положительном влиянии на снижение валютных рисков.

Управление госдолгом подразделяется на два основных направления, а именно управление государственным внутренним и внешним долгом. Рассмотрим оба направления.

За период 2008-2015гг. государственный внешний долг Российской Федерации ни разу не достиг своего критического значения, при этом в 2015г. данный параметр практически достиг предельного значения в 52 млрд. долларов США (рисунок 4). После 2012 года объем внешней задолженности находится примерно на одном уровне в 50-55 млрд. долларов США, а также после 2014г. заметна тенденция к сокращению внешней задолженности в небольших объемах.

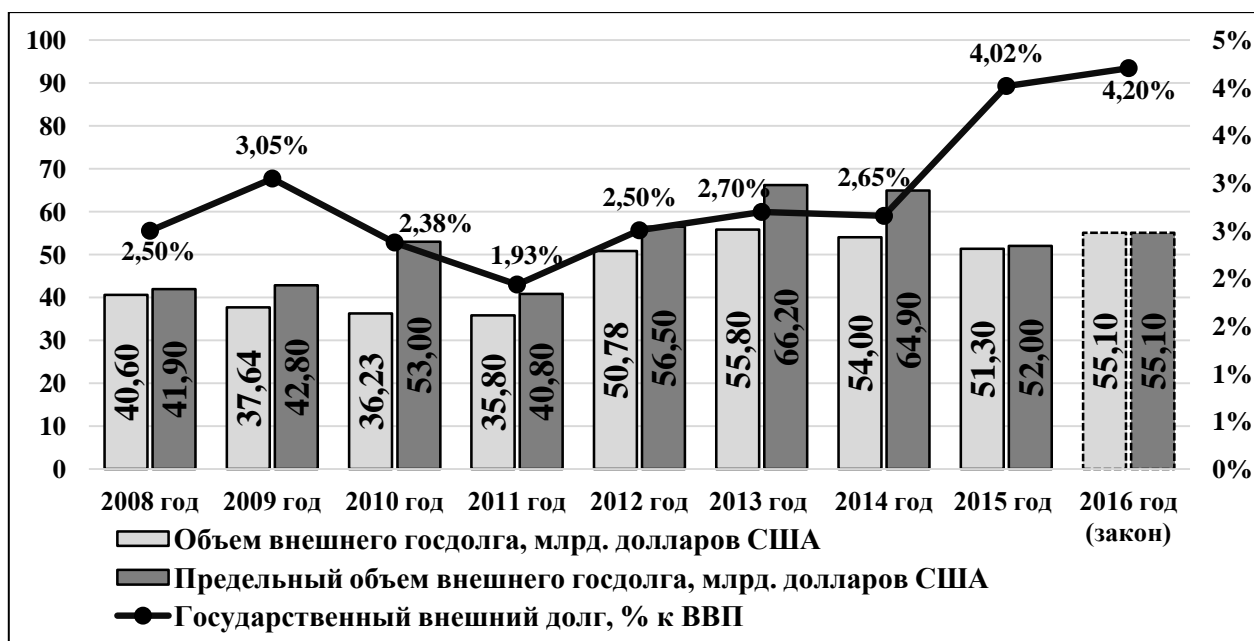


Рисунок 4 – Динамика государственного внешнего долга Российской Федерации за 2008-2016гг.

Доля государственных внешних долговых обязательств в годовом объеме ВВП страны позволяет оценить эффективность управления внешним долгом. Счетная палата Российской Федерации считает пороговым значением данного показателя 50% [1], а в международной практике МВФ оценивает данный

показатель по шкале «30-40-50», что соответствует низкой, средней и высокой степени риска [4]. Предельным значением за рассматриваемый период является 4,2%, что не превышает порогового значения, заданного Счетной палатой, а в соответствии с критериями МВФ риски непогашения Российской Федерацией взятых на себя долговых обязательств являются очень низкими. Это свидетельствует о достаточности ресурсной базы для выплаты обязательств в иностранной валюте.

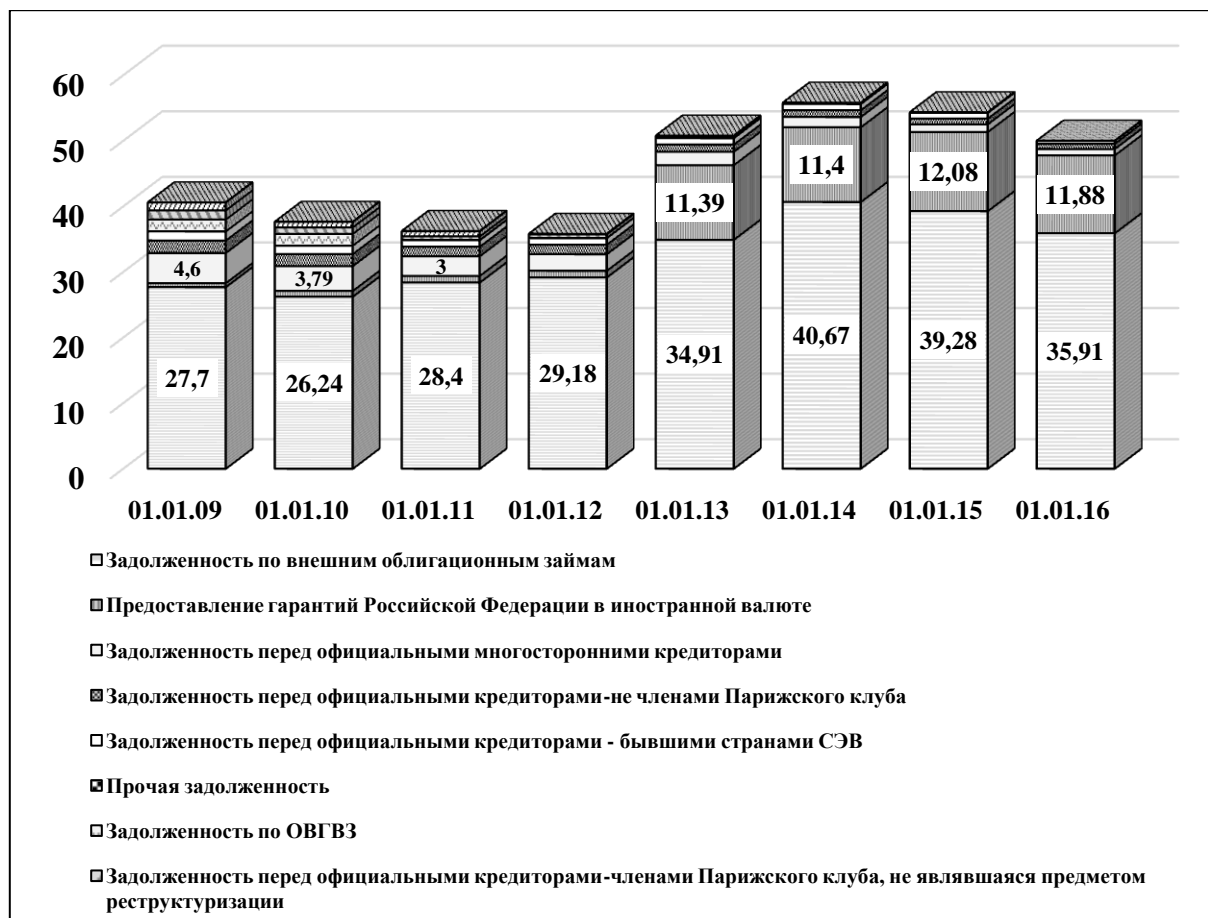


Рисунок 5. Структура государственного внешнего долга Российской Федерации за 2008-2015гг., млрд. долл. США. Источник: (составлено на основе данных Минфина России. URL: [http://minfin.ru/ru/performance/public\\_debt/external/structure/](http://minfin.ru/ru/performance/public_debt/external/structure/) (дата обращения: 01.05.2016).

В структуре внешнего государственного долга Российской Федерации (рисунок 5) преобладает задолженность по внешним облигационным займам, на которые приходится примерно 70% всех внешних долговых обязательств. Так с 2008г. до 2014г. объем задолженности по внешним облигационным займам увеличился почти в 1,5 раза и составил 40,67 млрд. долл. США в 2014г. К началу 2016г. в связи с наступлением сроков погашения по ряду внешних облигационных

займов, объем задолженности сократился до 35,9 млрд. долл. США. Также значительная доля в структуре внешнего госдолга России приходится на государственные гарантии Российской Федерации в иностранной валюте. За период 2008-2015 гг. наблюдается тенденция к сокращению задолженности перед иностранными кредиторами и организациями, что сказывается на снижении зависимости Российской Федерации от иностранных государства и организаций-кредиторов.

Структура государственного внутреннего долга Российской Федерации представлена государственными ценными бумагами и государственными гарантиями; в некоторых случаях также выделяются прочие долговые обязательства (рисунок 6), где преобладающей структурной составляющей являются государственные ценные бумаги. На протяжении всего рассматриваемого периода наблюдается тенденция к увеличению доли облигаций федерального займа с постоянным доходом (ОФЗ-ПД), на долю которых приходится около трети всех внутренних долговых обязательств. Данные ценные бумаги основным инструментом федерального правительства в части внутренних займов. Также существенная доля в структуре внутреннего долга приходится на облигации федерального займа с амортизацией долга (ОФЗ-АД) и государственные сберегательные сертификаты.

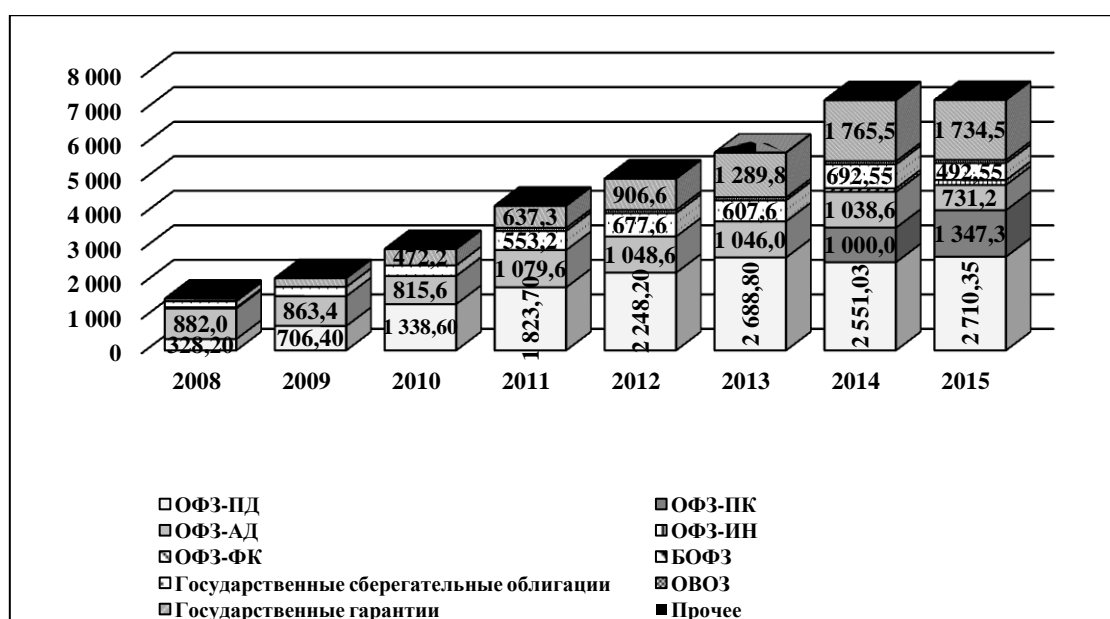


Рисунок 6 – Структура государственного внутреннего долга Российской Федерации за 2008-2015гг.



Преобладание в структуре государственного внутреннего долга Российской Федерации государственных облигационных займов, а именно облигаций федерального займа, объясняется не только повышенным интересом иностранных инвесторов в результате либерализации рынка облигаций федерального займа, но также растущим спросом на ОФЗ со стороны местных банков для проведения операций по рефинансированию с Банком России. Диверсификация портфеля ОФЗ посредством выпуска новых долговых инструментов свидетельствует о развитии внутреннего долгового рынка. В частности, новым долговым инструментом являются облигации федерального займа с номиналом, который индексируется в зависимости от уровня инфляции (ОФЗ-ИН).

Еще одним важным элементом управления внутренним госдолгом является график погашения платежей (рисунок 7).

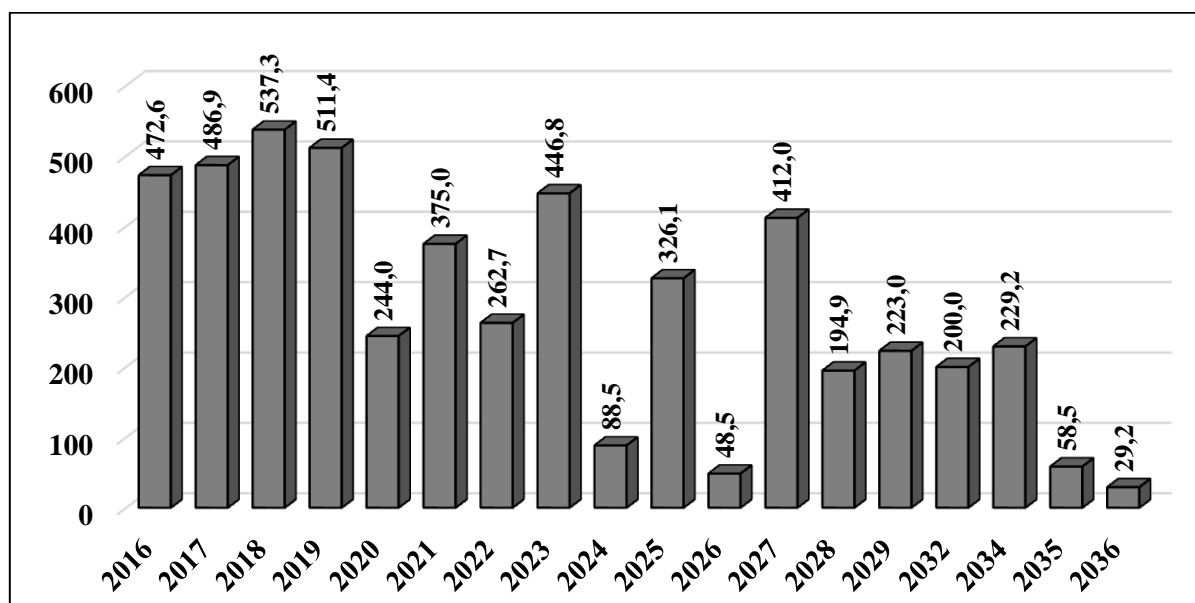


Рисунок 7 – График погашения государственного внутреннего долга Российской Федерации, млрд. руб. [10].

В соответствии с графиком погашения внутренней государственной задолженности наблюдается целый ряд «пиков» погашения. В целях повышения эффективности управления государственным долгом необходимо минимизировать данные «пики» в процессе принятия решений о новых выпусках и сроках их обращения на рынке.

В структуре внутреннего долга помимо облигационных займов присутствуют государственные гарантии, на долю которых приходится четверть внутренних долговых обязательств (рисунок 6).



Рисунок 8. Планируемое предоставление государственных гарантий Российской Федерации в 2016г., млрд. руб. [7].

В структуре государственных гарантий в соответствии с программой государственных гарантий Российской Федерации в валюте Российской Федерации на 2016 год преобладают государственные гарантии на реализацию инвестиционных проектов [6]. В настоящее время утверждено двенадцать инфраструктурных проектов, под реализацию которых предполагается выдача государственных гарантий [5].

Государственные гарантии являются одним из инструментов оперативного привлечения заемных средств, которые целесообразно использовать даже в случаях ухудшающихся экономических условий. В связи с этим разумно использовать большой объем государственных гарантий Российской Федерации для развития национальной экономики и инвестиционной деятельности в стране, а также для решения государственных задач первостепенной важности. Заметим,

что государство старается ежегодно сокращать уровень гарантированных кредитных ресурсов [3].

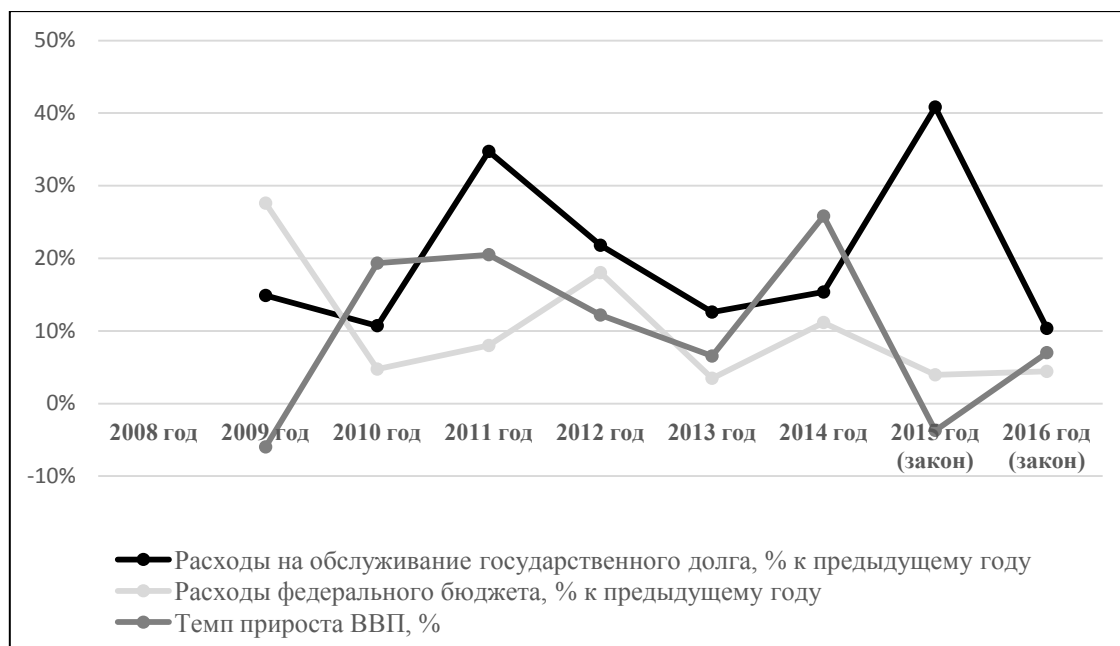


Рисунок 9 – Динамика расходов на обслуживание госдолга Российской Федерации на 2008-2016гг.

В процессе управления госдолгом играют важную роль расходы на обслуживание долга. В период 2008-2016гг. наблюдается значительная динамика расходов на обслуживание долга по сравнению с динамикой расходов федерального бюджета, а также динамикой ВВП (рисунок 9). В среднем изменение данных показателей является однонаправленным.

В соответствии с критериями государственной программы «Управление государственными финансами и регулирование финансовых рынков» доля расходов на обслуживание долга в общем объеме расходов федерального бюджета не должна превышать 10% к 2020г. В течение 2008-2016гг. предельное значение данного показателя не достигалось (рисунок 10). Низкий темп роста данного индикатора обусловлен однонаправленным изменением объема расходов на обслуживание долга и объема расходов федерального бюджета Российской Федерации. Текущее значение свидетельствует о долговой устойчивости страны и способности государства выполнять свои долговые обязательства.



Рисунок 10 – Динамика доли расходов на обслуживание госдолга Российской Федерации в структуре расходов федерального бюджета в 2008-2016гг.

Отношение объема платежей по обслуживанию и погашению государственного долга к объему доходов федерального бюджета характеризует степень ликвидности бюджета. В случае, если данное отношение не превышает 15%, бюджет признается ликвидным. Ранее Основными направлениями долговой политики на 2013-2015гг. было закреплено предельное значение данного показателя на уровне 10%.



Рисунок 11 – Оценка ликвидности федерального бюджета за 2008-2016гг. (Составлено на основании федеральных законов о федеральном бюджете на очередной финансовый год и плановый период, а также федеральных законов об исполнении федерального бюджета).

При ранее используемом пороговом значении к 10%, в 2013г. было практически достигнуто критическое значение данного показателя, однако в последующие периоды его значение стабилизировалось и находится в районе 6-7%. При этом, с учетом действительного на данный момент предельного значения в 15%, бюджет признается ликвидным.

Способность государства покрыть свои долговые обязательства за счет доходов можно оценить с помощью отношения государственного долга к объемам доходов федерального бюджета, при этом критическим значением является отметка в 100%, выше которой государству уже необходимо привлекать дополнительные источники финансирования. В качестве предельной отметки для 2016г. зафиксировано значение 73,8%, однако в соответствии с расчетными данными, полученными на основании закона, уже на данном этапе наблюдается превышение (рисунок 12).

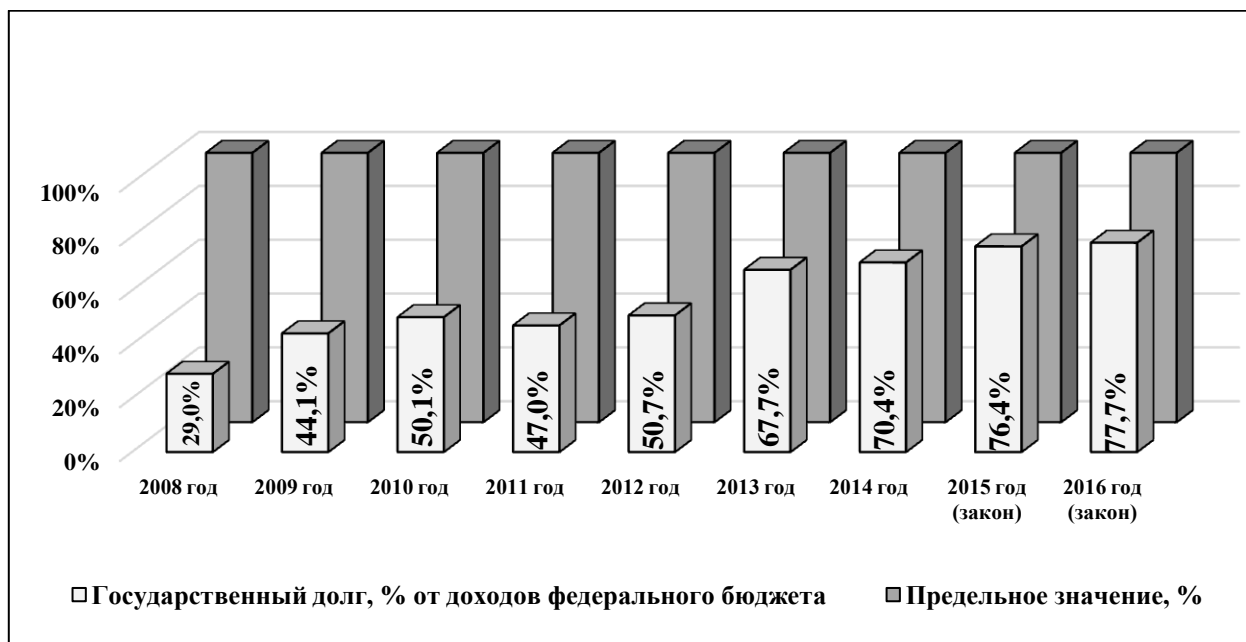


Рисунок 12 - Динамика государственного долга Российской Федерации относительно доходов федерального бюджета за 2008-2016гг.

С целью минимизировать риск превышения объемов государственного долга на доходами федерального бюджета представляется необходимым и целесообразным принимать меры по снижению темпов увеличения госдолга Российской Федерации; мобилизации доходов федерального бюджета, которая скажется на увеличении темпов роста доходов федерального бюджета; разработка

и реализация комплекса мер по обеспечению нахождения темпов роста государственного долга и доходов федерального бюджета примерно в одинаковом, однонаправленном диапазоне значений.

Управление государственным долгом включает в себя вопросы, касающиеся суверенного кредитного рейтинга Российской Федерации, так как данный рейтинг характеризует Российскую Федерацию как заемщика. На данный момент международные рейтинговые агентства придерживаются негативных прогнозов и оценивают суверенный рейтинг России на неинвестиционном уровне «BB+» (Standard & Poor's), «Ba1» с прогнозом на понижение (Moody's) и «BBB-» (Fitch) [11]. Прогнозы рейтинговых агентств носят негативный характер в связи с сохранением режима санкций в отношении России; также ограниченность доступа к внешним финансовым ресурсам может повлиять на возобновлении давления на валютные резервы страны, это, в свою очередь, может негативно сказаться на деловой активности в банковском и корпоративном секторах экономики. При этом в отношении рейтинга и прогнозов рейтингового агентства Moody's Минфин России дал комментарий о необходимости адаптации бюджетной системы к падению цен на нефть [9].

Таким образом, в целом управление государственным долгом Российской Федерации можно охарактеризовать как эффективное, так как все значения показателей оценки эффективности управления государственным долгом не превышают критический уровень и находятся в зоне минимального риска. При этом необходимо отметить, что ряду показателей, в том числе ВВП, доходы федерального бюджета, уровень доходов на душу населения наблюдается высокий темп роста, что в будущем может привести к достижению пороговых значений или к возникновению социальных последствий, если заранее не предпринять соответствующие меры. По мнению некоторых ученых, например, Николайчук О.А., уровень внешнего долга России достаточно высок, что в конечном итоге может угрожать национальной безопасности страны [2, с. 28]. В связи с этим, представляется необходимым принятие мер по улучшению инвестиционной привлекательности страны, в частности с целью повышения

суверенного кредитного рейтинга страны. Однако в условиях современной геополитической ситуации с учетом санкций, принятие многих решений может быть сопряжено со значительными трудностями.

Работа выполнена под научным руководством д.э.н., профессора Финуниверситета Николайчук Ольги Алексеевны.

### **Библиографический список:**

1. Бюллетень Счетной палаты Российской Федерации. – 2004. – №9 (81). URL:<http://www.budgetrf.ru/Publications/Schpalata/2004/schpal2004bull09/schpal812004bull9.htm> (дата обращения: 01.05.2016).
2. Люшнина Н.О., Николайчук О.А. Внешний долг России. Москва, 2015. (Переиздано в 2016 году).
3. Николайчук О.А. Внешний долг России: проблемы и перспективы возврата //В сборнике: Ломоносовские чтения на Алтае: фундаментальные проблемы науки и образования Сборник научных статей международной конференции. Алтайский государственный университет. 2015. С. 3557-3561.
4. Платежный баланс и внешний долг Российской Федерации // Центральный банк Российской Федерации, 2013. – URL: [http://www.cbr.ru/statistics/credit\\_statistics/bp.pdf](http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/bp.pdf) (дата обращения: 01.05.2014).
5. Постановление Правительства РФ от 15 апреля 2014 г. N 320 "Об утверждении государственной программы Российской Федерации "Управление государственными финансами и регулирование финансовых рынков".
6. Распоряжение Правительства Российской Федерации от 05.11.2013 N 2044-р (ред. от 17.10.2015 N 2081-р).
7. Данные Банка России об основных производных показателях динамики обменного курса рубля за 2008-2016гг... URL: [http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit\\_statistics/ex\\_rate\\_ind\\_15.htm&pid=svs&sid=analit](http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/ex_rate_ind_15.htm&pid=svs&sid=analit).

8. Федеральный закон от 14.12.2015 N 359-ФЗ «О федеральном бюджете на 2016 год».

9. Фохт Е. Минфин отреагировал на решение Moody's пересмотреть рейтинг России. // РБК. URL: <http://www.rbc.ru/finances/05/03/2016/56da7f819a79473a3cbe9fa8> (дата обращения: 04.05.2016).

10. Электронный бюджет. URL: <http://budget.gov.ru/> (дата обращения: 02.05.2016).

11. Standard & Poor's: рейтинг России BB+, прогноз негативный. Сайт BBC. URL: [http://www.bbc.com/russian/news/2016/02/160217\\_russia\\_standard\\_pooors\\_rating](http://www.bbc.com/russian/news/2016/02/160217_russia_standard_pooors_rating) (дата обращения: 04.05.2016).