

Зотович Ирина Георгиевна, студентка

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

e-mail: irunchikz13071996@mail.ru

АНАЛИЗ СОСТАВА, СТРУКТУРЫ И ДИНАМИКИ ГОСУДАРСТВЕННОГО ВНУТРЕННЕГО ДОЛГА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ, СФОРМИРОВАННОГО ЗА СЧЕТ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ВНУТРЕННИХ ЗАИМСТВОВАНИЙ, ПЕРСПЕКТИВЫ ЕГО РАЗВИТИЯ

Аннотация: В статье анализируется состав государственного внутреннего долга Российской Федерации, сформированного за счет государственных внутренних заимствований. В частности, уделено внимание структуре и динамике изменения государственного внутреннего долга Российской Федерации в 2012-2018 годах. А также сформулированы выводы о перспективах развития государственного внутреннего долга Российской Федерации, сформированного за счет государственных внутренних заимствований.

Ключевые слова: государственный долг; государственные внутренние заимствования; управление государственным долгом; государственные ценные бумаги; государственная долговая политика.

Annotation: The article analyzes the composition of the state internal debt of the Russian Federation, formed at the expense of state internal borrowings. In particular, attention is paid to the structure and dynamics of changes in the state internal debt of the Russian Federation in 2012-2018. As well as the conclusions about the prospects of development of the state internal debt of the Russian Federation, formed at the expense of the state internal borrowings.

Keywords: public debt; public internal borrowing; public debt management;

public securities; state debt policy.

Привлечение заемных средств и наращение объема государственного долга играет значительную роль в финансово-экономической деятельности Российской Федерации в течение уже нескольких лет. Вопрос привлечения заемных средств был крайне актуален в период крайне низких цен на энергоносители, которые были ниже их цены, заложенной в федеральный закон о федеральном бюджете. Результатом данной тенденции стало то, что федеральный бюджет планировался со значительным дефицитом, чем была обусловлена необходимость использования источников финансирования дефицита бюджета.

Одновременно со снижением мировых цен на энергоносители, против России был введен ряд санкций, которые ударили по экономической стабильности России, в результате чего многие зарубежные инвесторы предпочли не инвестировать в государственные ценные бумаги России. В таких условиях на первое место по значимости выходят государственные внутренние заимствования.

В соответствии со статьей 103 Бюджетного Кодекса РФ, под государственными внутренними заимствованиями понимаются государственные займы, осуществляемые путем выпуска государственных ценных бумаг от имени Российской Федерации, и кредиты, привлекаемые от других бюджетов бюджетной системы РФ, кредитных организаций и международных финансовых организаций, по которым возникают долговые обязательства Российской Федерации как заемщика, выраженные в валюте Российской Федерации.

То, есть отличие государственных заимствований от государственного долга заключается в том, что заимствования не учитывают объем государственных гарантий третьим лицам, предоставленных Российской Федерацией.

Резюмируя определение, взятое из Бюджетного кодекса РФ, можно сказать, что государственные внутренние заимствования возникают из трех источников: объем заимствований через механизм эмиссии государственных ценных бумаг, заимствования от других бюджетов бюджетной системы РФ и заимствования от кредитных и международных финансовых организаций. При этом основополагающим критерием отнесения именно к категории государственных внутренних займов является то, что объем заемных средств должен быть номинирован исключительно в рублях, иначе будет отнесен к внешним заимствованиям.

Перейдем к рассмотрению динамики изменения объема государственных внутренних заимствований в 2012-2018 годах. Для этого обратимся к рисунку 1.



Рисунок 1. Динамика объема государственных внутренних заимствований с января 2012 года по ноябрь 2018 года, млрд. руб.¹

Как видно, государственные внутренние заимствования активно растут с 2012 года. При этом на графике виден значительный скачок в декабре 2014 года. Это было обусловлено необходимостью покрытия значительного объема дефицита федерального бюджета, возникшего в результате резкого падения цен энергоносители в 2014 году, который был покрыт за счет эмиссии ценных

¹ Расчеты автора, произведенные на основании данных, предоставленных Министерством Финансов РФ URL: https://www.minfin.ru/ru/performance/public_debt/internal/structure/total/ Дата обращения: 06.04.2019

бумаг – БОФЗ (код выпуска - 50001RMFS, объем – 103,6 млрд. рублей, дата погашения – 30.03.2015), ОФЗ-ПК (объем – 1 триллион рублей).²

Если говорить о динамике изменения объемов государственных внутренних заимствований, то более наглядным будет график, содержащий относительные данные по изменению государственного долга по отношению к январю 2012 года. Для этого составим рисунок 2.

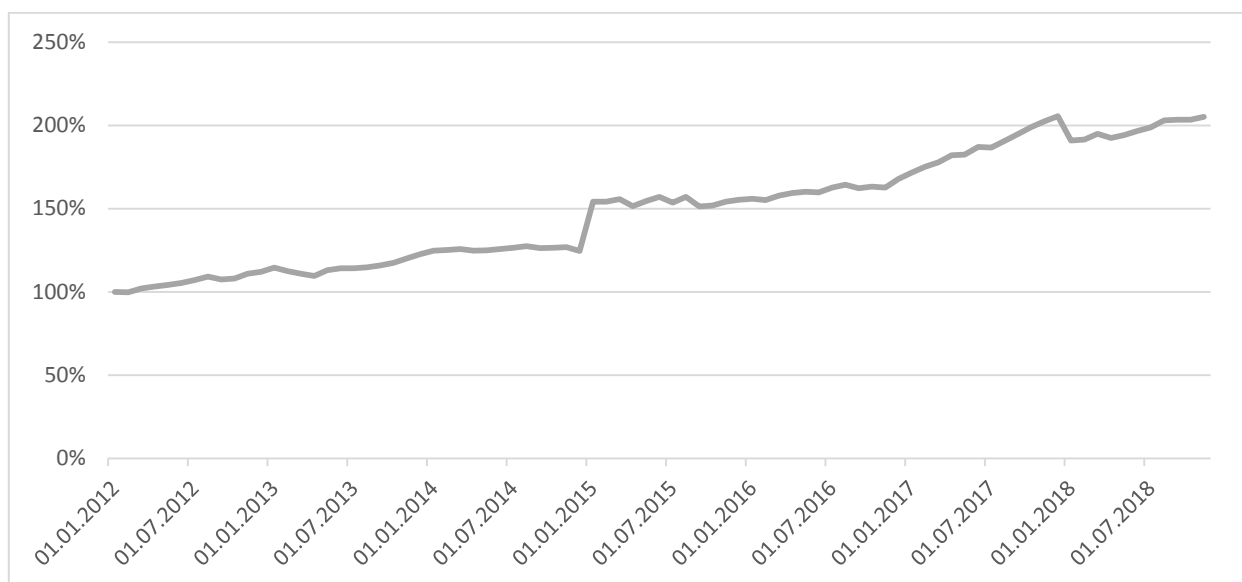


Рисунок 2. Относительные изменения объема внутренних государственных заимствований³.

Как видно на рисунке, с 2012 по 2018 год объем внутренних государственных заимствований вырос на 105%, что в абсолютном значении составило 3.7 триллионов рублей, то есть наблюдается рост более чем в два раза, что говорит о высокой степени зависимости федерального бюджета от внутренних источников финансирования дефицита бюджета.

Делать выводы по динамике, то можно отметить, что наблюдается положительная тенденция, государственные внутренние заимствования стремительно растут, при этом данное явление имеет негативное влияние на сам федеральный бюджет, так как рост долга означает неминуемый рост расходов, связанных с обслуживанием этого долга.

² Основные показатели исполнения федерального бюджета за 2014 год в части государственных внутренних заимствований Российской Федерации URL:

https://www.minfin.ru/ru/performance/public_debt/internal/operations/data/ Дата обращения: 06.04.2019

³ Расчеты автора

Если говорить о структуре внутренних государственных заимствований Российской Федерации, то стоит сказать, что за период с 2012 по 2018 год Российская Федерация привлекала заемные средства только за счет выпуска государственных ценных бумаг. Об этом свидетельствуют отчеты об исполнении бюджета за 2012-2017 годы, в которых по источникам финансирования дефицита бюджета указаны лишь два кода бюджетной классификации 01010000000000000000 и 01060000000000000000, то есть 0101 – это государственные ценные бумаги, 0106 – иные источники финансирования дефицита бюджета, куда включены продажа акций компаний, находящихся в собственности государства, курсовая разница и так далее, то есть показатели, не имеющие отношения к государственным внутренним заимствованиям.

В отчетах об исполнении не отражено привлечение заемных средств через кредитные организации, международные финансовые организации и через бюджетные кредиты. Это можно объяснить тем, что:

1) Кредиты кредитных организаций – дорогой заемный инструмент. России намного дешевле и удобнее произвести эмиссию государственных ценных бумаг, чем привлекать кредиты кредитных организаций.

2) Международные финансовые организации – они предоставляют кредиты, однако, данные кредиты номинированы в иностранной валюте, то есть относятся к государственным внешним заимствованиям и не могут быть включены в объем государственных внутренних заимствований.

3) Привлечение бюджетных кредитов – бюджетные кредиты в России обычно предоставляются вышестоящим уровнем нижестоящему, или происходит предоставление горизонтальных кредитов, то есть привлечение бюджетных кредитов из субъектов РФ хоть и предусмотрено законодательством, но на практике не применяется.

То есть можно сделать вывод, что государственные внутренние заимствования Российской Федерации сформированы за счет эмиссии государственных ценных бумаг, так как это наиболее дешевый и доступный инструмент привлечения внутренних государственных заимствований.

Поэтому в целях изучения структуры государственных внутренних заимствований необходимо проанализировать объемы выпущенных государственных ценных бумаг.

Всего за период с 1991 по 2018 год Российская Федерация являлась эмитентом 15 видов ценных бумаг – ГКО, БОФЗ, ОФЗ-ПК, ОФЗ-ПД, ОФЗ-ФУ, ОФЗ-АД, ОФЗ-ИН, ГСО-ИН, ГСО-ППС, ГСО-ФПС, ОВОЗ, ОГВЗ, ОГРВЗ 1991 года, ОРВВЗ 1992 года, ОГСЗ, ОФЗ-н. При этом по состоянию на 1 января 2018 года Российская Федерация имеет обязательства по 10 видам ценных бумаг ОФЗ-ПК, ОФЗ-ПД, ОФЗ-АД, ОФЗ-ИН, ГСО-ППС, ГСО-ФНС, ОВОЗ, ОГРВЗ 1991 года, ОФЗ-н.

Для рассмотрения структуры государственного долга в разрезе ценных бумаг составим рисунок 3.

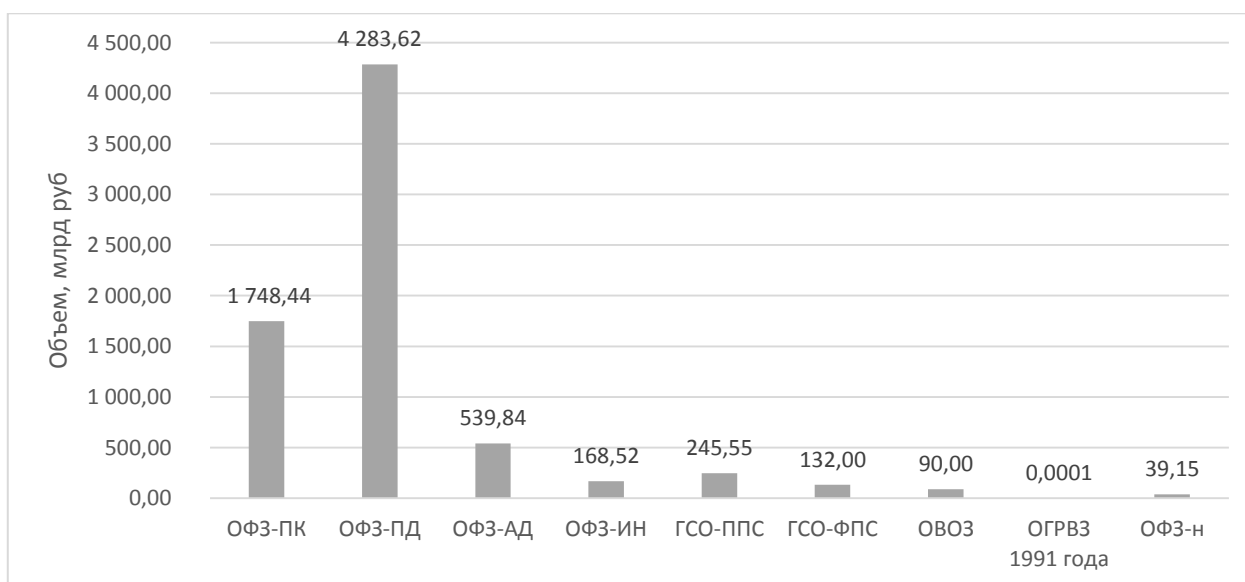


Рисунок 3. Структура государственных внутренних заимствований в разрезе государственных ценных бумаг по состоянию на 1 января 2018 года.

Как видно на рисунке, наибольший объем государственного долга приходится на ОФЗ-ПД (ОФЗ с постоянным купонным доходом), ОФЗ-ПК (ОФЗ с переменным купонным доходом), ОФЗ-АД (ОФЗ с амортизацией долга), а также на ГСО-ППС (Государственные сберегательные сертификаты с постоянной ставкой купонного дохода).

Если же говорить о динамике изменения структуры государственных внутренних заимствований, то можно составить рисунок 4.

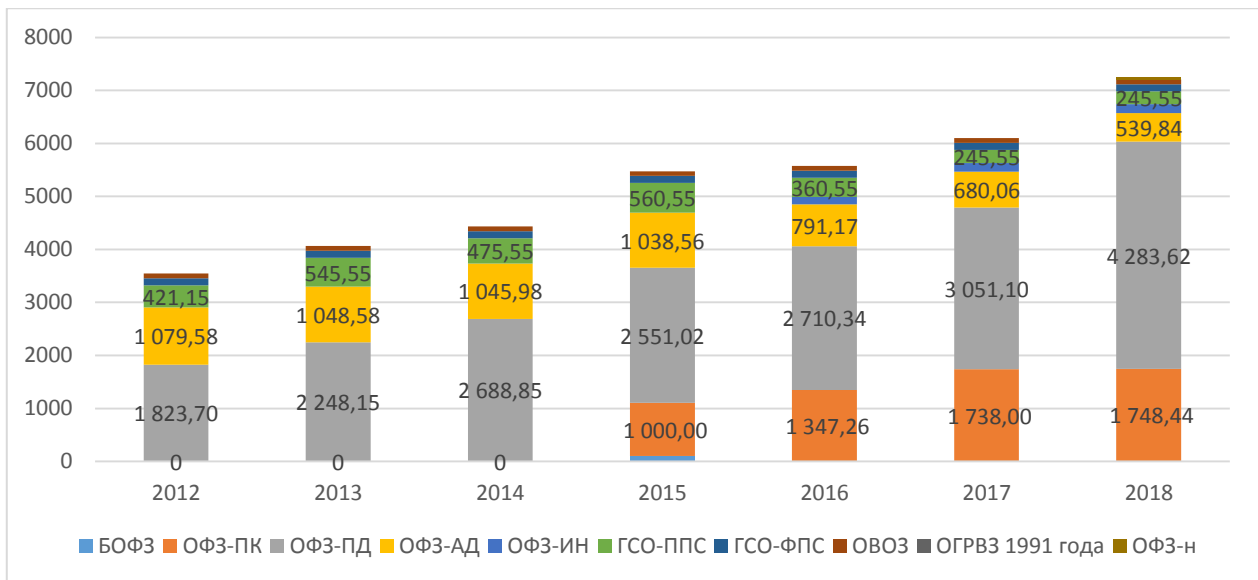


Рисунок 5. Динамика изменения объемов государственных внутренних заимствований в разрезе государственных ценных бумаг с 2012 по 2018 год.

Как видно на рисунке, основной объем государственных внутренних заимствований исторически приходится на ОФЗ-ПД, а с 2015 года началась эмиссия ОФЗ-ПК, первый выпуск в размере 1 триллиона рублей, размещенных 31 декабря 2014 года в 4 тиражах по 200 млрд. рублей, эмиссия которых был направлена на погашение дефицита бюджета 2014 года, о чем было написано ранее. Также стоит отдельно выделить БОФЗ - бюджетные облигации федерального займа. Данный инструмент использовался лишь 1 раз – 30 декабря 2014 года, когда было размещено 103,6 млрд. рублей через данный инструмент. Отличительной особенностью являлось то, что данные бумаги были погашены уже 30 марта 2015 года, то есть, по своей сути, это краткосрочные облигации, которые крайне редко эмитируются в России.

Стоит также выделить новый вид государственных облигаций – ОФЗ-н. Данные облигации были предназначены исключительно для физических лиц и были направлены на создание условия для инвестиционной активности населения с целью привлечения имеющихся сбережений населения для покрытия дефицита федерального бюджета. При этом уже было осуществлено 2 выпуска данных облигаций – 25 октября 2017 года (объем – 30 млрд. рублей, был выкуплен весь эмитированный объем) и 14 марта 2018 года (объем эмиссии – 15 млрд. рублей, было выкуплено 11,4 млрд. рублей).

ОВОЗ – облигации внутренних облигационных займов – это облигации, которые торгуются на международных рынках капитала и по своей сути были направлены на привлечение инвесторов-нерезидентов. Номинальная стоимость одной облигации составляла 5 млн. рублей. Было осуществлено всего 2 выпуска ОВОЗ. Первый – в марте 2011 года в размере 40 млрд. рублей, второй – в мае 2011 года в размере 50 миллиардов рублей. При этом весь выпуск в размере 90 млрд. рублей был погашен в марте 2018 года.

ОГРВЗ – облигации государственного республиканского внутреннего займа – пережиток Советского союза, в связи с чем и объем по данной бумаге минимален.

Основываясь на представленной динамике изменениях объемов государственных внутренних заимствований в разрезе государственных ценных, можно сказать, что будут наращиваться объемы по ОФЗ-ПД и ОФЗ-ПК, о чем свидетельствуют планы Министерства Финансов РФ по размещению государственных ценных бумаг на рынке

В заключение стоит отметить, что на данный момент, когда Министерством Финансов РФ был составлен профицитный бюджет, роль привлечения ИФДБ несколько снизилась. Тем не менее, Министерство Финансов РФ продолжает выпуск облигаций в соответствии со своими планами, хоть и имеет возможность приостанавливать выпуски, как это было в сентябрь и октябрь 2018 года, так как на данный момент нет острой необходимости в привлечении заемных средств.

Тем не менее, наблюдающаяся тенденция на значительное увеличение объемов государственного внутреннего долга не может радовать, так как рост долга означает рост расходов на его обслуживание. Кроме того, рост долговой нагрузки может потенциально привести к необходимости привлечения все новых заемных средств для рефинансирования имеющихся долгов или к повышению налоговой нагрузки на страну, что негативно скажется на всей экономике в целом. Как следствие, можно сказать, что необходимо проводить сбалансированную политику по выпуску государственного долга, проводя

выпуски облигаций в моменты, когда за них можно будет предложить наименьшую доходность, как это делает Министерство Финансов РФ на данный момент.

Библиографический список:

1. Бюджетный кодекс Российской Федерации от 31.07.1998 N 145-ФЗ (ред. от 03.08.2018, с изм. от 11.10.2018).
2. Официальный сайт Министерства Финансов URL: <http://www.minfin.ru> (Дата обращения 06.04.2019).
3. Официальный сайт Центрального банка РФ URL: <http://www.cbr.ru> (Дата обращения 06.04.2019).