

5.7. ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ДОЛГ РОССИИ: СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ И СПЕЦИФИКА УПРАВЛЕНИЯ

Колпакова Г.М., д.э.н., профессор, департамент антикризисного управления и финансов, Институт экономики и антикризисного управления, г. Москва;
Евдокимова Ю.В., к.филос.н., доцент, кафедра «Финансы и кредит», Российский государственный социальный университет, г. Москва

В статье проанализирована динамика и структура внутренних и внешних долговых обязательств Российской Федерации за период с 2013 г. по 2015 г. Дано характеристика существующих видов государственных облигаций. Проанализированы особенности управления государственным долгом РФ в 2016-2018 гг.

[Перейти на ГЛАВНОЕ МЕНЮ](#)

Государственный долг относится к числу основных дестабилизирующих факторов экономической ситуации в мире. По мнению многих мировых аналитиков, кризис XXI в. будет вызван ростом государственных долгов большинства стран мира. Для Российской Федерации проблемы государственного долга стали весьма актуальными в связи с введением экономических и политических санкций со стороны США и Европейского союза (ЕС), особенно в связи с запретом доступа российских компаний к международным источникам финансирования.

Структура долговых обязательств РФ сформирована в целом на 75-80% за счет внутренних долговых обязательств, и на 20-25% – за счет внешних долговых обязательств [12]. В объем государственного внутреннего долга РФ включаются сумма долга по государственным ценным бумагам РФ в валюте РФ; объем кредитов, полученных государством в национальной валюте РФ; государственные гарантии в рублях [1].

Основным инструментом, которым оперируют государства, включая РФ, формируя долговые обязательства, являются государственные облигации. Государственные облигации эмитирует Министерство финансов РФ (все разновидности облигаций федерального займа, ОФЗ) и министерства финансов субъектов РФ (субфедеральные облигации). К основным характеристикам облигаций можно отнести неизменный номинал (большинство государственных облигаций, обращающихся на российских биржах, имеют номинал 1000 руб.), чистую цену облигации (определенную в процессе торгов на бирже); купон облигации (процентный платеж по облигации, определяемый в процентах от номинала). Используются различные виды купонов.

1. Индексируемый купон – ставка купона изменяется пропорционально изменению другого финансового инструмента, которым выступает курс иностранной валюты, ключевая ставка Центрального банка РФ, доходность ОФЗ и т.д.
2. Постоянный купон – ставки всех купонов одинаковы и известны инвесторам при первичном размещении облигаций на рынке.

3. Фиксированный купон – ставки купонов неодинаковы, но известны при первичном размещении облигаций на рынке.
4. Переменный купон – ставки купонов могут быть неодинаковыми, и некоторые из них неизвестны при первичном размещении облигаций на рынке.
5. Прочий купон – бескупонные облигации с начисляемым доходом в виде процента, или облигации, погашение которых может проводиться не в денежной форме.
6. Амортизация долга – выплата по облигациям посредством регулярных платежей. Смысл амортизации для государства – не изыскивать в день погашения значительную сумму денежных средств [9].

В настоящее время в обращении находятся следующие виды государственных облигаций в рамках внутреннего государственного долга РФ.

1. Облигации федерального займа с постоянным доходом (ОФЗ-ПД), т.е. фиксированным купоном. Они предлагаются на российском рынке государственных облигаций.
2. Облигации федерального займа с амортизацией долга (ОФЗ-АД), т.е. с периодическим погашением его основной суммы. Погашение основной суммы по этим облигациям, таким образом, происходит не единовременно, а частями.
3. Государственные сберегательные облигации для российских инвесторов с постоянной процентной ставкой купонного дохода (ГСО-ППС, ставка купонного дохода зафиксирована для всех купонных периодов и в каждом периоде совпадает). Не обращаются на вторичном рынке.
4. Государственные сберегательные облигации для российских инвесторов (ГСО-ФПС), это облигации с фиксированной процентной ставкой купонного дохода. Фиксированная процентная ставка означает фиксацию для каждого купонного периода, но они не совпадают. Не обращаются на вторичном рынке.
5. Облигации внутренних облигационных займов (ОВОЗ) – государственные именные ценные бумаги, выпускаются в документарной форме. Срок существования – от года до 30 лет. Дают их владельцам право на получение основной суммы долга и дохода в виде процентов, начисляемых на остающуюся непогашенной частью основной суммы долга. Номинал облигации составляет 5 млн. руб. Доход по облигациям может быть фиксированным или постоянным.
6. Новый инструмент долгового российского рынка – бескупонные облигации федерального займа (БОФЗ), выпускаются в документарной форме и дают владельцам право на получение основной суммы долга или номинальной стоимости. Минимальный срок обращения облигаций составляет один месяц, максимальный – 12 месяцев. Доходом по облигациям является разница между ценой покупки и ценой продажи облигации.
7. Новый инструмент долгового российского рынка. Представляет собой именные купонные среднесрочные (1-5 лет) и долгосрочные (5-30 лет) государственные облигации (ОФЗ-ИН), имеющие индексируемую номинальную стоимость. Она определяется с учетом индекса потребительских цен на товары и услуги по РФ. Первичный номинал – 1000 руб. Обладает постоянным доходом для каждого отдельного выпуска. Купон действует в течение всего срока обращения облигации и выплачивается, исходя из проиндексированного номинала облигации.

ОФЗ – это один из самых распространенных на сегодня видов государственных ценных бумаг в РФ. Облигации, как правило, являются именными. Срок их действия составляет от года до пяти лет, либо от пяти до 30 лет. По данным облигациям выплачива-

ется систематический (раз в квартал, раз в полгода, раз в год) купонный доход (за исключением БОВЗ). Доходность государственных ценных бумаг РФ в среднем составляет около 8,7%. Доходность краткосрочных государственных облигаций колеблется от 5,7 до 9,5%; среднесрочных – от 6 до 11,7%; долгосрочных – от 7,4 до 11,4% [2]. Структура государственного внутреннего долга по долговым обязательствам в виде облигационных займов на 1 декабря 2015 г. такова:

- 50,0% составляют облигации федерального займа с постоянным доходом;
- 24,5% приходится на облигации федерального займа с переменным купонным доходом;
- 14,7% – на облигации федерального займа с амортизацией дохода;
- 6,7% составляют государственные сберегательные облигации с постоянной процентной ставкой купонного дохода;
- 2,4% приходится на облигации с фиксированной процентной ставкой купонного дохода;
- 1,7% составляют облигации внутренних облигационных займов [10].

Прогнозируемый объем государственного долга в процентах от валового внутреннего продукта (ВВП) на 2016-2018 гг. составляет 15,1, 14,9 и 14,7% соответственно, на внутренний долг приходится соответственно 72,6; 73,7 и 74,6% от указанных величин [12]. Погашение государственного внутреннего долга по годам планируется производить в объемах, представленных в табл. 1.

Таблица 1

ДИНАМИКА ПОГАШЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННОГО ВНУТРЕННЕГО ДОЛГА РФ В 2015-2025 гг. [4]

Млрд. руб.

Год	Погашаемая сумма
2015	626,8
2016	472,6
2017	410,8
2018	537,3
2019	476,4
2020	186,5
2021	375
2022	262,7
2023	411,8
2024	88,5
2025	302,9

Таблица 2

СТРУКТУРА ГОСУДАРСТВЕННОГО ВНУТРЕННЕГО ДОЛГА РФ ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ ЗА 2013-2016 гг. [6]

%

Вид облигаций	На 1 января			
	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.
ОФЗ-ПД	55,32	60,94	46,59	48,63
БОФЗ	–	–	1,89	–
ОФЗ-ПК	–	–	18,26	24,18
ОФЗ-АД	25,80	23,71	18,97	14,20
ГСО-ППС	13,42	10,78	10,24	6,47
ГСО-ФПС	3,25	2,98	2,41	2,37
ОВОЗ	2,21	2,04	1,64	1,61
ОФЗ-ИН	–	–	–	2,54

Структура государственного внутреннего долга по ценным бумагам по годам представлена в табл. 2. Доля государственных гарантий в структуре государственного внутреннего долга приведена в табл. 3.

Таблица 3

ДОЛЯ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ГАРАНТИЙ РФ В СТРУКТУРЕ ГОСУДАРСТВЕННОГО ВНУТРЕННЕГО ДОЛГА В 2013-2015 гг. [11]

Дата	Доля государственных гарантий	%
1 января 2013 г.	18,2	
1 января 2014 г.	22,5	
1 января 2015 г.	24,4	

Сегодня политика выплат долговых обязательств направлена на активное погашение внешнего долга. В объем государственного внешнего долга РФ входят [8]:

- долг по государственным ценным бумагам РФ в иностранной валюте;
- основной долг по кредитам, полученным РФ в иностранной валюте, включая целевые иностранные кредиты, привлеченные под государственные гарантии РФ;
- обязательства по государственным гарантиям РФ в иностранной валюте.

Прогнозируемый объем государственного долга в процентах от ВВП на 2016-2018 гг., как уже упоминалось ранее, составляет 15,1, 14,9 и 14,7%. На внешний долг, согласно запланированным показателям, приходится 27,4; 26,3 и 25,4% от указанных величин [12]. Динамика объемов внешнего государственного долга представлена в табл. 4.

Таблица 4

ОБЪЕМ ВНЕШНЕГО ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА РФ В 2013-2015 гг. [10]

Млн. долл.

Дата	Совокупные внешние долговые обязательства
1 января 2013 г.	50 769,2
1 января 2014 г.	55 794,2
1 января 2015 г.	54 355,4

Прирост внешних долговых обязательств в 2013 г. составил 9,9%, в 2014 г. внешний долг снизился на 2,5%. Детализируя структуру внешних долговых обязательств, можно выявить следующий состав и структуру внешних обязательств государства (табл. 5). Основной удельный вес приходится на выпущенные еврооблигации, пятую часть долговых обязательств занимают государственные гарантии РФ, доля остальных составляющих обязательств незначительна.

Таблица 5

СОСТАВ И СТРУКТУРА ВНЕШНИХ ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ РФ НА 1 МАРТА 2015 г. [3]

Наименование	Итог
Еврооблигации	72,7
Гарантии в иностранной валюте	22,2
Задолженность странам – участникам Парижского клуба	0,1
Задолженность бывшим странам Совета экономической взаимопомощи (СЭВ)	1,6
Задолженность перед международными финансо-	2,1

Наименование	Итог
выми организациями	

Еврооблигации – это купонные облигации, в основном выпускаемые государством в иностранной валюте. Преимуществом еврооблигаций является то, что одновременно они могут размещаться на рынках нескольких стран. На Московской бирже сегодня осуществляются операции с государственными еврооблигациями, представленными в табл. 6.

Таблица 6

ЕВРООБЛИГАЦИИ МИНИСТЕРСТВА ФИНАНСОВ РФ, ДОПУЩЕННЫЕ К ТОРГАМ НА МОСКОВСКОЙ БИРЖЕ [7]

Наимено вание	Дата погашения	Номинал	Валюта номинала
RUS-28	24.06.2028	1 000	Доллар США
RUS-18	24.07.2018	1 000	Доллар США
RUS-30	31.03.2030	1	Доллар США
RUS-20	29.04.2020	100 000	Доллар США
RUS-17	04.04.2017	200 000	Доллар США
RUS-22	04.04.2022	200 000	Доллар США
RUS-42	04.04.2042	200 000	Доллар США
RUS-19	16.01.2019	200 000	Доллар США
RUS-23	16.01.2019	200 000	Доллар США
RUS-43	16.09.2043	200 000	Доллар США
RUS-18 RUB	10.03.2018	5 000 000	Рубли
RUS-20 EUR	16.09.2020	100 000	Евро

Преобладают еврооблигации в долларах США. Единственный выпуск еврооблигаций был сделан в рублях.

Вторым видом внешних долговых обязательств являются государственные гарантии РФ в иностранной валюте, которые представляют письменные обязательства Правительства РФ или Министерства финансов РФ экспортеру или банку (российскому или зарубежному) полностью либо частично выполнить платежи в пользу кредитора в случае неисполнения заемщиком обязательств по полученным займам. Условиями предоставления государственных гарантий являются:

- бесплатность предоставления гарантий и оформления документов на их получение;
- предоставление гарантий в иностранной валюте;
- покрытие гарантиями от 85 до 95% суммы сделки;
- предоставление на срок до 20 лет;
- государственные гарантии покрывают платежные обязательства: иностранных государств; иностранных компаний – импортеров; банков стран импортеров; российских экспортёров.

Сроки предоставления государственных гарантий колеблются:

- по потребительским товарам – до 5 лет;
- по машинам, механизмам, транспортным средствам – до 7 лет;
- по промышленному оборудованию – до 11 лет;
- по космическим аппаратам, морским, речным судам – до 14 лет;
- по атомным электростанциям и оборудованию для них – до 20 лет [5].

Доля государственных гарантий в структуре государственного внешнего долга приведена в табл. 7. Данные табл. 7 показывают, что доля государственных гарантий во внешнем долге РФ практически оста-

лась неизменной. Практически отсутствует задолженность перед Парижским клубом кредиторов. Парижский клуб – это международная неформальная организация, которая объединяет государства-кредиторы. Цель – финансовая помощь в урегулировании долговых проблем государств. Главная задача в настоящее время – реструктуризация долгов развивающихся стран. Парижский клуб объединяет 19 стран: США, Великобританию, Германию, Японию, Францию, Италию, Россию, РФ, Австралию, Бельгию, Данию, Ирландию, Испанию, Канаду, Нидерланды, Норвегию, Финляндию, Швейцарию, Швецию.

Таблица 7

ДИНАМИКА ДОЛИ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ГАРАНТИЙ РФ В СТРУКТУРЕ ГОСУДАРСТВЕН- НОГО ВНЕШНЕГО ДОЛГА В 2013-2015 гг. [10]

Дата	Доля государственных гарантий	%
1 января 2013 г.	22,43	
1 января 2014 г.	20,43	
1 января 2015 г.	22,23	

В рамках погашения государственного долга бывшего СССР, взятого на себя РФ, остается невыплаченной часть долговых обязательств перед странами – бывшими участниками СЭВ, который официально был распущен в 1991 г. СЭВ – межправительственная экономическая организация, созданная в 1949 г. с целью экономического и научно-технического сотрудничества по решению представителей Болгарии, Венгрии, Польши, Румынии, СССР и Чехословакии.

Задолженность перед международными финансово-ыми организациями представляет собой кредиты международных финансовых организаций, предоставленные по следующим направлениям:

- общегосударственные вопросы;
- национальная экономика;
- жилищно-коммунальное хозяйство;
- культура, кинематография;
- физическая культура и спорт.

Ключевым кредитором выступает Международный банк реконструкции и развития. Он является одним из крупнейших кредиторов, финансирующих проекты по развитию в государствах со средним уровнем доходов на душу населения. Займы предоставляются на долгосрочной основе. Процентные ставки по кредитам являются плавающими, т.е. регулярно подлежат пересмотру с учетом изменяющейся экономической ситуации. Предоставлению кредитных ресурсов предшествует развернутый анализ страны-заемщика, ее платежного баланса, планов экономического и социального развития. Проводится проектный анализ по конкретному направлению, на реализацию которого запрашивается кредит.

Управление государственным долгом в РФ в 2015-2017 гг. будет иметь существенные особенности:

- поддержание умеренной долговой нагрузки (доля государственного долга к ВВП не должна быть выше 20%);
- снижение расходов на обслуживание государственного долга (данные расходы не должны превышать 10% от общего объема расходов бюджета);
- приоритет выпуска среднесрочных и долгосрочных государственных ценных бумаг на внутреннем рынке капитала;

- отказ (применение возможно только в качестве исключительной меры) от эмиссии краткосрочных инструментов сроком действия до 1 года.

Проведение вышеназванной политики управления государственным долгом обеспечит следующее.

- Поддержание низкого уровня риска ограничения доступа к рефинансированию.
- Оптимизацию структуры государственного внутреннего долга по срокам погашения.
- Создание предпосылок для дальнейшего развития рынка капитала.

К другим задачам в рамках управления государственным долгом следует отнести поддержание высокой ликвидности рынка ОФЗ. Высокая ликвидность будет достигаться путем наличия постоянных ставок купонного дохода и больших объемов облигаций в обращении. Помимо этого, будут проводиться операции обмена старых выпусков государственных ценных бумаг с низкой ликвидностью на новые выпуски. Доходность размещаемых выпусков облигаций будет зависеть от потребностей бюджета и рыночного спроса.

Развитие внутреннего долгового рынка будет осуществляться по следующим направлениям:

- дальнейшие инфраструктурные изменения для создания комфортных условий для инвесторов;
- диверсифицированный по срокам необходимый объем предложения государственных облигаций (с учетом спроса и потребности бюджета);
- рост прозрачности государственной политики займов;
- стимулирование роста уровня доверия инвесторов к российскому долговому рынку;
- повышение качества информации о действиях эмитента, состоянии и характеристиках государственного долга [12].

Несмотря на спад во многих секторах экономики, секторе внешней торговли, устойчиво низкой цены на нефть, российская экономика приспособливается к кризису. Идет адаптация в сложившихся неизменных условиях. Необходимы структурные реформы, улучшения в инвестиционном климате, бюджетные нововведения. Однако в отношении государственного долга РФ четко прослеживается положительная динамика. Нагрузка на бюджет остается в пределах, позволяющих исполнять все финансовые обязательства. Объем долга сохраняется на безопасном для страны уровне. Несмотря на усилившуюся санкции, РФ продолжает прибегать к иностранным займам с учетом своих потребностей, чтобы сохранить статус независимого заемщика и возможность доступа к финансовым ресурсам международных рынков.

Литература

- Государственный долг [Электронный ресурс] // Электронный бюджет : портал. URL: <http://budget.gov.ru/epbs-faces/p/Бюджет/Государственный%20долг>.
- Государственный долг РФ [Электронный ресурс] // UnitedTraders : портал. URL: <http://utmagazine.ru/posts-8558-gosudarstvennyy-dolg-ru>.
- Государственный внешний долг [Электронный ресурс] // М-во финансов РФ : официальный сайт. URL: <http://info-minfin.ru/debt.php>.
- Государственный внутренний долг [Электронный ресурс] // М-во финансов РФ : официальный сайт. URL: http://info.minfin.ru/debt_vntr.php.

- Государственные гарантии Российской Федерации в иностранной валюте [Электронный ресурс] // Портал внешнеэкономической информации М-ва экон. омразвития РФ. URL: http://www.ved.gov.ru/rus_export/financial_measures-state_guarantee/.
- Долг с разбивкой по видам ценных бумаг [Электронный ресурс] // М-во финансов РФ : официальный сайт. URL: http://minfin.ru/ru/perfomance/public_debt-internal/structure/duty/.
- Еврооблигации [Электронный ресурс] // Московская биржа : официальный сайт. URL: <http://moex.com/s729>.
- Колпакова Г.М. Финансы, денежное обращение и кредит [Текст] : учеб. для прикладного бакалавриата / Г.М. Колпакова. – 4-е изд., перераб. и доп. – М. : Юрайт, 2015. – С. 189-190.
- Облигации [Электронный ресурс] // Московская биржа : официальный сайт. URL: <http://moex.com/s162b>.
- Объем государственного внешнего долга [Электронный ресурс] // М-во финансов РФ : официальный сайт. URL: http://minfin.ru/ru/perfomance/public_debt/external-structure/.
- Объем государственного внутреннего долга [Электронный ресурс] // М-во финансов РФ : официальный сайт. URL: http://minfin.ru/ru/perfomance/public_debt/internal-structure/total/.
- Основные направления бюджетной политики на 2016 г. и на плановый период 2017 и 2018 гг. [Электронный ресурс] // М-во финансов РФ : официальный сайт. URL: http://www.minfin.ru/ru/document/?id_4=64713.

Ключевые слова

Государственный внутренний долг РФ; государственный внешний долг РФ; еврооблигации; управление государственным долгом; облигации федерального займа, динамика погашения государственного долга.

Евдокимова Юлия Викторовна

Колпакова Галина Михайловна

РЕЦЕНЗИЯ

Проблемы управления долговыми обязательствами государств всегда являлись первостепенной задачей любой страны. Сложная экономическая обстановка способствует ужесточению требований, применяемых к специфике формирования и выплат долговых обязательств, к общей политике управления государственным долгом страны. Авторами дан анализ государственных внутренних и внешних долговых обязательств Российской Федерации за три года. Детально охарактеризована структура государственного внутреннего долга на текущий момент. Сделан обзор основных структурных составляющих государственного долга РФ. Приведена планируемая динамика погашения долговых обязательств РФ. Рассмотрены основные подходы к управлению государственным долгом РФ в 2015-2017 гг. Статья Колпаковой Г.М. и Евдокимовой Ю.В. «Государственный долг России: современное состояние и специфика управления» имеет теоретическую и практическую значимость, соответствует требованиям, предъявляемым к научным публикациям, и может быть рекомендована к печати.

Лебедев К.А., д.э.н., профессор кафедры туризма и гостиничного дела Института туризма и гостеприимства Российского государственного университета туризма и сервиса, г. Москва.

Перейти на ГЛАВНОЕ МЕНЮ