

МИНОБРНАУКИ РОССИИ
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
**«САРАТОВСКИЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ ИМЕНИ
Н.Г.ЧЕРНЫШЕВСКОГО»**

Кафедра экономической теории
и национальной экономики

**Роль государственного внутреннего долга в функционировании экономики
современной России**

АВТОРЕФЕРАТ МАГИСТЕРСКОЙ РАБОТЫ

Студента 2 курса 291 группы
направления 38.04.01 Экономика
профиль «Экономика предпринимательства»
экономического факультета
Комкова Ивана Викторовича

Научный руководитель

д.э.н., профессор _____ Т.И. Трубицына

Заведующий кафедрой

к.э.н., доцент _____ Е.В. Огурцова

Саратов 2019 год

Введение. Актуальность темы исследования. Государственный долг в современной мировой экономике характерен для всех стран без исключения. Существование такого финансового инструмента необходимо, чтобы попытаться ликвидировать главное экономическое противоречие: между ограниченностью средств бюджета и неограниченно растущими потребностями государства в финансовых ресурсах. Именно поэтому государствам приходится использовать заемные денежные средства, привлекаемые как у иностранных государств и субъектов международного права, так и у собственного населения.

Актуальность вопроса, связанного с внутренним долгом нашей страны, состоит в тяжёлой геополитической обстановке, сложившейся вокруг России. Из-за политической напряжённости наша страна частично была ограничена от внешних источников финансирования. В этих условиях наиболее актуальным сейчас становится вопрос внутреннего долга РФ, его текущего состояния и перспектив дальнейшего увеличения.

Цель и задачи работы. на основе анализа текущего состояния долга и изучения принципов управления государственным внутренним долгом РФ, оценить дальнейшие перспективы внутреннего долгового рынка и разработать конкретные предложения по оптимизации долговой политики в целом в РФ и в Саратовской области в частности.

Для достижения этой цели необходимо решить несколько значимых задач:

- Изучить различные подходы к содержанию понятия государственный долг;
- Рассмотреть существующие формы государственного долга в современной России;
- Оценить динамику внутреннего государственного долга в РФ;
- Изучить историю формирования государственного долга в РФ;
- Разобрать основные факторы роста внутреннего рынка государственных заимствований;
- Проанализировать степень устойчивости внутреннего долга РФ;
- Определить перспективы спроса на российский внутренний долг;

- Оценить состояние внутреннего долга Саратовской области и предложить способы оптимизации долговой политики региона.

Материалы исследования. Теоретическая основа работы сформирована научными трудами А.Смит, Д.Рикардо, Дж.Кейнс, Р.Барро, Р.Лукас, Т.Сарджент, Н.Уоллес, Н.Мэнкью, П.Самуэльсон Б.И. Алехин, К.Л. Астапов, Л.С. Брагинская, Ю.Я. Вавилов, Ю.С. Воронин, А.Ю. Жигаев, Д.Л. Головачев, А.Н. Илларионов, О.В. Карелин, В.А. Мау, С.Э. Пекарский, А.П. Потемкин, А.Г. Саркисянц, Р.И. Ситников, А.Е. Соснин, Л.В. Стахович, Л.Ю. Рыжаковская, О.А. Стрелец, Б.А. Хейфец, А.Н. Шабалин, С.О. Шохин и др.

Эмпирической основой работы стали официальные статистические и информационно-аналитические данные, отражающие различные аспекты процесса государственного внутреннего заимствования.

Структура работы. Работа состоит из введения, главы 1 «Внутренний государственный долг как экономическое явление», главы 2 «Влияние внутреннего государственного долга на экономику современной России», заключения и списка использованных источников.

Научная новизна исследования состоит в том, что в работе впервые были сформулированы факторы роста объёмов государственного заимствования в России и проанализирован спрос на облигации федерального займа РФ со стороны основных держателей внутреннего долга. Автором также были выявлены проблемы долговой политики Саратовской области и предложены варианты их решения.

Научная значимость работы. В результате анализа текущего состояния и перспектив внутреннего долга РФ и Саратовской области сформулированы выводы, которые могут быть полезны для дальнейших научных исследований в этой области, а также предложенные меры оптимизации процессов финансирования МСБ в Саратовской области могут быть реализованы для ускорения темпов развития экономики региона.

Положения, выносимые на защиту:

1. В современных системах государственный долг это такая же важная категория, как рынок капиталов, как налоговая система и т. д. Его назначение — не только привлечение средств институциональных и индивидуальных инвесторов, но и регулирование денежного обращения, влияние на бюджетный процесс, воздействие на процессы, происходящие на рынке ссудных капиталов, и в целом влияние на всю экономику страны.

2. Новая конструкция бюджетного правила, накладывает чрезмерно жесткие ограничения на объем расходов федерального бюджета, не позволяет обеспечивать необходимый объем расходов для экономического развития и финансирования структурных реформ. В то время как бюджетное правило, являясь инструментом бюджетной политики, не должно препятствовать решению стоящих перед ней задач.

3. Ожидаемое расширение спроса на ОФЗ со стороны трех основных групп инвесторов само по себе может оказаться недостаточным для привлечения чистых внутренних заимствований на целевом уровне 1,0-1,2 % ВВП ежегодно в 2019-2021 гг. В этом сценарии, для выполнения бюджетных проектировок должны быть использованы ценовые стимулы (т. е. сохранение относительно высоких ставок по ОФЗ при снижающейся инфляции) либо, оптимизация системы управления внутренним долгом, используя зарубежный опыт.

4. Создание широкого рынка финансирования МСБ через биржевые облигации, при условии поддержки со стороны государства и обеспечения гарантий со стороны банков, частично решит проблему недостаточности ресурсов и создаст почву для роста предпринимательства в Саратовской области и во всей стране.

Основное содержание работы. Глава 1 «Внутренний государственный долг как экономическое явление» включает три параграфа. В параграфе 1.1 «Содержание категории государственного долга» рассматривается то, какую роль играет государственный долг в современной модели мировой экономики и

как относились к этому инструменту финансирования бюджета разные экономические школы.

Устанавливается, что государственный долг – это экономическая категория, которая играет ключевую роль в структуре финансов любой страны. Государственный долг оценивался как позитивный, так и как негативный институт в зависимости от экономических школ и периода развития мировой экономической мысли. Представители классической школы рассматривали этот институт как зло, поскольку рост государственного долга ведет к увеличению потребительского спроса, что неизбежно ведет к инфляции. По их мнению, существование государственного долга может быть оправдано только в исключительных случаях, например, при финансировании чрезвычайных государственных расходов. Теоретики марксизма рассматривали государственный долг как ссудный капитал, который не связан с производством материальных ценностей и является формой эксплуатации рабочих. Кейнсианство считало бюджетный дефицит полезным в контексте экономической стабилизации, а долг в долгосрочной перспективе не рассматривался в качестве угрозы для государственных финансов.

Так или иначе, исторически абсолютное большинство экономистов, независимо от отношения к госдолгу, сходятся в том, что это безусловно ключевой финансовый инструмент государственной политики в одном ряду с налогами и ценообразованием, занимающий важнейшее место в экономике каждого государства.

Также в первом параграфе государственный долг был классифицирован на внутренний и внешний. Сделан вывод о том, что оба варианта покрытия дефицита бюджета имеют свои плюсы и минусы, однако каждая страна старается в первую очередь использовать именно внутренние ресурсы заимствования.

В параграфе 1.2 «Формы существования государственного внутреннего долга в современной России» рассмотрена существующая классификация внутреннего долга, формы государственных ценных бумаг, номинированных в

национальной валюте. Определены отличительные черты видов государственных облигаций, а также перспективы нового вида облигаций – ОФЗ-н.

Отмечается, что в России был сформирован широкий выбор государственных ценных бумаг, которые позволяют решать важнейшие задачи: во-первых, ликвидация практики прямого (эмиссионного) кредитования Центробанком Минфина, во-вторых, создание значительного по размерам рынка государственных ценных бумаг, который характеризуется высокой ликвидностью и низкими рисками федеральных облигаций. Благодаря широкому спектру ОФЗ, инвестор может подобрать для себя тип облигации, наиболее подходящий его инвестиционным целям и ожиданиям изменений рыночных ставок, а именно их дальнейшим ростом или падением. Плюсом ОФЗ является то, что они очень ликвидны. Минусом можно назвать невысокую доходность, однако данный минус перекрывается надежностью, которую получает инвестор.

Важнейшей проблемой была определена относительно низкая популярность ОФЗ в качестве инструмента сбережения, для рядовых российских инвесторов, в сравнении с банковскими депозитами. Дальнейшему развитию рынка государственных ценных бумаг должен способствовать в частности выпуск Народных облигаций ОФЗ-н, призванный стать для российского инвестора выгодной альтернативой. Безусловно, государству необходимо выработать эффективный механизм финансового взаимодействия с населением, и, в этом ключе введение облигаций госзайма для физических лиц является наиболее рациональным решением вопроса.

В параграфе 1.3 «Современное состояние внутреннего государственного долга Российской Федерации» проанализирована история формирования внутреннего долга РФ и текущая динамика его увеличения на современном этапе.

Было определено, что государственный внутренний долг прошел пять этапов развития, начиная с 1993 года и по сегодняшний день. Проанализировав

этапы, был сделан вывод о том, что рано или поздно заимствования выйдут за рамки возможностей государства. Примером этого служит дефолт в августе 1998 года. Восприятие финансового кризиса 1998 года в качестве следствия проводившейся в тот период бюджетной политики достаточно ограничено. К возникновению кризиса привел комплекс стратегических и тактических ошибок властей, отчасти спровоцированных макроэкономическим развитием России и состоянием государственного бюджета. В основе кризиса лежали такие факторы, как обеспечение неоправданно высокой доходности государственных ценных бумаг, расширение рынка внутреннего долга без учета располагаемой ресурсной базы, стремление увеличить срок долга без учета структуры привлеченных средств, хронически несогласованные действия Центробанка РФ и Министерства финансов РФ, отказ Центробанка страховать иностранные инвестиции одновременно с введением «валютного коридора» на три года, привлечение внешних инвесторов без соответствующих стерилизационных мероприятий.

Анализ текущего состояния внутреннего долга показал, что на начало 2018 года объем государственного внутреннего долга Российской Федерации составлял 8,5 трлн. рублей и несмотря на довольно быстрый рост, величина долга находится на приемлемом уровне и на сегодняшний день не вызывает опасений. Одной из важнейших задач государства является оптимизация структуры государственного внутреннего долга, таким образом, чтобы рынок федеральных облигаций содействовал экономическому росту и обеспечивал сокращение уровня инфляции, расширение ресурсной базы банковской системы страны, увеличение возможности привлечения финансовых средств с внутреннего рынка страны и эффективное использование процентных ставок в качестве инструмента макроэкономического регулирования, а также защищал государственные финансы от воздействия внешних угроз.

Глава 2 «Влияние внутреннего государственного долга на экономику современной России» состоит из четырех параграфов.

В параграфе 2.1 «Факторы, определяющие рост внутреннего долга на современном этапе развития российской экономики» были определены три фактора стремительного увеличения внутреннего долга РФ: «майские указы» Президента РФ, низкая эффективность их реализации и санкции США и ЕС, которые ограничивают доступ к внешним ресурсам заимствования.

Подчеркивается, что на реализацию поставленных Президентом целей правительство планирует потратить за пять лет в общей сложности 25,7 трлн. руб. В значительной степени эти средства планируется привлекать через новые выпуски государственных облигаций, то есть за счёт увеличения внутреннего долга. Проблемы в части реализации бюджетных средств и низкой эффективности функционирования бюджетной системы вызывают опасения, что и этой суммы может быть недостаточно для достижения поставленных целей. В то же время конгрессом США принят новый пакет санкций, который может ограничить доступ иностранным инвесторам доступ к российскому внутреннему долгу.

В параграфе 2.2 «Анализ устойчивости внутреннего долга РФ» определяется что относительно низкий уровень государственного долга России по отношению к ВВП, в условиях повышения кредитных рейтингов страны обуславливает неплохие возможности использования источников долгового финансирования без существенного увеличения долгового бремени.

В ходе анализа устойчивости внутреннего долга было определено, что накопленный объем финансовых обязательств перед национальными и зарубежными кредиторами находится в пределах, исключающих появление угрозы долговой устойчивости Российской Федерации. Рейтинговые агентства вернули инвестиционный рейтинг нашей стране, риски дефолта по российским облигациям также оцениваются как достаточно низкие. В целом низкое долговое бремя экономики выгодно отличает Россию как от развитых, так и от многих развивающихся стран. Все общепринятые показатели долговой устойчивости Российской Федерации в 2019 году не превышают пороговых значений и характеризуют низкую долговую нагрузку федерального бюджета,

за исключением показателя отношения государственного долга РФ к доходам федерального бюджета, которые превышен не критично. Несмотря на дискуссионность вопроса, России целесообразным будет продолжать использовать «бюджетное правило» для того, чтобы сделать федеральный бюджет менее зависимым от колебаний цен на нефть. Фактический объем государственных заимствований будет определяться результатами исполнения федерального бюджета, а также конъюнктурой внутреннего и внешнего долговых рынков.

В параграфе 2.3 «Перспективы спроса на российский внутренний долг» был проведен анализ перспективы наращивания наиболее актуальной части долга – внутреннего, который тесно связан с емкостью спроса со стороны основных групп инвесторов, с перспективами расширения этого спроса.

Наибольшую значимость в формировании спроса на ОФЗ исторически занимали российские банки и нерезиденты. В ходе анализа было выявлено, что спрос со стороны банков ограничен в связи с нестабильностью банковского сектора, спрос со стороны институциональных инвесторов снижается в связи с заморозкой накопительной части пенсий, в то время как спрос нерезидентов сдерживается риском новых антироссийских санкций. При этом ограниченность спроса, с нашей точки зрения, глобально, не является главной проблемой российского государственного заимствования.

В параграфе 2.4 «Текущее состояние и пути оптимизации долговой политики Саратовской области» анализируется внутренний долг Саратовской области как одна из наиболее актуальных проблем развития региона.

Важнейшим направлением долговой политики региона на современном этапе является привлечение средств на более выгодной основе - бюджетных кредитов - с целью погашения дорогостоящих банковских кредитов. За счёт погашения банковских кредитов происходит экономия денежных средств на обслуживание государственного долга. Анализ показал, что за счет реструктуризации долга, области удалось стабилизировать ситуацию и приостановить рост объёма заимствований, но ситуация всё ещё остаётся

напряжённой. Для того, чтобы снизить кредитные риски области и уменьшить затраты на обслуживание долга – необходимо грамотно распределять денежные потоки внутри области и оптимизировать расходы в рамках регионального бюджета.

Заключение. В ходе исследования была определена важнейшая роль внутреннего долга в системе государственных финансов любого государства. Рынок внутреннего долга является неотъемлемой частью финансовой сферы любой страны. Среди ученых не существует единого мнения насчёт содержания государственного долга. Госдолг оценивался как позитивный, так и как негативный институт в зависимости от экономических школ и периода развития мировой экономической мысли. Тем не менее большинство взглядов на государственный долг сводится к тому, что его следует рассматривать как ключевой финансовый инструмент государственной политики в одном ряду с налогами и ценообразованием.

Была изучена структура российского внутреннего долга. К сегодняшнему дню существует широкий выбор государственных ценных бумаг, которые позволяют решать следующие задачи: во-первых, ликвидация практики прямого (эмиссионного) кредитования Центробанком Минфина, во-вторых, создание 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 властей, как в области осуществления макроэкономической политики, так и в проведении рыночных преобразований. Одним из таких действий стало размещение нового типа облигаций ОФЗ-н «Народных облигаций» в 2017 году, призванного стать для рядового инвестора заменой банковского депозита. Безусловно, государству необходимо выработать эффективный механизм финансового взаимодействия с населением, и, в этом ключе, введение облигаций госзайма для физических лиц является наиболее рациональным решением вопроса.

Исторически за последние 20 лет внутренний долг нашей страны пережил самые разные этапы развития: дефолт по всем внутренним обязательствам, стагнация и резкий рост привлекательности российских государственных обязательств. Группировка и интеграция опыта управления и развития рынка позволит в дальнейшем эволюционировать финансовой сфере экономики, базируясь на усовершенствованной основе, а именно путем выявления негативных аспектов сформировать принципиально иную политику управления рынком государственных ценных бумаг, с помощью которой будет достигнута цель повышения экономического роста, обеспечение стабильности в финансовом секторе, а также развития элементов финансового рынка.

Важная часть исследования была посвящена изучению факторов увеличения внутреннего долга РФ, анализу устойчивости российского долга, оценке перспектив увеличения спроса на ОФЗ и формулировке предложений по оптимизации государственной долговой политике.

Подводя итоги проведенного исследования, нами были определены три фактора положительной динамики внутреннего долга: «майские указы» президента, низкая эффективность их реализации и санкции США и ЕС, которые ограничивают доступ к внешним ресурсам заимствования. Низкий относительный объем государственного долга России, в условиях повышения кредитных рейтингов страны обуславливает неплохие возможности использования источников долгового финансирования без существенного увеличения долгового бремени. Однако перспективы наращивания наиболее актуальной части долга - внутреннего - тесно связаны с емкостью спроса со стороны основных групп инвесторов, с перспективами его расширения.

Наибольшую значимость в формировании спроса на ОФЗ исторически занимали российские банки и нерезиденты. В ходе анализа было выявлено, что спрос со стороны банков ограничен в связи с нестабильностью банковского сектора, спрос со стороны институциональных инвесторов снижается в связи с заморозкой накопительной части пенсионной системы, в то время как спрос нерезидентов сдерживается риском новых антироссийских санкций. При этом

ограниченность спроса, с нашей точки зрения, глобально, не является главной проблемой российского государственного заимствования.

Серьёзной проблемой российского госдолга на современном этапе является слабая стратегическая, долгосрочная направленность в управлении государственным долгом, который должен быть ориентирован на эффективное использование привлекаемых средств. То есть, основная часть государственного долга используется на покрытие текущих, а не капитальных государственных расходов. Этот тезис справедлив и для регионов, в частности для Саратовской области, долговая политика которой была нами проанализирована. В целом, можно сказать что проблемы государственного долга и регионального одинаковы: низкая эффективность, нарушения при распределении средств, высокая стоимость привлечённых ресурсов и т.д. Однако, также абсолютно очевидно, что при грамотной долговой политике государственные займы могут использоваться как удобный дополнительный ресурс для выполнения текущих социальных обязательств, так и выступать драйвером для долгосрочного развития экономики всей страны или отдельного региона.