

УДК 336.27(470)  
ББК У261.62(2Рос)

Е.Г. ЛЮБОВЦЕВА, И.А. ГОРДЕЕВА

## ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ПОЛИТИКИ УПРАВЛЕНИЯ ВНУТРЕННИМ ДОЛГОМ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

**Ключевые слова:** государственный долг, внешний долг, внутренний долг, государственные ценные бумаги, государственные займы, структура государственного долга.

*Всестороннее гармоничное развитие современной финансовой системы страны является показателем состояния национального хозяйства в целом. Кроме того, финансовая система подвержена ряду факторов, негативная динамика которых может замедлить темпы экономического роста. В современной рыночной экономике большинство стран, осуществляя свои социально-экономические и политические обязанности, сталкивается с таким понятием, как государственный долг. В структуре финансовой системы любого государства государственный долг играет важную роль, а именно аспекты управления долгом влияют на денежное обращение, инвестиционный климат в стране, а также на развитие международных отношений между странами. В настоящее время в структуре государственного долга Российской Федерации более 75% приходится на внутренний долг. В условиях распространения международных санкций на государственный долг нашей стране приходится рассчитывать на национальных институциональных инвесторов, а это, прежде всего, негосударственные пенсионные фонды и страховые компании. В прошлом году Министерству финансов РФ не удалось реализовать новые выпуски облигаций федерального займа из-за опасности введения санкций и высокой доходности данного вида ценных бумаг. В текущем году планируется выпустить облигации федерального займа на сумму, которая вдвое превышает показатели 2018 г. В статье рассматриваются проблемные вопросы состояния и тенденции роста внутреннего долга Российской Федерации, проведен анализ динамики внутреннего долга Российской Федерации с 2015 по 2019 г., приведена статистика объёма привлечения средств путём эмиссии государственных ценных бумаг в валюте РФ. На основе проведённого анализа структурных составляющих внутреннего государственного долга выявлены экономические условия и проблемные факторы в развитии рынка государственных ценных бумаг и предложены рекомендации для совершенствования политики управления внутренним долгом Российской Федерации.*

В соответствии с Бюджетным кодексом Российской Федерации «государственный долг – это сумма долговых обязательств перед юридическими и физическими лицами, иностранными государствами, международными организациями и иными субъектами международного права<sup>1</sup>».

В конце 2019 г. госдолг России составит 11,612 трлн руб. Это более чем на 1 трлн больше, чем в начале года – согласно бюджету на 2018 г. объем госдолга к концу текущего года не должен будет превышать 10,580 трлн руб.

Много это или мало? С точки зрения современной экономической теории – вполне нормально и безопасно для экономики страны.

Принято считать, что критический объем госдолга практически для любого государства с более или менее современной экономикой – 20% ВВП. Общий объем ВВП России в 2019 г., согласно бюджетному плану, должен будет составить 105,82 трлн руб. Соответственно, государственный долг – это около 11% ВВП, что вполне приемлемо.

<sup>1</sup> Бюджетный кодекс Российской Федерации от 31.07.1998 г. № 145-ФЗ [Электронный ресурс]. URL: <https://legalacts.ru/kodeks/Bjudzhetnyj-kodeks>.

В 2020 и 2021 гг. рост госдолга России продолжится: в 2020 г. государственный долг вырастет до 13,5 трлн руб., в 2021 – до 15,176 трлн. руб.

В настоящее время в структуре государственного долга Российской Федерации более 75% приходится на внутренний долг: в 2019 г. внутренний долг составит 74,5% общего объема госдолга, в 2020 г. – 77,2%, в 2021 г. – 78,3%.

В условиях распространения международных санкций на государственный долг нашей стране приходится рассчитывать на национальных институциональных инвесторов, а это, прежде всего, негосударственные пенсионные фонды и страховые компании. В прошлом году Министерству финансов не удалось реализовать новые выпуски облигаций федерального займа из-за опасности введения санкций и высокой доходности данного вида ценных бумаг. В текущем году планируется выпустить облигации федерального займа на сумму, которая вдвое превышает показатели 2018 г.

История государственного долга Российской Федерации берёт своё начало ещё со времён существования СССР. Ни для кого не секрет, что с распадом Союза Советских Социалистических Республик РСФСР стала приемником не только всех активов, но и унаследовала достаточно весомый груз в виде государственного долга бывших союзных республик. Принятый Россией долг, по данным министерства финансов, составил примерно 96,6 млрд долл. Этот шаг помог Российской Федерации в освоении внешних и внутренних финансовых связей [3].

Существует распространённое мнение, что понятие «Государственный долг» и термин «Внешний долг государства» тождественно равны, но это не так. Нельзя забывать о том, что долговые обязательства государства могут быть выражены как через внешние заимствования у кредиторов, так и через займы внутри страны, исходя из этого происходит формирование структуры общего государственного долга РФ (рис. 1) [4. С. 64].

Исходя из анализа данных, предоставленных Министерством финансов РФ, мы можем сделать выводы о том, что за последние 6 лет внутренний долг имел тенденцию к стабильному росту и преобладанию над внешней задолженностью [2]. Более того, уже к началу 2019 г. объём внутреннего долга Российской федерации составил 9176,40 млрд руб. (рис. 2). Такое положение дел свидетельствует о планомерных действиях Российской Федерации по разработке и реализации государственной долговой политики, нацеленной на постепенное замещение внешней задолженности перед иностранными кредиторами внутренними долговыми обязательствами.

Для реализации поставленных целей государство эмитирует ценные бумаги, которые впоследствии распределяются между их покупателями, за счёт чего и происходит покрытие дефицита бюджета. Судить о целесообразности данных действий мы можем из статистики по объёму привлечения средств путём эмиссии государственных ценных бумаг в валюте РФ (рис. 3).



Рис. 1. Динамика структуры общего долга Российской Федерации с 2015 по 2019 г.

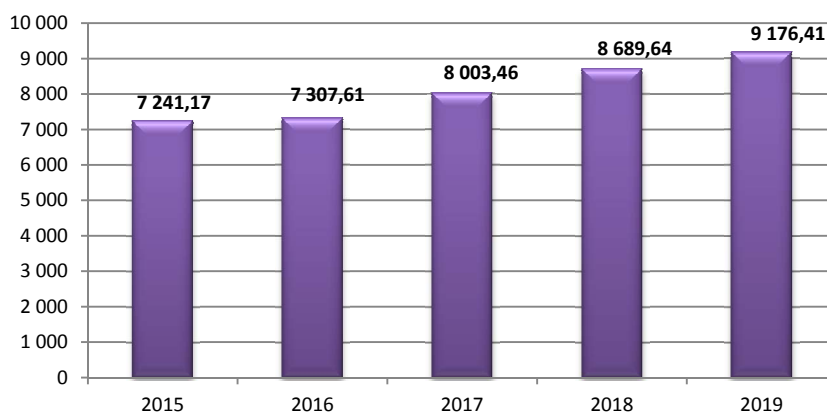


Рис. 2. Динамика внутреннего долга Российской Федерации с 2015 по 2019 г., млрд руб.

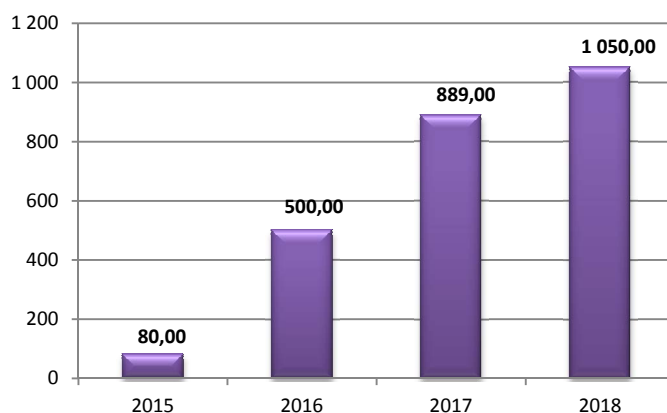


Рис. 3. Объём чистого привлечения средств путём эмиссии государственных ценных бумаг в валюте РФ, млрд руб.

Как мы видим, эмиссия ценных бумаг на внутренний долговой рынок РФ положительно сказывается на объёмах чистого привлечения средств. Данный показатель с каждым годом возрастал и уже к 2018 г. составил около 1050 млрд руб. [4. С. 34].

Государственные займы являются основной формой государственного кредита и характеризуются тем, что временно свободные денежные средства предприятий, организаций и населения привлекаются для финансирования дефицита государственного бюджета через выпуск и реализацию государственных ценных бумаг.

В «РФ имеется целый комплекс нерешенных проблем: низкие частные сбережения, слабый приток иностранного капитала, низкая конкурентоспособность национальной экономики, слабые или несоответствующие требованиям рынка институты, нестабильный банковский сектор, которые при ухудшении ситуации на мировых рынках могут вызвать эффект домино» [1].

Стоит отметить, что государственные ценные бумаги занимают значительный сегмент на внутреннем конкурентном долговом рынке РФ. Суммарная доля долговых обязательств органов государственного управления занимает лидирующую позицию среди других игроков долгового рынка и составляет на 2019 г. около 40%,

Для того чтобы ответить на вопрос: что собой представляют составляющие внутреннего долга РФ, был произведён разбор структуры внутреннего долга по представленным годам в процентном соотношении составляющих его ценных бумаг, номинальная стоимость которых выражена в валюте Российской Федерации (рис. 4).

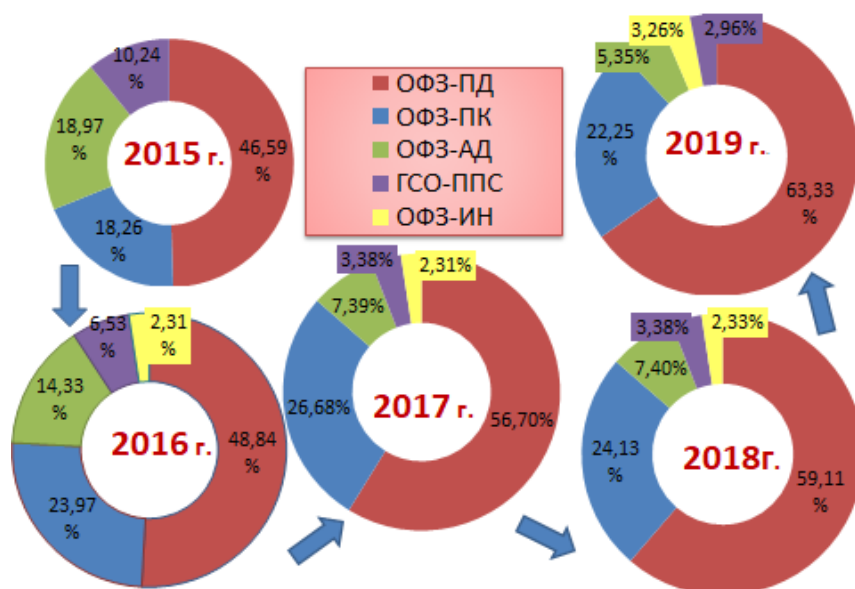


Рис. 4. Структура государственного долга, выраженного в ценных бумагах РФ с 2015 по 2019 г.

Из представленных данных рис. 4 можно сделать выводы относительно основных тенденций в изменении структуры государственного внутреннего долга с 2015 по 2019 г. [2]:

1) на протяжении исследуемого периода наблюдается стабильный рост облигаций федерального займа с постоянным купонным доходом. Уже к началу 2019 г. их доля составила 63,33%, что на 16,74% больше, чем в начале 2015 г. Данный факт говорит о том, что в настоящий момент государство отдаёт значительный приоритет данному виду ценных бумаг при выработке и реализации государственной долговой политики;

2) начиная с 2017 г. наблюдается сокращение доли государственных сберегательных облигаций с постоянной процентной ставкой купонного дохода на 4,43% по отношению к таковой в 2019 г.;

3) в 2016 г. произведён первый выпуск облигаций федерального займа с индексируемым номиналом. После чего наблюдается постепенный прирост доли данного вида ценных бумаг в течение четырех лет. Динамика обусловлена тем, что данный вид облигационных займов дополнительно подвергается ежегодной индексации на величину инфляции;

4) наблюдается постоянное сокращение доли облигаций федерального займа с амортизацией долга. Так, начиная с 2015 г. их доля сократилась на 12,91% по отношению к показателю 2019 г. Такое положение дел обусловлено тем, что данный вид ценных бумаг в настоящее время является наименее ликвидным среди всех эмитируемых ценных бумаг, поэтому государство вынуждено сокращает их эмиссию;

5) сокращение доли государственных сберегательных облигаций с постоянной процентной ставкой купонного дохода на 7,28% на протяжении всего отрезка исследуемых лет связано с тем, что в силу нестабильной экономической ситуации данный вид облигационных заимствований несёт в себе существенные риски для их приобретателей.

Проведённый анализ структурных составляющих внутреннего государственного долга, выраженного в ценных бумагах, номинальная стоимость которых выражена в валюте Российской Федерации, в общем итоге говорит о положительной динамике изменений в развитии рынка государственных ценных бумаг. За анализируемый период рынок заметно развивался по многим направлениям, однако путь его развития усложнялся экономическими условиями и проблемными факторами:

– недостаточно высокая ликвидность государственных ценных бумаг в сравнении с частными заёмщиками;

– малая осведомлённость информацией о работе внутренних государственных займов потенциальных покупателей ценных бумаг и, как следствие, низкий уровень доверия;

– проблемы национальной экономики;

– невысокие кредитные рейтинги Российской Федерации;

– относительно низкий уровень доходов населения страны;

– обособленность вторичного рынка ценных бумаг.

Во избежание усугубления влияния данных негативных факторов нами был разработан следующий список рекомендаций для совершенствования политики управления внутренним долгом Российской Федерации:

- 1) продолжить тенденцию замещения внешнего долга внутренними заимствованиями;
- 2) увеличить количество инвесторов;
- 3) контролировать рост процентных ставок по государственным ценным бумагам;
- 4) развивать рынок государственных ценных бумаг;
- 5) продолжить политику, нацеленную на ускорение экономического роста путём внедрения государственных гарантий;
- 6) увеличить оборот по ценным бумагам;
- 7) уменьшить расходы федерального бюджета путём уменьшения доходности ценных бумаг;
- 8) поддерживать эффективный диалог с участниками рынка [4. С. 39];
- 9) улучшить качество внутреннего долга путём совершенствования его структуры;
- 10) усовершенствовать механизмы учёта и мониторинга долга путём внедрения прогрессивных технологий по контролю за состоянием долговой нагрузки.

Данные шаги помогут государству не только усовершенствовать рынок внутренних долговых обязательств, но и в целом повысить социально-экономическое положение страны. Это станет возможным в условиях стабилизации курса национальной валюты и эффективной денежно-кредитной политики Центрального банка РФ [5].

Следствием отказа от внешних заимствований станет экономическая независимость Российской Федерации от ситуаций на иностранных финансовых рынках.

Внедрение инноваций и модернизация уже имеющихся технологий контроля за состоянием внутреннего долга помогут избежать пиковых ситуаций по возрастанию и падению долга.

#### Литература

1. Березина Н.В., Яковлева А.С. Государственный долг и его влияние на экономику России [Электронный ресурс] // Экономическая безопасность России: проблемы и перспективы: материалы III Междунар. науч.-практ. конф. Н. Новгород: Изд-во Нижегород. гос. техн. ун-та имени Р.Е. Алексеева, 2015. С. 111–114. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=24396730> (дата обращения: 01.10.2019).
2. Государственный долг Российской Федерации [Электронный ресурс] // Министерство финансов Российской Федерации: офиц. сайт. URL: [https://www.minfin.ru/ru/performance/public\\_debt/internal/structure/duty/](https://www.minfin.ru/ru/performance/public_debt/internal/structure/duty/) (дата обращения: 01.10.2019).
3. Косов М.Е., Шаров В.Ф., Ахмадеев Р.Г. Государственный долг. Теоретические и методологические аспекты. М.: ЮНИТИ, 2017. 160 с.
4. Основные направления государственной долговой политики Российской Федерации на 2017–2019 гг. [Электронный ресурс] // Министерство финансов Российской Федерации: офиц. сайт. URL: [https://www.minfin.ru/common/upload/library/2017/02/main/Dolgovaya\\_politika\\_2017-2019.pdf](https://www.minfin.ru/common/upload/library/2017/02/main/Dolgovaya_politika_2017-2019.pdf) (дата обращения: 27.09.2019).

5. Стратегия развития финансового рынка [Электронный ресурс] / Центральный банк Российской Федерации: офиц. сайт. URL: <http://cbr.ru/finmarket/development/develop/> (дата обращения: 25.09.2019).

---

**ЛЮБОВЦЕВА ЕЛЕНА ГЕННАДЬЕВНА** – кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов, кредита и экономической безопасности, Чувашский государственный университет, Россия, Чебоксары ([lyubovceva\\_elena@mail.ru](mailto:lyubovceva_elena@mail.ru)).

**ГОРДЕЕВА ИРИНА АЛЕКСАНДРОВНА** – ассистент кафедры финансов, кредита и экономической безопасности, Чувашский государственный университет, Россия, Чебоксары ([irina.alexandrovna92@mail.ru](mailto:irina.alexandrovna92@mail.ru)).

---

**E. LIUBOVITSEVA, I. GORDEEVA**

**THE MAIN DIRECTIONS OF INTERNAL DEBT MANAGEMENT  
POLICY OF THE RUSSIAN FEDERATION**

**Key words:** *government debt, external debt, internal debt, government securities, government loans, public debt structure.*

*Comprehensive harmonious development of the country's modern financial system is an indicator of the state of the national economy as a whole. In addition, the financial system is subject to a number of factors, the negative dynamics of which can slow down the pace of economic growth. In today's market economy, most countries, in carrying out their socio-economic and political responsibilities, are faced with such a concept as government debt. In any state's financial system structure government debt plays an important role, namely, aspects of debt management affect the monetary circulation, the investment climate in the country, as well as the development of international relations between countries. Currently, more than 75% of government debt of the Russian Federation falls upon the internal debt. In the context of international sanctions spread on the government debt, our country has to rely on national institutional investors, and these are, first of all, non-state pension funds and insurance companies. Last year, the Ministry of Finance of the Russian Federation failed to encash new issues of the Federal loan bonds because of the danger of imposing sanctions and a high yield of this type of securities. This year, it is planned to issue Federal loan bonds for an amount that exceeds the indices for 2018 twice. The article deals with problematic issues concerning the state and growth trends of the internal debt of the Russian Federation, it analyzes the dynamics of the internal debt of the Russian Federation from 2015 to 2019 as well as provides statistics on the volume of attracting finance by issuing government securities in the currency of the Russian Federation. After analyzing the structural components of the internal public debt, the authors reveal economic conditions and problematic factors in the development of the government securities market and offer recommendations for improving the internal debt management policy of the Russian Federation.*

#### References

1. Berezina N.V., Yakovleva A.S. *Gosudarstvennyi dolg i ego vliyanie na ekonomiku Rossii* [Government debt and its impact on the Russian economy]. *Ekonomicheskaya bezopasnost' Rossii: problemy i perspektivy: materialy III Mezhdunar. nauch.-prakt. konf.* [Proc. of 3<sup>rd</sup> Int. Sci. and Pract. Conf. «Russia's Economic Security: Problems and Prospects»]. Nizhny Novgorod, 2015, pp. 111–114. Available at: <https://elibrary.ru/item.asp?id=24396730> (Accessed 1 October 2019).

2. *Gosudarstvennyi dolg Rossiiskoi Federatsii* [Government debt of the Russian Federation]. Available at: [https://www.minfin.ru/ru/performance/public\\_debt/internal/structure/duty](https://www.minfin.ru/ru/performance/public_debt/internal/structure/duty) (Accessed 1 October 2019).

3. Kosov M.E., Sharov V.F., Akhmadeev R.G. *Gosudarstvennyi dolg. Teoreticheskie i metodologicheskie aspekty* [State debt. Theoretical and Methodological Aspects]. Moscow, 2017, 160 p.

4. *Osnovnye napravleniya gosudarstvennoi dolgovoi politiki Rossiiskoi Federatsii na 2017-2019 gg.* [The main directions of the state debt policy of the Russian Federation for 2017-2019]

[Rules for the Citing of Sources]. Available at: [https://www.minfin.ru/common/upload/library/2017/02/main/Dolgovaya\\_politika\\_2017-2019.pdf](https://www.minfin.ru/common/upload/library/2017/02/main/Dolgovaya_politika_2017-2019.pdf) (Accessed 27 September 2019).

5. *Strategiya razvitiya finansovogo rynka* [Rules for the Citing of Sources]. Available at: <http://cbr.ru/finmarket/development/develop/> (Accessed 25 September 2019).

---

**LIUBOV'TSEVA ELENA** – Candidate of Economics Sciences, Associate Professor, Finance, Credit and Statistics Department, Chuvash State University, Russia, Cheboksary (lyubovceva\_elena@mail.ru).

**GORDEEVA IRINA** – Assistant Lecturer of Finance, Credit and Statistics Department, Chuvash State University, Russia, Cheboksary (irina.alexandrovna92@mail.ru).

---