

условий по финансированию развития регионов.

Литература

1. Бибилова Е.А., Симонцева С.В. Методические подходы к оценке качества финансовой политики коммерческого банка. Наука и экономика. – 2012. – №4 (12). С. 18 – 23.
2. Бибилова Е.А., Симонцева С.В. Финансовая политика коммерческого банка: значение, роль, принципы формирования. Вестник ИГЭУ. – 2011. – Вып. 5. С. 70 – 73.
3. Бобрик М.А. Модели и методы оценки финансовой устойчивости коммерческих банков // Банковское дело. – 2018. – №10. С. 53 – 56.
4. Горюкова О.В. Модели финансовой устойчивости кредитных организаций. М.: Инфра-М, 2018. – 250 с.
5. Жарковская Е.П. Финансовый анализ деятельности коммерческого банка: учебник. М.: Издательство «Омега Л», 2018. – 325 с.
6. Клаас Я.А. Исследование терминологической сущности финансовой устойчивости коммерческого банка // Финансы и кредит. – 2017. – №23. С. 59 – 73.
7. Лаврушин О.И., Мамонова И. Д. Оценка финансовой устойчивости кредитной организации. М.: КНОРУС, 2016. – 411 с.
8. Симонцева С.В. Механизм реализации финансовой политики коммерческого банка. // Известия высших учебных заведений. Серия: Экономика, финансы и управление производством. – 2012. – № 2 (12). С. 29 – 37.
9. Симонцева С.В. Состав и содержание основных элементов финансовой политики коммерческого банка. Современные наукоемкие технологии. Региональное приложение. – 2011. – № 4 (28). С. 73 – 80
10. Симонцева С.В. Финансовая политика коммерческого банка как основа управления финансами в коммерческом банке. // Вестник Ивановского государственного университета. – 2014. – Вып. 1 (21). С. 71 – 75.
11. Софронова В.В. Финансовая устойчивость банков в условиях кризиса // Финансы и кредит. – 2016. – № 20. С.24 – 36.
12. Тарханова Е.А., Устойчивость коммерческих банков. М: ЮНИТИ, 2017. – 412 с.
13. Указание Банка России от 03.04.2017 №4336-У (ред. от 03.05.2018) «Об оценке экономического положения банков». // СПС «Консультант Плюс».
14. Шелкунова Т.Г., Гасиева Д.К. Мониторинг управления финансовой устойчивостью кредитных организаций в России // Актуальные вопросы экономических наук. – 2017. – №38. С.183 – 193.
15. Официальный сайт Банка России: информация по кредитным организациям [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.cbr.ru/credit> (дата обращения 08.09.2019).

УДК 336.3

ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ЗАИМСТВОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ: ПРОБЛЕМЫ ПРИВЛЕЧЕНИЯ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ

Дорофеев Михаил Львович (dorofeevml@yandex.ru)

ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

В современном мире каждое государство неоднократно сталкивалось с проблемой мобилизации средств для решения задач в рамках утвержденной бюджетной политики и в части поиска источников финансирования своих расходных обязательств. Финансовые ресурсы в нормальных экономических условиях изыскиваются за счет естественного роста налоговых и неналоговых доходов бюджета, а также безвозмездных поступлений. В виду цикличности экономики бывают периоды, когда внутренних источников финансирования не хватает для того, чтобы исполнить все статьи расходов в надлежащем объеме. Поэтому органы государственного финансового регулирования экономикой используют инструменты привлечения заимствований для покрытия дефицита бюджета.

Основной целью управления государственным долгом является достижение баланса между минимальными рисками для бюджета и минимальной стоимостью обслуживания долга. Достижение сбалансированности между долговой и бюджетной политикой является важным условием управления государственным долгом.

В данной работе проводится исследование проблем привлечения государственных заимствований в современных условиях. В статье рассмотрены концептуальные подходы различных экономических школ к проблеме формирования и управления государственным долгом, проанализированы основные этапы и опыт заимствований Российской Федерации за последние 20 лет, проведен анализ структуры, динамики внутреннего и внешнего долга РФ, межстрановые сравнения, анализ текущей долговой устойчивости и анализ финансовой политики РФ в части управления долгами. Проведенные исследования показали, что размер государственного долга России в сравнении с другими странами сравнительно мал, что указывает на высокую финансовую устойчивость и безопасность страны и на резервы наращивания долга при необходимости.

Экономика России и сбалансированность бюджетной системы РФ зависят от цен на сырьевых рынках, поэтому умеренная долговая нагрузка в условиях ожидания масштабных сырьевых шоков является важной стратегической задачей. Это одно из современных конкурентных преимуществ РФ на мировом финансовом рынке. Дальнейшая разумная долговая политика и усиление устойчивости к оттоку спекулятивного капитала в случае кризисных явлений в экономике станет прочной базой для будущего экономического роста РФ.

Ключевые слова: государственный долг, займы, кредит, долговая устойчивость.

На разных этапах развития общества всегда неоднозначно относились к государственному долгу. Приверженцы разных теорий и направлений не сходились во мнении, что для государства долг - благо или нет. Например, неоклассики негативно относились к госдолгу. Еще А. Смит говорил, что долговое финансирование - это «улица с односторонним движением, вступив на которую однажды нельзя повернуть обратно» [16]. Другими словами, А.Смит считал, что если государство начинает формировать заимствования, то потом оно уже не сможет остановиться и долг будет только расти. В конечном итоге этот процесс приведет к острой долговой проблеме, решение которой связано с увеличением налогового бремени, уменьшением национального богатства, а все эти процедуры безусловно препятствуют наращению капитала будущими поколениями [8].

Негативное влияние роста госдолга разделяли также Фридмен и Кейтен, которые считали, что в случае, когда государство «удовлетворяет» свои потребности за счет заимствования на рынке капитала, это может привести к росту процентных ставок и стоимости финансирования. Это вытеснит частные инвестиции с рынка и приведет к их резкому сокращению. Более того, данные представители монетаристов также считали, что налоговое бремя через рост государственного долга перекладывается на потомков - будущим поколениям придется расплачиваться, за счет налоговых поступлений, по государственным долгам.

Не все негативно относились к агрессивной долговой финансовой политике государства. Например, представители кейнсианства считают, что ничего страшного в заимствованиях государства нет. Так, через них осуществляется перераспределение налогового бремени во времени, что довольно хорошо, поскольку всеми результатами государственных заимствований в будущем (ожидаемым ускорением экономического роста) могут пользоваться все последующие поколения. Именно поэтому государственные заимствования являются важным фактором ускорения темпов социально-экономического развития.

Необходимость использования долгового финансирования в целях удовлетворения всех общественных потребностей вызвана, прежде всего, увеличением расходной части государственного бюджета. Проведение социальной политики, обеспечение обороноспособности

страны, деятельность на международной арене и много другое - все это требует увеличения расходов. Поскольку доходы государственного бюджета в основной массе формируются за счет налоговых поступлений, а данный ресурс довольно ограничен, то государству приходится идти на такой шаг, как заимствование для того, чтобы обеспечить все потребности государства.

Привлечение государственных заимствований для дополнительного финансирования расходных обязательств более благоприятно для экономики, чем, например, дополнительная эмиссия. Также, как показывает практика она еще и более политически благоприятна для правительства, нежели повышение налогового бремени, поскольку данная мера всегда негативно принимается гражданами. Именно поэтому, используя кредитное финансирование, государство увеличивает свои расходы и не усиливает налоговое бремя. Данная теория еще и объясняет тот факт, что в последнее время одним из популярнейших инструментов финансовой политики стало кредитное финансирование в большинстве развитых стран, у которых госдолг вырос за последние десятилетия в несколько раз до невероятных размеров.

Вместе со всеми неотрицательными свойствами активного использования государственных заимствований, стоит не забывать о том, что объем общей задолженности не должен быть непомерно высоким, иначе таким объемом госдолгом очень сложно управлять. Рост расходов государства усложняет контроль дефицита бюджета в будущем, а рост процентных выплат по госдолгу ставит ограничения на применение правительством бюджета как стабилизационного рычага воздействия на экономику. Высокий объем выплат из бюджета по государственному долгу отвлекает средства от того, чтобы финансировать экономические, социальные и прочие программы правительства. Поэтому долговая политика и управление госдолгом являются одними из важнейших условий, как для создания взвешенной и обоснованной бюджетной политики, так и для функционирования бюджетного процесса в целом.

Основной стратегической целью управления государственным долгом является достижение баланса между минимальными рисками для бюджета и минимальной стоимостью обслуживания долга. Для достижения данной цели необходимо реализовывать меры по удержанию на приемлемом для экономики страны

размера госдолга и стоимости его обслуживания. Достичь сбалансированности между долгой политикой и бюджетной является важным достижением при управлении госдолгом для того, чтобы не усугублять проблемы с обслуживанием задолженности.

При обслуживании внешнего и внутреннего долга определяют коэффициент обслуживания. Для внешнего долга его рассчитывают, как отношение всех платежей по задолженности к валютным поступлениям государства, выраженное в процентах. Благоприятным уровнем обслуживания принято считать значение коэффициента, равное 25%.

Материалы и методы исследования

В данной работе на основе официальной макроэкономической статистики проведено исследование истории формирования и управления государственными заимствованиями РФ с 1993 по 2018 г. В работе использован структурный и динамический анализ, метод сравнительного межстранового анализа, периодизация этапов управления государственным долгом. Основной задачей применения перечисленных методов является комплексный анализ и выявление специфических особенностей долгой политики РФ, а также обоснование рекомендаций по ее совершенствованию.

Исторический анализ государственных заимствований России с 1993 г. по 2018 г.

Восстановление российского рынка государственных обязательств после распада СССР проходило в 1990-е гг. Так, за короткий срок 1993–1994 гг. в государстве был заново организован рынок государственных ценных бумаг, на котором со временем основное место стали занимать государственные краткосрочные облигации [27]. В то время облигации были бескупонными и бездокументарными ценными бумагами с номиналом 1 млн руб., а период обращения составлял 3, 6 и 12 месяцев. Облигации выпускались в обращение правительством для возмещения бюджетного дефицита РФ, формируя при этом ликвидный рынок краткосрочных обязательств.

Государственные краткосрочные обязательства размещались на аукционах на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ) уполномоченными дилерами из перечня профессиональных участников рынка ценных бумаг. До кризиса 1998 г. ГКО обладали большой популярностью у российских и иностранных вкладчиков, так как значились инструментом приобретения высокого дохода (до 30% годовых). Большая спекулятивная компонента рынка ГКО со временем исполнила негативную роль для финансового рынка. Основные используемые инструменты, абсолютное значение государственного внутреннего долга и его динамика с 1993 г. по 2019 г. представлены в таблице 1.

По данным Минфина в настоящее время более 63,6% всего объема государственных ценных бумаг занимают облигации федерального займа с постоянным доходом; 22,3% – облигации с переменным купонным доходом; 5,4% – облигации с амортизацией дохода; 3,0% – государственные сберегательные облигации с постоянной процентной ставкой купонного дохода; 1,7% – облигации с фиксированной процентной ставкой купонного дохода; 3,3% – ОФЗ с индексируемым номиналом.

Государственный внешний долг России в свою структуру включает, как ценные бумаги в иностранной валюте, выпускаемые в виде еврооблигаций. Также кредиты от международных финансовых организаций [17]. Отдельными пунктами выделяют долг бывшего СССР, включающий в себя кредиты стран-членов Парижского клуба кредиторов и задолженность официальными многосторонними кредиторами (табл. 2).

Исследовав и проанализировав научные работы [1-27], которые связаны с управлением госдолгом, можно выделить несколько основных периодов развития государственного долга РФ. Рассмотрим вкратце каждый из них.

Период 1992–1998 гг. – период новой страны – быстрые темпы роста внешнего долга, главным образом за счет новых заимствований, никоим образом не соответствовали возможностям его нормального урегулирования и погашения. Эта ситуация в стране вызвала долговой кризис 1998 года, который был объявлен российским правительством и вызвал (в результате девальвации рубля) быстрое увеличение внешнего долга - до невообразимого показателя в \$188 млрд., то есть практически раза в два. Увеличение около 92 млрд. в большинстве своем пришлось на долю новых долгов (более 90 миллиардов долларов), а долг бывшего СССР не только не уменьшился, но несколько увеличился.

Период 1999–2001 гг. – период после валютного и финансового кризиса и дефолта, когда Россия, как неплатежеспособная страна, была фактически заблокирована от доступа к мировым кредитным ресурсам. Новые заимствования были сведены к минимуму, и по предыдущие кредитам так или иначе пришлось выплачивать. В результате за четыре года новый российский долг сократился на четверть, с \$90 до \$68 млрд. Из-за реструктуризации и частичного списания долг бывшего СССР также сократился еще на \$20 млрд (до \$78 млрд). Так что общий внешний долг Российской Федерации сократился до \$146 млрд. Нужно отметить, что это урезание произошло на фоне роста валютных резервов.

Таблица 1

**Государственный внутренний долг Российской Федерации,
выраженный в государственных ценных бумагах Российской Федерации,
номинальная стоимость которых указана в валюте Российской Федерации [28]**

Дата \ Виды ценных бумаг	ГКО	БОФЗ	ОФЗ- ПК	ОФЗ- ПД	ОФЗ- ФК	ОФЗ- АД	ОФЗ- ИН	ГСО- ППС	ГСО- ФПС	ОВОЗ	ОГНЗ	ОГРВЗ 1991 года	ОРВВ 3 1992 года	ОГСЗ	ОФЗ-н	Итого внутренний долг, млрд. рублей	Изменение внутреннего долга РФ, %
01.01.1993	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	88,9%	11,1%	-	-	0,09	-
01.01.1994	66,7%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	26,7%	6,7%	-	-	0,30	233,3%
01.01.1995	99,0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,7%	0,3%	-	-	10,70	3466,7%
01.01.1996	85,6%	-	10,4%	-	-	-	-	-	-	-	-	0,1%	0,1%	3,9%	-	76,85	618,2%
01.01.1997	81,7%	-	13,5%	1,5%	-	-	-	-	-	-	-	0,0%	0,0%	3,2%	-	249,06	224,1%
01.01.1998	60,4%	-	10,6%	25,7%	-	-	-	-	-	-	0,4%	0,0%	0,0%	2,9%	-	451,05	81,1%
01.01.1999	3,4%	-	0,0%	70,2%	22,8%	-	-	-	-	-	0,5%	0,0%	0,0%	3,0%	-	493,82	9,5%
01.01.2000	1,4%	-	0,0%	75,9%	21,2%	-	-	-	-	-	0,5%	0,0%	0,0%	0,9%	-	529,90	7,3%
01.01.2001	0,6%	-	4,5%	67,5%	23,1%	-	-	-	-	-	3,7%	0,0%	0,0%	0,6%	-	531,83	0,4%
01.01.2002	3,8%	-	4,7%	60,2%	27,1%	-	-	-	-	-	4,1%	0,0%	0,0%	0,0%	-	511,05	-3,9%
01.01.2003	2,9%	-	3,7%	53,6%	31,6%	6,5%	-	-	-	-	1,8%	0,0%	0,0%	0,0%	-	654,71	28,1%
01.01.2004	0,4%	-	3,6%	7,6%	30,0%	56,6%	-	-	-	-	1,7%	0,0%	0,0%	0,0%	-	663,67	1,4%
01.01.2005	0,0%	-	0,0%	5,7%	22,6%	71,6%	-	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	-	756,82	14,0%
01.01.2006	0,0%	-	0,0%	14,5%	15,4%	70,1%	-	-	-	-	-	0,0%	0,0%	-	-	851,15	12,5%
01.01.2007	-	-	-	20,0%	9,2%	65,7%	-	0,0%	5,1%	-	-	0,0%	0,0%	-	-	1 028,06	20,8%
01.01.2008	-	-	-	23,1%	4,1%	64,7%	-	0,8%	7,3%	-	-	0,0%	0,0%	-	-	1 248,89	21,5%
01.01.2009	-	-	-	23,1%	2,4%	62,1%	-	3,2%	9,3%	-	-	0,0%	0,0%	-	-	1 421,47	13,8%
01.01.2010	-	-	-	38,4%	-	47,0%	-	7,4%	7,2%	-	-	0,0%	-	-	-	1 837,17	29,2%
01.01.2011	-	-	-	54,4%	-	33,1%	-	7,1%	5,4%	-	-	0,0%	-	-	-	2 461,59	34,0%
01.01.2012	-	-	-	51,4%	-	30,4%	-	11,9%	3,7%	2,5%	-	0,0%	-	-	-	3 546,43	44,1%
01.01.2013	-	-	-	55,3%	-	25,8%	-	13,4%	3,2%	2,2%	-	0,0%	-	-	-	4 064,28	14,6%
01.01.2014	-	-	-	60,7%	-	23,6%	-	10,7%	3,0%	2,0%	-	0,0%	-	-	-	4 432,38	9,1%
01.01.2015	-	1,9%	18,3%	46,6%	-	19,0%	-	10,2%	2,4%	1,6%	-	0,0%	-	-	-	5 475,71	23,5%
01.01.2016	-	-	24,2%	48,6%	-	14,2%	2,5%	6,5%	2,4%	1,6%	-	0,0%	-	-	-	5 573,09	1,8%
01.01.2017	-	-	28,5%	50,0%	-	11,1%	2,7%	4,0%	2,2%	1,5%	-	0,0%	-	-	-	6 100,34	9,5%
01.01.2018	-	-	24,1%	59,1%	-	7,4%	2,3%	3,4%	1,8%	1,2%	-	0,0%	-	-	0,5%	7 247,12	18,8%
01.01.2019	-	-	22,3%	63,6%	-	5,4%	3,3%	3,0%	1,7%	-	-	0,0%	-	-	0,7%	7 749,47	6,9%

Период 2002–2007 г. выделяется ростом внешнего долга страны, причем только лишь за счет новых заимствований.

Период начиная с 2008 г. характеризуется экспансией внутреннего долгового финансирования в связи с чем увеличиваются расходы на обслуживание госдолга, что, в свою очередь, ведет к новым заимствованиям, понижает инвестиционный и потребительский спрос, чистый экспорт, опосредованно стимулирует инфляцию [1]. Отрицательный эффект данного процесса заключается в том, что, в отличие от государств с развитым рынком, где госбумаги устраиваются среди сотен и тысяч юридических лиц, в РФ больше половины госдолга по ОФЗ достается на один рыночный субъект – Центральный Банк РФ.

Развитие внутренних государственных заимствований тесно связано с успешным выполнением Программ гос. заимствований РФ. В 2013 г. внутренние заимствования составили 821 млрд руб., т.е. 92% выполнения Программы внутренних заимствований. Причем условия для размещения облигаций в сравнении с предыдущими годами улучшились. Так, доходность % от размещения государственных облигаций в 2013 г. снизилась до 6,9% годовых (в сравнении с 2012 г. - 7,8%), а срок полного возврата вложенных средств вырос до 5,8 лет (в сравнении

с 2012г. - 5,2 года). По итогу, общий доход от ОФЗ стал составлять 7,4% годовых, а дюрация ОФЗ возросла до 4,3 лет.

В 2014 г. ситуация изменилась: спрос на государственные облигации падал, доходность от них росла, а дюрация, напротив, сокращалась. Более того часть иностранных участников рынка ушли. Не смотря на эти факты, в 2014 г. в качестве антикризисной программы Правительства РФ были одобрены ОФЗ как поддержка банковского сектора. Министерством Финансов РФ был осуществлен выпуск пяти облигаций федерального значения с переменным купонным доходом (ОФЗ-ПК) со стоимостью в совокупном объеме 2 трлн руб. и сроками погашения от 10-20 лет. В качестве имущественного взноса в «Агентство по страхованию вкладов» Минфин РФ перечислил часть облигаций стоимостью 1 трлн руб. [10]. Оставшаяся часть облигаций в размере 1 трлн руб. с целью повышения их ликвидности была зарезервирована для того, чтобы предложить их инвесторам на регулярных аукционах.

В 2015 году произошло увеличение выпуска ОФЗ-ПК сроками на 3 года, 5 лет и 10 лет, в результате чего была выявлена заинтересованность у инвесторов на данные облигации. В результате, благодаря такому маневру Минфина, Программа внутренних заимствований была

выполнена на 48%. Так же в этом году выпускались ОФЗ-ИН - облигации с уставленной стоимостью, в соответствии с индексом потребительских цен РФ. Данное предложение очень

заинтересовало инвесторов, в результате чего продажа ОФЗ-ИН была осуществлена на сумму 198 млрд руб.

Таблица 2

Структура государственного внешнего долга Российской Федерации по состоянию на 2019 г., млн. долларов США и эквивалент в млн евро [28]

Категория долга	млн. долларов США	эквивалент млн. евро**
Государственный внешний долг Российской Федерации (включая обязательства бывшего Союза ССР, принятые Российской Федерацией)	53 888,4	48 825,2
Задолженность перед официальными двусторонними кредиторами - не членами Парижского клуба	454,4	411,7
Задолженность перед официальными многосторонними кредиторами	503,8	456,4
Задолженность по внешним облигационным займам (в т.ч., внешний облигационный заем с погашением в)	40 972,7	37 123,0
2020 г.	3 500,0	3 171,2
2021 г.	827,8	750,0
2022 г.	2 000,0	1 812,1
2023 г.	3 000,0	2 718,1
2025 г.	1 931,5	1 750,0
2026 г.	3 000,0	2 718,1
2027 г.	2 404,6	2 178,7
2028 г.	2 499,9	2 265,0
2029 г.	3 000,0	2 718,1
2030 г.	3 309,0	2 998,1
2035 г.	4 000,0	3 624,2
2042 г.	3 000,0	2 718,1
2043 г.	1 500,0	1 359,1
2047 г.	7 000,0	6 342,3
Задолженность по ОВГВЗ	2,7	2,4
Прочая задолженность	20,2	18,3
Государственные гарантии Российской Федерации в иностранной валюте	11 934,6	10 813,3

**** В соответствии со ст. 6 Бюджетного кодекса Российской Федерации в состав государственного внешнего долга Российской Федерации включаются обязательства в иностранной валюте. Объем государственного внешнего долга Российской Федерации в евро исходя из соотношения доллар/евро по курсу Банка России на последний день месяца перед отчетной датой.**

В 2016 г. внутренние государственные заимствования составляли 600 млрд руб. В структуре внутренних заимствований основную долю занимали ОФЗ-ФД (фиксированный доход) и составляли 60% от общей доли. ОФЗ-ИН занимали всего 1%, ОФЗ-ПК 39% [18]. Долгосрочные облигации занимали примерно 30% всего объема заимствований, а среднесрочных, соответственно, было - 70%.

В 2017 г., в структуре внутренних государственных заимствований, которые выражены в ценных бумагах, 46% преобладают среднесрочные облигации, 26% составляют долгосрочные и 28%- краткосрочные облигации. «Стандартные» ОФЗ-ПД, т.е. облигации федеральных займов с постоянным купонным доходом, единовременной выплатой основной части долга составляют 50% от объема ценных бумаг

в национальной валюте. ОФЗ-ПК – облигации федерального займа с переменным купонным доходом, составляют 28%. Остальные долговые инструменты, такие как: ОФЗ-АД, ОФЗ-ИН и др., оставляют незначительную часть.

Если говорить про развитие внешних государственных заимствований на период 2013 г. - 2015 г., то результаты довольно скромные в сравнении с внутренними заимствованиями. Программа 2013 г. была исполнена в полном объеме. На сумму \$7,0 млрд было размещено облигаций всего за один выход на внешний долговой рынок. Так же был осуществлен впервые выпуск ценных бумаг в евро. В общем объеме 3 единоразовых выпуска облигаций было размещено в размере \$6,0 млрд и 1 в размере 750 млн евро.

В период с 2014 г. по 2015 г. в качестве заемщика РФ не решалась выходить на международный рынок по ряду причин, связанных с экономическим кризисом 2014-2016 гг., внешней политикой РФ и введением санкций со стороны иностранных государств. К этим причинам можно отнести следующее:

1. Резкое снижение цен на нефть и падение курса рубля к доллару и евро;
2. Кризис развивающихся экономик, который в том числе проявился и в РФ в форме рецессии и резкого ухудшения основных макроэкономических показателей;
3. Снижение суверенных кредитных рейтингов РФ и негативные прогнозы от международных рейтинговых агентств;
4. Падение спроса на активы развивающихся рынков со стороны иностранных инвесторов, а для России ситуация ухудшалась еще больше в связи с геополитической напряженностью;
5. Рост премий за риск, процентных ставок центральных банков развивающихся экономик и существенное удорожание стоимости внешних заимствований, что делало экономически невыгодным привлекать внешние заимствования.

Реализация программы внешних заимствований Минфина стала происходить более успешно, начиная с 2016г. После двухлетнего перерыва РФ успешно разместили два

единоразовых займа (транша) на 10 лет в виде еврооблигаций, стоимостью \$1,75 и \$1,25 млрд и доходностями 4,75% годовых и 3,90% соответственно. Первый транш был выкуплен инвесторами из таких стран, как Великобритания, Франция, Швейцария, некоторыми странами Азии и США. При покупке второго транша 53% пришлось на долю США, 43% на Европу и 4% на Азию. Особенностью размещения данных траншей было то, что отсутствовали посредники иностранных финансовых посредников, без которых ранее выпуск еврооблигаций был бы технически невозможен. Схема размещения еврооблигаций была впервые использована в РФ посредством осуществления упора на национальную инфраструктуру рынка долговых бумаг. Данная схема продажи облигаций усилила позиции РФ на международном рынке капитала.

Сравнительный анализ государственных заимствований в России и за рубежом

В современном мире практически не существует стран, которые не привлекали бы заимствования. Долговая нагрузка в мире увеличивается, но ее распределение по разным странам неравномерно. В табл. 3 представлена динамика государственного долга к ВВП в топ-20 странах мира (по величине ВВП) за период 2002-2018 гг.

Таблица 3
Динамика государственного долга к ВВП в топ-20 странах мира (по величине ВВП) за период 2002-2018 гг., (%)*

Страна \ Год	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	SL
1 Япония	146,8	156,8	162,7	171,7	176,8	176,4	175,4	183,4	201,0	207,9	222,1	229,0	232,5	236,1	231,3	235,6	237,6	
2 Италия	104,7	101,9	100,5	100,1	101,9	102,6	99,8	102,4	112,5	115,4	116,5	123,4	129,0	131,8	131,5	132,0	131,8	
3 США	53,2	55,6	58,7	66,2	65,6	64,3	64,8	73,8	86,9	95,5	99,9	103,3	104,9	104,6	104,8	106,8	105,2	
4 Франция	58,3	60,3	64,4	65,9	67,4	64,6	64,5	68,8	83,0	85,3	87,8	90,6	93,4	94,9	95,6	96,6	96,8	
5 Канада	81,8	79,9	76,2	72,1	70,9	70,1	66,8	67,8	79,3	81,1	81,5	84,8	85,8	85,0	90,5	91,1	89,7	
6 Великобритания	34,3	34,4	35,6	38,6	39,8	40,7	41,7	49,7	63,7	75,2	80,8	84,1	85,2	87,0	87,9	87,9	87,5	
7 Евросоюз	67,0	66,9	68,1	68,4	69,2	67,3	64,9	68,6	78,4	83,8	86,1	89,4	91,3	91,9	89,9	89,0	86,7	
8 Бразилия	70,1	78,9	73,9	70,2	68,7	65,9	63,8	61,9	65,0	63,1	61,2	62,2	60,2	62,3	72,6	78,4	84,0	
9 Индия	78,7	82,9	84,2	83,3	80,9	77,1	74,0	74,5	72,5	67,5	69,6	69,1	68,5	67,8	70,0	69,5	71,2	
10 Германия	57,7	59,4	63,1	64,8	67,0	66,5	63,7	65,2	72,6	80,9	78,6	79,8	77,5	74,6	70,9	67,9	63,9	
11 Аргентина	49,4	152,2	128,7	117,3	79,2	69,8	61,0	52,6	53,8	42,0	37,5	38,9	41,7	43,6	55,1	55,0	57,6	
12 Мексика	39,3	41,9	44,2	40,8	38,5	37,4	37,2	42,5	43,7	42,0	42,9	42,7	45,9	48,9	52,8	56,8	54,3	
13 ЮАР	42,4	35,5	35,4	34,4	33,2	31,4	27,1	26,5	30,1	34,7	38,2	41,0	44,1	47,0	49,3	51,6	53,0	
14 Китай	24,4	25,7	26,6	26,2	26,1	25,4	29,0	27,0	34,3	33,7	33,6	34,3	37,0	39,9	41,1	44,2	47,0	
15 Австралия	17,2	15,1	13,2	12,0	10,9	10,0	9,7	11,8	16,8	20,5	24,2	27,8	30,7	34,1	37,8	40,6	40,8	
16 Южная Корея	17,7	17,6	20,4	23,3	27,0	29,3	28,7	28,2	31,4	30,8	31,5	32,2	35,4	37,3	39,5	39,9	39,5	
17 Индонезия	73,7	62,3	55,6	51,3	42,6	35,8	32,3	30,3	26,5	24,5	23,1	23,0	24,8	24,7	27,5	28,3	28,8	
18 Турция	76,1	72,1	65,7	57,7	50,8	44,7	38,2	38,2	43,9	40,1	36,5	32,7	31,4	28,8	27,6	28,3	28,3	
19 Саудовская Аравия	93,1	96,4	81,6	62,9	37,3	25,8	17,1	12,1	14,0	8,4	5,4	3,0	2,1	1,6	5,8	13,1	17,2	
20 Российская Федерация	44,3	37,5	28,3	20,8	14,8	9,8	8,0	7,4	9,9	10,9	11,2	11,9	13,1	16,0	16,3	16,1	15,5	

Источник: Составлено автором на основании данных с сайта <https://ru.tradingeconomics.com>

* SL – спарклайн, отображение динамики показателей за данный период в форме гистограммы

По данным доклада МФВ [30] способность заемщиков обслуживать свои долги улучшилась в большинстве стран с развитой экономикой, а запас финансовой прочности достаточно высокий, чтобы выдержать умеренное замедление экономики или постепенное ужесточение финансовых условий мировых центробанков.

Однако общий долг и финансовые риски увеличились (табл. 4), а кредитоспособность некоторых стран-заемщиков ухудшилась. В результате объем облигаций с менее высоким инвестиционным рейтингом (BBB) вырос в четыре раза, а объем кредитов спекулятивного уровня со времени кризиса 2008 г. вырос почти вдвое в

Соединенных Штатах и зоне евро. Поэтому замедление мировой экономики или резкий рост процентных ставок и ужесточение условий финансирования могут привести к заметной переоценке кредитного риска участниками рынка и

ограничить способность компаний и правительств ряда стран с высоким уровнем задолженности обслуживать свои долги.

Таблица 4

Абсолютное и относительное значение долга в мире по ведущим развитым и развивающимся экономикам по состоянию на июнь 2018 г. (%) [32, с 4]

Млрд долларов США	Нефинансовые корпорации			Правительство			Домохозяйства			Совокупный долг		
	Долг-к-ВВП			Долг-к-ВВП			Долг-к-ВВП			Долг-к-ВВП		
	Июнь 2018	Июнь 2008		Июнь 2018	Июнь 2008		Июнь 2018	Июнь 2008		Июнь 2018	Июнь 2008	
Развитые экономики	41,902	90%	91%	48,581	104%	71%	33,849	72%	81%	124,332	266%	243%
США	14,857	74%	72%	19,537	98%	61%	15,304	77%	97%	49,698	249%	230%
Япония	4,969	100%	103%	10,580	213%	147%	2,849	57%	59%	18,398	371%	308%
Франция	3,886	143%	114%	3,021	112%	67%	1,601	59%	47%	8,508	314%	227%
Великобритания	2,303	84%	96%	3,003	110%	44%	2,362	86%	93%	7,669	280%	232%
Германия	2,161	56%	56%	2,593	67%	64%	2,045	53%	60%	6,799	174%	180%
Италия	1,448	71%	78%	2,934	144%	105%	836	41%	39%	5,218	256%	222%
Канада	1,910	116%	84%	1,220	74%	53%	1,649	100%	80%	4,778	290%	217%
Испания	1,313	95%	125%	1,519	110%	36%	841	61%	82%	3,672	265%	243%
Австралия	1,013	74%	81%	544	40%	9%	1,655	121%	109%	3,212	235%	198%
Другие	8,042	133%	151%	3,630	60%	64%	4,707	78%	105%	16,378	270%	321%
Развивающиеся экономики	28,818	97%	59%	13,801	47%	36%	11,470	39%	23%	54,153	183%	117%
Китай	20,292	155%	93%	6,232	48%	28%	6,582	50%	19%	33,105	253%	140%
Корея	1,582	100%	95%	621	39%	23%	1,519	96%	74%	3,721	235%	192%
Индия	1,140	45%	45%	1,739	69%	72%	282	11%	11%	3,161	125%	127%
Бразилия	692	40%	33%	1,504	87%	61%	462	27%	18%	2,658	153%	112%
Другие	5,113	42%	37%	3,706	30%	26%	2,625	21%	19%	11,507	94%	82%
Весь мир	70,720	93%	82%	62,445	82%	62%	45,319	59%	65%	178,484	234%	208%

Бюджетно-налоговые проблемы ряда развитых и развивающихся стран стали перманентным фактором риска для держателей их суверенного долга и долгов финансового сектора по всему миру.

Коэффициенты достаточности капитала банков в зоне евро сейчас выше, чем до кризиса 2008 г., но потенциальные потери по просроченным кредитам и снижение стоимости государственных облигаций из-за возможной переоценки в случае бегства капиталов из суверенного долга ряда стран зоны евро могут привести к значительному удару по капиталу некоторых европейских банков. Страховые компании также находятся под повышенным риском ввиду того, что на их балансах имеются значительные объемы суверенных, банковских и корпоративных облигаций зоны евро.

Долговая нагрузка Китая сегодня превышает все возможные рекорды прошлого. Органы финансового и денежно-кредитного регулирования Китая столкнулись с проблемой выбора между стимулированием экономического роста и управлением стабильностью финансовой системы. Китайским властям приходится выбирать между противодействием негативным

внешним шокам торговой войны с США и нормализацией долговой нагрузки экономики за счет ужесточения финансовой политики. Малые и средние банки остаются слабыми и уязвимыми к внешним шокам, что сказывается на условиях финансирования более мелких китайских фирм. Большой проблемой является то, что дальнейшее смягчение денежно-кредитной политики и условий кредитования китайской экономики существенно ухудшает ее финансовую устойчивость.

Россия на фоне других стран, таких как США, Япония, Франция, Италия, Китай и др. имеет сравнительно низкий объем задолженности, который хоть и вырос за последние 10 лет в 2 раза (с 8% к ВВП на 2008 г до 15,5% к ВВП на конец 2018 года), но все равно остается рекордно низким по сравнению с сопоставимыми странами. Стоит отметить, что по всем общепринятым показателям долговой устойчивости Россия находилась и, скорее всего (при прочих равных условиях), будет находиться в ближайшие несколько лет в зоне финансовой безопасности (табл. 5).

Таблица 5

Показатели долговой устойчивости Российской Федерации, %* [28]

№	Показатель	Долг.политика РФ 2012-2014 гг.					Долг.политика РФ 2017-2019 гг.							
		2011	2012	2013	2014	Пороговое Значение	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Пороговое Значение
1	Отношение государственного долга Российской Федерации к ВВП	11,2	14,1	16,1	17,0	25	10,6	13,2	13,5	13,2	14,7	15,2	15,7	20
			25,9	14,2	5,6			24,5	2,3	-2,2	11,5	3,4	3,3	
2	Доля расходов на обслуживание государственного долга Российской Федерации в общем объеме расходов федерального бюджета	3,2	3,6	4,0	4,5	10	2,7	2,8	3,3	3,8	4,5	5,3	5,4	10
			12,5	11,1	12,5			3,7	17,9	15,2	18,4	17,8	1,9	
3	Отношение годовой суммы платежей на погашение и обслуживание государственного долга Российской Федерации к доходам федерального бюджета	8,2	9,7	10,4	11,8	10	6,8	5,6	10,6	9,2	11,5	11,9	11,6	15
			18,3	7,2	13,5			-17,6	89,3	-13,2	25,0	3,5	-2,5	
4	Отношение государственного долга Российской Федерации к доходам федерального бюджета	58,0	76,3	87,7	94,5	100	58,0	71,0	80,2	82,5	94,9	99,8	104,3	100
			31,6	14,9	7,8			22,4	13,0	2,9	15,1	5,2	4,5	
5	Отношение государственного внешнего долга Российской Федерации к годовому объему экспорта товаров и услуг	8,7	10,9	12,5	13,2	220	9,7	14,2	15,2	18,4	18,3	17,6	17,5	220
			25,3	14,7	5,6			46,4	7,0	21,1	-0,4	-3,8	-0,6	
6	Отношение расходов на обслуживание государственного внешнего долга Российской Федерации к годовому объему экспорта товаров и услуг	0,6	0,6	0,6	0,7	25	0,4	0,5	0,7	0,9	0,9	1,2	0,8	25
			0,0	0,0	16,7			25,0	40,0	28,6	0,0	33,3	-33,3	

* Справочно: в каждой строке по показателю даны абсолютные значения и под ними курсивом показаны темпы прироста этих показателей в %, рассчитанные на основе цепного метода (год к году)

В таблице 5 видны ощутимые сдвиги в долговой политике РФ, произошедшие после сырьевого кризиса 2014-2016 гг. и введения санкций против РФ, связанные с геополитикой и с крымскими событиями.

Во-первых, мы видим, как сократились пороговые значения государственного долга РФ к ВВП. Эта величина упала на 5 пп. с 25% до 20%. В относительном выражении размер государственного долга РФ сегодня находится на более низких значениях, чем в 2014 г., однако доля расходов на его обслуживание выше, чем было 5 лет назад. Так, доля расходов на обслуживание и погашение государственного долга РФ, в соответствии с данными из Долговой политики РФ на 2017-2019 гг., за 7 лет выросла почти в два раза с 2,7% до 5,4% общего объема расходов федерального бюджета.

Во-вторых, изменения коснулись пороговых значений отношения годовой суммы платежей на погашение и обслуживания государственного долга РФ к доходам федерального бюджета – этот норматив финансовой устойчивости увеличили с 10% до 15%, при неизменной величине нагрузки по обслуживанию долга на расходную часть федерального бюджета. В этой части принято решение открыть окно возможностей по наращиванию долга при условии, что он будет привлекаться под эффективные и низкие ставки требуемой доходности. Условие верное, соответствующее здравому смыслу, экономи-

ческой логике и основополагающим принципам финансового менеджмента. Изменению норматива способствовал также и тот фактор, что в 2014 г. фактическая долговая нагрузка по данному параметру превышала допустимые лимиты.

В-третьих, анализируя данные таблице 5, мы видим, что отношение годовой суммы платежей на погашение и обслуживание государственного долга РФ в общем объеме доходов федерального бюджета в 2019 г. остается под жестким контролем. Показатели долговой устойчивости остаются в рамках утвержденных в долговой политике лимитов и фактическая долговая нагрузка меньше значений 2012-2014 гг. С другой стороны, мы видим, что при росте объемов госдолга доля расходов на его обслуживание в структуре расходов федерального бюджета увеличивается медленнее (коэффициент бета¹ процентов на обслуживание долга и показателя долг/ВВП за 2015-2019 гг. равен 0,8). Это значит, что при росте объемов госдолга проценты на его обслуживание будут расти медленнее основной суммы долга. Кроме этого, на текущий момент имеется достаточный запас финансовой прочности относительно расходов федерального бюджета (более 4% расходной

¹ Линейное уравнение регрессии этих компонентов за период 2015-2019 гг. имеет вид $y = 0,7969x - 7,073$, где зависимая переменная – доля расходов на обслуживание долга в структуре расходов федерального бюджета РФ.

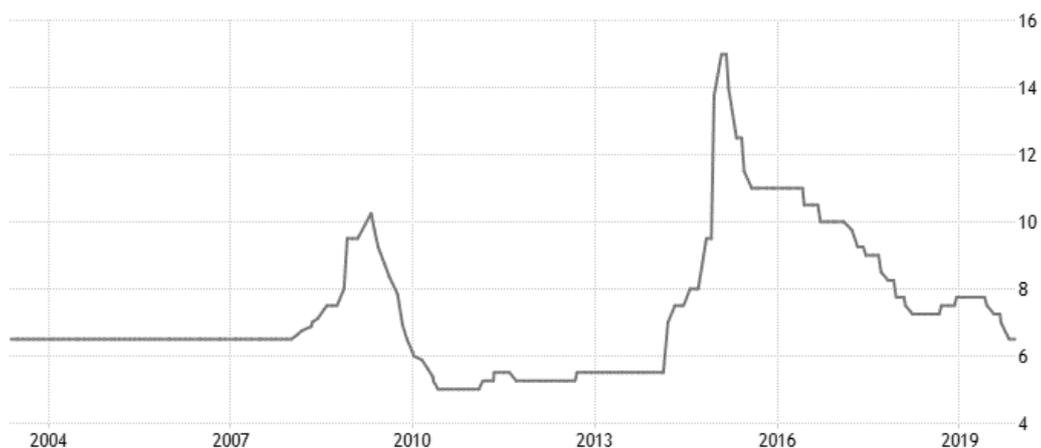
части федерального бюджета в соответствии с действующим нормативным значением).

В-четвертых, отметим, что отношение госдолга к доходам федерального бюджета вышло за рамки пороговых значений и также требует корректировки в части порогового значения. Из данных таблицы. 5 следует, что размеры бюджетной системы в экономике страны в РФ снижаются, поскольку при более низкой относительной величине госдолга в структуре ВВП в 2014 по сравнению с 2019 годами его отношение к величине доходной части бюджетной системы заметно увеличилось. Вместе с тем, мы видим, что при более низкой доле госдолга к ВВП и более высокой доли долга в структуре доходов федерального бюджета, отношение годовой суммы платежей на его погашение и обслуживание в 2019 г. в объеме расходов федерального бюджета находится на тех же уровнях, что и в 2014 г., Все это в совокупности положительным образом характеризует как долговую устойчивость РФ, так и актуальную долговую политику Минфина, поскольку общая долговая нагрузка на экономику снижается, а на федеральный бюджет влияет в целом нейтрально, т.к. при росте долга по сравнению с ростом доходов бюджета, общая долговая нагрузка остается примерно на тех же уровнях, что и пять лет назад. Данный эффект в том числе получен за счет профицитного бюджета и усиления его доходной части. Тут надо сделать оговорку, что по состоянию на 2019 г. размеры на обслуживание госдолга в процентах к расходной части бюджета уже превышает федеральные расходы на образование [34], что заставляет задуматься либо о недофинансировании расходов на высшее образование и прочих социальных расходов, либо о том, что обслу-

живание госдолга уже является достаточно высоким бременем для бюджетной системы РФ.

И последнее, что касается данных таблицы 5 – политика в области привлечения и обслуживания внешнего долга РФ показывает, что его объем за пять лет заметно вырос, увеличившись на 5пп до уровня 17,5% к ВВП, при этом расходы на его обслуживание в структуре объемов экспорта РФ остаются на тех же уровнях, что и 5 лет назад. Другими словами, внешняя долговая политика РФ не вызывает никаких вопросов, более того, стоимость фондирования в евро находится около нуля на уровне ЕЦБ, а для РФ это будет на несколько процентных пунктов выше, в районе 2%-3% годовых. Это означает, что федеральному правительству РФ сравнительно невыгодно привлекать финансовые ресурсы на внутреннем долговом рынке при такой высокой ключевой ставке ЦБ РФ.

Таким образом, главной проблемой в области действующей долговой политики, пусть пока и не критической, на наш взгляд, является в первую очередь фактор обслуживания процентов по госдолгу и, соответственно, сверхжесткая денежно-кредитная политика и высокие процентные ставки ЦБ РФ, поскольку эти факторы оказали дополнительную нагрузку на расходы бюджетной системы РФ в 2017-2019 гг., сократив возможности использования государственных заимствований как инструмента реализации государственной экономической политики РФ. Если посмотреть на динамику стоимости рублевого долга в РФ за последние 15 лет (рис. 1), и сравнить ее с динамикой ключевых ставок центральных банков сопоставимых с РФ стран с развивающимися экономиками, то тезис о сверхжесткой политике ЦБ РФ в последние несколько лет подтверждается.



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | CENTRAL BANK OF RUSSIA

Рисунок 1. Динамика процентной ставки ЦБ РФ (ключевой ставки или ставки рефинансирования) в период 2004-2019 гг. [33]

При прочих равных условиях более низкие процентные ставки по рублевым долгам позволили бы сократить нагрузку по обслуживанию госдолга на федеральный бюджет на 0,5-1,5 пп от величины расходов федерального бюджета.

Кроме этого, достаточно ощутимой проблемой для управления внешним долгом России сегодня является ограниченный доступ к внешнему финансированию, связанный с санкциями ЕС и США. Проблема актуальна и для ряда крупных российских компаний, создавая в совокупности проблему для дешевого фондирования в иностранной валюте и закрывая окно возможности для экономического роста за счет дешевого долгового финансирования. В связи с этим органы денежно-кредитного и финансового регулирования придерживаются стратегии увеличения роли внутренних источников экономического роста и финансирования государственных расходов за счет роста налоговой нагрузки от повышения НДС, введения новых специальных налоговых режимов, например, налога на самозанятых, повышения пенсионного возраста и комплексного повышения собираемости налогов, в т.ч. борьбы с теневым сектором экономики РФ.

Мы видим, в структуре государственного долга стали все больше внутренние займы. При этом на фоне благоприятной внешней конъюнктуры, относительно высоких цен на нефть, структурного профицита ликвидности банковского сектора и профицита бюджета и платежного баланса в стране восстановился докризисный уровень международных резервов и за счет действующего бюджетного правила накоплен значительный объем ресурсов в фонде национального благосостояния (более 7% ВВП). Таким образом, чистый долг РФ в 2019 г. принял отрицательное значение [35]. Можно оценить данную стратегию управления внешним долгом РФ в контексте прочих бюджетных и макроэкономических факторов, как максимально защитную. Очевидно, что государство готовится к сильным внешним шокам, в первую очередь, к сильным кризисам на сырьевых рынках. Для этого есть все предпосылки и данные ожидания правительства РФ, на наш взгляд, действительно небезосновательны.

В национальных целях развития РФ стоят задачи существенного ускорения роста российской экономики, однако правительство РФ фактически жертвует существующими факторами экономического роста и делает все возможное, чтобы защититься от гипотетического финансового кризиса, который может возникнуть в мировом масштабе и повлечь за собой ряд негативных финансово-экономических последствий. При этом структура торгового баланса изменилась таким образом, что устойчивый отток валюты, который мы видели последние 5 лет су-

щественно сократился и снизил нагрузку на финансовую систему РФ и обеспечил более комфортный запас финансовой прочности для экономики и бюджетной системы. Эти действия безусловно повысили инвестиционную привлекательность российских активов и российского государственного долга.

Текущая базовая стоимость рублевых заимствований, установленная ЦБ РФ, составляет 6,5% годовых. Российские рублевые 10-ти летние облигации сегодня торгуются с доходностью 6%-6,5% годовых. Центральный банк России отмечает, что инфляция в стране замедляется быстрее ожиданий и сигнализирует, что в ближайший год ставка рефинансирования может быть еще снижена на 25-50 бп. Если посмотреть на текущие доходности госдолга ведущих мировых стран (табл. 6), то становится видно насколько велико сравнительное преимущество РФ в плане инвестиционной привлекательности страны и возможностей наращивать государственный долг.

Мы видим, что мировой долговой рынок ушел в зону отрицательных доходностей при активном стимулировании экономического роста мировыми центральными банками. Безусловно, это на руку Минфину РФ, поскольку параметры российского суверенного долга наиболее привлекательны в текущих условиях. И с этой точки зрения перспективы привлечения долга очень хорошие. Однако, из-за высокой долговой нагрузки европейских и азиатских стран, которые могли бы активнее скупать российский долг, они воздерживаются от агрессивных покупок, а со стороны США наложен запрет на инвестирование в долгосрочные суверенные долги РФ. Получается ситуация, в которой внешние условия, которые, как ни странно, затрудняют России привлекать внешние долги даже при исключительной финансовой дисциплине и высокой инвестиционной привлекательности.

Кроме этого, внешние условия сегодня действительно начинают заметно ухудшаться, что повышает риски оттока даже тех финансовых ресурсов, которые уже инвестированы в российский долговой рынок. В этой связи, на наш взгляд, руководству страны не стоит отказываться от текущей долговой политики, следует продолжать аккумуляцию финансовых резервов для проведения контрциклической финансовой политики и дальнейшего повышения устойчивости финансовой системы РФ к оттоку иностранных портфельных инвестиций путем контроля над ростом внешних обязательств, снижения зависимости от краткосрочного долга и поддержания достаточных бюджетных и валютных резервов.

Таблица 6

Показатели доходности 10-летних государственных облигаций разных стран, % [33]

	Доходность к погашению	День	Еженедельно	Ежемесячно	Ежегодный	Дата
 Бразилия	7.16 ▲ 0.04	-0.01%	-0.03%	-0.23%	-4.45%	2019-09-24
 Мексика	6.90 ▼ 0.02	-0.02%	-0.30%	-0.13%	-1.09%	2019-09-24
 Индия	6.76 ▼ 0.02	-0.02%	0.14%	0.29%	-1.31%	2019-09-25
 США	1.64 ▲ 0.01	0.01 %	-0.14%	0.10%	-1.42%	2019-09-25
 Греция	1.34 ▲ 0	0.00 %	-0.03%	-0.63%	-2.68%	2019-09-25
 Канада	1.30 ▼ 0	-0.00 %	-0.14%	0.09%	-1.11%	2019-09-24
 Новая Зеландия	1.14 ▼ 0.02	-0.02%	-0.13%	0.07%	-1.58%	2019-09-25
 Австралия	0.94 ▲ 0	0.00 %	-0.19%	0.05%	-1.80%	2019-09-25
 Италия	0.83 ▼ 0.00	-0.01%	-0.05%	-0.51%	-2.02%	2019-09-25
 Англия	0.51 ▼ 0.02	-0.02%	-0.19%	-0.07%	-1.09%	2019-09-25
 Португалия	0.12 ▼ 0.02	-0.02%	-0.12%	-0.05%	-1.77%	2019-09-25
 Испания	0.09 ▼ 0.03	-0.03 %	-0.14%	-0.05%	-1.43%	2019-09-25
 Япония	-0.26 ▼ 0.02	-0.02%	-0.10%	0.02%	-0.38%	2019-09-25
 Франция	-0.32 ▼ 0.01	-0.01%	-0.13%	0.06%	-1.16%	2019-09-25
 Нидерланды	-0.46 ▼ 0.01	-0.02%	-0.13%	0.07%	-1.09%	2019-09-25
 Германия	-0.62 ▼ 0.01	-0.03%	-0.14%	0.06%	-1.15%	2019-09-25
 Швейцария	-0.84 ▼ 0.00	-0.01%	-0.12%	0.12%	-0.90%	2019-09-25

Наша главная рекомендация в контексте проведенных расчетов и анализа полученных данных – существенный пересмотр процентной политики ЦБ РФ, смягчение условий кредитования на внутреннем рынке и обеспечение условий для фондирования федерального правительства РФ в рублях. Более низкие ставки ЦБ РФ при прочих равных условиях позволят не только снизить нагрузку на обслуживание госдолга на расходную часть федерального бюджета, но также создадут возможности для дополнительного стимулирования роста через бюджетную систему и инструмент госрасходов (помимо тех, что уже сформированы за счет усиления налоговой составляющей бюджетной системы и профицитного бюджета). Сегодня у РФ сложился отличный потенциал для ускорения темпов роста российской экономики, но для его эффективной реализации требуется более слаженная работа органов государственного регулирования экономики, ответственных за денежно-кредитную и бюджетно-налоговую политику в стране.

Литература

1. Абышева А.В. Государственный долг России: оценка современного состояния // Интернет-журнал «НАУКОВЕДЕНИЕ» Том 8, №5 (2016).
2. Ащеулова О.В. Государственный внешний долг Российской Федерации // Международный научный журнал «Инновационная наука». - 2018. - №11. - С. 21-23.
3. Белова И.В. Структура и анализ текущего состояния внешнего долга Российской Федерации. 2018. С. 39-42.
4. Бескова И.А. Управление государственным долгом / И.А. Бескова // Финансы. – 2016. – № 7. – С. 64.
5. Богатырева З.Х. Чотчаев М.А. Государственные ценные бумаги как инструмент управления государственным долгом // Сборник трудов конференции Современное состояние и перспективы развития национальной финансово-кредитной системы-2017г.-С.-185-188.
6. Вахненко Т.П. Особенности формирования государственного долга и управления его составляющими в период финансового кри-

- зиса / Т.П. Вахненко. - 2015. - №6. - С. 14-28.
7. Ворожцов П. А. О принципах политики России в области управления государственным долгом // Рынок ценных бумаг. - 2015. - № 18. - С. 20.
 8. Ворожцов П. А. О принципах политики России в области управления государственным долгом // Рынок ценных бумаг. - 2015. - № 18. - С. 20.
 9. Вышкварцева, М. Дефицит бюджета. Источники финансирования и государственный долг. / Вышкварцева М. – М.: Лаборатория книги, 2017. – 65 с.
 10. Гуляева О.С., Уманская В.Г. Государственный долг: сущность, последствия и возможность погашения // Экономический вестник университета. Сборник научных трудов ученых и аспирантов. 2016. №29-1. С.220–229.
 11. Дорофеев М.Л. Актуальные проблемы финансовой стабильности Евразии. Финансы и кредит. 2019. Т. 25. № 4 (784). С. 955-976.
 12. Дорофеев М.Л. Противоречивый государственный кредит. Финансы и кредит. 2012. № 29 (509). С. 53-64.
 13. Карандин Д.Ю., Ревзон О.А. Формирование единой системы финансового контроля и мониторинга государственных внешних заимствований. Гуманитарные, социально-экономические и общественные науки. 2018. № 8-9. С. 282-286.
 14. Карандин Д.Ю., Ревзон О.А. Роль государственного внешнего долга в формировании бюджета Российской Федерации // Вестник ГУУ. 2016. №7-8. С.146–151.
 15. Киданова М.С. Государственные заимствования РФ на современном этапе: проблемы и перспективы// Аллея науки 2018. С. 59-63.
 16. Малиновская О.В., Скобелева И.П., Бровкина А. В. Государственные и муниципальные финансы учебник КноРус 2018.
 17. Миклашевская, Н.А. Внешний долг: актуальные вопросы теории и практики // Вестник МГУ. Сер.6. Экономика. – 2016. – № 1. – С. 19–35.
 18. Пахомова Е. Н. Управление государственным долгом РФ // Молодой ученый. 2016. №25. С.334-339.
 19. Саркисянц А.Г. Политика внешнего заимствования: Россия и другие страны / А.Г. Саркисянц // Финансы и кредит. – 2017. – № 6. – С. 50 – 53.
 20. Селезнев, А.З. Государственный долг и внешние активы: Учеб. пособие /Под ред. проф. В.Ю. Катасонова. – М.: ИНФРА-М, 2017. – 284 с.
 21. Соболев В.И. Управление государственным долгом в целях обеспечения сбалансированности государственного бюджета России// V Международная научно-практическая конференция «Актуальные проблемы науки XXI века», сборник статей, 3 часть. – М.: Международная исследовательская организация «Cognitio», 2016 г., с. 126.
 22. Смирнов Д. А. Государственный долг и налоги как финансовые инструменты бюджетной политики государства: анализ основных концепций // Гуманитарные и юридические исследования. 2016. №3. С.180–186.
 23. Сурмачева А.В. Агаркова Л.В. Анализ и перспективы государственной политики в сфере управления государственным долгом//Экономика и социум - 2017г. - С. 1218-1222.
 24. Тадтаева В.В., Тадтаева Н.В., Цакоев А.Э. Государственный кредит и государственный долг Российской Федерации. Экономика и управление: проблемы, решения. 2018. Т. 6. № 12. С. 129-138.
 25. Трифонова Ю.А. Ершова Т.Б. Государственный бюджет и государственный долг России//Социальное и экономическое развитие АТР: опыт, проблемы, перспективы. - 2017г.- С. 212-222.
 26. Хейфец Б.А. Кризис и новые тенденции в политике управления государственным долгом в России // Россия и современный мир. 2017. № 1. - С. 15-19.
 27. Шабалин, А. Динамика государственного и корпоративного долга. / А. Шабалин.//Экономист. – 2016. – №4.– С.50–57.
 28. «Основные направления государственной долговой политики Российской Федерации на 2012-2014 гг.» и «Основные направления государственной долговой политики Российской Федерации на 2017-2019 гг.», Официальный сайт Министерства финансов Российской Федерации // [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.minfin.ru> (дата обращения 30.09.2019).
 29. Официальный сайт Центрального Банка Российской Федерации // [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.cbr.ru> (дата обращения 30.09.2019).
 30. Официальный сайт Международного валютного Фонда // [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.imf.org/ru/Publications/GFSR/Issues/2019/03/27/Global-Financial-Stability-Report-April-2019> (дата обращения 30.09.2019).
 31. S&P Global ratings // [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.spglobal.com> (дата обращения 30.09.2019).
 32. Исследование SnP500, «Next Debt Crisis: Will Liquidity Hold?», март 2018 г. // [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.spglobal.com/en/research-insights/articles/next-debt-crisis-will-liquidity-hold> (дата обращения 30.09.2019).

33. Trading economics // [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://tradingeconomics.com> (дата обращения 30-09-2019).
34. Портал Электронный бюджет. // [Электронный ресурс] – Режим доступа: http://budget.gov.ru/epbs/faces/p/Бюджет/Пасходы?_adf.ctrl-state=er6en1rdz_237®ionId=45 (дата обращения 24.10.2019).
35. Официальный сайт РБК // [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.rbc.ru/economics/10/09/2019/5d7222999a7947687c1da435> (дата обращения 24.10.2019).

УДК 336.1

ПРОБЛЕМЫ ЭФФЕКТИВНОСТИ РОССИЙСКОЙ СИСТЕМЫ ФИНАНСОВОГО МОНИТОРИНГА

Лебедев Игорь Александрович (ilebedev@fa.ru)

Ефимов Сергей Владимирович

Потехина Валерия Васильевна

ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

В статье рассмотрены проблемы эффективности отечественной системы финансового мониторинга, как для национального, так и международного аспектов. Предмет рассмотрения — критерии оценки финансового мониторинга и реализации механизма национальной системы ПОД/ФТ/ФРОМУ в соответствии с требованиями ФАТФ. Актуальность этой проблемы обусловлена, *во-первых*, существующей необходимостью изучения и прогнозирования состояния национальной системы финансового мониторинга и нивелирования негативных последствий для государства и субъектов экономической деятельности при проведении контрольных процедур, *во-вторых*, сильной зависимостью национальных оценок и требованиями ФАТФ в-третьих, влиянием политических факторов на результаты контрольных проверок.

Цели статьи — установление сложности организации финансового мониторинга и реализации механизма национальной системы ПОД/ФТ в современных условиях.

В статье дан анализ состояния, и спрогнозированы модели развития российской системы ПОД/ФТ/ФРОМУ, на основании которых сделан вывод о том, что при непринятии необходимых мер по доведению материалов финансовых расследований до судебных решений нельзя говорить об эффективности отечественной системы противодействия легализации.

Ключевые слова: финансовый мониторинг; финансовые риски; эффективность; ПОД/ФТ/ФРОМУ; ФАТФ; экономическая безопасность.

Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финуниверситету

Российской системе финансового мониторинга и противодействия отмывания преступных доходов (в России используется общепринятая аббревиатура ПОД/ФТ/ФРОМУ) исполняется в 2019 году 18 лет, и в течение 2019 года будет завершена оценка ее эффективности в рамках четвертого раунда взаимных оценок Группы разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег (ФАТФ). В предшествующий проверке период вовлеченные в борьбу с отмыванием российские службы и ведомства проделали достаточно большой объем работы, а руководитель Росфинмониторинга в ходе встречи 11 марта 2019 года сообщил Президенту РФ, что Россия хорошо подготовилась к предстоящему визиту оценщиков.[1]

Действительно, с одной стороны, очевидные достижения за последнее время есть: Банк России, активно отзывая лицензии у коммерческих банков, вовлеченных в отмывание, существенно улучшил надзор государства в финансово-кредитной сфере, ощутимые успехи прослеживаются и в налаживании взаимодействия между органами государственной власти, в том числе в рамках работы созданной в 2012 году

межведомственной рабочей группы по противодействию незаконным финансовым операциям («группы Школова»), результатом которой стали точечные удары по «обнальным» площадкам.

Но есть и другая сторона медали – отсутствие значимого системного результата по обвинительным приговорам и конфискации, а также крайне избирательно работающий мониторинг за финансовым положением и расходами чиновников, чьи жены, дети, иные аффилированные лица в массовом порядке становятся высокоэффективными предпринимателями в сферах, связанных с государственными закупками. В преддверии оглашения итогов проверки и дальнейших процедур взаимодействия России с ФАТФ предлагаем на основе анализа информации из открытых источников проанализировать эффективность российской системы финансового мониторинга. Тем более наиболее негативный вариант санкций за несоответствующую международным критериям борьбу с отмыванием может быть для России очень болезненным – это перемещение в одну группу с такими странами, как Иран и Северная Корея, с