

Вестник Евразийской науки / The Eurasian Scientific Journal <https://esj.today>

2023, Том 15, № 1 / 2023, Vol. 15, Iss. 1 <https://esj.today/issue-1-2023.html>

URL статьи: <https://esj.today/PDF/12ECVN123.pdf>

Ссылка для цитирования этой статьи:

Шкодинский, С. В. Система управления государственным долгом России: современные тенденции, проблемы, институциональные особенности / С. В. Шкодинский, Т. В. Романцова // Вестник евразийской науки. — 2023. — Т. 15. — № 1. — URL: <https://esj.today/PDF/12ECVN123.pdf>

For citation:

Shkodinsky S.V., Romantsova T.V. Russian public debt management system: modern trends, problems, institutional features. *The Eurasian Scientific Journal*. 2023; 15(1): 12ECVN123. Available at: <https://esj.today/PDF/12ECVN123.pdf>. (In Russ., abstract in Eng.)

УДК 336.3

ГРНТИ 06.73.07

Шкодинский Сергей Всеволодович

ФГБУН «Институт проблем рынка Российской Академии наук», Москва, Россия
Заведующий лабораторией промышленной политики и экономической безопасности
ФГБОУ ВО «Московский государственный областной педагогический университет», Мытищи, Россия
Заведующий кафедрой «Экономического и финансового образования»
Доктор экономических наук, профессор
E-mail: sh-serg@bk.ru
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-5853-3585>
РИНЦ: https://www.elibrary.ru/author_profile.asp?id=248887
SCOPUS: <https://www.scopus.com/authid/detail.url?authorId=5719295537>

Романцова Татьяна Владимировна

ФГБОУ ВО «Московский государственный юридический университет имени О.Е. Кутафина», Москва, Россия
Доцент кафедры «Налогового права»
Кандидат экономических наук, доцент
E-mail: etvr@mail.ru
ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-1643-6434>
РИНЦ: https://www.elibrary.ru/author_profile.asp?id=863536

Система управления государственным долгом России: современные тенденции, проблемы, институциональные особенности

Аннотация. В публикации рассматриваются аспекты, характеризующие текущее состояние, ключевые проблемы управления государственным долгом России и определяются перспективы институционализации публичного менеджмента в предметной области. Вопросы управления долговой политикой и формирования долговой устойчивости Российской Федерации рассматриваются в контексте обеспечения приоритетных интересов национальной безопасности страны в беспрецедентных условиях военно-политических флуктуаций. Авторами уточнены ключевые понятия, систематизированы содержательные аспекты проведения государственной долговой политики. Проведен анализ текущей специфики управления государственным долгом России, рассмотрены институциональные особенности, представлена общая оценка его эффективности. В статье показано, что политические факторы на сегодня выступают в качестве ключевых детерминант государственной долговой устойчивости России и других стран мира. Заблаговременный учет политических аспектов позволил бы предупредить реализацию угроз национальной безопасности Российской Федерации в системе внешних заимствований в 2022 году. Аргументировано, что несмотря на

реализацию многочисленных рисков, сохраняется целесообразность проведения сбалансированной долговой политики Российской Федерации в будущем как залога экономической стабильности и роста. Внешние заимствования должны быть переориентированы на рынки капитала дружественных государств и осуществляться преимущественно через защищенные цифровые платформы. Авторами обоснованы подходы к совершенствованию управления долговой политикой Российской Федерации на средне- и долгосрочную перспективу. Представлена организационная модель развития публичного управления долговой политикой и раскрыты ее элементы. Оптимизационные мероприятия в сфере публичного управления рекомендуется проводить с учетом комплексных возможностей современных технологий цифровой экономики. В статье предложена идея о создании системы государственного мониторинга долговой безопасности Российской Федерации. Констатируется интегральная значимость управления долговой политикой в контексте достижения приоритетных интересов национальной безопасности, возможности обеспечения которых сохраняются в условиях беспрецедентного внешнего давления на систему публичного управления.

Ключевые слова: государственный долг; долговая политика; национальная безопасность; долговая устойчивость; управление государственным долгом

Введение (актуальность)

Многовековая история функционирования международных и национальных рынков капитала подтверждает правило о том, что заимствования государств нередко становятся источниками экономического роста, или же, по меньшей мере, обеспечения стабильности в кризисной ситуации. Тезис «весь мир живет в долг» в полной мере подходит и для описания системы государственных заимствований. Несмотря на расхождения в трактовке сущности долговой политики государства среди представителей различных экономических школ и направлений, важно понимать, что наличие государственного долга является неизменным спутником социально-экономического развития и не может считаться как нечто априори негативное, угрожающее интересам национальной безопасности. При разумном подходе к управлению финансами, риски заимствований могут быть успешно минимизированы — данное правило относится ко всем уровням финансового управления, начиная с управления финансами домохозяйств. Однако диспропорции и иные несовершенства в управлении долговой политикой приводят к негативным последствиям на всех уровнях экономики — вплоть до того, что ставятся триггерами масштабных социально-экономических потрясений или вовсе влекут за собой утрату экономического суверенитета.

В этой связи комплексное, системное управление государственным долгом выступает одним из важнейших задач государства и одним из ключевых направлений государственной финансовой политики.

На протяжении ряда лет практически не возникало сомнений в долговой безопасности России. Политика заимствований, возможно, не была однозначно эффективной с позиций стимулирования экономического роста, однако ее нацеленность на снижение системных рисков для экономики и финансовой системы казалось очевидной. Соответствующую убежденность подкрепляли и практические результаты: уже к концу 2000-х годов российскому правительству удалось ликвидировать зависимость от накопленного десятилетиями долга перед Парижским клубом кредиторов и Международным валютным фондом, что не только повысило национальные кредитные рейтинги и открыло путь к более дешевому заемному капиталу, но и устранило внешнее влияние (кредиторов) на государственную экономическую политику.

Реалии последнего времени показывают, что предположения о достижении долгового суверенитета Россией были преждевременными. В формировании долговой политики — в части, прежде всего, управления внешним долгом — не были учтены многие политические риски, которые реализовались в 2022 году. Заморозка российских активов за рубежом, запрет иностранным инвесторам финансировать российское правительство и бизнес являются одними из ключевых мер, предусмотренных санкциями, введенными в одностороннем порядке представителями коллективного запада, призванными подорвать финансово-экономические основы нашего государства.

В актуальных реалиях проблематика развития системы управления государственным долгом России, тем самым, наделяется новыми смыслами и требует детального, всестороннего исследования.

Методы

Исследование подготовлено на основании системного и структурного подхода к анализу социально-экономических явлений. В различных разделах исследования применены статистический метод, метод прогнозирования, организационно-экономического моделирования, экспертный метод (экспертные оценки получены от пула экспертов численностью 7 чел., включая экспертов в сфере управления публичными заимствованиями на внутреннем и внешних рынках капиталов: специалистов российских рейтинговых агентств; Минфина; Банка России; внешних консалтинговых компаний и рейтинговых агентств), метод экстраполяции данных, а также эконометрическое моделирование на основе построения корреляционно-регрессионной модели. Информационной базой исследования выступили материалы Росстата, Министерства финансов РФ, Банка России, Всемирного Банка.

Настоящее исследование подготовлено с учетом временных ограничений на публикацию отдельных статистических данных, в том числе характеризующих состояние публичных и корпоративных финансов.

Результаты

Теоретические аспекты управления государственным долгом, в том числе по таким направлениям, как разработка государственной долговой политики и обеспечение долговой безопасности, характеризуются длительной историей проработки, значительным исследовательским интересом. Между тем, несмотря на данные обстоятельства, противоречий в концептуальных обоснованиях системы управления государственным долгом едва ли не больше, чем аспектов достижения научно-исследовательского консенсуса [1].

Систему управления государственным долгом составляют следующие ключевые элементы, перманентно пребывающие в комплексных структурных взаимосвязях [2]:

- стратегия и политика в заимствованиях и их управлении (государственная долговая политика);
- уровень текущих заимствований, его необходимость и достаточность для решения ключевых государственных задач (покрытие бюджетного дефицита, стимулирование экономического роста и др.) в сбалансированном сочетании с уровнем финансовой нагрузки государства, определяющей его кредитоспособность (государственная долговая безопасность);
- нормативное регулирование управления государственным долгом;

- субъекты управления государственным долгом (вертикаль от Президента РФ, определяющего приоритеты национальной безопасности; Правительства РФ, формирующего основы финансовой политики; Министерства финансов РФ и Банка России — субъектов разработки и реализации государственной финансовой политики; региональных и муниципальных властей), а также коммерческие структуры, заимствующие на внешних рынках, в том числе под государственные гарантии;
- инвесторы и капитал (инвестиционно-финансовые ресурсы);
- инструменты и методы управления государственным долгом (прогнозирование и планирование, мониторинг долговой безопасности, оценка эффективности государственной долговой политики, выбор источников финансирования и рефинансирования, согласование валюты заимствований, выбор площадки и форм финансирования и др.);
- стимулирующие и корректирующие воздействия.

Системный характер управлению государственным долгом придает синергия, образуемая соответствующими управленческими процессами, главную роль в которых принадлежит по понятным причинам государству.

Один из наиболее острых вопросов в теории государственной долговой политики — балансирование ее приоритетов [3]. Решение ключевых государственных задач может быть обеспечено на различных уровнях долговой устойчивости, однако в процессе «роста appetites» на заимствования могут быть утрачены границы разумного и допустимого в системе национальной финансовой безопасности и государственного экономического суверенитета. История знает многочисленные случаи утраты последнего вследствие неразумной долговой политики. Дефолты по государственным долгам могут стать триггерами экономических, социальных и, в итоге, политических кризисов, вплоть до насильственной смены власти, государственного строя и даже утраты государственности.

Управление государственным долгом предполагает реализацию системы взаимосвязанных решений в различных сферах публичного управления, включая финансово-бюджетную и кредитно-денежную. В соответствии со сложившейся международной практикой приоритетное внимание в анализе долговой устойчивости обращается на внешний долг, чрезмерное накопление которого может стать причиной усиления экономической и политической зависимости страны от других государств [4], риска странового дефолта с многочисленными негативными последствиями и др.

В последние десятилетия выработался подход в системе внешних заимствований, в соответствии с которым значительные размеры государственного внешнего долга могут сочетаться с устойчивостью национальной экономики лишь тогда, когда речь идет не только об институционально сильной, развитой экономике, но и о такой, международные инвестиции в которую будут сохранять актуальность даже в кризисных ситуациях, рассматриваемые как консервативные [5]. Именно по этой причине, крупнейший нетто-должник на мировых рынках капитала — одновременно сильнейшая экономика мира (США), чьи долговые обязательства рассматриваются в качестве наиболее надежных среди консервативных вложений иностранных инвестиций.

До последнего времени Российская Федерация также была глубоко интегрирована в мировые рынки капитала, что отражает сущность рыночной экономики, стремление к неуклонному развитию и росту (Россия — один из ключевых формирующихся рынков современности) в том числе за счет продуктивной международной кооперации и тесного

взаимодействия в сфере трансграничного движения капитала. Иностранные инвестиции в российскую экономику традиционно благоприятно воспринимаются властями, предпринимаются меры по их более интенсивному привлечению, что в особенности касается прямых инвестиций: заключаются двух- и многосторонние соглашения о защите инвестиций, отказе от двойного налогообложения, создаются свободные экономические зоны. Трансграничная финансовая интеграция — новый уровень интеграции стран Евразийского Союза (ЕАЭС).

С 2022 года ситуация в системе международных заимствований Российской Федерации драматически меняются. Группа недружественных России государств, которых также принято именовать «коллективным Западом», в одностороннем порядке, без наличия международно-правовых оснований и вне рамки процедуры, предусмотренной Организацией Объединенных Наций, последовательно ввела беспрецедентные санкции, блокирующие заимствования российских юридических и физических лиц на западных рынках, и, более того, замораживающих активы Российской Федерации, компаний и граждан, размещенных на счетах в финансовых институтах США, Канады, стран Европейского Союза и некоторых других государств. Односторонние решения, по сути, ознаменовали переход в острую фазу геостратегического противоборства «Восток — Запад» с участием России, именуемого гибридной войной. Меняются и аспекты понимания национальной безопасности России в системе внешнего долга: с одной стороны, внешние заимствования должны поддерживаться на определенном уровне, чтобы стимулировать экономический рост; с другой стороны, заимствования у недружественных государств более невозможны и недопустимы, кроме того, было бы целесообразным в скорейшем времени урегулировать задолженности с субъектами, которые потенциально могут присоединиться к антироссийским санкциям и причинить ущерб национальным интересам России.

Традиционные мотивы заимствований Российской Федерации — стимулирование экономического роста и сбалансированное прохождение кризисных ситуаций (в том числе посредством недопущения/сокращения дефицита бюджета расширенного правительства) При этом по мере накопления национальной «подушки финансовой безопасности» за счет отчислений части углеводородной ренты в суверенный фонд развития, второй мотив внешних заимствований для российских финансовых властей становится не актуальным.

Следует также напомнить, что к началу 2010-х годов Россия полностью рассчиталась по долгам перед Международным валютным фондом, Парижским клубом кредиторов, в том числе перешедших нашей стране по правопреемству от СССР. Знаковым для исторического финансового развития стало объявление так называемого дефолта России по суверенному внешнему долгу в августе 1998 года. Событие, не являвшееся дефолтом с правовой точки зрения, было связано с объявлением Правительства о невозможности обслуживать долг в полном объеме и побуждении кредиторов к переговорам о реструктуризации долга. Несмотря на успешные переговоры о реструктуризации, Россия на некоторое время утратила репутацию надежного заемщика на мировых рынках. Кредиты международных финансовых организаций, которые и ранее использовались для финансовой стабилизации и обеспечения возможности расчетов по долгам, накопленным с периода СССР, стали ключевой сферой привлечения капитала из-за рубежа. Лишь благодаря грамотному использованию возможностей роста в 2000-е годы, направлению его результатов, прежде всего, на обеспечение национальной финансовой безопасности, накопленные долги удалось своевременно погасить.

Отсутствие задолженностей перед международными финансовыми организациями стало важным шагом в укреплении национального экономического суверенитета, обеспечении устойчивости государственной долговой политики. Следует подчеркнуть, что российские

власти перестали быть зависимыми от рекомендаций по проведению кредитно-денежной, бюджетной политики, навязываемых извне («рецепты МВФ»).

С начала периода восстановительного роста российской экономики в 2000-е годы, основным субъектом международных заимствований в России стало не правительство, а коммерческие субъекты, которые самостоятельно определяли потребность в соответствующих средствах и рынки их привлечения. При этом постепенно росли международные оценки кредитоспособности ключевых российских компаний, прежде всего, сырьевого сектора, происходил допуск их обязательств и депозитарных расписок к торгам на ключевых мировых площадках.

В рамках заимствований, российское правительство и другие публичные агенты традиционно придерживаются классической схемы, предусматривающей балансирование внешних и внутренних заимствований. С учетом невысокой институциональной силы национальных финансовых рынков, их сравнительно небольшой капитализации, основным направлением государственных заимствований до последнего времени выступало международное, которое ситуативно дополнялось заимствованиями на внутреннем рынке.

Экономическая оценка государственного внешнего долга несколько затруднена по причине отличия в подходах к его измерению, применяемых ключевыми субъектами государственной финансовой политики Российской Федерации — Банком России и Минфином РФ. Центральный Банк РФ при определении параметров внешнего долга учитывает задолженность как публичного, так и частного сектора, что соответствует подходам, в частности, применяемым в методологии статистического учета Всемирного Банка, Организации экономического сотрудничества и развития. Минфин РФ осуществляет наблюдение и анализ как за внешним, так и за внутренним долгом, по этой причине (внутренние заимствования корпоративного сектора никак не могут определяться в качестве государственного долга), субъектом такой задолженности выступает государственный сектор (органы публичной власти и государственные предприятия). Иными словами, в составе государственного долга Российской Федерации Минфин России учитывает только заимствования государства или совершенные от его имени, то есть расходы, по которым ложатся на расширенное правительство. В состав государственного долга также входят государственные гарантии по внешним займам российских юридических лиц.

Следовательно, ни методика Минфина РФ, ни методика Банка России не позволяют сформировать наиболее полные и максимально объективные представления о государственном долге России как системе, однако материалы, полученные с применением каждой из них, представляют определенный интерес, в том числе в контексте исследования тенденций, проблем и институциональных особенностей управления государственной долговой политикой, в которой важную роль играют и Банк России, и Минфин РФ.

Ввиду актуальных трансформаций системы внешнего государственного долга России в условиях военно-политической турбулентности 2022 года и с учетом ограничения публичного доступа к соответствующим разделам статистической информации, ретроспективный анализ результативности долговой политики России представляется целесообразным хронологически ограничить периодом до начала 2022 года.

Так, динамика внешнего долга России, определенного по методике Банка России, представлена на рисунке 1. Она описывается полиномиальным трендом, имеющим преимущественно нисходящий характер.

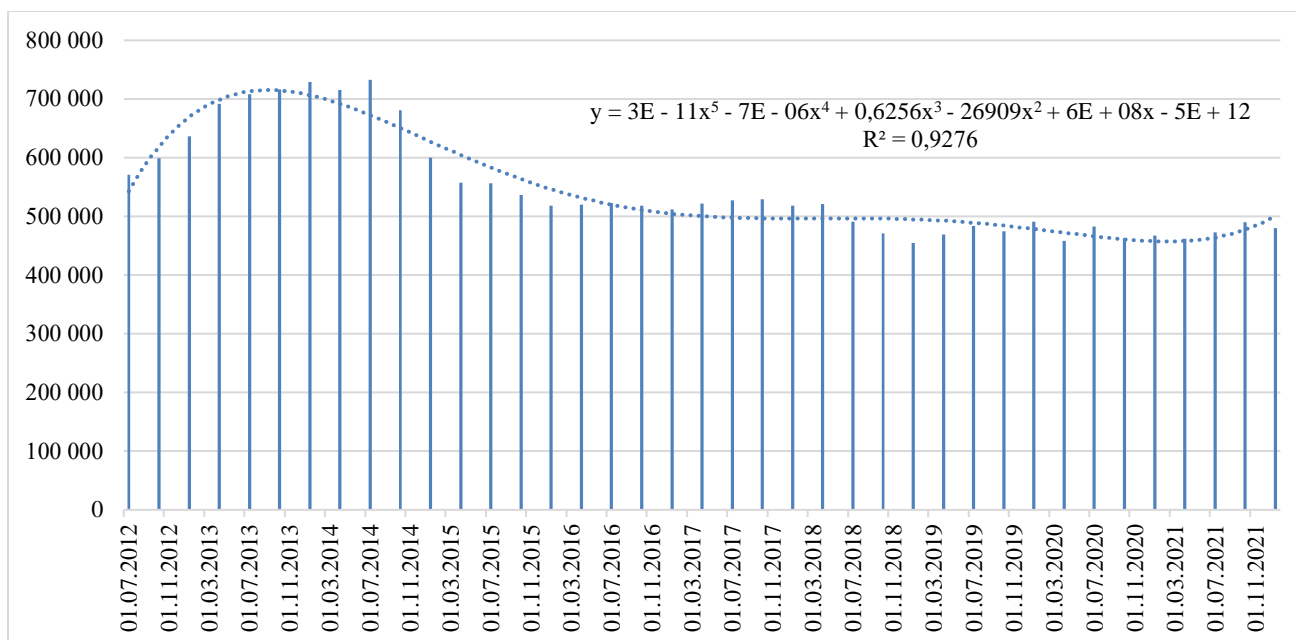


Рисунок 1. Динамика внешнего долга РФ, определенного по методике Банка России, млн дол США (составлено авторами на основе данных Банка России)

Анализ показывает наличие тренда к снижению размера государственного долга России. Общее сокращение показателя за десятилетний период составило 15,9 %. Основными причинами стали негативные процессы во внешней среде: стартовавшие с 2014 года антироссийские санкции, которые на первых этапах, характеризовавшихся не слишком агрессивными мерами, ограничивали заимствования преимущественно на рынке «длинных» денег и для субъектов, тесно аффилированных с государством. Ни генеральный запрет инвестировать в государственный долг России, ни требование к кредиторам выйти из российских обязательств, в 2010-е годы западными санкциями не предусматривались, а обсуждение подобных мер, скорее, носило характер угроз и, вероятно, побуждения к политическому торгу. Кроме того, отказ отдельных инвесторов от финансовых отношений с российскими субъектами был обусловлен не санкциями, а общей атмосферой токсичности экономического сотрудничества, порождаемой ими.

Отток зарубежных финансов из российской экономики также был спровоцирован негативными ожиданиями в отношении дальнейшего роста в связи с отрицательной динамикой сырьевых рынков. В середине-конце 2010-х годов произошли фундаментальные сдвиги на мировом рынке углеводородов, связанные с выходом на него субъектов добычи новым методом разрыва пластов. Чтобы противодействовать потокам так называемого сланцевого сырья, картель ОПЕК и другие отдельные крупные поставщики энергоносителей предприняли шаги, направленные на снижение мировых цен — чтобы дождаться ликвидации сланцевых проектов у конкурентов по причине неокупаемости инвестиций.

В результате, система государственных заимствований РФ в 2010-е годы все больше ориентировалась на внутренние рынки, а корпоративные заемщики искали новые источники финансирования: переориентировались на финансовые рынки дружественных стран, более активно использовали инструменты рынка ценных бумаг, корректировали дивидендную и инвестиционную политику в направлении большего реинвестирования полученной прибыли.

На фоне снижения размера внешнего долга, его валютная структура за анализируемый период не претерпела значительных изменений, которые требовались для укрепления национальных интересов. С пиковых уровней заимствований в иностранной валюте, превышавших 80 % (2014–2015 годы), уровень удалось сократить и стабилизировать лишь до

72–75 % (рис. 2). Безусловно, с учетом нараставшей в предыдущие годы и реализовавшейся в 2022 году военно-политической конфликтности, в интересах России было наращивание портфеля заимствований в рублях.

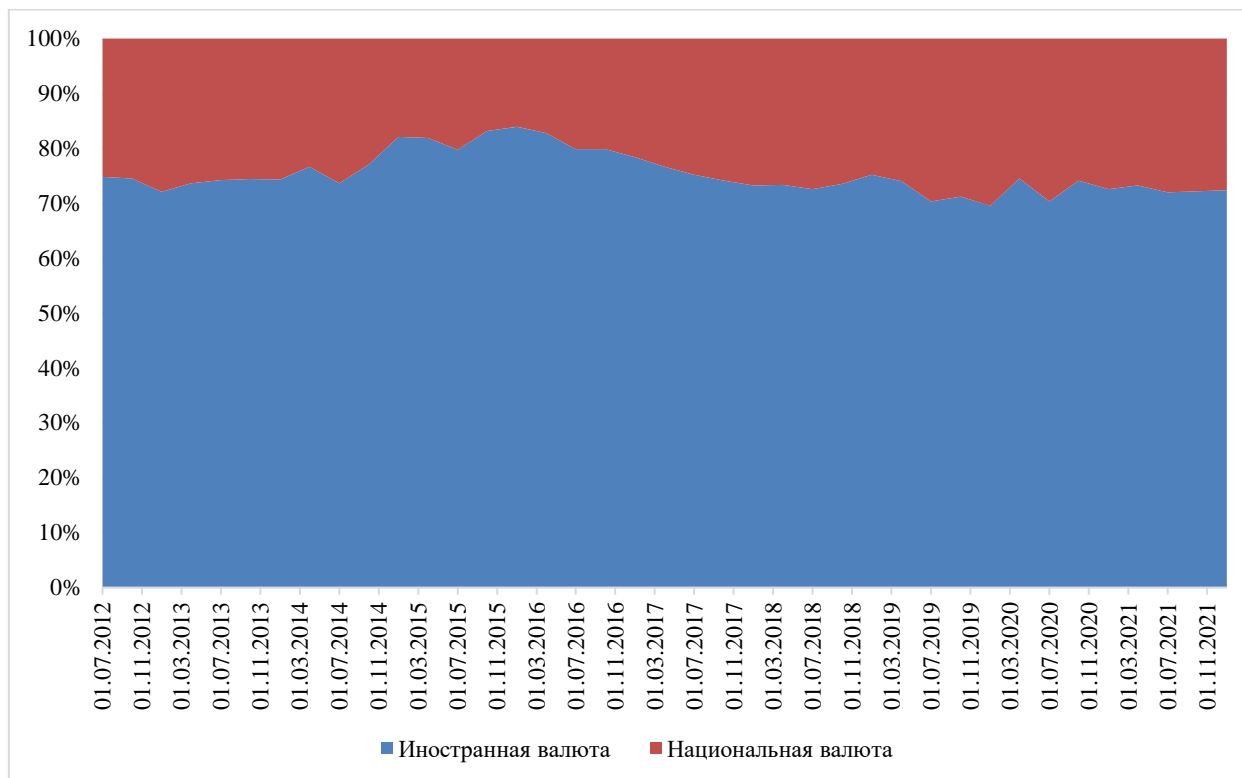


Рисунок 2. Валютная структура государственного внешнего долга РФ (по методике Банка РФ) и ее динамика в 2012–2021 гг., % (составлено авторами на основе данных Банка России)

Однако подобная практика сама по себе не характерна для отношений на мировых рынках капитала, тем более применительно к кредитованию правительств и хозяйствующих субъектов, представляющих формирующиеся рынки [6]. Более прагматичной и достижимой задачей выступает перевод внешних заимствований в валюту дружественных государств. С сожалением приходится констатировать, что активные действия в данной сфере несколько запоздали и осуществляются уже после реализации ключевых внешних рисков в политической и финансовой сфере.

Показатели динамики государственного внешнего долга расширенного правительства РФ в графическом виде приведены на рисунке 3. Можно констатировать, что показатели уровня задолженности имели волновой характер, но, в отличие от государственного долга в расширенном понимании, который за десять лет в целом сократился, государственный долг публичного сектора, наоборот, несколько вырос.

Наращивание внешней задолженности публичного сектора может быть объяснено фактором необходимости финансирования расширенных социальных и иных обязательств, прежде всего, взятых государством в рамках реализации приоритетных национальных проектов, в том числе в инфраструктурной сфере. Впрочем, на фоне перманентно ухудшавшейся обстановки во внешних делах, наращивание внешних заимствований публичного сектора России даже при соблюдении их экономически безопасных параметров (по меньшей мере, в теории вопроса, см. ниже) вызывает закономерные вопросы, ставящие под сомнение обоснованность государственной долговой политики.

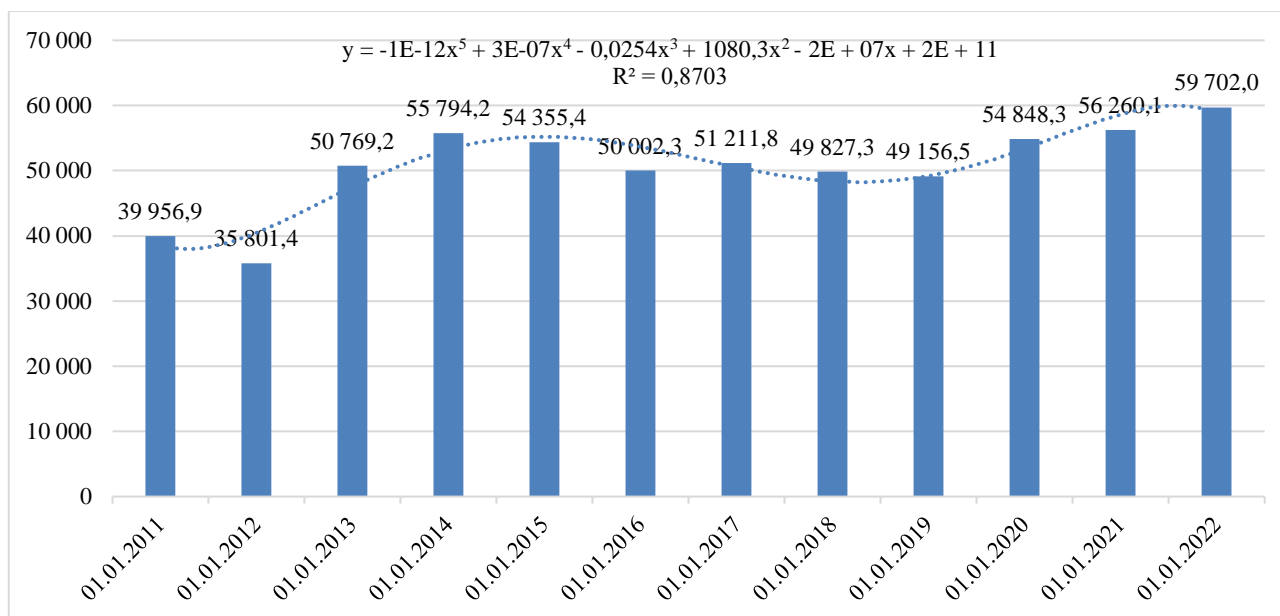


Рисунок 3. Динамика государственного внешнего долга публичного сектора РФ (исчислено по методике Министерства финансов РФ), эквивалент млн дол США (составлено авторами на основе данных Минфина РФ)

Если проводить межстрановые сопоставления, то можно констатировать, что политика внешних заимствований России за последние 20 лет была одной из самых консервативных как среди стран с формирующимися рынками (БРИКС), так и на фоне общемировых значений и, в особенности, глобального экономического гегемона — США (рис. 4). Так, в частности, по состоянию на начало 2022 года уровень государственного внешнего долга США в процентном отношении к валовому внутреннему продукту превышал 132 %, хотя, безусловно, это не мировой рекорд (США занимали только 11 место в мире по показателю, на первом месте Венесуэла (273,5 %), а на втором — Япония (263,1 %)). Приведенные данные дополнительно иллюстрируют тезис о том, что для устойчивой и развитой национальной экономики функционирование на высоком уровне задолженности не обязательно формирует угрозы национальной финансовой безопасности.

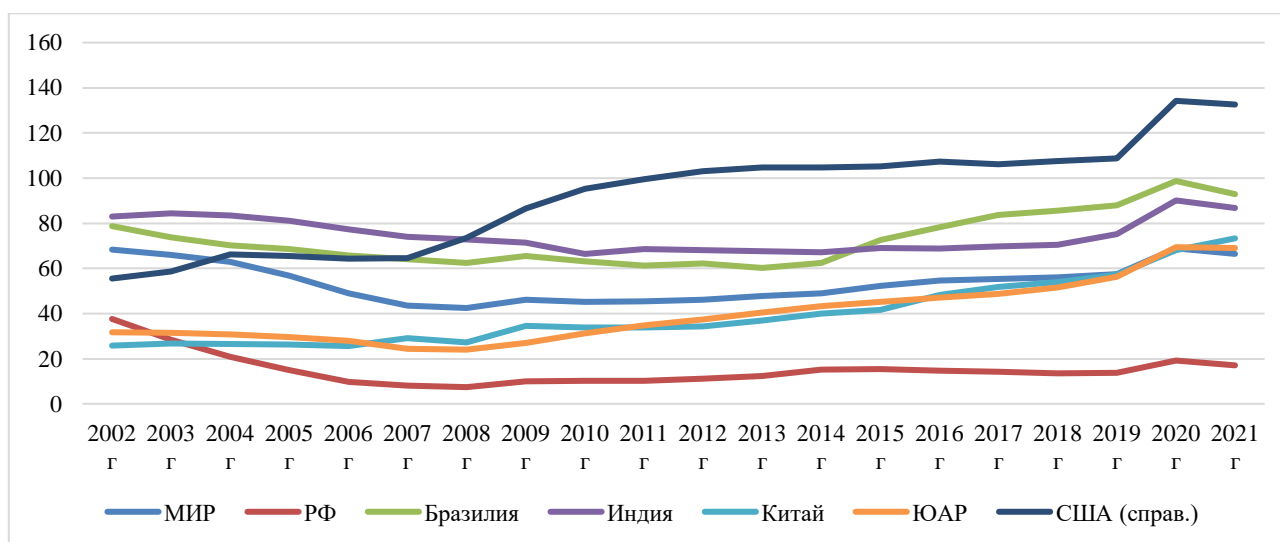


Рисунок 4. Динамика уровня внешнего долга России, стран БРИКС, США (справочно) и в целом по миру в 2002–2021 гг., % от ВВП (составлено авторами на основе данных Банка России и Всемирного Банка)

Межстрановые сопоставления также иллюстрируют, что политика России в сфере внешнего долга сама по себе не формировала системно значимых рисков для национальной экономики. По тем или иным причинам, начиная с недоступности масштабных заимствований на внешних рынках и осторожному поведению ряда иностранных инвесторов к российскому долгу, и заканчивая прямыми мерами по самоограничению внешних заимствований России, консервативная долговая политика, пусть даже не оказывала стимулирующее воздействие на экономику, но и не ставила ее под удар. Реализовавшиеся санкционные угрозы имели целевой и, по всей видимости, тщательно спланированный характер: они были нацелены на причинение вреда по тем направлениям (валютная структура долга, отсутствие альтернатив смены источников долгосрочного финансирования масштабных инвестиционных проектов), которые сами по себе не рассматриваются как слабые стороны государственной долговой политики в общем случае, но в конкретных условиях оказались, по мнению политиков из недружественных государств, уязвимостями российской финансовой системы [7].

Что касается государственного внутреннего долга России, то по упомянутым ранее причинам (необходимость расширенного финансирования государственных обязательств, а также частичная переориентация государственных заимствований на внутренние рынки) его размер неуклонно рос — за 12-летний период с 2010 по 2021 год рост составил 8,543 раза (рис. 5). Сам рост, при этом, имел ярко выраженный линейный характер.

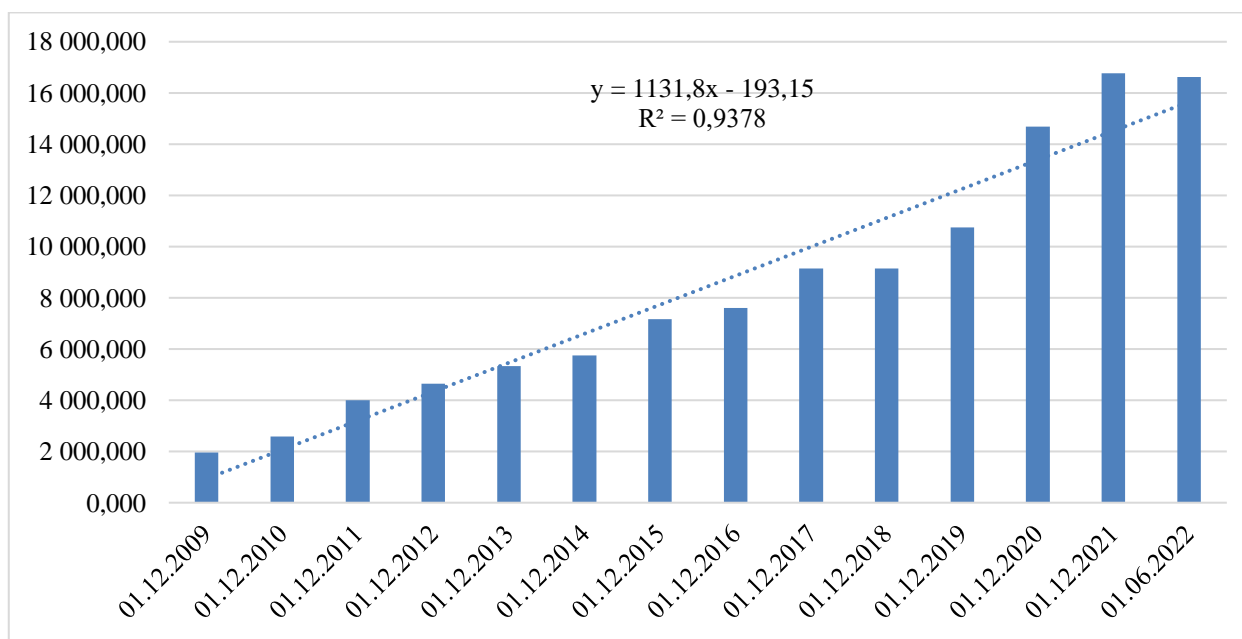


Рисунок 5. Динамика внутреннего государственного долга России, млрд руб. (составлено авторами на основе данных Минфина РФ)

Нормативные показатели, применяемые для оценки долговой устойчивости Российской Федерации по наиболее распространенным методикам приведены в таблице 1. Следует подчеркнуть, что существующие подходы основываются на сопоставлении накопленного долга и показателей экономической деятельности по принципам составления пропорций для определения показателей финансовой устойчивости корпоративных хозяйствующих субъектов, то есть опираясь на покрытие долга валовым внутренним продуктом, объемом экспорта товаров и услуг (далее также ЭТУ) и др. Соответствующий подход имеет ряд изъян; прежде всего, он не отражает реальную возможность и готовность государства рассчитаться по всем накопленным долгам в определенные сроки.

Таблица 1

Нормативные показатели, применяемые для оценки долговой устойчивости Российской Федерации по наиболее распространенным методикам

Пороговые значения	Коэффициент «Внешний долг / ВВП», %	Коэффициент «Внешний долг / ЭТУ», %	Коэффициент «Платежи по внешнему долгу / ЭТУ», %	Коэффициент «Международные резервы / платежи по внешнему долгу», %
Пороговые значения, предлагаемые Международным валютным фондом в аналитических целях. Степень риска: низкая — средняя — высокая	30 — 40 — 50	100 — 150 — 200	15 — 20 — 25	-
Пороговые значения, предлагаемые Счетной палатой Российской Федерации в аналитических целях	50	130 — 220	25	не менее 100

Составлено авторами на основе данных Банка России

Необходимо понимать, что на практике редко встречаются случаи, когда государству приходится в одночасье рассчитываться по большим суммам внешнего долга — как правило, подобные ситуации не допускают сами кредиторы. Однако существующие методики, по меньшей мере, определяют некие усредненные ориентиры для управления государственной долговой безопасностью. Оценка ее уровня по нескольким критериям дает определенную почву для более взвешенного анализа государственной политики, а также позволяет обосновать необходимость ее изменений. Достижение или превышение значений установленных индикаторов долговой безопасности может рассматриваться как сигнал к реализации корректирующих мер как в государственной финансовой политике, так и в других сферах. Например, если значение государственного внешнего долга может достигать критических значений на фоне несбалансированной экономики, слабости институтов и др., соответствующие риски следует оценивать в их совокупности и, возможно, прийти к решению о целесообразности секвестирования бюджетных расходов, пересмотру некоторых государственных программ и др.

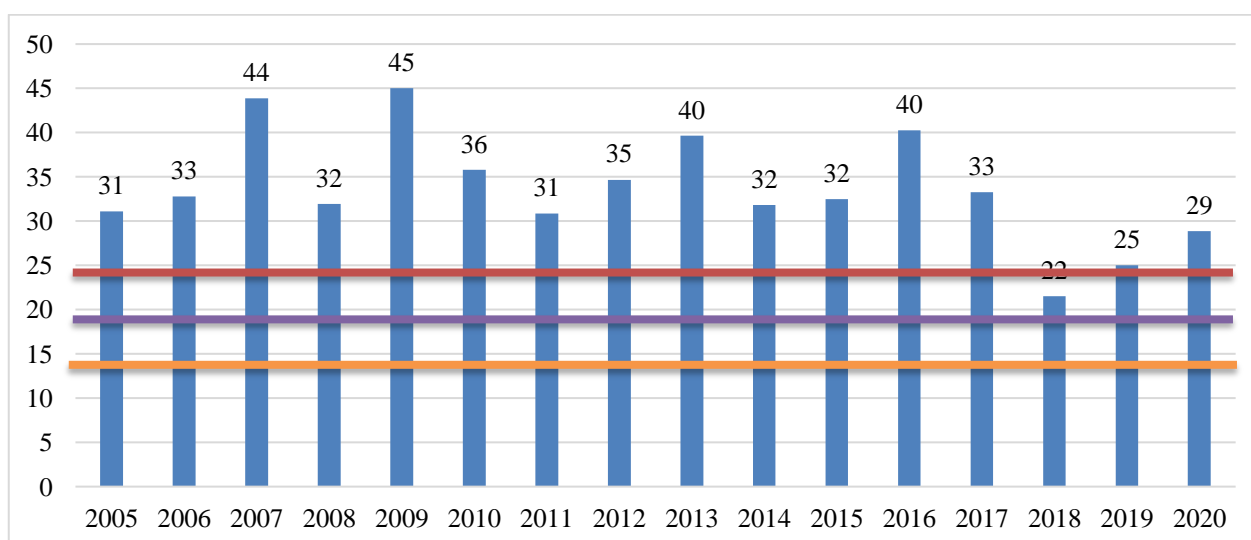


Рисунок 6. Динамика показателя «платежи по внешнему долгу/экспорт товаров и услуг», % (включая границы пороговых значений: зеленая линия — безопасное, желтая — умеренный риск, красная — существенный риск) (составлено авторами на основе данных Банка России)

Анализ отклонений от нормативных уровней позволяет говорить о том, что на протяжении последних десяти лет государственная долговая политика России была в целом безопасной. Существенные отклонения от нормативов имеют место лишь в части соотношения государственного долга и экспорта товаров и услуг (рис. 6).

Хотя по другим показателям имеется значительный запас долговой безопасности, приведенное обстоятельство иллюстрирует уязвимость долговой политики Российской Федерации от нестабильности внешних факторов, которая сложилась до реализации санкционных рисков 2022 года. Можно предположить, что субъекты санкционной агрессии при ее проектировании опирались также на оценку данной уязвимости.

По состоянию на начало 2022 года сложилась следующая система рисков государственной долговой политики России, с учетом показателей экспертной оценки вероятности реализации и масштабов последствий (табл. 2).

Таблица 2

Риски долговой политики России и результаты экспертной оценки их последствий на начало 2022 года

Вид риска	Оценка вероятности реализации (до февраля 2022 г.)	Оценка масштаба последствий для российской экономики и финансов
Риск невозврата задолженности	Низкая	Существенный
Риск отказа от обслуживания задолженности	Низкая	Умеренный
Риск превышения пороговых значений задолженностей, при котором обслуживание долговой политики будет сдерживать социально-экономическое развитие	Низкая	Умеренный
Риск недополучения заемного финансирования	Средняя	Умеренный
Риск увеличения процентных ставок на рынках заимствований	Средняя	Умеренный
Риск ухудшения суверенного кредитного рейтинга	Средняя	Умеренный
Риск избыточного абсорбирования ликвидности на внутреннем рынке	Средняя	Умеренный
Риск трансмиссии негативных внешних экстерналий через систему заимствований	Низкая	Умеренный
Риск использования государственного долга для политического давления на Россию	Высокая	Умеренный

Составлено авторами на основе экспертных оценок

Результаты анализа показывают, что основным недостатком государственной долговой политики, если судить ретроспективно, оказалась недооценка рисков, которая имело место как среди субъектов, принимающих государственные решения, так и в научном, экспертном сообществе. В системе государственных заимствований Российской Федерации работа по подготовке к худшим сценариям реализации политических рисков во внешней среде велась достаточно инертно. Помимо упомянутых ранее недостатков (отсутствие ускоренного выхода расширенного правительства из долгов перед субъектами недружественных государств, невысокая интенсивность перевода текущей задолженности в рубли или валюту добросовестных партнеров), соответствующие риски подкрепляли следующие аспекты:

- Сохраняющиеся системно-структурные диспропорции на российских финансовых рынках, не обеспечивающие им статус реальной альтернативы для полного или, по крайней мере, масштабного замещения внешних источников займов. Речь идет, в частности, об ограниченных ресурсных возможностях российского банковского сектора (с доминированием государственных банков, единственных, кто де-факто имеет масштабный доступ к льготному фондированию); о несостоявшемся фондовом рынке, отсутствующий

импульс к развитию которого должны были бы сформировать такие институциональные инвесторы, как негосударственные пенсионные фонды и страховые компании (которые не обладают ни значительными ресурсами, ни необходимыми компетенциями ни законными правами инвестировать в широкий спектр финансовых инструментов).

- Слабая способность отдельных субъектов к предвидению негативных событий, даже несмотря на наличие многочисленных сигналов.

- Отсутствие действенных альтернатив по географической трансформации государственной внешней долговой политики без активных действий со стороны самой России, в том числе по созданию альтернативных инвестиционных торговых площадок и иных механизмов, в частности, в странах БРИКС.

- Исключительный консерватизм в вопросах признания и регулирования цифровых финансовых активов, который на государственном уровне сохраняется до настоящего времени и не способствует реальному преодолению санкционного воздействия на государственную долговую политику России. В частности, вместо решительного ответа на новейшие вызовы финансовой безопасности через скорейшую легализацию цифрового финансирования и расчетов, государство в лице Банка России лишь инициирует дискуссию (ноябрь — декабрь 2022 года), предлагая крайне осторожные подходы к признанию цифровых активов и возможностей их обращения¹ и критикуя более либеральные подходы Минфина РФ. В частности, если подходы Банка России будут реализованы на практике, цифровые активы не смогут быть легально использованы для привлечения инвестиций на площадках даже в дружественных государствах (многие инвесторы были бы готовы передавать капитал в конфиденциальном режиме, но не станут этого делать по традиционным каналам инвестирования в опасении наложения санкций).

Эконометрическая оценка система факторов, влияющих на результативность государственной долговой политики Российской Федерации

Для оценки эффективности государственной долговой политики России с учетом институциональных особенностей управления государственным долгом, проведено эконометрическое моделирование системы факторов, оказывающих влияние на состоянии долговой устойчивости публичных финансов. Оценка основана на построении регрессионной модели (1) со следующими переменными:

А. Зависимые переменные $DepVar_i$:

- коэффициент долговой нагрузки: LSG (Коэффициент «государственный долг/ВВП»);
- вспомогательный индикатор: коэффициент предпочтения внутреннего долга внешнему: IE (Коэффициент: внутренний долг / внешний долг).

Б. Независимые переменные:

- показатель экономического роста: GDP (рост размера реального ВВП);
- уровень инфляции: INF (дефлятор ВВП);

¹ См.: Хромченко М. Цифровые финансовые активы. Цифровой рубль. Цифровая валюта. Криптовалюта. Всем известные на слуху слова, но не всем известное законодательное содержание. — URL: https://zakon.ru/blog/2022/12/16/cifrovye_finansovye_aktivy_cifrovoj_rubl_cifrovaya_valyuta_kriptovalyuta_vsem_izvestnye_na_sluhu_slo (дата обращения: 16.12.2022).

- дефицит или профицит консолидированного бюджета: *BUD* (исполнение консолидированного бюджета по данным нормативных источников);
- размер процентной ставки по заимствованиям внутри страны: *INT* (средневзвешенная ставка процента по кредитам нефинансовым организациям сроком до 1 года);
- курс национальной валюты РФ: *CR* (средневзвешенный курс рубля к корзине 50 % доллар, 50 % евро, за период);
- чистый приток капитала в российскую экономику / чистый отток капитала из российской экономики: *CFlow* (баланс ввоза и вывоза капитала через границу РФ за период).

Уравнение регрессии:

$$DepVar_t = \beta_1 GDP_t + \beta_2 INF_t + \beta_3 BUD_t + \beta_4 INT_t + \beta_5 CR_t + \beta_6 CFlow_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

Спецификация полученной регрессионной модели представлена в таблице 3.

Таблица 3

Спецификация регрессионной модели

Модель	<i>LSG</i>	<i>IE</i>
	Коэффициент, t-статистика	
<i>GDP</i>	-0,6899*** (-3,44)	-0,1233 (-0,76)
<i>INF</i>	0,896*** (3,5)	0,0522*** (2,33)
<i>BUD</i>	-0,0435*** (-10,40)	-0,0657*** (-17,98)
<i>INT</i>	0,4899*** (2,96)	0,2333 (1,53)
<i>CR</i>	-0,0255 (-0,51)	0,0277 (0,68)
<i>CFlow</i>	0,5402*** (2,76)	0,1427 (0,86)
Показатели статистики		
<i>Prob > F</i>	0.0000	0.0000
<i>R-sq within</i>	0.4025	0.4105
<i>R-sq between</i>	0.03127	0.5299
<i>R-sq overall</i>	0.0456	0.5078
<i>Rho</i>	0.9356	0.8322

Прим.: *** — уровень значимости 0,01, ** — уровень значимости 0,05. Составлено авторами по: Романцова Т.В. Управление государственным долгом России в интересах обеспечения национальной безопасности в условиях цифровизации: дисс. ... докт. экон. наук: Владимир, 2022. — С. 218–219. URL:

<https://www.chsu.ru/upload/medialibrary/fb6/2vbwy71bezaed0pbq16daty055dtggz8/%D0%94%D0%B8%D1%81%D1%81%D0%B5%D1%80%D1%82%D0%B0%D1%86%D0%B8%D1%8F%20%D0%A0%D0%BE%D0%BC%D0%B0%D0%BD%D1%86%D0%BE%D0%B2%D0%B0%20%D0%A2.%D0%92.pdf> (дата обращения: 29.12.2022)

Могут быть сделаны следующие выводы по результатам эконометрического моделирования:

- в анализируемый период (2012–2021 гг.) на рост долговой устойчивости РФ влияли рост ВВП, рост бюджетного профицита как факторы снижения долговой нагрузки;

- на снижение долговой устойчивости РФ влиял рост инфляции, процентных ставок и приток капитала в экономику как факторы увеличения долговой нагрузки.

Обсуждение. Практические рекомендации

С учетом результатов проведенного анализа, могут быть предложены практические рекомендации, направленные на повышение результативности функционирования системы управления государственным долгом Российской Федерации на средне- и долгосрочную перспективу (в том числе при вероятном сохранении «войны санкций»).

Для практической реализации предлагается организационная модель развития системы управления государственным долгом Российской Федерации на средне- и долгосрочный период с учетом факторов санкционного давления и возможностей цифровизации для его преодоления и общей оптимизации прогнозирования, проектирования и реализации государственной долговой политики (рис. 7).

Цель государственного управления в предметной сфере должна фокусироваться приоритетным образом на всестороннем обеспечении вопросов государственной финансовой безопасности России и национального экономического суверенитета. Достижение целевых показателей долговой устойчивости должно неизменно сочетаться с выполнением задач стимулирования экономического роста и решения системно-структурных проблем в российской экономике и социуме, включая, прежде всего, финансовые рынки и институты.

Среди задач развития системы управления государственным долгом Российской Федерации на средне- и долгосрочный период — финансовое обеспечение бюджета с привлечением необходимого объема заимствований; прозрачность в системе государственных заимствований; достижение высокого профессионального уровня управления государственным долгом при неуклонном росте компетентности лиц, принимающих решения, и исполнителей; управление долговой политикой при высоком уровне контроля на мониторинговых принципах и подходах; интегральная цифровизация управления государственным долгом как системный фактор повышения его результативности и др.

Инновационный характер проектируемых направлений развития системы управления государственным долгом Российской Федерации на средне- и долгосрочный период может быть обеспечен за счет внедрения и комплексного применения следующих перспективных инструментов и решений: создание платформы высокоточного цифрового мониторинга государственной долговой политики, устойчивости и безопасности; переориентация институциональных заимствований на распределенные институты глобальной сети финансовой безопасности (региональные банки развития, учрежденные и контролируемые дружественными государствами); обеспечение целевого характера внутренних заимствований (на приоритетные задачи, достижение которых ускоряет позитивные системно-структурные трансформации российской экономики; расширение географии внешних заимствований за счет заведомо дружественных России юрисдикций; общее повышение эффективности публичного менеджмента в предметной сфере (мероприятия по данному направлению будут в развернутом виде детализированы далее).

Целевым результатом совершенствования системы управления государственным долгом Российской Федерации на средне- и долгосрочный период должно выступить ускорение социально-экономического развития, решение системно-структурных проблем в экономике и обществе при высоком уровне долговой устойчивости.



Рисунок 7. Организационная модель развития системы управления государственным долгом Российской Федерации на средне- и долгосрочный период (составлено авторами по: Романцова Т.В. Управление государственным долгом России в интересах обеспечения национальной безопасности в условиях цифровизации: дисс. ... докт. экон. наук: Владимир, 2022. — С. 276. URL:

<https://www.chsu.ru/upload/medialibrary/fb6/2vbwy71bezaed0pbq16daty055dtggz8/%D0%94%D0%B8%D1%81%D1%81%D0%B5%D1%80%D1%82%D0%B0%D1%86%D0%B8%D1%8F%20%D0%A0%D0%BE%D0%BC%D0%B0%D0%BD%D1%86%D0%BE%D0%B2%D0%B0%20%D0%A2.%D0%92.pdf> (дата обращения: 29.12.2022))

Инструменты и методы цифровизации призваны оказать синергетическое воздействие на управление государственным долгом России. Речь идет о следующих группах цифровых инноваций:

1. Цифровые инструменты прогнозирования, планирование, проектирования, реализации, мониторинга, контроля и аудита в системе управления государственным долгом — нейросетевые платформы, искусственный интеллект. Использование соответствующих технологий направлено на обеспечение высокоточного анализа актуальных и будущих параметров долговой политики, в том числе на основе больших данных релевантной ретроспективной информации; сведений о реализации долговой политики других государств и территорий; результатов моделирования параметров и взаимосвязей социально-экономического развития, в том числе имитационного; экспертных оценок и материалов средств массовой информации о состоянии, проблемах долговой политики, вызовах и угрозах долговой безопасности; сведениях о передовых финансовых инновациях, в том числе цифровых, которые могут быть использованы в интересах совершенствования управления государственным долгом России и др. Высокая продуктивность и надежность данных систем, способность точно и результативно обрабатывать колоссальные объемы информации и предлагать варианты решений в сфере государственной политики в предметной области, достижимые уже при текущем уровне развития цифровых технологий, позволят вывести систему государственного управления долговой политики России на принципиально новые горизонты.

2. Инструменты и технологии цифрового финансирования, в том числе трансграничного. Помимо известных рисков [8; 9], цифровые финансовые активы могут быть продуктивно использованы в интересах государства и общества, в том числе в части переориентации системы внутренних и внешних заимствований с традиционных на новые рынки.

Система финансовых отношений сохранит свои концептуальные основы — будет по-прежнему происходить переток капитала от тех, у кого он в избытке к тем, кто испытывает его дефицит. Однако такое финансирование будет происходить через цифровые платформы вместо традиционных посредников, и даже вне цифровых платформ на основе протоколов «умных» контрактов (децентрализованное финансирование). Применение цифровых технологий финансирования, в том числе с расчетами в цифровых валютах центральных банков (таких как цифровой рубль) способно, помимо прочего, содействовать снижению санкционных рисков в трансграничном финансировании и платежах, привлечь/вернуть к финансированию государственного внешнего долга тех субъектов, которые воздерживаются по причине санкционной токсичности. При грамотном подходе к правовому регулированию, организации управления, технологическом обеспечении и построению инфраструктуры поддержки систем цифрового, в том числе децентрализованного финансирования государственного долга и сопутствующих международных расчетов, реализация долговой политики Российской Федерации будет всесторонне безопасной и результативной. В этой связи представляется возможным присоединиться к позиции тех исследователей [10–12], которые считают, что без цифрового финансирования поддержание суверенных российских интересов на мировых рынках капитала в современных условиях принципиально не достижимо.

Говоря о развитии системы управления государственным долгом России представляется важным коснуться вопросов повышения качества публичного менеджмента как такового. Цифровые инструменты, включая описанные выше, могут выступить предпосылкой для оптимизации государственного управления в предметной сфере — необходимой, однако не достаточной в контексте обновления цели и задач в предложенной организационной модели (рис. 7).

В числе направлений совершенствования государственного управления в анализируемой области представляется целесообразным рекомендовать трансформацию институтов и ответственности: создать Единый координационный совет по антироссийским санкциям с участием представителей Банка России, финансового, экономического и внешнеполитического блоков Правительства, усилить и реализовать предпосылки к повышению качества государственного управления государственным долгом (обеспечить надлежащее кадровое подкрепление, предусмотреть меры по развитию персонала, повышению индивидуальной и коллективной мотивации и ответственности, внедрение инструментального мониторинга, общественного контроля, высокий уровень информационной открытости); обеспечить устранение нормативно-правовых пробелов в системе управления государственным долгом, развивать его методологию (в том числе с учетом применения современных цифровых инструментов и методов), обеспечить единство подходов к статистическому измерению уровня государственного долга и пороговым значениям целевых индикаторов государственной долговой безопасности.

Реализация представленных рекомендаций призвана вывести систему управления государственным долгом Российской Федерации на качественно новый уровень, придать импульс развитию и повышению государственной долговой политике безотносительно беспрецедентной турбулентности во внешней среде и ее негативное влияние на финансовую систему и экономическую безопасность нашей страны.

Заключение

Система управления государственным долгом Российской Федерации представляет собой сложный комплекс инструментов, методов и практик публичного менеджмента, связей, опосредующих его осуществление, в специфической сфере социально-экономической деятельности. Несмотря на радикально усложнившиеся внешние условия реализации, государственная долговая политика России в актуальных условиях может обеспечивать общественно полезный, системно значимый результат. Для этого необходимо произвести перестройку основ управления государственным долгом на основе приоритетов баланса интересов государственной безопасности и устойчивого развития экономики и социума, привлечения цифровых инноваций в систему публичного менеджмента и неуклонного улучшения его качества.

ЛИТЕРАТУРА

1. Гиндес Е.Г. Мировой опыт управления государственным долгом/ Е.Г. Гиндес, И.Н. Буценко. — DOI 10.26140/anie-2019-0801-0026 //Азимут научных исследований: экономика и управление. — 2019. — Т. 8. — № 1 (26). — С. 123–128.
2. Бакшеев В.В. Система управления государственным долгом в России / В.В. Бакшеев, А.В. Нарышева, И.Е. Бурлаков, В.В. Костюрин, Д.И. Поляков // Инновации и инвестиции. — 2020. — № 8. — С. 118–120.
3. Beqiraj E. Public debt sustainability: An empirical study on OECD countries/ E. Beqiraj, S. Fedeli, F. Forte. — DOI: 10.1016/j.jmacro.2018.10.002 //Journal of Macroeconomics. — 2018. — Т. 58. — Pp. 238–248.

4. Сильвестров С.Н. Развитие системы мониторинга реализации стратегии экономической безопасности в Российской Федерации / С.Н. Сильвестров, В.Г. Старовойтов, А.В. Ларионов // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. — 2020. — Т. 16. — № 12. — С. 2202–2217.
5. Meijer H. Illusions of autonomy: Why Europe cannot provide for its security if the United States pulls back/ H. Meijer, S. G. Brooks // International Security. — 2021. — Т. 45. — № 4. — Pp. 7–43.
6. Poulson B.W. Public Debt Sustainability: International Perspectives. — Lanham: Rowman & Littlefield, 2022. — 388 p.
7. Букина И.С. Влияние санкций и перспективы бюджетно-налоговой политики в России / И.С. Букина. — DOI 10.21686/2073-1051-2022-3-109-124 // Федерализм. — 2022. — Т. 27. — № 3. — С. 109–124.
8. Богославцева Л.В. Современная парадигма финансового обеспечения цифровизации государственных и муниципальных услуг населению / Л.В. Богославцева / DOI 10.54220/finis.1991-0525.2022.74.1.002 // Финансовые исследования. — 2022. — № 1(74). — С. 16–24.
9. Ерш Е.А. Альтернативные источники венчурного финансирования в условиях цифровой трансформации / Е.А. Ерш // Цифровая трансформация. — 2022. — № 4. — С. 34–40.
10. Манушин Д.В. Мировая санкционная экономика, санкции, контрсанкции и новая мировая валюта / Д.В. Манушин. — DOI 10.21202/2782-2923.2022.2.345-369 // Russian Journal of Economics and Law. — 2022. — Т. 16. — № 2. — С. 345–369.
11. Протас Н.Г., Самсонова Ю.Е. Оценка потенциала краудфандинговых платформ как цифровой технологии финансирования инновационных бизнес-проектов в России / Н.Г. Протас, Ю.Е. Самсонова. — DOI 10.34020/1993-4386-2022-2-56-64 // Сибирская финансовая школа. — 2022. — № 2. — С. 56–64.
12. Ярыгина И.З. Торговое финансирование ЕАЭС в современных условиях: проблемы и перспективы. — DOI 10.26794/1999-849X-2022-15-4-133-141 // Экономика. Налоги. Право. — 2022. — Т. 15. — № 4. — С. 133–141.

Shkodinsky Sergey Vsevolodovich

Market Economy Institute of Russian Academy of Sciences, Moscow, Russia
Moscow Region State Pedagogical University, Mytishchi, Russia
E-mail: sh-serg@bk.ru

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-5853-3585>

RSCI: https://www.elibrary.ru/author_profile.asp?id=248887

SCOPUS: <https://www.scopus.com/authid/detail.url?authorId=57192955537>

Romantsova Tatyana Vladimirovna

Kutafin Moscow State Law University, Moscow, Russia
E-mail: etvr@mail.ru

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-1643-6434>

RSCI: https://www.elibrary.ru/author_profile.asp?id=863536

Russian public debt management system: modern trends, problems, institutional features

Abstract. The article discusses aspects that characterize the current state, key problems of public debt management in Russia and defines the prospects for the institutionalization of public management in the subject area. Issues of debt policy management and the formation of the debt stability of the Russian Federation are considered in the context of ensuring the priority interests of the country's national security in the unprecedented conditions of military-political fluctuations. Key concepts are clarified, substantive aspects of the state debt policy are systematized. The analysis of the current specifics of Russian public debt management is carried out, institutional features are considered, and a general assessment of its effectiveness is presented. It is shown that political factors today act as key determinants of the state debt sustainability of Russia and other countries of the world. Considering political aspects in advance would make it possible to prevent the implementation of threats to the national security of the Russian Federation in the system of external borrowing in 2022. It is argued that despite the realization of numerous risks, it remains expedient to pursue a balanced debt policy of the Russian Federation in the future as a guarantee of economic stability and growth. External borrowing should be redirected to the capital markets of friendly countries and carried out mainly through secure digital platforms. Approaches to improving the management of the debt policy of the Russian Federation in the medium and long term are substantiated. An organizational model for the development of public debt policy management is presented and its elements are disclosed. Optimization measures in the field of public administration are recommended to be carried out considering the complex capabilities of modern technologies of the digital economy. The idea of creating a system of state monitoring of the debt security of the Russian Federation is proposed. The integral importance of debt policy management is stated in the context of achieving the priority interests of national security, the possibilities of ensuring which remain in the face of unprecedented external pressure on the public administration system.

Keywords: public debt; debt policy; national security; debt sustainability; public debt management