

Государственные облигации Российской Федерации как источник покрытия дефицита бюджета: история и современность

В.С. Левин, д.э.н., профессор, ФГБОУ ВПО Оренбургский ГАУ; А.Ю. Колодяжная, ассистент, Оренбургский филиал ФГБОУ ВПО РЭУ им. Г.В. Плеханова

Государственные облигации являются важным элементом функционирования финансово-экономической системы любой страны.

Метод финансирования государственных расходов на основе выпуска облигаций был предложен ещё в рамках научных изысканий Дж. Кейнса. Суть дефицитного финансирования по Дж. Кейнсу заключается в том, что для покрытия государственных расходов в замаскированном виде изымается часть национального дохода, принадлежащего населению [1].

Государственные облигации являются достаточно популярным объектом изучения. Однако большинство исследователей ставят во главу угла вопросы регулирования государственных ценных бумаг государством. Так, например, М.К. Контюкова рассматривает в своей статье теоретические и правовые основы регулирования государственных долговых инструментов, указывает на несовершенство законодательства в данной сфере и обосновывает необходимость пересмотра подхода к регулированию государственных ценных бумаг [2]. Д.Р. Давлетин исследует государственные облигации как основу государственного долга Российской Федерации, приводит подробную структуру долговых обязательств и указывает на необходимость регулирования рынка государственных ценных бумаг [3].

История существования облигационных займов, выпускаемых государством, насчитывает не один век. Ещё в дореволюционной России использование финансовых инструментов данного типа способствовало поддержанию финансовой системы государства в самые трудные для него времена. Например, для строительства первой железной дороги активно привлекались средства из различных источников, и в том числе объём государственных облигаций, выпущенный в оборот в тот момент, был увеличен практически вдвое по сравнению с предыдущими периодами. В советской России в период НЭПа государственные облигационные займы менее активно, но всё же использовались правительством. Исторические свидетельства указывают на факты существования добровольно-принудительного распространения облигаций в широких массах, а некоторые предприятия выдавали их в счёт заработной платы своим работникам. Постсоветский период, пришедшийся на 90-е годы прошлого века, характеризуется сменой общественного и политического строя, что внесло

и коррективы в представления о государственных ценных бумагах и облигациях в частности. Прежде всего эти изменения нашли отражение в процессе приватизации государственной собственности, повлёкшей за собой экономический кризис и дестабилизацию рынка ценных бумаг. Однако цикличность развития экономики обуславливает смену стадии спада стадией роста и, как следствие, возрождение фондового рынка, а также укрепление положения государственных облигаций [4].

История эмиссии государственных облигационных займов РСФСР и в последующем Российской Федерации насчитывает большое количество различных ценных бумаг, которые можно разделить на виды, используя ряд классификационных признаков. Наиболее важными классификационными признаками являются срок обращения и валюта, в которой исчисляются размещённые облигации.

По срокам обращения выделяют долгосрочные, среднесрочные и краткосрочные облигационные займы. Долгосрочные обычно имеют срок обращения свыше 5 лет. Наиболее типичным примером займов данного вида является Государственный республиканский внутренний заём РСФСР, датированный 1991 г. и имевший срок обращения 30 лет. Досрочные погашения по данному займу осуществляются с 2000 г. ОВВЗ (облигации внутреннего валютного займа) являются ещё одним типом ценных бумаг, характеристика которых при определённых условиях соответствует понятию «долгосрочный государственный заём». Данный вид облигаций был впервые выпущен в обращение в 1993 г. и связан с банкротством Банка внешнеэкономической деятельности СССР, которое повлекло за собой появление серьёзного дефицита государственного бюджета. ОВВЗ были выпущены пятью сериями, 4-я и 5-я серии имели срок погашения 10 и 15 лет соответственно и в связи с этим объективно относились к долгосрочным облигационным займам. ОФЗ (облигации федерального займа) также могут иметь вид государственных ценных бумаг, имеющих длительный срок погашения. Выпуск ценных бумаг данного типа впервые был осуществлён в 1995 г. и имел срок погашения 1 год и 2 мес., но последующие выпуски являлись долгосрочными.

К среднесрочным облигационным займам, имеющим срок погашения до 5 лет, относятся ОВВЗ 1-й, 2-й и 3-й серий со сроком погашения 1–3 года. Если ОФЗ имеют срок погашения менее 5 лет, то они будут классифицироваться как среднесрочные.

Краткосрочными облигациями являются займы, срок обращения которых составляет менее одного

года. Примером таких ценных бумаг являются ГКО (государственные краткосрочные бескупонные облигации), эмиссия которых впервые была осуществлена в 1993 г. Кроме того, к краткосрочным облигационным займам относятся, как правило, и ОГСЗ (облигации государственного сберегательного займа), имеющие аналогичный срок погашения.

Анализируя данные Министерства финансов и Центрального банка Российской Федерации, можно сделать вывод о постепенном отказе от эмиссии краткосрочных облигаций и переходе на выпуск среднесрочных и долгосрочных облигационных займов. Последняя эмиссия краткосрочных облигационных займов была осуществлена в 2004 г. ГКО сроком обращения 6 мес. были выпущены 18.02.2004 г. и составляли всего около 0,4% от общего объёма эмиссии данного года. Отказ от выпуска краткосрочных облигационных займов прежде всего объясняется тем, что использование долгосрочных и среднесрочных государственных облигаций позволяет добиться наибольшей устойчивости экономики, так как увеличение срока обращения облигации всегда способствует формированию рационального подхода к использованию привлечённых средств.

Другой не менее важный классификационный признак, имеющий значение для государственных облигаций, – валюта размещения. Облигации, обращение которых привязано к международным фондовым рынкам, а размещение осуществляется в иностранной валюте, формируют внешний государственный долг Российской Федерации. Облигационные займы, стоимость которых выражена в национальной валюте, – составляющие внутреннего государственного долга.

Следует отметить, что государственный долг – это не только финансовые обязательства перед резидентами и нерезидентами страны, но прежде всего реальные финансовые ресурсы, поступающие в экономику. Анализ данных, размещаемых на официальном сайте Министерства финансов, показал, что более 80% привлечённых таким образом денежных средств направляются в государственный бюджет и составляют основу покрытия его дефицита. Справедливо утверждать, что эмиссия

государственных облигаций представляет собой наиболее целесообразный метод финансирования дефицита бюджета по сравнению с эмиссией денег или заимствованием средств в Центральном банке Российской Федерации. Это связано с тем, что использование кредитных ресурсов Центрального банка ограничивает его возможности регулирования ссудного рынка, и поэтому практически во всех странах с рыночной экономикой, и в том числе в Российской Федерации, установлены ограничения на доступ правительства к этим ресурсам. Покрытие дефицита бюджета через эмиссию денег приводит к поступлению в оборот не обеспеченных реальными активами платёжных средств и связано с инфляцией, увеличением денежной массы и, как следствие, расстройством денежного обращения.

Таким образом, государственные облигации являются своеобразной формой существования государственного долга. Государственный долг в свою очередь является неотъемлемой частью финансовой системы не только Российской Федерации, но и подавляющего большинства развитых и развивающихся стран. Наиболее объективным отражением реальной ситуации в этой сфере является показатель соотношения ВВП к государственному долгу (рис. 1).

Приведённые данные свидетельствуют о том, что государственные займы активно используются в качестве инструмента поддержания экономики даже стабильными в финансово-экономическом плане странами. Также сравнительный анализ значений, показанных на диаграмме, указывает на достаточно низкое процентное соотношение государственного долга к ВВП в Российской Федерации по сравнению с США, Японией, Францией, Германией и Великобританией. Насколько объективно данный показатель отражает реальную экономическую ситуацию в конкретной стране, сказать достаточно сложно. В числе лидеров по уровню государственного долга США – страна, экономика, которой является одной из самых динамичных и технологически развитых в мире, а национальная валюта – доллар остаётся главной мировой резервной валютой. Кроме того, на протяжении многих лет США имели наивысший кредитный рейтинг, по мнению ведущих международных

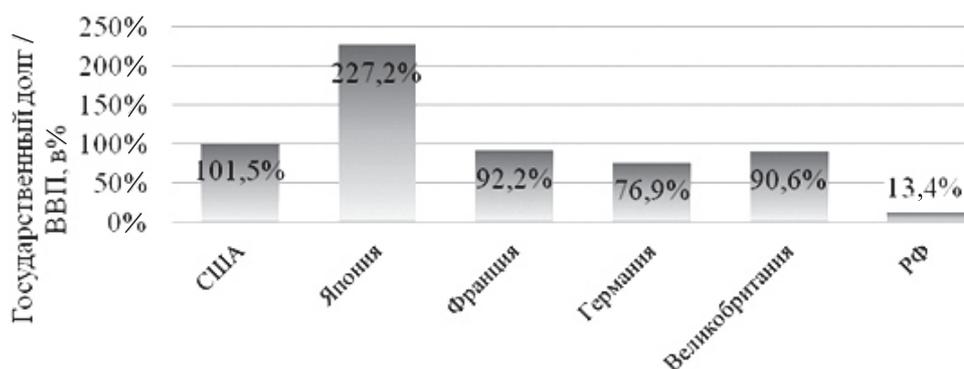


Рис. 1 – Соотношение объёма государственного долга к ВВП на 2014 г. [5, 6]

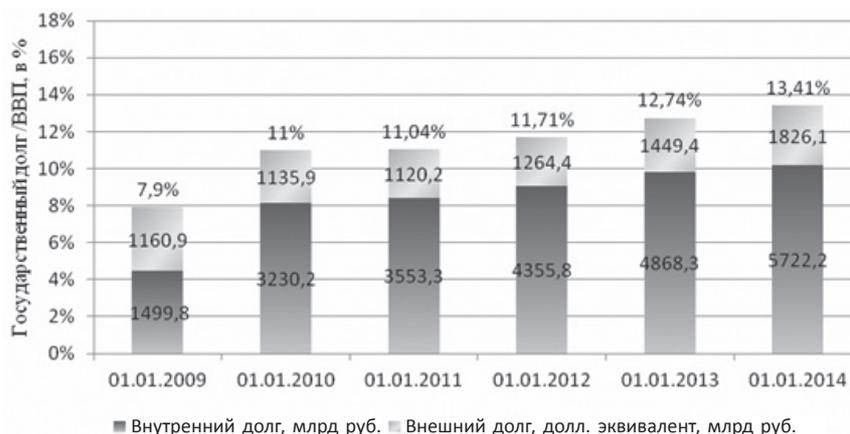


Рис. 2 – Динамика изменения государственного долга к ВВП в России за 2009–2014 гг., % [7, 8]

агентств – «Fitch Ratings», «Moody’s», «Standard and Poor’s». В 2011 г. рейтинг США, по мнению «Standard and Poor’s», снизился на одну позицию. Причиной снижения наряду с прочими послужил огромный государственный долг страны. Тем не менее кредитный рейтинг Российской Федерации, по мнению тех же агентств, гораздо более низкий, несмотря на несущественное значение показателя. Следует отметить, что большинство аналитиков придерживаются мнения, согласно которому предельное значение данного показателя считается равным 60%.

Значение данного показателя – результат долговой политики Российской Федерации, утверждённой на 2007–2009 гг. и впоследствии перешедшей в контексте её целей на последующие плановые периоды. В качестве основной цели долговой политики было принято уменьшение абсолютных и относительных размеров государственного внешнего долга Российской Федерации путём замещения внешнего долга внутренними заимствованиями.

Визуальный анализ диаграммы указывает на незначительные колебания показателя, отражающего отношение государственного долга к ВВП (рис. 2). Постепенное его увеличение сопряжено с развитием экономики Российской Федерации, которое на этапе становления всегда требует привлечения дополнительных ресурсов. Соотношение внутреннего и внешнего долга, выраженного в млрд руб., наглядно демонстрирует практическую реализацию основной цели долговой политики.

Подобное положение считается, как правило, признаком стабильности финансово-экономической системы. Однако в нашем случае достаточно интенсивный рост курса доллара и евро по отношению к российскому рублю дестабилизирует ситуацию в этом контексте. Условия, в которых, вынуждена пребывать Российская Федерация, не позволяют делать однозначных прогнозов относительно динамики изменения ситуации.

Существенные ограничения на функционирование Российской Федерации как целостной

системы адекватно развивающихся, финансово, политически и экономически адаптированных элементов накладывают некоторые явления негативного характера.

Во-первых, существенным ограничителем послужило достаточно серьёзное снижение стоимости нефти. Не секрет, что основой бюджета РФ являются именно сырьевые доходы, формирующиеся посредством экспорта ресурсов нефтяной и газовой отраслей. Снижение цены на нефть более чем на 40%, обозначившееся во второй половине 2014 г., формирует недостачу средств, поступающих в распоряжение федерального бюджета.

Во-вторых, ограничение взаимодействия с США и рядом стран Евросоюза, возникающее в рамках вступления в действие пакета санкционных мер, направленных против Российской Федерации, подрывает деятельность ряда коммерческих и государственных учреждений, функционирующих как в финансовом, так и экономическом пространствах. Отсутствие возможности выхода на международный рынок приводит к снижению доходов, а соответственно и к уменьшению налоговых поступлений, которые в свою очередь являются вторым по значимости элементом, наполняющим государственный бюджет. В этой связи особую роль приобретает грамотное использование возможностей рынка государственных облигационных займов, способствующее мобилизации и эффективному использованию финансовых ресурсов внутри страны.

Проведённый анализ практического использования эмиссии государственных облигаций показал, что Российская Федерация способна эффективно использовать долговые обязательства. Об этом свидетельствуют исторические факты, достаточно успешная реализация основных направлений долговой политики. На наш взгляд, приоритетная задача Российской Федерации – разработка программы государственных заимствований, программы, адекватной внешним и внутренним особенностям политического и финансово-экономического функционирования России на современном этапе.

Литература

1. Асаул А.Н., Войнаренко М.П., Пономарева Н.А. и др. Корпоративные ценные бумаги как инструмент инвестиционной привлекательности компаний: учеб. пособ. СПб: АНО «ИПЭВ», 2008. 288 с.
2. Контюкова М.К. Ценные бумаги как объект государственного регулирования // Известия Тульского государственного университета. Экономические и юридические науки. 2009. № 1. С. 327–331.
3. Давлетшин Д.Р. Анализ внутреннего государственного долга Российской Федерации // Молодой учёный. 2014. № 8. С. 449–453.
4. Колодяжная А.Ю. Государственные облигации как инструмент регулирования экономики Российской Федерации // Международный научный институт «Educatio». 2014. № 6. С. 60–63.
5. Центральный банк Российской Федерации [Электронный ресурс]: О Российской долговой политике в современных условиях. Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации, 2014. URL: <http://www.cbr.ru/> (дата обращения 15.02.2015).
6. Министерство финансов Российской Федерации [Электронный ресурс]: Государственный долг Российской Федерации. Официальный сайт Министерства финансов Российской Федерации, 2014. URL: <http://www.minfin.ru> (дата обращения 15.02.2015).
7. ФЗ «О федеральном бюджете на 2014 год и на плановый период 2015 и 2016 годов» [Электронный ресурс]: Федеральный закон от 30.11.2013 г., № 371-ФЗ (ред. от 03.02.2014) // Справочно-правовая система «Консультант Плюс».
8. ФЗ «О федеральном бюджете на 2013 год и на плановый период 2014 и 2015 годов» [Электронный ресурс]: Федеральный закон от 03.12.2012 г., № 216-ФЗ // Справочно-правовая система «Консультант Плюс».