

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

На правах рукописи

Мараренко Глеб Вадимович

ПОВЫШЕНИЕ ДОЛГОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Соляникова Светлана Петровна,
кандидат экономических наук, доцент

Москва – 2022

Диссертация представлена к публичному рассмотрению и защите в порядке, установленном ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в соответствии с предоставленным правом самостоятельно присуждать учёные степени кандидата наук, учёные степени доктора наук согласно положениям пункта 3.1 статьи 4 Федерального закона от 23 августа 1996 г. № 127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике».

Публичное рассмотрение и защита диссертации состоится 15 июня 2022 г. в 10:00 часов на заседании диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.109 по адресу: Москва, Ленинградский проспект, д. 51, корп. 1, аудитория 1001.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале Библиотечно-информационного комплекса ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: 125167, Москва, Ленинградский проспект, д. 49/2, комн. 200 и на официальном сайте Финансового университета в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» по адресу: www.fa.ru.

Персональный состав диссертационного совета:

председатель – Гончаренко Л.И., д.э.н., профессор;
заместитель председателя – Попков С.Ю., д.э.н., доцент;
учёный секретарь – Тюрина Ю.Г., д.э.н., доцент;

члены диссертационного совета:

Засько В.Н., д.э.н.;
Караев А.К., д.техн.н., профессор;
Киреева Е.Ф., д.э.н., профессор;
Куцури Г.Н., д.э.н., доцент;
Мандрощенко О.В., д.э.н., доцент;
Пансков В.Г., д.э.н., профессор;
Пинская М.Р., д.э.н., доцент;
Цепилова Е.С., д.э.н., доцент.

Автореферат диссертации разослан 04 марта 2022 г.

Ученый секретарь диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.109

Ю.Г. Тюрина

I Общая характеристика работы

Актуальность темы исследования. Регулярно повторяющиеся в XXI веке финансовые кризисы и пандемии подтверждают необходимость и значимость государственных расходов для обеспечения защиты граждан от эпидемий и поддержки экономики. Важнейшей задачей бюджетной политики в этом контексте стало привлечение финансовых ресурсов, необходимых для осуществления государством противоэпидемических мер, поддержки занятости и экономики в условиях снижения государственных доходов. Основным каналом привлечения таких ресурсов и в развитых, и в развивающихся странах стал рост государственных заимствований.

Масштабные программы государственных заимствований, осуществляемые для финансирования антикризисных мер, приводят к увеличению государственного долга: по прогнозам МВФ, общемировой государственный долг после роста в 2019 году на 1,6%, в 2020 году вырастет на 18,9%, достигнув 98,7% глобального ВВП¹⁾ – самого высокого уровня в истории.

Значительное увеличение государственного долга обуславливает актуальность анализа возможностей повышения долговой устойчивости государства посредством совершенствования подходов к управлению государственным долгом, так как в условиях необходимости поддержки восстановительного роста экономики и сохраняющейся вероятности реализации рисков, связанных с пандемией, цифровизацией экономики, старением населения, государства ограничены в возможностях по повышению долговой устойчивости путем сокращения дефицита бюджета.

Однако в настоящее время отсутствуют научные и методические разработки, позволяющие идентифицировать бюджетные риски, негативно влияющие на долговую устойчивость государства, и количественно оценить степень их воздействия. Введение бюджетного правила для нефтегазовых доходов не повлекло за собой трансформацию методологии управления государственным долгом.

¹⁾ International Monetary Fund. Fiscal Monitor: Policies for the Recovery // IMF. – 2020. – October. – Текст : электронный. – DOI: 10.5089/9781513552705.089. – URL: <https://www.elibrary.imf.org/view/books/089/29234-9781513552705-en/29234-9781513552705-en-book.xml>. – (дата обращения: 01.07.2021).

Анализ механизма управления государственными долговыми обязательствами Российской Федерации свидетельствует о наличии таких проблем, как: отсутствие среднесрочной стратегии управления государственным долгом, разработка которой позволила бы определить цели и задачи управления государственным долгом на среднесрочную перспективу, выявить риски, реализация которых может оказать существенное влияние на достижение таких целей; отсутствие комплексного анализа портфелей государственных финансовых активов и государственных долговых обязательств, позволяющего снизить риски долговой устойчивости посредством их внутреннего хеджирования.

Негативным фактом является и отсутствие в России методики количественной оценки долговой устойчивости государства на средне- и долгосрочную перспективу, что не позволяет оценить влияние реализации фискальных, макроэкономических или комплексных рисков (таких как риски пандемий, банковских кризисов и старения населения) на долговую устойчивость государства, а также выработать меры, ограничивающие влияние указанных рисков, и повышающие долговую устойчивость государства.

Эти вопросы обуславливают необходимость формирования концептуально новых методических подходов к управлению государственным долгом с целью повышения долговой устойчивости государства и, следовательно, обеспечения возможности продолжения реализации антикризисных мер и мер инновационного развития экономики, финансируемых за счет осуществления государственных заимствований.

Степень разработанности темы исследования. Вопросы, связанные с обеспечением долговой устойчивости государства и управлением государственным долгом, рассматривались как зарубежными учеными – Рикардо Д., Барро Р. Дж., Бланшар О., Бон Х., Рогофф К., Рейнхарт К., Эсколано Дж., Остри Дж. Д., Вильямс Т. и другими, так и отечественными учеными – Сперанский М.М., Вавилов Ю.Я., Вышковский К.В., Алехин Б.И., Брагинская Л.С., Вавилов А.П., Сангинова Л.Д., Солдаткин С.Н., Горюнов Е.Л. и другими. Однако в указанных научных исследованиях не определены подходы к повышению долговой устойчивости государства и совершенствованию методов управления

государственным долгом с учетом современных макроэкономических вызовов, а также не рассматриваются вопросы количественной оценки долговой устойчивости государства в современных условиях возникновения комплексных шоков, например, пандемий.

Требуют комплексного рассмотрения вопросы разработки и реализации долговой стратегии государства, позволяющей при принятии текущих решений по управлению государственным долгом учитывать их влияние на достижение среднесрочных целей государственной долговой политики и долгосрочную долговую устойчивость государства, а также диверсификации портфеля государственных ценных бумаг, которая способствовала бы повышению долговой устойчивости государства за счет привлечения на рынок государственных ценных бумаг новых типов инвесторов и увеличения объема государственных ценных бумаг, удерживаемых институциональными инвесторами в портфелях до погашения.

Необходимость совершенствования методов управления государственным долгом и наличие дискуссионных вопросов, значимых для повышения долговой устойчивости Российской Федерации, определили цель и задачи исследования.

Целью исследования является решение научной задачи повышения долговой устойчивости государства, имеющей существенное значение для развития теории и практики управления государственными долговыми обязательствами и обеспечения макроэкономической стабильности и финансовой устойчивости Российской Федерации.

Для достижения указанной цели поставлены и решены следующие **задачи**:

1) определить методологические подходы к оценке долговой устойчивости государства, позволяющие оценить влияние различных факторов на долговую устойчивость государства, в том числе системных, новых и редких комплексных шоков, сложившихся в XXI веке;

2) выявить современные тенденции развития методологии управления государственными долговыми обязательствами и изменения концептуальных подходов к обеспечению долговой устойчивости государства;

3) оценить соответствие институциональных основ обеспечения долговой устойчивости Российской Федерации лучшим практикам управления государственным долгом и обеспечения долговой устойчивости государства;

4) разработать и обосновать направления совершенствования методических подходов к управлению государственным долгом, позволяющие повысить долговую устойчивость Российской Федерации;

5) разработать и апробировать механизм диверсификации государственных ценных бумаг с целью повышения долговой устойчивости Российской Федерации.

Объектом исследования является влияние управления государственным долгом на долговую устойчивость государства.

Предметом исследования являются теоретические, организационно-правовые и методические аспекты влияния управления государственным долгом, выраженным в государственных ценных бумагах, на долговую устойчивость Российской Федерации.

Методология и методы исследования. Методология исследования базируется на теоретических положениях и подходах, представленных в работах отечественных и зарубежных ученых, посвященных проблемам публичных финансов и управления государственным долгом. Методологическая база основывается на философских и общенаучных принципах (объективности, системности, всесторонности, единства теории и практики). При проведении исследования применялись общенаучные и специальные методы: синтез, анализ, обобщение, классификация, экономико-математические и статистические методы. Использован метод стресс-тестирования при оценке долговой устойчивости Российской Федерации.

В качестве **информационной базы исследования** использованы данные официальной статистики, Федерального казначейства, Минфина России, Минэкономразвития России, Банка России, аналитические материалы Международного валютного фонда, Всемирного банка, Организации экономического сотрудничества и развития и других финансовых институтов.

Научная новизна исследования заключается в развитии теории и методологии управления государственным долгом в целях повышения долговой устойчивости государства.

Новыми являются следующие научные результаты:

1) Уточнены и дополнены методологические подходы к количественной оценке долговой устойчивости государства на основе стресс-тестирования. Доказана необходимость: а) использования при стресс-тестировании гипотетических сценариев, отражающих возможность реализации новых комплексных шоков, например, пандемий и банковских кризисов; б) определения по итогам стресс-тестирования стратегических и оперативных решений по управлению государственным долгом, которые позволят минимизировать влияние рисков на долговую устойчивость государства в средне- и долгосрочной перспективе; в) увеличения регулярности проведения стресс-тестирования для оперативной корректировки применяемых сценариев стресс-тестирования. На основе этих методологических разработок определено, что наиболее вероятно сохранение Российской Федерацией долговой устойчивости при увеличении государственного долга, выраженного в государственных ценных бумагах, не более чем до 26% ВВП; показано ограниченное влияние фискальных рисков, в том числе связанных с возможным продолжением пандемии, а также макроэкономических рисков на долговую устойчивость Российской Федерации в среднесрочной перспективе, при наибольшем негативном влиянии рисков потери устойчивости банковским сектором.

2) Определены современные тенденции развития методологии управления государственными долговыми обязательствами с учетом основных детерминант управления и результатов анализа лучших практик управления. В частности, основными тенденциями являются: а) стандартизация процедур управления государственным долгом и инструментов обеспечения долговой устойчивости государства; б) координация государственной долговой политики с денежно-кредитной политикой, бюджетной политикой и политикой регулирования финансовых рынков; в) повышение открытости при принятии и реализации решений по управлению государственным долгом; г) законодательное определение институциональных основ обеспечения долговой устойчивости государства;

д) развитие внутреннего рынка государственных ценных бумаг на принципах диверсификации; е) учет рисков долговой устойчивости, в том числе средне- и долгосрочных, при принятии решений по управлению государственным долгом. Выявленные тенденции позволили обосновать комплекс мер по повышению долговой устойчивости Российской Федерации на средне- и долгосрочную перспективу, адекватный современным вызовам и шокам.

3) Обоснованы рекомендации по совершенствованию методических подходов к управлению государственным долгом на принципах системности и оценки рисков. Предлагаемый комплекс мер включает: разработку и реализацию среднесрочной стратегии управления государственным долгом Российской Федерации; ежегодное проведение анализа долгосрочной долговой устойчивости Российской Федерации; проведение ежемесячного мониторинга имплицитных обязательств государства и оценки их влияния на долговую устойчивость Российской Федерации; а также использование балансового подхода к управлению активами и обязательствами государства при осуществлении управления государственными финансовыми активами Российской Федерации.

4) Разработан алгоритм конструирования и комплексный механизм эмиссии и размещения Российской Федерацией облигаций устойчивого развития, включающий следующие этапы: определение целей эмиссии облигаций устойчивого развития; анализ возможности получения ценовой премии за выпуск облигаций; создание рабочей группы по выпуску облигаций; разработка политики размещения облигаций, включая принципы выбора финансируемых проектов и расходов, периодичности и состава отчетности о результатах финансирования; оценка и выбор объектов финансирования и определение объемов их бюджетного финансирования; определение параметров эмиссии облигаций и стратегии размещения облигаций; размещение облигаций с учетом итогов консультаций с инвесторами; подготовка регулярной отчетности о финансировании государственных расходов за счет поступлений от размещения облигаций; оценка влияния этих расходов на достижение целей устойчивого развития и стратегических целей развития Российской Федерации на период до 2030 года. Доказано, что выпуск Российской Федерацией государственных облигаций устойчивого развития может

способствовать повышению долговой устойчивости Российской Федерации за счет диверсификации спроса на государственные ценные бумаги посредством привлечения новых инвесторов, в том числе институциональных, реализующих стратегии ответственного инвестирования.

Положения, выносимые на защиту:

1) уточненные и апробированные методологические подходы к оценке долговой устойчивости государства с использованием метода стресс-тестирования, и на основе разработанного алгоритма проведения оценки (С. 23–24; 56–89);

2) современные тенденции развития методов управления государственными долговыми обязательствами с учетом основных детерминант управления и результатов анализа лучших практик управления (С. 33–38);

3) комплекс методических и организационно-правовых рекомендаций по совершенствованию управления государственными долговыми обязательствами на основе среднесрочной стратегии (С. 94–107);

4) алгоритм конструирования и механизм эмиссии и размещения государственных облигаций устойчивого развития (С. 116–131).

Теоретическая значимость работы заключается в том, что ее основные выводы и положения способствуют развитию концептуальных основ управления общественными финансами, формируют современные подходы к оценке и повышению долговой устойчивости государства, определяют научно обоснованные направления повышения качества и результативности бюджетной политики и государственной долговой политики.

Практическая значимость работы состоит в том, что разработанные теоретические положения, алгоритмы, методические подходы к количественной оценке долговой устойчивости государства, а также комплекс мероприятий по дальнейшему развитию и совершенствованию управления государственным долгом в целях повышения долговой устойчивости Российской Федерации могут быть использованы Минфином России при уточнении организационно-правовых основ, инструментов и процедур управления государственным долгом, а также участниками финансового рынка при оценке рисков государственных ценных бумаг Российской Федерации.

Самостоятельное практическое значение имеют следующие положения:

1) алгоритм и методика оценки долговой устойчивости Российской Федерации, в том числе в случае повторной реализации комплексного шока, подобного пандемии коронавируса в 2020 году;

2) алгоритм разработки среднесрочной долговой стратегии управления государственными долговыми обязательствами долговой устойчивости Российской Федерации;

3) методические подходы к конструированию, эмиссии и размещению Российской Федерацией облигаций устойчивого развития.

Область исследования соответствует пункту 2.24. «Источники финансирования дефицитов бюджетов и государственного долга, проблемы бюджетного дефицита в исполнении долгосрочной стратегии экономической политики» Паспорта научной специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки).

Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования. Достоверность результатов исследования подтверждается использованием общенаучных методов, анализом широкого круга источников информации. Исследование основывается на официальных данных Росстата, Минфина России, Федерального казначейства, сведениях единого портала бюджетной системы Российской Федерации, официального интернет-портала правовой информации и справочно-правовой системы «Консультант плюс».

Основные положения и результаты исследования докладывались и получили одобрение: на X Международном научном студенческом конгрессе «Образ будущего глазами студентов» (Москва, Финансовый университет, 20 апреля – 16 мая 2019 г.); на XI Международном научном студенческом конгрессе «Память о Великой Отечественной войне в сознании молодежи XXI века» (Москва, Финансовый университет, 06 мая – 20 мая 2020 г.); на Международной научно-практической конференции «Финансы общественного сектора: глобальные тренды, новые риски и будущие приоритеты» (Москва, Финансовый университет, 29 октября 2020 г.); на Всероссийской научно-практической конференции «Актуальные проблемы функционирования финансовой системы России» (Москва, Финансовый университет, 19 февраля 2021 г.).

Основные результаты исследования, связанные с предложенными методологическими подходами к количественной оценке долговой устойчивости Российской Федерации на основе стресс-тестирования и разработанными подходами к конструированию, эмиссии и размещению государственных облигаций устойчивого развития, применяются Департаментом инвестиционных финансовых посредников Банка России, что способствует развитию регулирования деятельности негосударственных пенсионных фондов, управляющих компаний паевых инвестиционных фондов и профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Материалы исследования используются Департаментом общественных финансов Финансового факультета ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в учебном процессе в преподавании учебных дисциплин «Финансы общественного сектора», «Управление государственным долгом и государственными финансовыми активами (на английском языке)», а также при проведении научно-исследовательского семинара по направленности программы магистратуры «Управление общественными финансами».

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

Публикации. Основные положения и результаты исследования отражены в 5 работах общим объемом 4,6 п.л. (весь объем авторский) в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

Структура и объем диссертации обусловлены целью, задачами и логикой исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы, включающего 166 наименований, и 2 приложений. Текст диссертации изложен на 164 страницах, содержит 8 таблиц, 47 рисунков.

II Основное содержание работы

В соответствии с целью и задачами исследования рассмотрены четыре группы вопросов.

Первая группа вопросов связана с уточнением подходов к оценке долговой устойчивости государства на основе стресс-тестирования и

апробацией указанных подходов путем оценки долговой устойчивости Российской Федерации.

Проведенный анализ научных публикаций и лучших практик управления государственным долгом доказал, что оценка долговой устойчивости государства на основе стресс-тестирования позволяет моделировать долговую позицию государства не только на основе планируемой величины первичного баланса бюджета и базового прогноза макроэкономических параметров (например, темпа роста ВВП, процентных ставок, курсов валют), но и на основе стресс-сценариев, учитывающих волатильность указанных детерминант долговой устойчивости государства. При этом существенным преимуществом такого подхода является его универсальность, позволяющая учитывать при оценке долговой устойчивости государства возможность реализации маловероятных событий, которые могут оказывать значительное влияние на долговую устойчивость государства, например, пандемий и банковских кризисов.

Основным вызовом при оценке долговой устойчивости государства на основе стресс-тестирования, как и при использовании альтернативных подходов, основанных на прогнозировании, является высокая зависимость от прогнозов детерминант государственного долга, заложенных в базовом и стресс-сценариях: в случае недооценки одного или нескольких рисков при разработке сценариев, оценка долговой устойчивости окажется завышенной.

В связи с этим, для повышения достоверности оценки долговой устойчивости государства на основе стресс-тестирования предложено:

1) Использовать в ходе стресс-тестирования не только исторические стресс-сценарии, разработанные на основе данных о динамике параметров и детерминант долговой устойчивости государства в предыдущие кризисы, но и гипотетические сценарии, отражающие возможность реализации новых комплексных шоков. Интеграция таких стресс-сценариев в стресс-тестирование позволит прогнозировать редкие, но оказывающие значительное влияние на долговую устойчивость государства при их реализации, кризисы, подобные пандемии.

2) На основе результатов стресс-тестирования определять возможные стратегии управления государственным долгом и параметры размещаемых

государственных ценных бумаг, которые минимизируют влияние моделируемых рисков на долговую устойчивость государства. Это позволит интегрировать стресс-тестирование долговой устойчивости государства в процесс управления государственным долгом, проверяя в ходе стресс-тестирования возможные варианты корректировки планов по размещению государственных облигаций и государственной долговой политики в целом.

3) Увеличить регулярность проведения стресс-тестирования. Проведение комплексного стресс-тестирования среднесрочных и долгосрочных рисков долговой устойчивости государства на ежегодной основе, а не один раз в три года, позволит интегрировать анализ долговой устойчивости государства в бюджетный процесс, в том числе в процесс определения предельного объема дефицита бюджета на очередной финансовый год. Кроме того, дополнительный анализ краткосрочных и среднесрочных рисков долговой устойчивости на ежеквартальной основе позволит оперативно корректировать применяемые сценарии стресс-тестирования и учитывать текущие изменения конъюнктуры рынка государственных ценных бумаг.

Подходы к оценке долговой устойчивости государства на основе стресс-тестирования апробированы в исследовании в форме оценки долговой устойчивости Российской Федерации на среднесрочном пятилетнем горизонте. В ходе анализа рассмотрена динамика государственного долга Российской Федерации, выраженного в государственных ценных бумагах и обязательствах по иностранным кредитам, так как небольшой объем выданных государственных гарантий ограничивает их влияние на долговую устойчивость государства. Алгоритм проведения указанной оценки показан на рисунке 1.

Оценка показала, что при реализации базового сценария динамики детерминант государственного долга, Российская Федерация в 2021–2026 гг. сохранит долговую устойчивость. Отношение государственного долга к ВВП после значительного роста на 5,2% ВВП в 2020 году, продолжит расти в 2021 году, достигнув 16,9% ВВП, а затем, по мере нормализации бюджетной политики и возвращения к соблюдению бюджетного правила, снизится до 14,8% ВВП

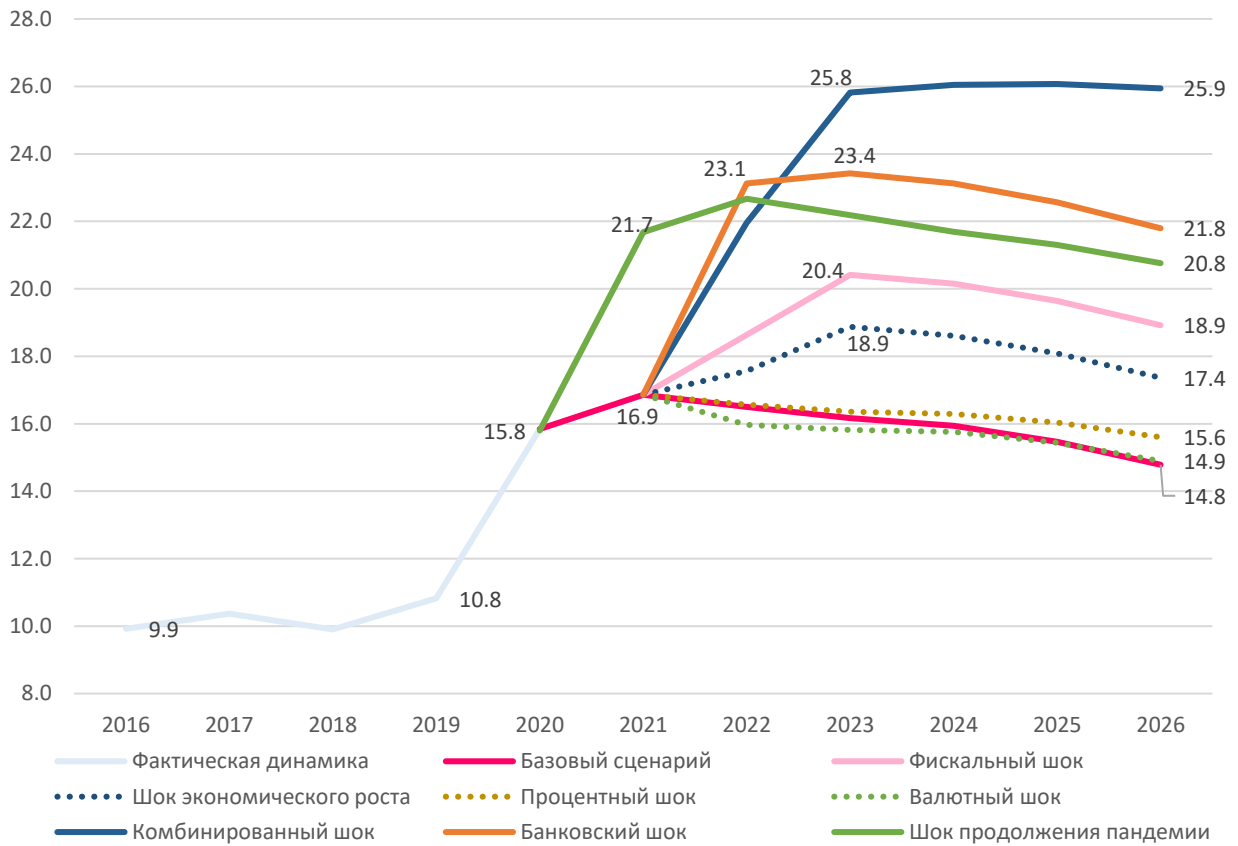


Источник: составлено автором.

Рисунок 1 – Алгоритм оценки долговой устойчивости государства

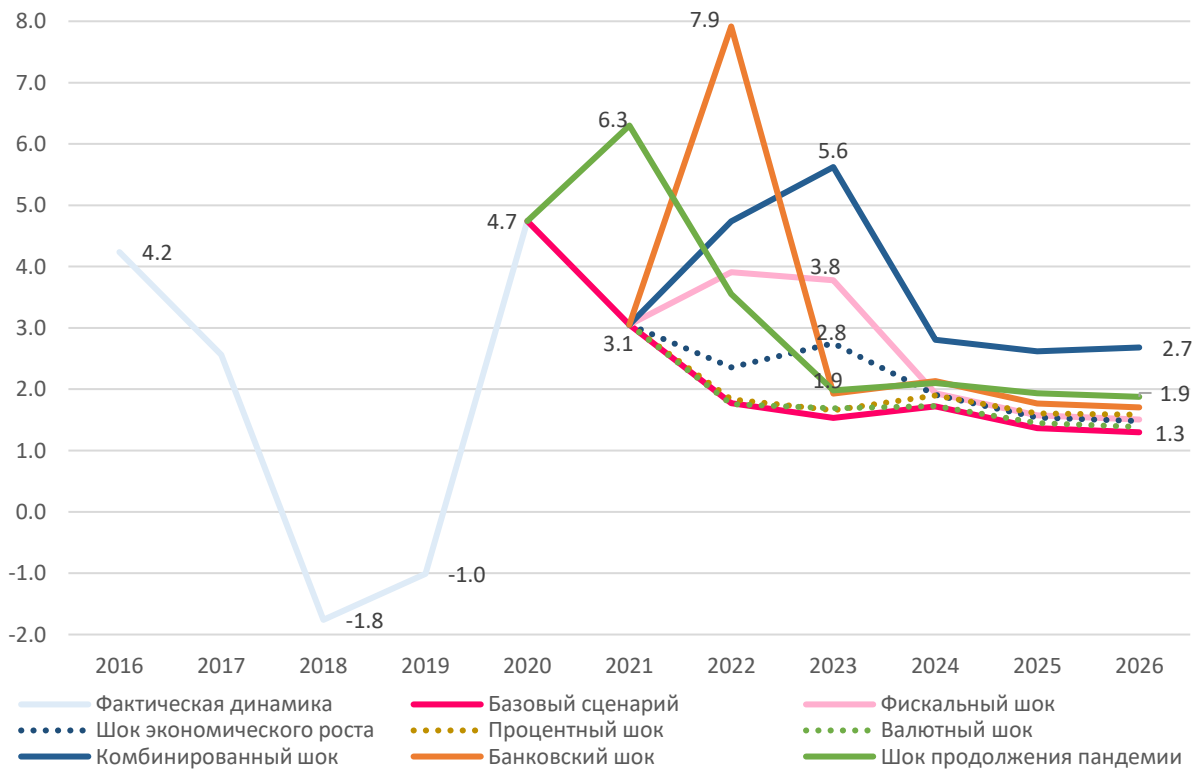
в 2026 году, как показано на рисунке 2. При этом совокупное снижение отношения государственного долга к ВВП в 2022–2026 гг. не позволит компенсировать в полном объеме его значительный рост в 2020–2021 гг. Таким образом, в среднесрочной перспективе пандемия приведет к увеличению государственного долга, выраженного в государственных ценных бумагах, на 4% ВВП, что снизит объем доступного для привлечения финансирования в будущем.

Моделирование фискального и макроэкономических рисков (риск снижения темпов экономического роста, процентный и валютный риски) показало их ограниченное влияние на долговую устойчивость Российской Федерации в 2021–2026 гг. В случае снижения доходов федерального бюджета в 2022–2023 гг. на 2,1% ВВП (одно стандартное отклонение от динамики первичного баланса бюджета в 2009–2020 гг.), прогнозируется умеренный рост долговой нагрузки на 4,1% ВВП к 2026 году, как видно на рисунке 2, при незначительном увеличении потребности в долгом финансировании на 0,2% ВВП к 2026 году, как показано на рисунке 3, что объясняется среднесрочным характером портфеля выпущенных государственных ценных бумаг, позволяющим распределять потоки по погашению государственного долга во времени.



Источник: составлено автором.

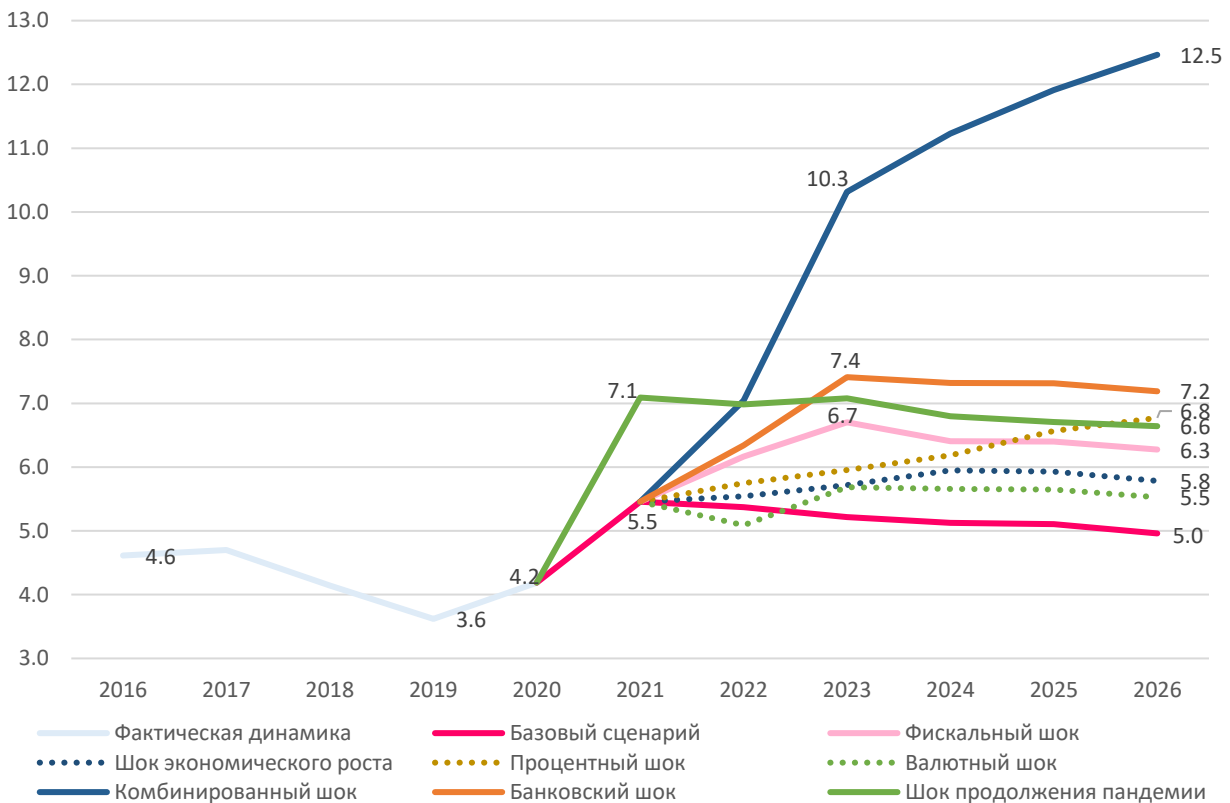
Рисунок 2 – Результаты стресс-тестирования: государственный долг, выраженный в государственных ценных бумагах, процент ВВП



Источник: составлено автором.

Рисунок 3 – Результаты стресс-тестирования: потребность государства в долговом финансировании, процент ВВП

Вместе с тем, прогнозируемый значительный рост расходов на обслуживание государственного долга в случае реализации процентного риска на 18,6% или 1,3 трлн руб., при увеличении процентной ставки на 400 б.п. (до максимального уровня в 2009–2020 гг.), как показано на рисунке 4, доказывает необходимость дополнительного контроля влияния процентного риска на долговую устойчивость Российской Федерации.

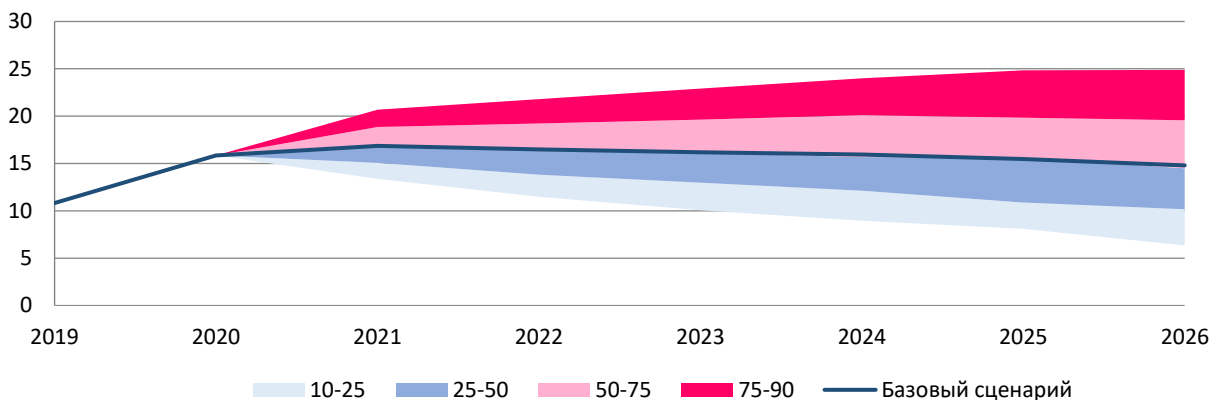


Источник: составлено автором.

Рисунок 4 – Результаты стресс-тестирования: отношение расходов на обслуживание государственного долга к доходам федерального бюджета, в процентах

Наибольшим вызовом долговой устойчивости Российской Федерации в 2021–2026 гг., выявленным в исследовании, является совместная реализация фискальных и макроэкономических рисков. В этом случае Российская Федерация, сохранив долговую устойчивость, исчерпает возможности дальнейшего увеличения объема заимствований, о чем свидетельствует прогнозируемая стабилизация величины государственного долга на уровне 25,8% ВВП после 2023 года, как показано на рисунке 2, а также увеличение до 12,5% доли доходов федерального бюджета, которые должны направляться на обслуживание государственного долга для поддержания стабильного уровня долгового бремени, как показано на рисунке 4.

Оценка вероятности превышения государственным долгом Российской Федерации в 2021–2026 гг. такого уровня долгового бремени, равного приблизительно 26% ВВП, осуществлена в работе на основе метода Монте-Карло. Результаты моделирования показывают, что с вероятностью 90% в 2021–2026 гг. государственный долг Российской Федерации не превысит 25% ВВП, и с вероятностью 95% в 2021–2023 гг. составит 25% ВВП, в 2024 году достигнет 27% ВВП, а в 2025–2026 гг. окажется на уровне 28% ВВП, как показано на рисунке 5.



Источник: составлено автором.

Рисунок 5 – Динамика государственного долга Российской Федерации, выраженного в государственных ценных бумагах, процент ВВП

Дополнительная оценка влияния на долговую устойчивость государства комплексных кризисов, связанных с потерей устойчивости банковским сектором и возможным продолжением пандемии в 2021 году, показала сохранение долговой устойчивости Российской Федерации при реализации указанных рисков. Одновременное увеличение расходов федерального бюджета в 2022 году на 6% ВВП для поддержки устойчивости банковского сектора, приведет к увеличению государственного долга на 7,0% ВВП в 2022–2026 гг., как показано на рисунке 2, однако не приведет к потере государством долговой устойчивости. Влияние возможного продолжения пандемии в 2021 году на долговую устойчивость Российской Федерации в среднесрочной перспективе также будет ограниченным: рост государственного долга в 2021 году до 21,7% ВВП будет компенсирован в дальнейшем при переходе экономики к восстановительному росту, как показано на рисунке 2.

Вторая группа вопросов связана с выявлением современных тенденций развития методологии управления государственными долговыми обязательствами. Проведенный в исследовании анализ показал, что динамичное изменение внешних условий управления государственным долгом повышает важность создания адаптивной системы управления государственными долговыми обязательствами, позволяющей, с одной стороны, оперативно корректировать текущие решения по управлению государственным долгом в случае необходимости (например, осуществлять дополнительные заимствования для финансирования противоэпидемиологических мер), а с другой стороны, контролировать риски долгосрочной долговой устойчивости государства, связанные с такими изменениями.

В данных условиях можно выделить следующие основные тенденции развития методологии управления государственными долговыми обязательствами:

1) стандартизация процедур управления государственным долгом и инструментов обеспечения долговой устойчивости государства на основе изучения и обобщения лучших практик управления государственным долгом, которая позволяет учитывать иностранный опыт при реализации государственной долговой политики, упрощая внедрение новых процедур, необходимых для повышения долговой устойчивости государства, например разработку среднесрочной стратегии управления государственным долгом;

2) координация государственной долговой политики с денежно-кредитной политикой, бюджетной политикой и политикой регулирования финансовых рынков, позволяющая разрабатывать скоординированные меры, необходимые для минимизации негативного влияния отдельных рисков уже на этапе среднесрочного планирования;

3) повышение открытости при принятии и реализации решений по управлению государственным долгом, позволяющее обеспечить доверие инвесторов, в том числе к оперативным мерам, осуществляемым государством при реализации отдельных рисков (например, увеличению объема программы государственных заимствований);

4) законодательное определение институциональных основ обеспечения долговой устойчивости государства, в том числе обязанности по предоставлению

парламенту публичной отчетности о результатах управления государственным долгом и достижении среднесрочных целей долговой политики, позволяющее совершенствовать подходы по обеспечению долговой устойчивости государства, в том числе посредством проведения независимого анализа принятых при управлении государственным долгом решений;

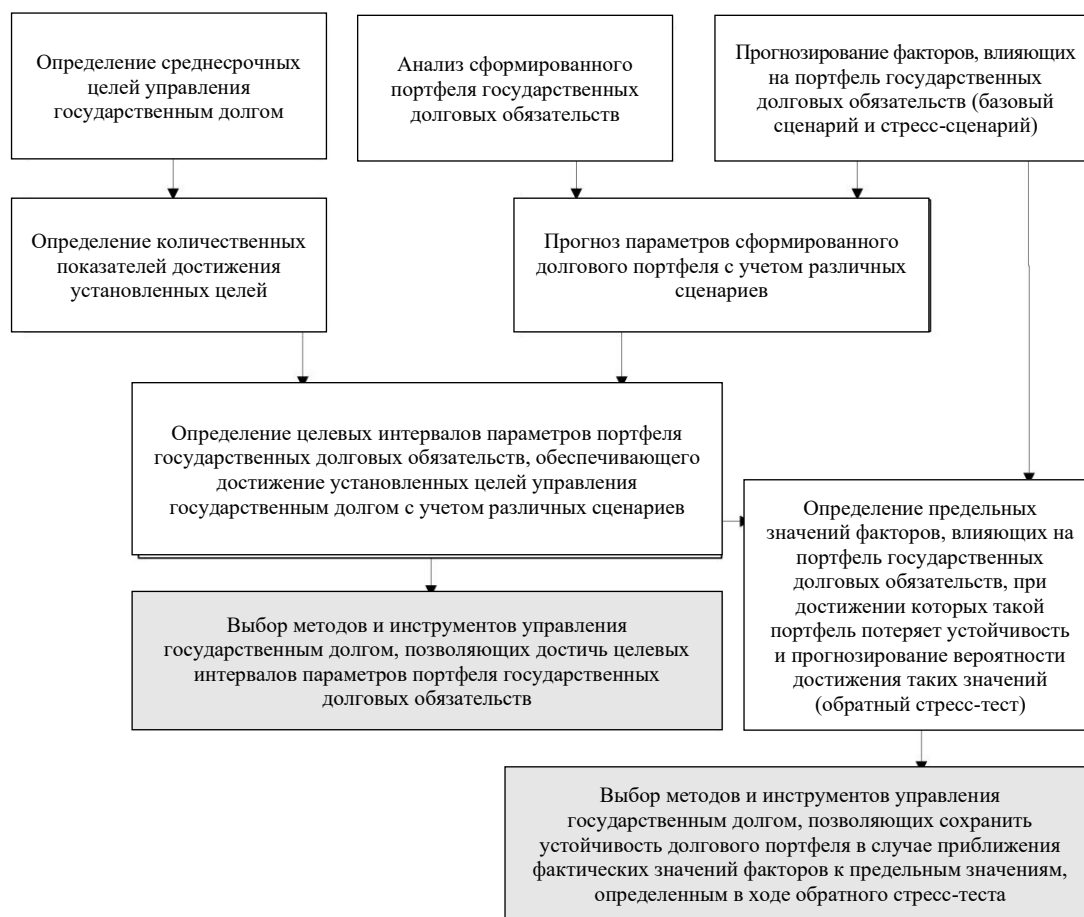
5) развитие внутреннего рынка государственных ценных бумаг на принципах диверсификации, которое способствует расширению спроса на государственные ценные бумаги со стороны разных групп инвесторов, обеспечивая, тем самым, дополнительные возможности по осуществлению заимствований, снижение расходов на обслуживание долга и повышение долговой устойчивости государства в долгосрочной перспективе;

б) учет рисков долговой устойчивости государства, в том числе средне- и долгосрочных, при принятии решений по управлению государственным долгом, позволяющий избегать принятия решений, краткосрочная выгода которых может быть значительно меньше долгосрочных рисков (например, преимущественной эмиссии государственных ценных бумаг с плавающей ставкой в условиях возможного увеличения рыночных ставок), и, таким образом, увеличивать эффективность управления государственным долгом в средне- и долгосрочной перспективе.

Третья группа вопросов связана с разработкой комплекса методических и организационно-правовых рекомендаций по совершенствованию управления государственными долговыми обязательствами на основе среднесрочной стратегии. На основе анализа соответствия российской системы управления государственным долгом наилучшим зарубежным практикам, в исследовании определены следующие основные направления совершенствования методических подходов к управлению государственным долгом, позволяющие повысить долговую устойчивость Российской Федерации:

1) Подготовка среднесрочной стратегии управления государственным долгом. Подготовка стратегии позволит повысить долговую устойчивость Российской Федерации благодаря оценке влияния текущих решений по управлению государственным долгом на среднесрочные риски долговой устойчивости

государства, например, путем корректного учета, при осуществлении государственных заимствований, рисков размещения государственных ценных бумаг, снижающих стоимость заимствования в текущем периоде за счет риска увеличения стоимости обслуживания таких ценных бумаг в будущем. Предлагаемый механизм разработки стратегии управления долгом показан на рисунке 6.



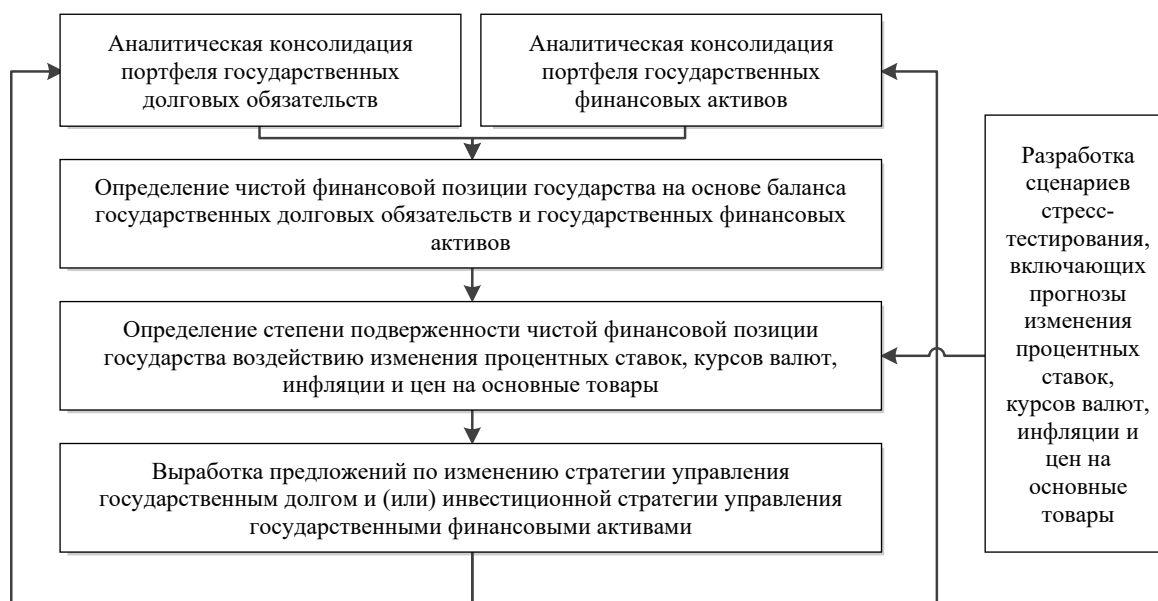
Источник: составлено автором.

Рисунок 6 – Механизм разработки среднесрочной стратегии управления государственным долгом

2) Ежегодное проведение анализа долгосрочной долговой устойчивости государства позволит оценить риски потери государством долговой устойчивости в будущем как из-за избыточного накопления государственного долга, так и из-за воздействия на долговую устойчивость долгосрочных рисков (например, старения населения или отказа от использования ископаемых видов топлива), и повысить долговую устойчивость Российской Федерации за счет своевременной коррекции долговой и бюджетной политики с учетом выявленных долгосрочных рисков.

3) Разработка методики мониторинга имплицитных обязательств государства и оценки их влияния на долговую устойчивость государства позволит повысить долговую устойчивость Российской Федерации посредством выявления рисков, связанных с возможной потерей долговой устойчивости государственных корпораций и системно-значимых национальных компаний, банкротство которых может быть политически неприемлемо или экономически нецелесообразно.

4) Разработка механизма учета рисков долговой устойчивости государства при осуществлении управления государственными финансовыми активами. Реализация меры позволит повысить долговую устойчивость Российской Федерации за счет снижения рисков долговой устойчивости государства посредством их хеджирования в ходе размещения государственных финансовых активов. Предлагаемый в исследовании механизм учета рисков долговой устойчивости государства при осуществлении управления государственными активами показан на рисунке 7.



Источник: составлено автором.

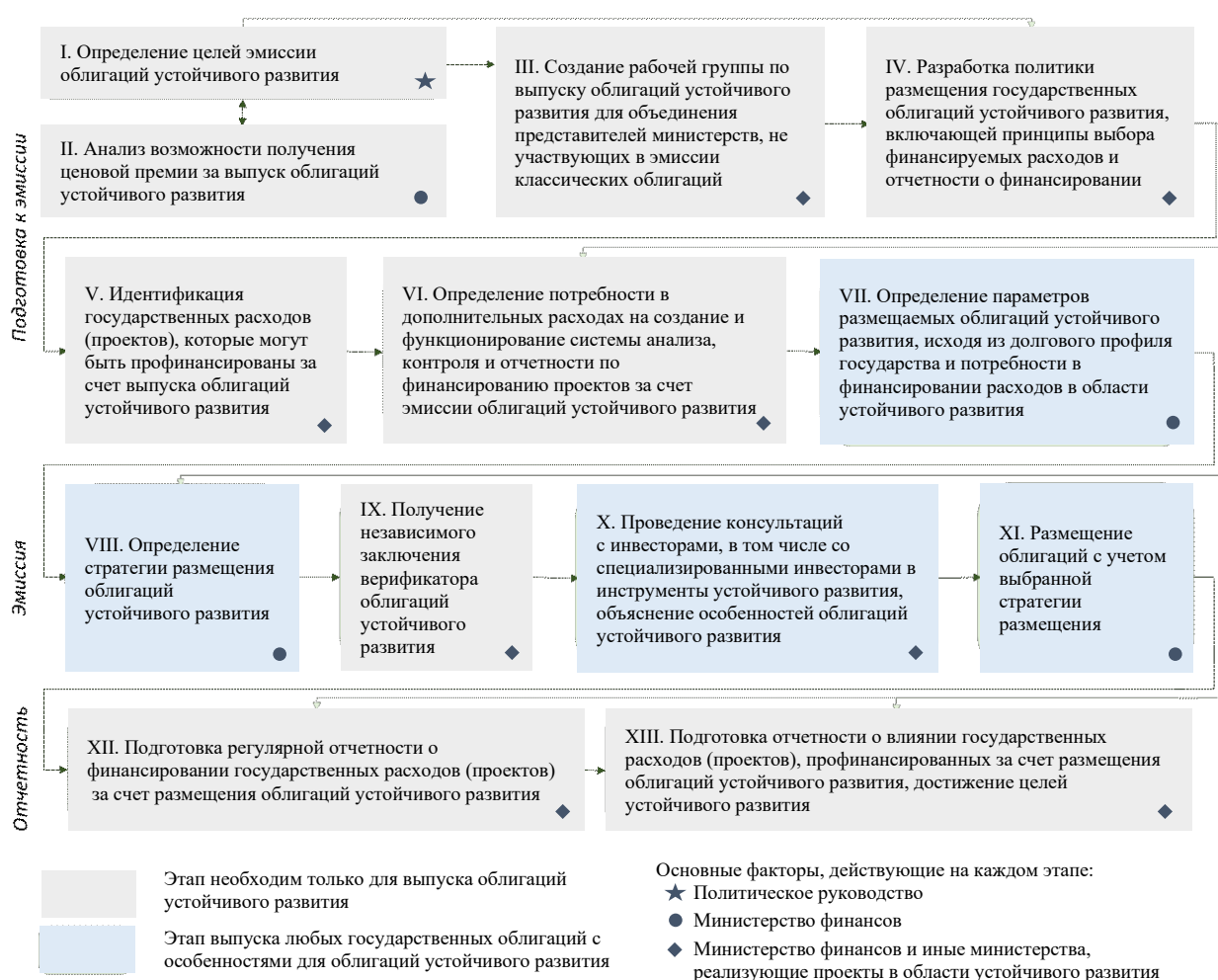
Рисунок 7 – Механизм учета рисков долговой устойчивости государства при осуществлении управления государственными активами

Четвертая группа вопросов связана с разработкой алгоритма конструирования и механизма эмиссии и размещения государственных облигаций устойчивого развития.

Выпуск Российской Федерацией государственных облигаций устойчивого развития может способствовать повышению долговой устойчивости государства за

счет диверсификации спроса на государственные ценные бумаги посредством привлечения новых групп инвесторов, например, институциональных инвесторов, которые реализуют стратегии ответственного инвестирования, предусматривающие удержание в инвестиционных портфелях облигаций устойчивого развития до погашения.

На основе анализа возможности применения в России международного опыта выпуска государственных облигаций устойчивого развития, разработан комплексный механизм эмиссии и размещения Российской Федерацией облигаций устойчивого развития, учитывающий особенности подготовки к их размещению, проведения консультаций с инвесторами при размещении и подготовке отчетности об итогах размещения. Предлагаемый механизм показан на рисунке 8.



Источник: составлено автором.

Рисунок 8 – Механизм эмиссии и размещения государственных облигаций устойчивого развития

Схема осуществления и выбора расходов, финансируемых за счет выпуска облигаций устойчивого развития и подготовки отчетности по итогам такого выпуска, показана на рисунке 9.



Источник: составлено автором.

Рисунок 9 – Схема осуществления и выбора расходов, финансируемых за счет выпуска облигаций устойчивого развития, и подготовки отчетности по итогам выпуска

Для поддержки ликвидности облигаций устойчивого развития в условиях ограниченного объема их выпуска, в исследовании предложен механизм эмиссии таких облигаций в соответствии с параметрами одного из крупных выпусков классических государственных облигаций с предоставлением инвесторам права осуществлять конвертацию облигаций устойчивого развития в такие классические облигации.

III Заключение

В рамках исследования уточнены подходы к оценке долговой устойчивости государства на основе стресс-тестирования, позволяющие повысить достоверность такой оценки за счет учета возможной реализации комплексных рисков, например, пандемий и банковских кризисов, а также повысить оперативность учета результатов такой оценки при принятии решений по управлению государственным долгом.

Проведение на основе стресс-тестирования оценки долговой устойчивости государства позволило установить, что Российская Федерация сохранит долговую

устойчивость в 2021–2026 гг. Влияние фискальных и макроэкономических рисков, а также рисков потери устойчивости банковским сектором и риска продолжения пандемии, будет ограниченным. Выявлено, что риски долговой устойчивости Российской Федерации в среднесрочной перспективе будут ограниченными при сохранении уровня долгового бремени ниже 26% ВВП.

Сформулированный на основе выявленных тенденций развития методологических подходов к управлению государственными долговыми обязательствами комплекс практических рекомендаций позволит увеличить долговую устойчивость Российской Федерации за счет развития методик управления государственным долгом, в том числе увязки долгосрочных и краткосрочных целей осуществления государственной долговой политики.

Предложенный механизм размещения государственных облигаций устойчивого развития позволит упростить и снизить риски выпуска таких облигаций, что будет способствовать повышению долговой устойчивости государства за счет диверсификации спроса на государственные ценные бумаги посредством привлечения новых групп инвесторов.

IV Список работ, опубликованных по теме диссертации

*Публикации в рецензируемых научных изданиях,
определенных ВАК при Минобрнауки России:*

1. Мараренко, Г.В. Методологические проблемы обеспечения долговой устойчивости Российской Федерации / Г.В. Мараренко // Инновационное развитие экономики. – 2019. – № 3 (51). – С. 115–124. – ISSN 2223-7984.

2. Мараренко, Г.В. Тенденции развития методологических подходов к обеспечению долговой устойчивости государства / Г.В. Мараренко // Финансы. – 2020. – № 8. – С. 11–18. – ISSN 0869-446X.

3. Мараренко, Г.В. Тенденции развития методологии оценки долговой устойчивости государства / Г.В. Мараренко // Финансовая жизнь. – 2021. – № 1. – С. 97–100. – ISSN 2218-4708.

4. Мараренко, Г.В. Оценка долговой устойчивости Российской Федерации / Г.В. Мараренко // Финансы. – 2021. – № 8. – С. 17–26. – ISSN 0869-446X.

5. Мараренко, Г.В. Выпуск Российской Федерацией облигаций устойчивого развития: механизм размещения и влияние на долговую устойчивость государства / Г.В. Мараренко // Экономика и предпринимательство. – 2021. – № 8 (133). – С. 113–117. – ISSN 1999-2300.