

Федеральное агентство по образованию
Байкальский государственный университет экономики и права
Факультет ускоренной подготовки
Кафедра финансов
Специальность 06.04 "Финансы и кредит"
КУРСОВАЯ РАБОТА
по дисциплине "Финансы"
Внутренний государственный долг России: состав, структура, динамика развития
Исполнитель: студент гр. УФ-2-07
Рупасов Юрий Геннадьевич
Руководитель: Винокурова В.П.
Иркутск, 2008 г.
Содержание

Введение

1. Государственный долг
 - 1.1 Понятие государственного долга
 - 1.2 Внутренний государственный долг и его сущность
 - 1.3 Состав внутреннего государственного долга
2. Структура и динамика развития внутреннего долга России
 - 2.1 Структура внутреннего долга РФ
 - 2.2 Динамика и перспективы развития внутреннего долга РФ
 - 2.2.1 Этап 1. Развитие рынка государственных ценных бумаг за счет внутренних ресурсов (май 1993 г. - конец 1995 г.)
 - 2.2.2 Этап 2. Расширение рынка внутреннего долга за счет внешних инвесторов (начало 1996 г. - конец 1997 г.)
 - 2.2.3 Этап 3. Кризис российского рынка внутреннего долга (конец 1997 г. - август 1998 г.)
 - 2.2.4 Этап 4. Восстановление рынка внутреннего долга (1998 - 2002 гг.)
 - 2.2.5 Этап 5. Дальнейшее развитие рынка федеральных облигаций (2003 г. и далее)
3. Внутренняя долговая политика
 - 3.1 Основные принципы и направления внутренней долговой политики в РФ на ближайшие годы

Заключение

Список использованной литературы

Приложения

Введение

В настоящее время экономики многих стран характеризуется наличием больших государственных внешних и внутренних долгов. Ни одно государство не обходится

без заимствования денежных ресурсов на финансовых рынках посредством государственных внутренних займов, которые выступают в качестве эффективного инструмента преодоления ограниченности налоговых поступлений в бюджет и эффективного проведения денежно-кредитной политики.

Переход России к рыночной экономике также потребовал от правительства пересмотра основных принципов финансирования бюджетных расходов и перехода к широко используемым в мировой практике безинфляционным методам покрытия дефицитов бюджета. Постепенно роль основного источника денежных поступлений в российский бюджет наряду с налогами (если не принимать во внимание сверх доходов от продажи углеводородного сырья) стали выполнять государственные займы, объемы выпуска которых в условиях экономического роста в стране - постоянно увеличиваются.

Вопрос о государственных долгах связан с самим фактом непосредственного участия государства в экономической жизни общества. Это участие в современных условиях определяется задачей создания антиинфляционного механизма экономического роста, суть которого состоит в обеспечении полной занятости и установления стабильного уровня цен.

Необходимость государственного вмешательства обусловлена тем, что само по себе действие закона стоимости, понуждая хозяйствующие субъекты добиваться максимальной прибыли путем сокращения затрат капитала и повышения качества продукции, не в состоянии разрешать макроэкономические проблемы. Напротив, механизм распределения ресурсов, основанный на стихийном внутриотраслевом и межотраслевом переливе капитала, приводит к нарушению макроэкономического равновесия, к несоответствию между совокупным спросом и совокупным предложением.

Идея государственного долга как некоей общественной ноши возникает, потому что долги правительства, в конечном счете, являются долгами налогоплательщиков. Однако на основе данного подхода государственный долг как проблема не существует, за исключением той его части, которая принадлежит иностранцам, поскольку все граждане государства, вместе взятые, являются и держателями государственного долга, и должниками по нему.

Поэтому очевидно, что нарастание внутреннего долга менее опасно для национальной экономики по сравнению с ростом ее внешнего долга. Утечки товаров и услуг при погашении внутреннего долга не происходит, однако возникают определенные изменения в экономической жизни, последствия которых могут быть весьма значительны.

Основными целями данной курсовой работы являются: раскрытие понятия государственного внутреннего долга РФ, рассмотрение структуры долга и его видов, анализ последствий от внутренних государственных заимствований и состояния государственного внутреннего долга в настоящее время, а также, рассмотрение методов управления госдолгом, влиянии долга на экономику страны.

1. Государственный долг

1.1 Понятие государственного долга

В толковых словарях есть множество определений государственного долга, например:

Сумма задолженности государства внешним и внутренним кредиторам. Различают внешний государственный долг и внутренний государственный долг.

Государственный долг складывается из задолженности центрального правительства, региональных и местных органов власти, государственных организаций, предприятий.

Сумма задолженности по выпущенным и непогашенным государственным займам (включая начисленные по ним проценты); в зависимости от рынка размещения валюты, займа и других характеристик подразделяется на внутренний и внешний, в зависимости от срока погашения - капитальный и текущий.

Следует различать иностранный долг, с одной стороны, и государственный долг - с другой. Внешний долг - это то, что страна взяла займы за границей, чтобы покрыть дефицит платежного баланса. Государственный долг - это то, что государство взяло займы, чтобы покрыть дефицит платежного баланса. Та часть, которую государство занимает за рубежом, будет таким образом входить как в государственный, так и в иностранный долг. Движение платежного баланса определяет суммарный иностранный долг. Государственный долг определяется динамикой бюджетного дефицита. Чтобы государственный долг уменьшался, бюджет должен иметь положительное сальдо. Если государственный бюджет имеет дефицит, государственный долг увеличивают для покрытия этого дефицита, путем выпуска новых займов, в основном заменяя краткосрочные обязательства более долгосрочными ценными бумагами или обязательствами, по которым истекает срок погашения новыми облигациями - то есть рефинансируют государственный долг. Большая часть государственного долга обычно возникает внутри страны. В основном займы поступают от предприятий и более или менее зажиточных домашних хозяйств. Таким образом, граждане тем или иным образом способом оплачивают издержки государственного долга, в частности путем уплаты налогов, предоставляя государству возможность платить проценты по государственному долгу.

Термин "Государственный долг" в его общеупотребительном значении включает не весь государственный сектор. В США, например, в государственный долг финансы штатов и муниципалитетов обычно опускаются. В то время как федеральное правительство работало, например, в 1988 г. с очень большими дефицитами, правительства штатов и муниципалитетов в совокупности имели весьма значительное положительное сальдо.

Из вышеприведенных определений, очевидно, что государственный долг - это суммарная задолженность государства своим кредиторам. В зависимости от происхождения кредиторов, государственный долг подразделяется на внутренний и внешний.

Государственный долг - совокупность дефицита государственного бюджета за

определенный период. Это экономическое определение государственного долга. В России юридическое определение государственного долга приведено в Бюджетном кодексе Российской Федерации Бюджетный кодекс Российской Федерации от 31 июля 1998 г. N 145-ФЗ. Вступил в силу с 1 января 2000 года. в статье 97 в которой говорится: "к государственному долгу Российской Федерации относятся долговые обязательства Российской Федерации перед физическими и юридическими лицами Российской Федерации, субъектами Российской Федерации, муниципальными образованиями, иностранными государствами, международными финансовыми организациями, иными субъектами международного права, иностранными физическими и юридическими лицами, возникшие в результате государственных заимствований Российской Федерации, а также долговые обязательства по государственным гарантиям, предоставленным Российской Федерацией, и долговые обязательства, возникшие в результате принятия законодательных актов Российской Федерации об отнесении на государственный долг долговых обязательств третьих лиц, возникших до введения в действие настоящего Кодекса". Государственные долговые обязательства Российской Федерации могут существовать в форме:

кредитных соглашений и договоров, заключенных от имени Российской Федерации, как заемщика, с кредитными организациями, иностранными государствами и международными финансовыми организациями;

государственных займов, осуществленных путем выпуска ценных бумаг от имени Российской Федерации;

договоров и соглашений о получении Российской Федерацией бюджетных кредитов от бюджетов других уровней бюджетной системы Российской Федерации;

договоров о предоставлении Российской Федерацией государственных гарантий;

соглашений и договоров, в том числе международных, заключенных от имени Российской Федерации, о пролонгации и реструктуризации долговых обязательств Российской Федерации прошлых лет.

Долговые обязательства Российской Федерации могут быть краткосрочными (до одного года), среднесрочными (свыше одного года до пяти лет) и долгосрочными (свыше пяти лет и до 30 лет). Существуют ограничения по срокам погашения долговых обязательств, которые не могут превышать 30 лет, а также не допускается изменение условий выпущенного в обращение государственного займа, в том числе сроков выплаты и размера процентных платежей, срока обращения.

Государственный долг можно классифицировать по различным критериям. По валютному критерию государственный долг делится на внешний и внутренний: рублевые долги относятся к внутреннему долгу, а валютные соответственно - к внешнему. В международной практике есть и другое определение внешнего долга - как совокупного долга нерезидентам, а внутреннего долга - как совокупного долга резидентам.

Различают также капитальный государственный долг, то есть вся сумма выпущенных и непогашенных долговых обязательств государства, включая проценты, которые должны быть уплачены по этим обязательствам, а также

текущий долг - расходы по выплате доходов кредиторам по всем долговым обязательствам государства и по погашению обязательств, срок оплаты которых наступил.

1.2 Внутренний государственный долг и его сущность

Экономика каждой отдельной страны представляет собой достаточно сложную картину, весьма богатую ярко выраженными индивидуальными чертами. Наличие индивидуальных признаков в государственных бюджетах отдельных стран обусловлено многочисленными и многообразными причинами, среди которых на первом месте стоят размеры территории государства, и, в особенности, численность населения, географическое положение страны, строй экономических отношений, относительное богатство или бедность нации, политический строй государства. Но, несмотря на все разнообразие индивидуальных и локальных признаков, характеризующих финансовые системы отдельных стран, им присущи общие, типические черты, существование которых объясняется общностью тех основных условий, в среде которых развивается хозяйство современных государств. Одной из особо важных типических характеристик является наличие в финансовых системах всех государств - государственного долга, везде государственная задолженность порождает огромные ежегодные расходы, повсюду финансовая политика практически ежегодно сталкивается с необходимостью прибегать к системе государственного заимствования с целью мобилизации или стерилизации денежных средств, что стало вторым после налогов методом финансирования государственных расходов.

Существование государственного долга в бюджетах всех государств, неизбежная необходимость постоянного обращения к системе государственного заимствования, безусловно, является одним из самых характерных фактов в истории мирового финансового хозяйства. Многочисленные исторические изыскания обильным фактическим материалом доказывают, что практически все государства с древних времен прибегали к услугам и помощи кредита и, что в их истории слишком часто встречались такие моменты, когда единственным выходом из затруднительного положения оказывалось обращение к кредиту в той или иной форме.

По своей сущности государственный внутренний долг представляет собой совокупность кредитно-финансовых отношений, возникающих в связи с перемещением капиталов из национального частного сектора в государственный бюджет на основе их заимствования. С помощью государственного долга преодолевается ограниченность налоговых поступлений в госбюджет, ограничивается рост наличной денежной массы, государственные займы играют существенную роль в обеспечении бюджетного равновесия.

На первоначальных этапах развития стран с рыночной экономикой нарастание госдолга было связано с увеличением правительственных военных расходов, а также расходов для обеспечения механизма функционирования тогда еще относительно небольшого государственного сектора. А постепенно, начиная с 1930-х годов, в связи с резким ростом правительственных расходов по вмешательству в экономику значение внутреннего государственного долга качественно изменилось.

Последнее было вызвано двумя обстоятельствами. Во-первых, превращением государственных финансов в важнейшую материальную основу государственного регулирования экономики, основным теоретическим источником для которого стали научные разработки представителей кейнсианского течения. Превращение кредитного финансирования в важнейший инструмент стимулирования совокупного спроса и легализация бюджетных дефицитов как средства стабилизации экономики привело к увеличению размеров и качественным изменениям государственных расходов. Во-вторых, модификацией природы денежного обращения, когда в связи с утратой деньгами связи с золотом государственный кредит остался единственным стержнем их стабильности. Государственные займы стали выступать эффективным инструментом кредитно-денежной политики государства.

Внутренний государственный долг играет достаточно весомую роль в экономике всех государств и по его доле в общем, объеме госзадолженности можно судить об экономическом положении государства. Например, в развитых рыночных государствах на долю внутреннего долга приходится основная масса всей госзадолженности, в то же время, как в большинстве развивающихся стран и стран с переходной экономикой в связи с низким уровнем внутренних накоплений основная масса государственной задолженности приходится на внешний долг.

В дальнейшем под внутренним государственным долгом будем понимать - внутреннюю задолженность государства организациям, предприятиям и населению, образовавшаяся в связи с привлечением их средств для выполнения государственных программ и заказов, государственных облигаций и других государственных ценных бумаг, а также вследствие наличия вкладов населения в государственных банках, выраженную в валюте Российской Федерации.

1.3 Состав внутреннего государственного долга

В состав общего государственного долга в странах с рыночной экономикой, как правило, включается долг центрального правительства (федеральный долг), задолженность местных органов власти (коммунальный долг), государственных корпораций и предприятий и другие долги, причисленные законодательством страны к государственному долгу. Их соотношение определяется особенностями экономического и исторического развития каждой страны, но, как правило, большую часть внутреннего долга составляет задолженность центрального правительства. Качественный анализ государственной задолженности позволяет выделить три ее составных элемента.

Первый из них - финансовая задолженность, под которой понимаются денежные обязательства государства, возникшие в связи с правительственными займами кредитных средств (государственные ценные бумаги, кредиты Центральных банков и др.), предназначенные для финансирования расходов государственного бюджета. Данный вид задолженности широко распространен как в развитых рыночных странах, так и в странах с переходной экономикой, и именно этот вид задолженности определяет в большей степени размеры внутреннего госдолга.

Второй вид государственной задолженности - административная задолженность, которая включает в себя находящиеся в тесной взаимосвязи с проведением текущей

бюджетной политики денежные обязательства. К данному виду долга относятся, прежде всего, задолженности по платежам в государственном секторе (например, долги по выплате заработной платы на государственных предприятиях и учреждениях). Другими словами, это те средства, статьи расхода по которым уже были утверждены в бюджете, но платежи по ним в силу возникших проблем не были произведены. Этот вид задолженности сохраняется до момента его погашения в новом финансовом году и носит обычно краткосрочный характер. Данный вид задолженности в большей степени характерен для стран с переходной экономикой, где существуют огромные проблемы с пополнением доходной части бюджета, связанных в первую очередь с общим экономическим кризисом в стране (падение производства, стагнация, высокие темпы инфляции, неэффективная система налогообложения). К примеру, это было в России в 1990-х годах, когда задолженность по выплате заработной платы работникам бюджетных предприятий и организаций составляла более 47 трлн. руб., или около 2% ВВП. При этом, как правило, сумма просроченных платежей такого рода из государственной казны не учитывалась в качестве составляющей госдолга и бюджетного дефицита. Третий вид государственной задолженности представляет собой возможные долговые обязательства, возникающие при предоставлении государственными органами гарантий и поручительств в рамках содействия определенной деятельности государственных и частных предприятий. Выделение бюджетных средств на подобные цели является наиболее плодотворным и отвечающим государственным экономическим интересам. Данный вид госзадолженности широко распространен в развитых странах. Для стран с развивающейся экономикой этот вид долга представляется наиболее перспективным с точки зрения промышленного подъема экономики.

В объем государственного внутреннего долга Российской Федерации согласно бюджетного кодекса включаются:

- номинальная сумма долга по государственным ценным бумагам Российской Федерации, обязательства по которым выражены в валюте Российской Федерации;
- объем основного долга по кредитам, которые получены Российской Федерацией и обязательства по которым выражены в валюте Российской Федерации;
- объем основного долга по бюджетным кредитам, полученным Российской Федерацией;
- объем обязательств по государственным гарантиям, выраженным в валюте Российской Федерации;
- объем иных (за исключением указанных) долговых обязательств Российской Федерации, оплата которых в валюте Российской Федерации предусмотрена федеральными законами до введения в действие настоящего Кодекса.

Размеры и структура государственного внутреннего долга представлены в программе государственных внутренних заимствований Российской Федерации, субъектов Федерации и муниципальных образований. Программа входит в число документов, представляемых одновременно с проектом бюджета на очередной финансовый год.

Предельные объемы внутреннего долга утверждаются законом о бюджете на соответствующий финансовый год (верхний предел государственного внутреннего долга Российской Федерации на 1 января 2009 года установлен в сумме 1 824 700 718,8 тыс. рублей). Предельный объем может быть превышен правительством РФ, если это снижает расходы по обслуживанию государственного долга. В законе о бюджете утверждается также предельный объем заемных средств, направляемых Россией, субъектами Федерации или муниципальными образованиями на финансирование бюджета соответствующего уровня.

2. Структура и динамика развития внутреннего долга России

2.1 Структура внутреннего долга РФ

К настоящему времени структура государственного внутреннего долга РФ сложилась из долговых обязательств нерыночного характера и обязательств от размещения на организованном рынке ценных бумаг (далее ОРЦБ), номинированных в рублях.

Долговые обязательства нерыночного характера, образовавшиеся в начале 90-х годов, не являлись прямыми заимствованиями государства. Возникновение этих обязательств было следствием недофинансирования в 1985-1995 годах первичных необходимых государственных нужд, которые в дальнейшем были переоформлены на задолженность государства банковской системе и/или отдельным отраслям хозяйственной деятельности. В эту же группу нерыночных долговых инструментов входят обязательства государства перед населением по распространенным в конце 80-х годов чекам на товары народного потребления, лотереям и целевым вкладам населения в Сберегательный банк Российской Федерации, органы государственного страхования, казначейские обязательства и золотые сертификаты. Указанные виды заимствований не могли восполнить дефицит федерального бюджета и, начиная с 1993 года, государство стало активно выпускать государственные рублевые ценные бумаги для широкого круга инвесторов - Государственные краткосрочные облигации (далее ГКО), которые размещались и обращались на ОРЦБ. ГКО, как правило, размещались для финансирования кассовых разрывов, срок обращения - до 1 года, доходом по ГКО является дисконт, то есть разница между ценой покупки и номиналом (ценой погашения). ГКО предоставляют их владельцам право на получение номинальной стоимости облигации при ее погашении. Номинальная стоимость одной облигации - 1000 рублей.

Создание рынка государственных ценных бумаг было необходимо для прекращения практики прямого (эмиссионного) кредитования Банком России Правительства Российской Федерации и создания нового сегмента финансовой системы - добровольного размещения государственных долговых инструментов через открытую торговую систему - биржу. Размещение ГКО позволило эмитенту (Минфин России) осуществлять заимствования на покрытие кассовых разрывов и на неотложные бюджетные нужды.

В истории развития внутреннего государственного долга можно выделить пять этапов долга, начиная с 1993 года:

Первый этап относится к 1993 - 1995 годам. Он характеризуется небольшим размером внутреннего долга состоящий из ценных бумаг, и его медленным ростом,

поскольку в этот период использовались только две разновидности ценных бумаг - облигации внутреннего государственного валютного займа (ОВГВЗ) и государственные краткосрочные облигации (ГКО).

На втором этапе - начиная с 1996 года по 1997 год наблюдался резкий рост государственного внутреннего долга. В это время стали активно использоваться такие инструменты, как ГКО, Облигации Федеральных Займов (ОФЗ), облигации государственного сберегательного займа (ОГСЗ) и ОВГВЗ. Большие выпуски этих ценных бумаг и определяли динамику внутреннего долга в то время, однако наибольшее распространение получили ГКО, которые были наименее удобными и выгодными для государства.

Третий этап развития внутреннего госдолга с конца 1997 года и до августовского дефолта 1998 года, после которого рынок государственных ценных бумаг был существенно свернут. В 1998 - 2002 годах пришлось значительное сокращение темпов роста внутренних заимствований через ГКО и ОФЗ, стали погашать некоторые части нерыночного долга (векселя Минфина, долговых товарных обязательств) и постепенное восстановление рынка долговых обязательств. После 2002 года динамика внутреннего долга стала развиваться по иному пути, это связано с тем, что изменились цели выпуска государственных ценных бумаг: т. е. они стали использоваться для стерилизации лишней ликвидности и рефинансирования долга, а не для покрытия дефицита бюджета страны. Вместе с этим структура долга тоже подвергнута изменению - практически из обращения вышли ГКО и ОФЗ-ПК. В настоящее время, (после недавно прошедшего юбилея дефолта 1998 года), согласно программе государственных внутренних заимствований Российской Федерации на 2008 год все внутренние займы будут выражены в виде государственных ценных бумаг, в размере 369 043 907,3 тыс. рублей. А в 2009 году они составят 396 294 035,9 тыс. рублей и 522 944 290,0 тыс. рублей в 2010 году соответственно (см. прил. рис.2.1). Также программой предусмотрено предоставление государственных гарантий Российской Федерацией в 2008 году на сумму 72 100 000 тыс. рублей, а в 2009-2010 годах на общую сумму 125 000 000 тыс. рублей. Государственной или муниципальной гарантией согласно действующего Бюджетного кодекса РФ признается способ обеспечения гражданско-правовых обязательств, в силу которого Российская Федерация - гарант - дает письменное обязательство отвечать за исполнение лицом, которому дается государственная гарантия, обязательства перед третьими лицами полностью или частично. Для реализации целей государственной долговой политики Минфин России осуществляет выпуск (эмиссию) государственных ценных бумаг, в соответствии с условиями выпуска (графиками) производит погашение и выплату купонного дохода (процентные платежи). Владельцами облигаций могут быть российские и иностранные юридические и физические лица (резиденты и нерезиденты). Для каждого выпуска отдельно могут устанавливаться ограничения на потенциальных владельцев.

Минфин России определяет объем каждого выпуска исходя из предельного объема выпуска государственных ценных бумаг, установленного Правительством

Российской Федерации на соответствующий финансовый год.

Размещение облигаций осуществляется в форме аукциона (продажа с публичного торга) или по закрытой подписке (на основании договоров купли-продажи между Минфином России и инвестором без совершения этих сделок через торговую систему). Документом, фиксирующим условия отдельного выпуска облигаций и удостоверяющим права на все количество облигаций отдельного выпуска, является глобальный сертификат. Глобальный сертификат хранится в депозитарии. В глобальном сертификате указываются процентные ставки купонного дохода. При неполном первичном размещении эмитированной ценной бумаги осуществляется ее доразмещение, а при наличии спроса со стороны инвесторов осуществляется выпуск (эмиссия) дополнительного транша, имеющего первичные характеристики ценной бумаги в полном объеме.

Основной объем долга приходится на рыночные заимствования, осуществляемые путем выпуска государственных ценных бумаг.

Государственные долговые обязательства Российской Федерации, номинальная стоимость которых указана в валюте Российской Федерации, согласно приказа Приказ Минфина РФ от 15 ноября 2004 г. N 104н "О присвоении государственных регистрационных номеров государственным долговым обязательствам Российской Федерации, номинальная стоимость которых указана в валюте Российской Федерации". Министерства Финансов РФ могут быть следующих типов:

векселя Министерства финансов Российской Федерации;

целевые расчетные чеки и целевые вклады;

облигации государственных целевых беспроцентных займов СССР 1990 г.;

государственные гарантии Российской Федерации;

облигации внутреннего займа РСФСР 1991 г. ("Апрель", "Октябрь");

облигации Российского внутреннего выигрышного займа 1992 г.;

государственные краткосрочные бескупонные облигации сроком обращения до 1 года;

облигации федерального займа с переменным купонным доходом сроком обращения свыше 1 года до 5 лет;

облигации федерального займа с постоянным купонным доходом сроком обращения свыше 1 года до 5 лет (или свыше 5 лет до 30 лет);

облигации федерального займа с фиксированным купонным доходом сроком обращения свыше 1 года до 5 лет (или свыше 5 лет до 30 лет);

облигации федерального займа с переменным купонным доходом сроком обращения свыше 5 лет до 30 лет;

облигации государственного сберегательного займа Российской Федерации;

государственные сберегательные облигации с постоянной процентной ставкой купонного дохода сроком обращения до 1 года (или свыше 1 года до 5 лет и свыше 5 лет до 30 лет);

государственные сберегательные облигации с фиксированной процентной ставкой купонного дохода сроком обращения до 1 года (или свыше 1 года до 5 лет и свыше 5 лет до 30 лет);

облигации государственного нерыночного займа сроком обращения до 1 года (или свыше 1 года до 5 лет и свыше 5 лет до 30 лет);

облигации федерального займа с амортизацией долга с фиксированной процентной ставкой купонного дохода сроком обращения свыше 1 года до 5 лет (или свыше 5 лет до 30 лет);

облигации федерального займа с амортизацией долга с переменной процентной ставкой купонного дохода сроком обращения свыше 1 года до 5 лет (или свыше 5 лет до 30 лет).

По состоянию на 24 марта 2008 года внутренний государственный долг выраженный в ценных бумагах составлял 1 292 352,404 млрд. рублей, что подтверждается данными таблицы 2.1 (в которой также приведена расшифровка сокращений ценных бумаг).

Как видно из вышеупомянутой таблицы внутренний долг Российской Федерации представлен только пятью видами ценных бумаг, все из которых являются тем или иным видом облигаций. Причем основную долю в долге - 65% занимают облигации федерального займа с амортизацией долга (см. прил. рис.2.2). ОФЗ-ПД, ОФЗ-ФД, ОФЗ-АД относятся к облигациям с известным купонным доходом. Облигации с известным купонным доходом (размеры которых заранее объявляются Эмитентом - Министерство Финансов РФ) являются ценными бумагами, дающими его владельцам право на периодическое получение процентного (купонного) дохода.

Таблица 2.1. Государственный внутренний долг выраженный в долговых ценных бумагах (по состоянию на 24 марта 2008 г)

Структура государственного долга по видам ценных бумаг

млн. руб.

Облигации федерального займа с постоянным купонным доходом (ОФЗ-ПД)

290 652,814

Облигации федерального займа с фиксированным купонным доходом (ОФЗ-ФД)

42 627,945

Облигации федерального займа с амортизацией долга
(ОФЗ-АД)

837 656,515

Государственные сберегательные облигации с постоянной процентной ставкой
купонного дохода (ГСО-ППС)

10 415,130

Государственные сберегательные облигации с фиксированной процентной ставкой
купонного дохода (ГСО-ФПС)

111 000,000

Всего:

При этом здесь возможно также получение дисконта, если цена приобретения облигаций при первичном размещении или на вторичных торгах - будет меньше цены их реализации, в том числе при погашении облигаций по их номиналу: облигации федерального займа с постоянным купонным доходом (ОФЗ-ПД) в этом случае размеры всех купонов определяются как постоянная величина на весь период до погашения;

облигации федерального займа с фиксированным купонным доходом (ОФЗ-ФД) в данном случае величина купонного дохода устанавливается при выпуске как фиксированная величина, которая может различаться для различных периодов выплат;

облигации федерального займа с амортизацией долга (ОФЗ-АД). Впервые были выпущены в мае 2002г. Главная особенность ОФЗ-АД в том, что погашение номинальной стоимости облигаций осуществляется по частям в разные даты. Несмотря на то, что купон в полной сумме выплачивается эмитентом облигаций тому лицу, которому они принадлежат на дату выплаты, или купонную дату, каждый предыдущий владелец также имеет право на получение дохода пропорционально сроку владения. Это достигается тем, что при приобретении облигаций их покупатель должен выплатить прежнему владельцу помимо собственно цены ("чистой" цены) облигаций также и величину накопленного купонного дохода (далее НКД).

ГСО - государственные сберегательные облигации с индексированным по уровню инфляции доходом. Сравнительно новый вид облигаций, имеющих специфические особенности по размещению, обращению, расчету купонного дохода и объему. Реформирование и развитие пенсионной реформы, начатое Правительством Российской Федерации в 2002 году, и развитие страховых институтов вызвало необходимость выпуска привлекательных рублевых ценных бумаг для размещения накапливаемых институциональными инвесторами средств, которые должны быть использованы в последующие периоды.

В целях реализации постановления Правительства Российской Федерации от 6 января 2001 года №771 "Вопросы эмиссии и обращения государственных сберегательных облигаций" и приказа Минфина России от 19 августа 2004 года №68н "Об утверждении условий эмиссии и обращения государственных сберегательных облигаций" Минфин России приказом от 10 января 2006 года №1н утвердил Положение об обслуживании государственных сберегательных облигаций. В соответствии с нормами указанных документов владельцами облигаций могут быть юридические лица, являющиеся резидентами Российской Федерации (инвесторы): страховые организации, негосударственные пенсионные фонды,

акционерные инвестиционные фонды, Пенсионный фонд Российской Федерации, иные государственные внебюджетные фонды Российской Федерации (в случае если инвестирование средств фондов в государственные ценные бумаги Российской Федерации предусмотрено законодательством Российской Федерации).

Основным отличием государственных сберегательных облигаций от облигаций федеральных займов является то, что ГСО на вторичном рынке не обращаются, залог облигаций не допускается.

Инвестирование средств в ГСО дает институциональным инвесторам ряд преимуществ по сравнению с другими низкорискованными инструментами размещения средств, в частности позволяет избежать переоценки таких вложений при изменении рыночной стоимости, а также соответствует зарубежной практике использования подобными категориями инвесторов аналогичных нерыночных инструментов.

Инвесторы имеют право на предъявление облигаций к выкупу в даты, определенные в решении о выпуске облигаций, и к обмену на федеральные государственные ценные бумаги в соответствии с решением о выпуске облигаций и в порядке, предусмотренном утвержденным Положением, при этом предъявление инвесторами облигаций к выкупу осуществляется на добровольной основе.

Размещение облигаций осуществляется на аукционе либо по закрытой подписке. Размещение облигаций по закрытой подписке осуществляется путем заключения договора купли - продажи облигаций между эмитентом - Минфином России и инвестором.

Минфин России может проводить аукцион по размещению облигаций как по различным ценам, так и по единой цене. Процентные ставки купонного дохода могут быть постоянными (для всех купонных периодов процентная ставка совпадает) или фиксированными (для всех купонных периодов процентная ставка определена, но не совпадает). Для краткосрочных облигаций могут быть установлены нулевые процентные ставки купонного дохода.

Облигации выпускаются специально для консервативных инвесторов, являются специальным финансовым инструментом, привлекательным для инвесторов, которые ориентированы на долгосрочное инвестирование и держат, как правило, ценные бумаги в своем портфеле до наступления срока их погашения, бумаги средне - и долгосрочные.

Сбербанк России выполняет функции агента и депозитария по обращению ГСО. Первое размещение ГСО-ФПС (фиксированная процентная ставка на каждый купонный период) было проведено Сберегательным банком Российской Федерации по закрытой подписке в июле 2006 года. Ставка купонного дохода составила от 8,55% до 6% годовых. А в декабре 2006 года был проведен аукцион по размещению ГСО-ППС (постоянная процентная ставка по всем купонным периодам).

2.2 Динамика и перспективы развития внутреннего долга РФ

Рынок внутреннего долга не может считаться уникальным явлением в мировой практике - почти все страны мира, где финансовая сфера присутствует в более или менее оформленном виде и имеются хотя бы приблизительные очертания

финансовых рынков, выпускают государственные ценные бумаги. Учреждение российского рынка внутреннего долга было призвано ликвидировать практику прямого (эмиссионного) кредитования Центральным Банком РФ Министерства финансов РФ. Одновременно решалась задача создания значительного по размерам рынка государственных ценных бумаг, который характеризовался бы высокой ликвидностью и низкими рисками федеральных облигаций. Развитие российского рынка внутреннего долга было непосредственно связано с эволюцией национальной финансовой сферы, действиями денежных властей, как в области осуществления макроэкономической политики, так и в проведении чисто рыночных преобразований. В результате структура совокупного денежного предложения стала менее ликвидной, снизились темпы инфляции, прочие сегменты национального рынка интенсивно развивались.

Основное увеличение внутреннего долга произошло в предкризисный период с 1993 по 1998 годы, когда бурно рос рынок государственных ценных бумаг, выпускаемых для покрытия дефицита бюджета. Тогда же задолженность различных кредиторов перед Банком России (в том числе возникших до распада СССР) принималась на государственный внутренний долг.

За последние 10 лет после кризиса 1998 года внутренний долг увеличился на 186,57% или на 841,38 млрд. рублей, что соответствует планам правительства в долгосрочной перспективе, что наглядно представлено в приложении на рисунке 2.3 Эволюцию рынка государственных ценных бумаг можно вполне логично разбить на этапы которые отражают его интенсивное развитие, появление ресурсных ограничений, открытие рынка для внешнего капитала, возникновение глубокого кризиса и, наконец, посткризисную историю рынка.

На текущий момент можно выделить 5 этапов развития российского рынка внутреннего долга. Этап 1 связан с переходом российских денежных властей от прямого финансирования Центральным банком РФ дефицита федерального бюджета к созданию рынка федеральных облигаций. Этап 2 обусловлен возникновением ресурсных ограничений для дальнейшего развития рынка внутреннего долга и его открытием для внешних инвесторов. Содержание Этапа 3 определяется системным финансовым кризисом, тогда как Этап 4 характеризуется его постепенным преодолением. Наконец, Этап 5 представляет собой возможное дальнейшее развитие рынка внутреннего долга.

2.2.1 Этап 1. Развитие рынка государственных ценных бумаг за счет внутренних ресурсов (май 1993 г. - конец 1995 г.)

Целью создания российского рынка государственных ценных бумаг был переход от прямого кредитования Минфина Центробанком (т.е. финансирования дефицита федерального бюджета за счет денежной эмиссии) к эмиссии государственных ценных бумаг и их размещению на финансовом рынке. Предполагалось, что данный способ финансирования бюджетного дефицита будет способствовать снижению инфляции, развитию финансового рынка России, в частности, стимулировать рост банковских сбережений экономических агентов (юр. и физ. лиц) и расширению спектра предлагаемых банковских услуг.

Вплоть до октября 1995 года рынок внутреннего долга устойчиво развивался, не испытывая особых проблем. Высокий объем привлекаемых средств с рынка наряду с высокой доходностью обусловили быстрый рост объема внутреннего долга. В то же время рынок государственных облигаций представлял собой финансовый сегмент, на котором коммерческие банки могли эффективно размещать привлеченные и собственные средства. Высокие процентные ставки по депозитам обеспечивали ускоренный прирост вкладов населения в коммерческих банках по сравнению с ростом внутреннего долга, обеспечивая расширение ресурсной базы для данного сегмента финансового рынка. Так, если в мае 1993 года вклады физических лиц в банках составляли лишь 6,8% от совокупного денежного предложения, то к концу октября 1995 года соответствующий показатель составлял уже 32,8%.

Развитие рынка внутреннего долга оказало определенное позитивное влияние на российскую банковскую систему. Если до середины 1993 года деятельность российских коммерческих банков сводилась лишь к перераспределению централизованных кредитов и участию с иностранной валютой, то развитие рынка государственных ценных бумаг сформировало альтернативное направление для эффективного размещения банковских активов. Начиная с этого момента, развернулась банковская конкуренция за привлеченные средства юридических и физических лиц, населению и предприятиям был предложен широкий спектр депозитов с достаточно высокими процентными ставками, комиссионные сборы за расчетно-кассовое обслуживание были сведены на нет, а время проведения банковских транзакций было минимизировано. Таким образом, к середине 1995 года российские коммерческие банки за счет развития рынка государственных ценных бумаг были максимально заинтересованы в привлечении средств клиентов и, как следствие, предлагали на рынке набор банковских услуг, практически соответствующий мировым стандартам. С другой стороны, возможность инвестирования в доходные, надежные и ликвидные государственные ценные бумаги снижала заинтересованность банков в кредитовании реального сектора экономики и населения, что, в свою очередь, ограничивало возможности экономического развития.

Нужно отметить, что в течение данного этапа развития рассматриваемого сегмента финансового рынка в России произошли, по меньшей мере, два примечательных события. Во-первых, сразу после кризиса на валютном рынке 11 октября 1994 года, получившего название “черный вторник”, рынок государственных ценных бумаг впервые был использован для стабилизации состояния российских финансов. Тогда, сразу после резкого падения курса рубля (более чем на 25%), наряду с проведением валютных интервенций Центробанком была резко повышена доходность госбумаг, что позволило привлечь на рассматриваемый сегмент свободные рублевые ресурсы и, соответственно, снизить спрос на иностранную валюту. В дальнейшем подобная практика регулирования доходности государственных ценных бумаг для стабилизации ситуации на валютном рынке использовалась вплоть до кризиса в августе 1998 года.

Во-вторых, после банковского кризиса в августе 1995 года рынок госбумаг

фактически стал выполнять одну из функций рынка межбанковских кредитов - т.е. определять минимальную стоимость свободных финансовых ресурсов. Кризис на рынке межбанковских кредитов, разразившийся в августе 1995 года, был вызван банкротством ряда банков и был назван "кризисом доверия". В ситуации "взаимного недоверия" коммерческих банков рынок государственных ценных бумаг рассматривался в качестве наименее рискованного и наиболее ликвидного и фактически был основным сегментом, на котором размещались свободные краткосрочные ресурсы. Рынок же межбанковских кредитов служил лишь дополнением рынка госбумаг, позволяя после завершения сессий вторичных торгов госбумагами перераспределять оставшиеся рублевые ресурсы. Основными участниками рынка были Центробанк, Сбербанк РФ и коммерческие банки. Юридические и физические лица могли инвестировать свободные средства в государственные ценные бумаги напрямую, однако их доля была незначительна. Объем внутреннего долга на 1 января 1996 года составлял около 80 млрд. деноминированных рублей. Средний срок обращения государственных ценных бумаг (дюрация) составлял 100 дней, причем сверхкороткие, короткие и средние по срокам обращения бумаги были распределены достаточно равномерно. Результаты первого этапа развития рынка внутреннего долга содержали как позитивные, так и негативные характеристики. В качестве позитивных особенностей, содействующих финансовой стабилизации, можно выделить следующие:

- стабилизация финансовой сферы России. Рынок государственных облигаций способствовал снижению инфляции, стабилизации обменного курса рубля. В середине 1995 г. был введен режим "валютного коридора";
- развитие российской банковской системы и организованных сбережений экономических агентов. Развитие рынка государственного долга было важным фактором развития российской банковской системы, аккумуляции сбережений экономических агентов в форме депозитов, что также выступило в качестве фактора достижения финансовой стабилизации;
- идентификация минимальной стоимости свободных ресурсов в экономике - информационный эффект. Либерализация экономики России обусловила возникновение эффекта "долларизации" российской экономики. На практике это означало, что почти все расчеты, сбережения и инвестиции, а также процентные ставки были привязаны к курсу доллара США. Кроме того, вплоть до середины 1995 года существовала множественность процентных ставок, определяемых на различных сегментах финансовых рынков, характеристиками которых были высокие риски, отсутствие информации об объемах сделок (т.е. идентификация процентных ставок могла происходить на минимальных объемах либо по информации о спросе и предложении, но без заключения реальных сделок). В подобной ситуации субъекты хозяйственной деятельности были лишены надежных ориентиров текущей доходности или, другими словами, информации о стоимости свободных денежных средств, что затрудняло кратко- и среднесрочное планирование хозяйственной деятельности.

Одновременно первый этап развития рынка внутреннего долга содержал негативные моменты с точки зрения развития финансовой сферы: перераспределение сбережений экономических агентов в сторону рынка ГКО/ОФЗ. На рынок внутреннего долга привлекались практически все сбережения экономических агентов, что снижало возможности банковского кредитования реального сектора; высокие реальные процентные ставки. Они способствовали быстрому росту облигационного долга, причем доля аккумулированного на рынке процентного дохода быстро возрастала. Более того, высокий уровень реальных процентных ставок на рынке внутреннего долга определял еще более высокие ставки для других банковских активов, что делало, например, банковский кредит практически недоступным; значительный по объему портфель Центрального банка, доля которого устойчиво превосходила 35% от общего объема рынка федеральных облигаций, что являлось одной из форм скрытой денежной эмиссии.

2.2.2 Этап 2. Расширение рынка внутреннего долга за счет внешних инвесторов (начало 1996 г. - конец 1997 г.)

Исчерпав внутренние ресурсы развития рынка внутреннего долга, денежные власти России фактически имели единственное направление дальнейшего развития данного сегмента - открытие его для внешних инвесторов. Так, с февраля 1996 года внешние инвесторы были допущены на первичные аукционы, а с августа 1996 года - и на вторичные торги по государственным ценным бумагам. Либерализация доступа внешних инвесторов на рынок внутреннего долга дополнительно стимулировалась тем фактом, что именно в апреле-мае 1996 года накопленный и реинвестированный процентный доход сравнился по своему объему с реально привлеченными на данный рынок средствами. В дальнейшем ситуация, обусловленная сравнительно высокой доходностью федеральных облигаций, стремительно ухудшалась для денежных властей, поскольку на обслуживание долга тратилось все больше средств, тогда как привлекалось все меньше рублевых ресурсов. Допуск на рынок внешних инвесторов на время улучшил конъюнктуру рынка внутреннего долга. С середины 1996 года по середину 1997 года доля внешних инвесторов на рынке внутреннего долга возросла с 0% до 30%, а средневзвешенная доходность федеральных облигаций снизилась с 35% до 19% годовых.

Объем облигационного долга в ценах размещения на 01.01.96 составил 52,22 млрд. руб., рыночная стоимость долга равнялась 66,3 млрд. рублей, а по номинальной стоимости внутренний облигационный долг составил 82,19 млрд. рублей. Средний срок долга (дюрация) на начало 1996 года равнялась 102,8 дней. В течение 1996 года облигационный долг по номиналу возрос в три раза и на 01.01.97 составил 237 млрд. рублей. Несколько возросла и средняя длина долга - до 140 дней. Участниками рынка остались по-прежнему Центробанк, Сбербанк РФ, коммерческие банки, но на данном этапе добавились и внешние инвесторы. Причем, внешние инвесторы, обладая более дешевыми привлеченными средствами, вытесняли российских участников с рынка внутреннего долга. Так, если на 01.01.97 доля портфеля внутренних инвесторов (без

Центробанка) составляла 70,3% всех обращающихся бумаг, а внешних инвесторов - 17%, то на 01.01.98 внутренние инвесторы владели 46,7% бумаг, тогда как внешние - 27,5%.

Внешние инвесторы разместили значительные средства на рынке российского внутреннего долга. Так, в течение 1996 году на рынок ГКО/ОФЗ поступило, согласно данным внешнеплатежного баланса РФ, 5,9 млрд. долларов, а в 1997 году - 10,9 млрд. долларов. Приведенные данные свидетельствуют, что основным ресурсным обеспечением рынка внутреннего долга на рассматриваемом этапе были внешние инвестиции, а также ресурсы Сбербанка. Средства коммерческих банков постепенно выводились с рынка внутреннего долга на другие сегменты финансового рынка. В 1997 году, практически исчерпав ресурсы привлечения средств на внутреннем рынке, российские коммерческие банки осуществляли поиск дополнительных и, что важно, более дешевых средств на внешнем рынке. В частности, речь идет о привлечении значительного объема синдицированных кредитов.

Доходность по государственным ценным бумагам в течение второго этапа существенно снизилась - со 140% годовых в преддверии президентских выборов в середине 1996 года до 18% в конце лета 1997 года. Однако подобное снижение доходности государственных облигаций никак не могло устроить коммерческие банки, учитывая высокую стоимость привлеченных средств. Коммерческие банки в условиях низкого к ним доверия со стороны населения и предприятий были вынуждены предлагать высокие реальные процентные ставки с целью сохранить имеющиеся пассивы хотя бы на неизменном уровне.

Открытие рынка внутреннего долга для внешних инвесторов и последовавший за этим приток внешних портфельных инвестиций в Россию обусловил необходимость выбора денежными властями РФ направления политики управления внутренним долгом. С одной стороны, поступление внешних портфельных инвестиций предоставляли возможность российским денежным властям последовательно снижать доходность федеральных облигаций. С другой стороны, поступление внешних инвестиций предоставляло возможность денежным властям изменить состав инвесторов на рынке внутреннего долга - прежде всего, снизить долю портфеля ЦБР на рынке внутреннего долга (с целью уменьшения денежной эмиссии при расширении рынка и соответствующего снижения инфляции). Снижение доходности федеральных облигаций обеспечивало уменьшение объема процентных платежей из федерального бюджета и снижение процентных ставок в национальной экономике (что потенциально создавало основу для расширения банковского кредитования реального сектора и, теоретически, фундамент для будущего экономического роста). Более равномерное снижение доходности федеральных облигаций за счет поступления средств внешних инвесторов предоставляло принципиально другие возможности российским денежным властям в области управления внутренним долгом. Прежде всего, наиболее актуальной задачей выступало уменьшение портфеля ЦБР на рынке федеральных облигаций. Продажа федеральных облигаций, находящихся в портфеле ЦБР, внешним инвесторам, позволила бы денежным властям принципиально изменить структуру внешнего

долга - резко снизить долю Центрального банка (и, возможно, Сбербанка РФ), но при этом сохранить присутствие национальных инвесторов на рынке внутреннего долга. Реализация данного сценария предоставляла российским денежным властям возможность провести изменение структуры инвесторов на рынке внутреннего долга, но за счет меньшего снижения доходности федеральных облигаций. В результате можно было бы ожидать меньшего снижения доходности (и, соответственно, больших по объему процентных платежей из федерального бюджета), более высокой инфляции, но подобные решения позволили бы стабилизировать рынок внутреннего долга и темпы инфляции в краткосрочной перспективе. Более того, в данном случае денежные власти РФ имели бы возможность избежать финансового кризиса в 1998 году - за счет потенциально больших операций ЦБР на открытом рынке (после уменьшения объема его портфеля федеральных облигаций), сохранения заметной доли российских коммерческих банков на рынке внутреннего долга (т.е. за счет регулирования рисков банковской системы).