



Научная статья

УДК 338.1+338.001.36

<https://doi.org/10.18500/1994-2540-2021-21-2-125-134>

Влияние формальных институциональных факторов на динамику внутреннего долга РФ



И. В. Комков

Саратовский национальный исследовательский государственный университет имени Н. Г. Чернышевского, Россия, 410012, г. Саратов, ул. Астраханская, д. 83

Комков Иван Викторович, аспирант кафедры экономической теории и национальной экономики, ivan_komkov@mail.ru, <https://orcid.org/0000-0002-8546-7739>

Аннотация. Введение. Роль внутренних государственных заимствований в бюджетной политике России стала очень заметной в 2020 г. Актуальность данной темы связана с потребностью бюджета в дополнительных источниках финансирования социальных программ на фоне роста бюджетных расходов на борьбу с новой коронавирусной инфекцией и ее экономическими последствиями. Объемы размещений облигаций федерального займа растут стремительными темпами параллельно с увеличением дефицита российского бюджета. Крайне важно, чтобы механизм формирования и использования внутреннего долга функционировал надежно и эффективно. На эффективность проводимой государством долговой политики оказывает влияние множество факторов: политическое устройство государства, правовые институты, состояние макроэкономической конъюнктуры в стране, качество инфраструктуры. В данном исследовании анализируется влияние формальных институциональных факторов на динамику внутреннего долга, возможности совершенствования долговой политики в современных условиях. **Теоретический анализ.** В статье раскрывается понятие институтов в контексте внутреннего долга, причинно-следственная зависимость динамики государственных заимствований от функциональных характеристик формальных институтов ее формирующих. **Эмпирический анализ.** Проведен анализ основных формальных институциональных факторов, а именно: правовые институты, экономическая ситуация в стране, инфраструктура и политическое устройство государства. **Результаты.** В ходе изучения факторов роста внутреннего долга были выявлены слабые стороны формальных институтов, определяющие динамику государственных внутренних заимствований в современных условиях. Внесены предложения по совершенствованию государственной политики в сфере государственного долга России.

Ключевые слова: внутренний долг, институциональные факторы, облигации, бюджетный дефицит, эффективность бюджетной политики

Благодарности: Исследование выполнено при финансовой поддержке Российского фонда фундаментальных исследований (проект № 20-310-90006\20).

Для цитирования: Комков И. В. Влияние формальных институциональных факторов на динамику внутреннего долга РФ // Известия Саратовского университета. Новая серия. Серия: Экономика. Управление. Право. 2021. Т. 21, вып. 2. С. 125–134. <https://doi.org/10.18500/1994-2540-2021-21-2-125-134>

Статья опубликована на условиях лицензии Creative Commons Attribution License (CC-BY 4.0)

Article

<https://doi.org/10.18500/1994-2540-2021-21-2-125-134>

Formal institutional factors' influence on Russia's internal debt dynamics

I. V. Komkov

Saratov State University, 83 Astrakhanskaya St., Saratov 410012, Russia

Ivan V. Komkov, ivan_komkov@mail.ru, <https://orcid.org/0000-0002-8546-7739>

Abstract. Introduction. The role of domestic government borrowing in Russia's fiscal policy has become prominent in 2020. The relevance of this topic is related to the budget's need for additional sources of financing due to COVID-19 pandemic. The effectiveness of the state's debt policy is influenced by many factors: the political structure of the state, legal institutions, the economic situation in the country, the quality of infrastructure. In this study, the impact of formal institutional factors on the dynamics of domestic debt, the possibility of improving debt policy in modern conditions are analyzed. **Theoretical analysis.** The article reveals the concept of institutions in the context of domestic debt, the causal dependence of the public borrowing dynamics on the functional characteristics of the formal institutions that form it. **Empirical analysis.** The analysis of the main formal institutional factors, namely: legal institutions, the economic situation in the country, the infrastructure and the political structure of the state is carried out. **Results.** In the course



of studying the factors of domestic debt growth, the weaknesses of formal institutions that determine the dynamics of state domestic borrowing in modern conditions were identified. Proposals are made for improving the state policy in the sphere of Russia's state debt.

Keywords: internal debt, institutional factors, bonds, budget deficit, efficiency of budget policy

Acknowledgements: This work was supported by the Russian Foundation for Basic Research (project No. 20-310-90006\20).

For citation: Komkov I. V. Formal institutional factors' influence on Russia's internal debt dynamics. *Izvestiya of Saratov University. Economics. Management. Law*, 2021, vol. 21, iss. 2, pp. 125–134 (in Russian). <https://doi.org/10.18500/1994-2540-2021-21-2-125-134>

This is an open access article distributed under the terms of Creative Commons Attribution License (CC-BY 4.0)

Введение

В соответствии с нормами российского законодательства государственный долг делится на внешний и внутренний. Согласно ст. 6 Бюджетного кодекса Российской Федерации внутренним государственным долгом являются долговые обязательства публично-правового образования, возникающие в валюте Российской Федерации [1].

Быстрый рост внутреннего долга РФ, как в абсолютном выражении, так и в сравнении с медленнее растущим ВВП, – характерное явление современного этапа развития экономики России. До начала кризиса, вызванного распространением коронавируса, уровень госдолга превышал немногим 12% ВВП. К концу 2020 г. совокупный государственный долг составил 19,5 трлн руб. [2]. Это примерно 19% российского ВВП. Такой уровень долговой нагрузки можно смело назвать невысоким и даже низким. В исследовании, которое проводил Всемирный банк, было определено что существенное замедление экономического роста наступает при соотношении долга к ВВП выше 78% для развитых стран и 65% для развивающихся [3]. Критическим объемом госдолга, который может привести к дефолту, является его уровень в 100% от ВВП.

Однако показатель соотношения долга к ВВП далек от совершенства. Во-первых, как следует из исторического анализа, уровень долга к ВВП – не единственный индикатор уровня фискального и финансового риска страны. Иными словами, кризис госзадолженности может возникнуть при очень разных уровнях госдолга к ВВП. Во-вторых, этот показатель является циклическим, т.е. его значение быстро снижается в условиях бума, а увеличивается в условиях рецессии или замедления роста.

В последние годы мы наблюдаем увеличение доли привлекаемых средств в национальной валюте. К концу 2020 г. около 75% приходится на внутренний долг, прогноз на 2021 г. – 77,6%, на 2022 г. – почти 80% [4]. В условиях постоянного риска ужесточения международных санкций на государственные заимствования рассчитывать приходится, в первую очередь, на национальных институциональных инвесторов, а именно на негосударственные пенсионные фонды, банки и страховые компании.

По прогнозам Министерства финансов, в 2021 и 2022 гг. рост государственного долга в России продолжится. На 2021 год правительство планирует дополнительно привлечь в бюджет 3,7 трлн руб. через заимствования. К 2022 г., по прогнозам, госдолг должен вырасти до 22% ВВП.

Несмотря на то что государственный долг РФ далек от критических уровней, обозначенных методологией Всемирного банка, размер долга в абсолютных значениях вырос в 3 раза с 2015 г., и необходимо проанализировать факторы такого стремительного роста [2]. Помимо растущего долга российская экономика имеет целый комплекс других структурных проблем, и при ухудшающейся ситуации на мировых рынках они могут запустить изменения, которые повлекут за собой линейный ряд других финансовых изменения, что может привести к локальному финансовому кризису.

Учитывая тот факт, что пандемия, вызванная распространением вируса COVID-19, является непредвиденным, случайным экзогенным фактором, в краткосрочном периоде обуславливающим динамику макроэкономической конъюнктуры, поведение экономических субъектов, в том числе и государства, остановимся на исследовании формальных институтов, определяющих функционирование системы в долгосрочном периоде, ее ответную реакцию на шоковое воздействие. Анализируя факторы, влияющие на динамику долга помимо всемирной эпидемии, используем институциональный и системно-функциональный подходы, а также рассмотрим влияние формальных институтов на рост внутренних государственных заимствований.

Теоретический анализ

Современная экономическая наука термин «институт» трактует как сочетание норм права в рамках какой-либо области однородных общественных отношений, как определенную форму общественного устройства [5].

Совокупность экономических институтов определяет динамику и характер экономического развития страны. Нобелевский лауреат Д. Норт определял институт как правила игры в обществе или ограничительные барьеры, установленные человеком, которые помогают формировать отношения между людьми [6].



Значимость существования экономических институтов связана с их ролью в сдерживании отрицательного воздействия рынка на общественные отношения. Представитель неонституционального направления О. Ульямсон подчеркивал, что, в отличие от неоклассической концепции, которой ближе технологическая направленность и конструкт, построенный на осуществлении моментального обмена, без издержек, при неукоснительном соблюдении заключенных договоров, новая институциональная концепция исходит из организационно-контрактной перспективы, делая акцент уже не на технологических факторах, а на расходах, которые неизбежно возникают при взаимодействии экономических агентов между собой [7]. Вследствие изучения работ Р. Коуза позже появился еще один подход – транзакционный, который определяет экономических агентов с позиции сокращения транзакционных издержек [8].

Теоретические изыскания ученых-экономистов были подтверждены практикой изучения экономических процессов. С 1982 по 1994 г. сотрудниками Мирового банка методом построения эконометрической модели было проанализировано более 80 стран с целью определения влияния различных факторов на основные экономические показатели этих государств: темпы роста ВВП, экономический климат, степень защиты прав экономических агентов [9]. Проведенное исследование продемонстрировало четкую закономерность – страны с высоким качеством экономических институтов имеют более высокие показатели темпов роста экономики.

Именно государство вправе устанавливать определенные правила функционирования экономических институтов, закреплять и юридически оформлять механизмы стимулирования и сдерживания финансовых агентов, что может привести к положительной динамике экономического развития страны.

По мнению И. И. Агаповой, институты можно определить как основополагающие элементы любого общества. Каждая экономическая система зависит от институтов, и любые реформы в первую очередь должны начинаться с их совершенствования [10].

Важность экономических институтов связана, прежде всего, с деятельностью субъектов экономики, которые имеют свободу выбора и могут прогнозировать свое влияние на политику государства. При этом важное значение имеют факторы, связанные и определяющие функционирование данных экономических институтов. При этом под фактором в экономической науке понимается неисключаемый элемент процесса, причина, обуславливающая его направленность и течение. Институциональные факторы какого-

либо экономического процесса могут трактоваться как некая совокупность объективно существующих или субъективно заданных правил поведения, принципов, выступающих движущими силами данного процесса.

Поскольку таких факторов в экономике страны может быть множество, их можно разделить на виды. Классификация институциональных факторов может быть построена на основании ряда критериев.

Первым критерием классификации являются функции, которые институты выполняют в контексте объекта институционального анализа или институциональной единицы.

Таким образом, в экономической науке различают следующие институты: регулирующие, правовые, институты развития человеческого капитала, институты распределения рисков и координации.

Вторым критерием классификации является степень формализации тех правил, законодательных норм, на основании которых осуществляется взаимодействие между институтами. Как правило, взаимодействие хозяйствующих субъектов осуществляется на основе формальных, законодательно закрепленных правил поведения, которые они обязаны соблюдать под угрозой применения санкций. Однако существует и неформальный способ взаимодействия, применяемый в основном среди институтов, основанных на добровольных началах и выполняющих общественно значимые функции. Этот способ основан на моральных и нравственных началах.

В представленном исследовании рассматривается влияние формальных институциональных факторов на динамику государственного долга РФ.

К факторам, оказывающим наибольшее влияние на динамику внутреннего долга, в исследовании отнесены:

- правовые институты;
- состояние макроэкономической конъюнктуры в стране;
- инфраструктура;
- политическое устройство государства.

К числу неформальных факторов можно отнести институт коррупции, доверие населения к Правительству РФ, институт финансовой грамотности и экономическую активность населения страны.

Эмпирический анализ

Рассмотрим влияние на динамику государственных заимствований со стороны правовых институтов – законодательной и нормативно-правовой базы управления государственным долгом РФ.



Регулирование государственного долга в Российской Федерации осуществляют органы законодательной власти (иногда органы исполнительной власти) посредством разработки и принятия соответствующих нормативно-правовых актов. Поэтому нормативная база играет важнейшую роль в вопросе регулирования государственного долга. В первую очередь, правовое регулирование в контексте внутреннего долга стоит рассматривать как фактор, влияющий не столько на динамику долга, сколько на эффективность долговой политики.

Правовое регулирование государственного долга в нашей стране прямо не закреплено в Конституции Российской Федерации. В то же время в некоторых европейских странах (Германии, Бельгии, Швеции и др.) финансовая проблематика выделяется как самостоятельный раздел конституции, что подчеркивает важную роль государственного долга и стратегическое отношение к нему, в связи с тем, что регулирование финансовой деятельности государства в этой сфере осуществляется на конституционном уровне [11].

Отношения по управлению государственным долгом РФ регулируются Бюджетным кодексом РФ и Федеральным законом «О федеральном бюджете» за соответствующий год. В постановлениях Правительства Российской Федерации, нормативных актах Банка России и Министерства финансов регламентируются вопросы, связанные с управлением долговой политикой Российского государства в целом.

Необходимо подчеркнуть, что долгое время отечественная долговая политика, находясь в условиях централизованного управления, существенно отличалась от других стран. Соответственно, процесс финансирования дефицита бюджета не соответствовал общепринятым формам управления этим процессом. Трансформация экономических и социально-политических ориентиров в сторону рыночной экономики привела к серьезным изменениям в отношении использования государственных займов в качестве одного из главных инструментов финансовой политики любого государства. Этот процесс постепенно получает отражение в современном российском праве.

Государственный долг в качестве источника финансирования дефицитов бюджетов определяется в ст. 19 БК РФ, в которой перечислен состав бюджетной классификации [1]. Нормативным актом, напрямую влияющим на размер долга и его применение, является Федеральный закон «О федеральном бюджете». В этом документе прописан порядок выплат по внешним и вну-

тренним долговым обязательствам федерального бюджета на конкретный год, а также закреплена программа планируемых государственных заимствований России.

Одним из серьезных недостатков правового регулирования институционального оформления государственных заимствований выступает нечетко сформулированное закрепление ответственности полномочий Правительства РФ, органов федеральной исполнительной власти, Банка России и коммерческих банков, которые выступают в роли агентов, по распространению обязательств в данной сфере.

В свою очередь, нельзя не отметить ряд положительных моментов в направлении правового регулирования государственного долга. В России существует проблема закредитованности некоторых регионов. И частично причина этого кроется в высокой стоимости обслуживания кредитов в банках. В силу разных причин субъекты РФ в настоящее время редко привлекают заемные средства на рынке субфедеральных облигаций – более дешевом в обслуживании источнике финансирования. В 2019 г. только девять регионов и два муниципалитета разместили собственные выпуски облигаций. Ни один из регионов не провел облигационные займы в формате аукционов. Совокупный объем рынка муниципальных и субфедеральных облигаций составляет приблизительно 550 млрд руб., т.е. в 10 раз меньше объемов ОФЗ на рынке, в то время как объем доходных частей бюджетов примерно одинаков [12].

Изменения, которые были внесены в Бюджетный кодекс в 2020 г., должны подтолкнуть регионы к формированию подавляющей доли долговых обязательств, используя рыночные заимствования. В 2021 г. процедура эмиссии государственных ценных бумаг станет проще. Финансово устойчивые субъекты и муниципальные образования теперь не должны регистрировать ценные бумаги в Минфине России.

Резюмируя сказанное, следует отметить, что если рассматривать государственный долг как инструмент сокращения бюджетного дефицита, то российскую систему по ряду причин нельзя назвать оптимальной. Это обусловлено сложностью выстроенной системы отношений в сфере государственных заимствований долга, их тесной взаимосвязью с различными факторами экономического, политического и социального характера. Однако главной проблемой является отсутствие адекватного правового регулирования отношений в сфере государственного заимствования, которое смогло бы учесть все индивидуальные характеристики, права и обязанности кредиторов



и заемщиков. В правовом государстве, которым является Россия, именно право должно стать главным фактором выстраивания отношений в сфере государственного заимствования и увеличения эффективности использования данного инструмента в достижении важнейших государственных целей.

Следующим институциональным фактором, оказывающим влияние на динамику государственного долга, является экономическая ситуация в стране – состояние макроэкономической конъюнктуры, сложившееся в результате действия ряда экономических процессов. Данный фактор – результат значительного сокращения валового внутреннего продукта (ВВП), действия санкций, существенного падения стоимости национальной валюты, уменьшения экспорта, а также снижения стоимости энергоносителей. Очевидно, что все перечисленное сокращает доходную часть бюджета, в то время как социальные расходы и государственные проекты требуют стабильного поступления средств. В итоге это приводит к увеличению долга, и 2020 год является ярким подтверждением этого тезиса.

По понятным причинам первая половина 2020 г. стала очень сложным периодом для России в социальном и экономическом отношении. Восстановление как мировой, так и российской экономики до прежних масштабов займет, по оценкам аналитиков, несколько лет.

В начале 2020 г. главным событием для российской экономики стало падение цен на нефть, явившееся следствием резкого снижения спроса на «черное золото» со стороны ключевых игроков мирового рынка, таких как Китай, США и ЕС. В первые несколько месяцев 2020 г. Китай боролся с распространением коронавируса и поэтому сократил объемы транспортировки и производства. Затем настала очередь Европы и США. Срыв сделки ОПЕК привел к дальнейшему падению цен на нефть и курса российской валюты на 15–20%, обновив рекордный уровень предыдущего кризиса в 2014 г.

Следующим вызовом для экономики страны стало введение в конце марта 2020 г. режима нерабочих дней, связанное с необходимостью противодействия распространению коронавируса. Впервые в новейшей истории пандемия привела к преднамеренной приостановке деятельности большинства секторов экономики.

Фактически в период пика карантинных мероприятий работали только стратегически важные (ТЭК, оборонная промышленность, коммуникации и др.) и жизненно важные (агропромышленный комплекс, торговля продуктами питания и лекарствами) сегменты экономики.

Другие же оказались в удручающем положении. Особенно сильный ущерб от введенного на 1,5 месяца режима нерабочих дней и последующего за ним режима самоизоляции почувствовали на себе субъекты малого и среднего бизнеса. Многие магазины, рестораны и салоны красоты не смогли продолжить свою деятельность после окончания «карантина». За 12 месяцев, прошедших с августа 2019 г., в России закрылось свыше миллиона предприятий малого и среднего бизнеса (МСП). В конечном итоге каждый пятый бизнес прекратил существование [13].

По данным Банка России, ВВП в 2020 г. снизился на 3,1% [14]. Стимулировать восстановление экономики было призвано активное смягчение денежно-кредитной политики ЦБ (ставка была снижена с начала года на 200 б.п.). Однако снижение ключевой ставки неизбежно приведет к изменению кредитной политики банков. Уже сейчас банки стали более внимательно относиться к анализу положения заемщиков, предъявляя более жесткие требования.

Министерство финансов и Банк России ежемесячно публикуют статистику, которая свидетельствует о том, что долг федерального правительства в очередной раз превысил его ликвидные резервы. По мнению аналитиков, это пока не представляет угрозы для бюджетной стабильности, но является символическим следствием текущего кризиса, который совпал с низкими ценами на нефть, рекордным падением внутренней добычи нефти, пандемией коронавируса и резким ростом бюджетных расходов для поддержки российских семей и бизнеса.

Наблюдается увеличение веса долга в контексте антикризисной поддержки населения и малого бизнеса, и второй факт – это увеличение дефицита федерального бюджета и, как следствие, уменьшение остатков свободных ресурсов, размещаемых в банковской системе.

Данная тенденция напрямую связана с несбалансированностью и нестабильностью федерального бюджета в 2020 г.: Министерство финансов вынуждено компенсировать снижение нефтегазовых доходов, а также увеличивать расходы сверх установленных бюджетным правилом лимитов. Дополнительные расходы в 2020 г. составили более 3 трлн руб. [2].

В связи со сложившейся ситуацией в экономике на сегодняшний день существует риск значительного экономического спада. Российской экономике в 2020 г. был нанесен существенный удар, который правительству частично удалось погасить с помощью привлеченных государственных займов, частично с помощью увеличения налогов. Однако, думается, реальные



последствия пандемии COVID-19 для мировой экономики и экономики России еще только предстоит узнать.

Значимым формальным институциональным фактором влияния на динамику внутреннего государственного долга России является инфраструктура рынка государственных ценных бумаг, а именно: обеспечение доступа широкого круга инвесторов к долговым инструментам, повышение их ликвидности, создание комфортных условий для участников рынка из числа различных групп инвесторов. За последние годы была проделана большая работа в этом направлении, что делает планы по расширению объемов заимствования на внутреннем рынке реалистичными.

К середине 2020 г. львиная доля (79,7%) федерального долга выражена в государственных ценных бумагах, 96,7% в структуре рублевого госдолга в ценных бумагах – облигации федерального займа (ОФЗ; сентябрь 2020 г.) [12]. Таким образом, главным элементом инфраструктуры внутреннего рынка государственных ценных бумаг является Московская биржа, где проходят все аукционы по размещению облигаций федерального займа.

В период 2013–2018 гг. Московской биржей было реализовано несколько важнейших инициатив, позволивших модернизировать инфраструктуру российского долгового рынка. Были усовершенствованы механизмы информационного сопровождения, в частности, аукционов по размещению ОФЗ. Помимо этого, были проведены значимые реформы инфраструктуры долгового рынка, ориентированные на повышение привлекательности государственных ценных бумаг, которые стали причиной их укрепления в роли ключевого ориентира доходностей всех облигаций, обращающихся на бирже [15]. К числу этих реформ необходимо отнести следующие изменения:

1) прямой доступ нерезидентов на российский рынок государственных ценных бумаг. До 2013 г. иностранные инвесторы не имели возможности покупать российские облигации;

2) в марте 2015 г. вторичные торги ОФЗ на Московской бирже были переведены на режим расчетов «Т+1» вместо используемой ранее «Т+0». Таким образом, расчеты на бирже по облигациям теперь проходят в течение одного рабочего дня;

3) в 2015 г. Московской биржей был введен режим торгов крупными пакетами ОФЗ (Dark Pools), который позволяет участникам продавать и покупать большие объемы ОФЗ (от 50 млн руб.) по рыночной цене;

4) в целях улучшения ликвидности обращающихся ОФЗ Биржа ввела систему маркетмейкинга. Суть заключается в том, что участники программы принимают на себя обязательства по совершению минимального объема сделок и поддерживают постоянный спрос и предложение по долговым инструментам.

Продолжая рассматривать инфраструктуру государственного долга, необходимо обратить внимание на структуру основных держателей долга. Это даст понимание того, какие направления мало задействованы в процессе привлечения государственных займов.

Текущая структура держателей федерального долга в национальной валюте сбалансирована. К сожалению, официально публикуемая структура держателей долга отсутствует. Однако отталкиваясь от данных Минфина, аналитическому кредитному рейтинговому агентству (АКРА) удалось подсчитать, что к концу 2019 г. наибольшую долю вложений в данные бумаги имели банки (40% всего долга), на втором месте были нерезиденты (30%), а на третьем – финансовые компании (долгосрочные инвесторы), в том числе пенсионные и инвестиционные фонды, страховые компании (15%) [2]. Наименьшая доля (2,2%) принадлежала населению. И в этом заключается, с одной стороны, существенная проблема, с другой – огромный ресурс для развития долговых отношений населения и правительства при грамотном развитии инфраструктуры. На вкладах в банках население хранит порядка 30 трлн руб., которые россияне доверяют банкам, но значительно менее охотно покупают государственные облигации.

В попытке исправить ситуацию в апреле 2017 г. Министерство финансов впервые разместило так называемые народные облигации (ОФЗ-н). Эти облигации выпускаются дважды в год по номинальной стоимости 1000 руб. за одну облигацию, общий объем выпуска составил 20 млрд руб. Любой человек может купить народных облигаций на сумму от 30 тыс. до 25 млн руб. в рамках одного выпуска.

Спустя три года с момента запуска этой программы можно сделать вывод, что ОФЗ-н не стали популярным инструментом для сбережения средств у населения. Предполагалось, что народные облигации для многих могут стать первым шагом в работе с ценными бумагами. Однако этого не произошло. Одной из причин является негативное отношение населения к инструменту «облигация» из-за событий 1998 г. Инструмент дискредитирован государством неоднократно. Именно эта причина, по нашему мнению, может стать серьезной проблемой в популяризации об-



лигаций среди населения. С момента получения первых займов в начале XXI в. страна с большим трудом справлялась со взятыми на себя обязательствами или вовсе не справлялась с ними.

Важнейшим инфраструктурным изменением, которое произошло в последние годы, стал бум инвестирования среди россиян. По итогам ноября 2020 г., на Московской бирже зарегистрировано 8 млн частных инвесторов, половина которых пришла на рынок только в этом году [16]. Такое резкое увеличение участников рынка вызвано тремя основными факторами:

1) падением доходности банковских депозитов и поиском россиянами более высокого процента в биржевых инструментах;

2) появлением возможности открыть брокерский счет онлайн и начать торговать на бирже прямо со смартфона;

3) налоговыми льготами для инвесторов.

В контексте обсуждения внутреннего долга это означает существенное увеличение потенциальных покупателей государственного долга. Важно, что объем денежных средств, поступивших от граждан на брокерские счета за шесть месяцев 2020 г., составил около 1,5 трлн руб., в итоге объем инвестиций граждан на брокерских счетах превысил 3,3 трлн руб. Можно с уверенностью сказать, что деньги с банковских депозитов продолжают перетекать на брокерские счета, где у инвесторов в качестве альтернативы банковским депозитам будет возможность покупать государственный внутренний долг.

Таким образом, существенная модернизация и либерализация рынка национального капитала позволили превратить его в действительно стабильный и масштабный источник удовлетворения возросших потребностей федерального бюджета.

Все проведенные реформы стали теми факторами, которые повлияли на увеличение спроса на государственные ценные бумаги, способствовали росту привлекательности внутреннего долгового рынка по отношению к зарубежным аналогам, увеличили в количестве и улучшили структуры иностранных инвесторов за счет роста доли институциональных инвесторов при одновременном сохранении конкурентных позиций и ведущей роли российских участников рынка государственных ценных бумаг. Кроме того, были существенно снижены транзакционные издержки, увеличена емкость и повышена ликвидность внутреннего рынка. В свою очередь, популяризация такого инструмента, как ОФЗ-н, и других выпусков государственных облигаций среди рядовых инвесторов, надежность экономики страны и повышение финансовой грамотности населения со временем должны положительно сказаться на структуре долговых обязательств России.

Четвертым формальным институтом, оказывающим влияние на государственный долг, является политическое устройство государства.

В контексте динамики внутреннего долга форма государственного устройства сказывается на взаимоотношениях между бюджетами. От формы государственного устройства зависит структура бюджета страны. В унитарных государствах бюджетная система имеет двухуровневое построение – государственный и местные бюджеты. В странах с федеративным государственным устройством имеется промежуточное звено – бюджет субъектов федерации: штатов, земель, кантонов и др.

В соответствии с Конституцией РФ и Бюджетным кодексом РФ российская бюджетная система состоит из трех уровней: федерального бюджета и бюджетов государственных внебюджетных фондов; бюджетов субъектов РФ (региональных бюджетов) и бюджетов территориальных государственных внебюджетных фондов; местных бюджетов (бюджетов муниципальных образований) [1].

В силу сложности и многогранности такого понятия, как «федерализм», в России вокруг него возникают различные дискуссии. Одной из таких проблем можно назвать экономическое и политическое неравенство субъектов Федерации. Сложность становления и развития российского федерализма выражается в неоднозначном определении статусов субъектов Федерации как неотъемлемых, но в то же время самостоятельных частей Российского государства.

Объективная разница между субъектами Федерации в их правовом и политико-экономическом статусе предполагает разработку бюджетной политики с учетом особенностей отдельных регионов. В контексте данного вопроса некоторые высказываются о необходимости включения в законодательство понятия «бюджетный федерализм». Этот термин подразумевает распределение полномочий между центральными органами власти, органами субъектов Федерации и органами местного самоуправления в вопросе финансов. Сложность данного процесса заключается в нахождении компромисса между различными уровнями государственной власти. Ряд экспертов высказываются за необходимость ухода от дотационности регионов с помощью формирования определенных экономико-правовых условий, которые бы позволили субъектам Федерации «самостоятельно прокормить себя». Однако это возможно реализовать, только применяя крайне дифференцированный подход в распределении средств между регионами, так как степень экономической развитости субъектов Федерации отличается кардинально.



В качестве наиболее яркого примера неблагоприятного сценария бюджетной самостоятельности дотационного региона служит банкротство Республики Ингушетия в 2016 г. [17]. Тогда размер госдолга в республике превысил объем собственных доходов, поступивших в бюджет региона. Правительство РФ распорядилось передать управление финансами республики Министерству финансов. Следствием мер по спасению бюджета республики являлись мобилизация доходов, сокращение налоговых льгот, что постепенно должно привести к восстановлению платежеспособности региона. Примечательно, что законодателем в рамках действующего Бюджетного кодекса РФ уже давно предусмотрена процедура внешнего финансового управления для регионов [1].

Сценарию Ингушетии могут последовать другие субъекты Федерации, долговая проблема в которых обстоит не лучше. Одной из причин наращивания госдолга является низкое качество бюджетного планирования. При планировании бюджетов и в ходе их исполнения регионами предусматриваются нереалистичные доходы и источники финансирования дефицита бюджетов. В результате требуется привлекать дополнительные заимствования.

Изучение дотационных регионов также обнаружило проблему несоблюдения субъектами Федерации положений Бюджетного кодекса. На сегодняшний день законодательство Российской Федерации не предусматривает какой-либо ответственности за нарушение требований, указанных в Бюджетном кодексе. Это является проблемой пробела правового регулирования, поскольку нарушение норм Бюджетного кодекса приводит к увеличению объемов государственного долга регионов, а также расходов на его обслуживание.

Несмотря на известную самостоятельность субъектов Российской Федерации, в том числе и в вопросах регулирования собственного государственного долга, тем не менее, для того чтобы минимизировать число регионов-банкротов, федеральный центр должен следить за бюджетной политикой в регионах, дабы иметь возможность вмешаться на раннем этапе и исправить положение.

Результаты

В ходе проведенного анализа институтов, влияющих на динамику внутреннего долга, выявлен ряд проблем, которые снижают эффективность использования внутреннего заимствования в качестве инструмента бюджетной политики РФ. К слабым местам процесса государствен-

ного заимствования можно отнести: отсутствие законодательного закрепления целей государственных заимствований, нестабильность и несбалансированность доходов федерального бюджета, непопулярность государственных облигаций среди частных инвесторов, низкое качество бюджетного планирования в регионах и нарушение ими устанавливаемых Бюджетным кодексом лимитов дефицита бюджета.

Во избежание усугубления влияния данных негативных факторов можно рекомендовать ряд мер по совершенствованию политики управления внутренним долгом Российской Федерации.

Перечень нововведений, которые позволят наладить систему регулирования бюджетного процесса с в сфере государственного долга:

- конкретизация целей заимствования на федеральном и региональном уровнях;
- продолжение политики, нацеленной на снижение зависимости бюджета от цен на энергоносители;
- совершенствование и модернизацию инфраструктуры государственных заимствований необходимо осуществлять в рамках эффективного диалога с участниками рынка;
- повышение финансовой грамотности населения и популяризация государственных облигаций среди частных инвесторов;
- совершенствование механизмов учета и мониторинга долга путем внедрения прогрессивных технологий контроля состояния долговой нагрузки;
- установление мер ответственности за превышение лимитов, установленных бюджетным законодательством, в части дефицита регионального бюджета, величины государственного долга субъекта Российской Федерации и объемов новых заимствований.

Предлагаемые меры будут способствовать повышению влияния формальных институциональных факторов на совершенствование воздействия государства на рынок внутренних долговых обязательств, что позволит в целом повысить уровень социально-экономического развития страны в непростых условиях экономического спада, вызванного пандемией коронавируса.

Эффективная денежно-кредитная политика Правительства Российской Федерации, стабилизация курса национальной валюты, проводимая Центральным банком РФ, а также постоянное обновление механизма контроля за состоянием внутреннего государственного долга помогут избежать ситуаций по неконтролируемому резкому росту и падению объема государственного долга.



Список литературы

1. Бюджетный кодекс Российской Федерации от 31.07.1998 № 145-ФЗ (ред. от 22.12.2020) (с изм. и доп., вступ. в силу 01.01.2021). Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
2. Государственный внутренний долг Российской Федерации // Министерство финансов РФ : [сайт]. URL: https://www.minfin.ru/ru/performance/public_debt/internal/ (дата обращения: 24.12.2020).
3. International Monetary Fund and International Development Association. Debt Sustainability in Low-Income Countries – Proposal for an Operational framework and Policy Implications. February 3, 2010. URL: <http://www.imf.org/external/np/pdr/sustain/2010/020304.htm> (дата обращения: 18.12.2020).
4. Объем госдолга России по итогам 2020 года составит 20,4 трлн рублей. URL: <https://tass.ru/ekonomika/9592555#:~:text=МОСКВА%2C%2030%20сентября.%20%2FTACC,21%2C4%25%20ВВП> (дата обращения: 23.11.2020).
5. Райзберг Б. А., Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б. Современный экономический словарь. 6-е изд., перераб. и доп. М. : ИНФРА-М, 2011. 512 с.
6. Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики. М. : Фонд экономической книги, 2013. 190 с.
7. Уильямсон О. И. Экономические институты капитализма. Фирмы, рынки, отношенческая контрактация : пер. с англ. СПб. : Лениздат ; SEV Press, 1996. 702 с.
8. Коуз Р. Фирма, рынок и право : пер. с англ. М. : Новое издательство, 2007. 224 с.
9. Мешалкин В. П., Петров И. А., Фомченкова Л. В. Основные черты глобализации мировой экономики // Российское предпринимательство. 2002. № 6. С. 25–27.
10. Агапова И. И. Институциональная экономика : учеб. пособие. М. : Магистр, 2017. 160 с.
11. Цареградская Ю. К. Теоретико-правовые основы государственного долга Российской Федерации : сущность, содержание и функции // Актуальные проблемы российского права. 2016. № 4. С. 69–76. <https://doi.org/10.17803/1994-1471.2016.65.4.069-076>
12. Рыночной емкости внутренних инвесторов может быть недостаточно для выполнения амбициозной программы государственных заимствований. URL: <https://www.acra-ratings.ru/research/2084> (дата обращения: 15.12.2020).
13. Исследование : 1 млн российских предприятий малого и среднего бизнеса закрылись за год. URL: <https://tass.ru/ekonomika/9197739> (дата обращения: 13.12.2020).
14. Среднесрочный прогноз Банка России по итогам заседания Совета директоров по ключевой ставке 24 апреля 2020 года // Центральный банк Российской Федерации : [сайт]. URL: http://cbr.ru/Collection/Collection/File/27833/forecast_200424.pdf (дата обращения: 23.12.2020).
15. Основные направления государственной долговой политики Российской Федерации на 2017–2019 гг. // Министерство финансов Российской Федерации : [сайт]. URL: https://minfin.gov.ru/ru/performance/public_debt/policy/ (дата обращения: 13.12.2020).
16. Статистическая информация по клиентам участников торгов фондового рынка Московской биржи // Московская биржа : [сайт]. URL: <https://www.moex.com/s719> (дата обращения: 23.12.2020).
17. Рынок региональных облигаций : причины стагнации. URL: <https://www.acra-ratings.ru/research/1654> (дата обращения: 23.12.2020).

References

1. Budget Code of the Russian Federation of 31.07.1998 no. 145-FZ (an edition of 22.12.2020) (as amended and supplemented, entered into force on 01.01.2021). *ATP «Consultant»* [electronic resource] (in Russian).
2. *Ministerstvo finansov RF* (Ministry of Finance of the Russian Federation. Site). Available at: https://www.minfin.ru/ru/performance/public_debt/internal/ (accessed 24 December 2020) (in Russian)
3. International Monetary Fund and International Development Association. Debt Sustainability in Low-Income Countries – Proposal for an Operational framework and Policy Implications. February 3, 2010. Available at: <http://www.imf.org/external/np/pdr/sustain/2010/020304.htm> (accessed 18 December 2020).
4. *Ob#em gosdolga Rossii po itogam 2020 goda sostavit 20,4 trilliona rublei* (The volume of Russia's public debt by the end of 2020 will amount to 20.4 trillion rubles). Available at: <https://tass.ru/ekonomika/9592555#:~:text=МОСКВА%2C%2030%20сентября.%20%2FTACC,21%2C4%25%20ВВП> (accessed 23 November 2020) (in Russian).
5. Rajzberg B. A., Lozovskij L. Sh., Starodubceva E. B. *Sovremennyi ekonomicheskij slovar'* [The Dictionary of Modern Economics]. Moscow, INFRA-M Publ., 2011. 512 p. (in Russian).
6. Nort D. *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge, Cambridge University Press, 1990. 152 p. (Russ. ed.: Moscow, Fond ekonomicheskoi knigi, 2013. 190 p.).
7. Williamson O. E. *The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting*. New York, Free Press, 1985. 450 p. (Russ. ed.: St. Petersburg, Lenizdat, SEV Press, 1996. 702 p.).
8. Coase R. H. *The Firm, the Market, and the Law*. University of Chicago Press, 1990. 226 p. (Russ. ed.: Moscow, Novoe izdatel'stvo, 2007. 224 p.).
9. Meshalkin V. P., Fomchenkova L. V., Petrov I. A. The main features of the globalization of the world economy. *Rossiiskoe predprinimatel'stvo*, 2002, no. 6, pp. 25–27 (in Russian).
10. Agapova I. I. *Institutsional'naiia ekonomika* [Institutional Economics: Textbook]. Moscow, Magistr Publ., 2017. 160 p. (in Russian).



11. Tsaregradskaia J. K. Theoretical and Legal Framework of State Debt of the Russian Federation: Essence, Content and Functions. *Actual Problems of Russian Law*, 2016, no. 4, pp. 69–76 (in Russian). <https://doi.org/10.17803/1994-1471.2016.65.4.069-076>
12. *Rynochnoy yomkosti vnutrennikh investorov mozhet byt' nedostatochno dlya vypolneniya ambitsioznoy programmy gosudarstvennykh zaimstvovaniy* (The market capacity of domestic investors may not be sufficient to meet an ambitious government borrowing program). Available at: <https://www.acra-ratings.ru/research/2084> (accessed 15 December 2020) (in Russian).
13. *Issledovaniye: 1 mln rossiyskikh predpriyatiy malogo i srednego biznesa zakrylis' za god* (Research: 1 million Russian small and medium-sized businesses closed in a year). Available at: <https://tass.ru/ekonomika/9197739> (accessed 13 December 2020) (in Russian).
14. Medium-term forecast of the Bank of Russia based on the results of the meeting of the Board of Directors on the key rate on April 24, 2020. *Tsentral'nyi bank Rossiiskoi Federatsii* (The Central Bank of the Russian Federation. Site). Available at: http://cbr.ru/Collection/Collection/File/27833/forecast_200424.pdf (accessed 23 December 2020) (in Russian).
15. Main directions of the state debt policy of the Russian Federation for 2017–2019. *Ministerstvo finansov Rossiiskoi Federatsii* (The Ministry of Finance of the Russian Federation. Site). Available at: https://minfin.gov.ru/ru/performance/public_debt/policy/ (accessed 13 December 2020) (in Russian).
16. Statistical information on clients of stock market participants of the Moscow Exchange. *Moskovskaya birzha* (Moscow Exchange. Site). Available at: <https://www.moex.com/s719> (accessed 23 December 2020) (in Russian).
17. *Rynok regional'nykh obligatsiy: prichiny stagnatsii* (Regional bond market: Reasons for stagnation). Available at: <https://www.acra-ratings.ru/research/1654> (accessed 23 December 2020) (in Russian).

Поступила в редакцию 24.01.2021, после рецензирования 07.02.2021, принята к публикации 25.02.2021
Received 24.01.2021, revised 07.02.2021, accepted 25.02.2021