Ю. К. Цареградская*

Правовое регулирование государственного долга в контексте долговой политики России на 2017—2019 годы

Аннотация. Настоящая статья посвящена рассмотрению вопросов, связанных с регулированием государственного долга Российской Федерации. Проведенное исследование показало, что современная долговая политика имеет определяющее значение для функционирования государственного долга России, поскольку закладывает основные направления развития долговых отношений, заключающиеся в определении видов займов, состава кредиторов, усилении кредитного рейтинга государства.

Установлено, что в настоящее время Российская Федерация имеет процентное соотношение государственного долга к внутреннему валовому продукту 17,7 %, по данным Международного валютного фонда, что не представляет угрозу национальной безопасности государства. В связи с этим Минфин России в 2017—2019 гг. планирует увеличить долю заемных средств среди источников доходов российского бюджета с 20 % в 2016 г. до 91 % в 2019 г. Россия разместила два транша среднесрочных еврооблигаций, которые были выкуплены инвесторами из Великобритании, Франции, Швейцарии, а также частично из Азии и США. Кроме того, планируется выпуск облигаций федерального займа, номинированных в китайских юанях и ориентированных на инвесторов из КНР.

Ключевые слова: государственный долг, бюджет, долговая политика, государственные займы, финансовое право.

DOI: 10.17803/1994-1471.2017.84.11.091-095

Рассматривая вопросы правового регулирования государственного долга, следует исходить из того, что традиционно в науке существуют два крупных направления теорий государственного долга: негативное (А. Смит,

Д. Риккардо, Д. Хьюм и др.¹) и позитивное (А. Вагнер, К. Дитцель и др.²).

В соответствии с первым подходом долг ухудшает бюджетную политику государства, усиливая в том числе бремя нации, что расце-

¹ Smith A. An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations, 1776, Book Five, Charter I. Part 1 // URL: <http://www.ecn.bris.ac.uk/het/smith/wealbk05> (дата обращения: 16 февраля 2015 г.) ; Ricardo D. On the Principles of Political Economy and Taxation. Cambridge, 1951. Vol. 1. P. 246 ; Hume D. Of Public Credit. Essays Moral, Political and Literary. Vol. I. New ed. ; London, 1882. P. 366.

² См.: Колесова И. В., Сорокин А. Е. Совершенствование механизма управления государственным долгом // Вісник СевНТУ. Серія : Економіка і фінанси. Вып. 116/2011. С. 88 ; Соловова Е. В. Публичный кредит как институт финансового права на примере Российской Федерации и США : монография. М., 2015. С. 47 ; Омельчук С. Теоретичні підвалини кредитного фінансування державних потреб // Економіст. 2007. № 4. С. 26.

© Цареградская Ю. К., 2017

* Цареградская Юлия Константиновна, доктор юридических наук, доцент, доцент кафедры финансового права Московского государственного юридического университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА)

ukmsal@mail.ru

125993, Россия, г. Москва, ул. Садовая-Кудринская, д. 9

нивается негативно для экономики государства и развития общества в целом. Согласно второму подходу финансирование государственных расходов при помощи кредита рекомендуется, так как это позволяет достигнуть оптимального распределения инвестиционной нагрузки для государства и избежать повышения налогов для обеспечения государственной деятельности в чрезвычайных ситуациях.

В настоящее время государственный долг является органической составляющей финансовых систем подавляющего большинства стран мира (исключение составляют только пять стран в мире, которые не имеют долговых обязательств — Макао, Бруней, Лихтенштейн, Британские Виргинские острова и Палау³). Следовательно, особое значение приобретают приоритеты и направления долговой политики, в рамках которой осуществляется формирование и обслуживание государственного долга, его правовое регулирование с учетом двойственного отношения к его необходимости. Тем не менее наличие долга всегда следует оценивать объективно, поскольку если государство принимает решение использовать займы, значит, в этом есть необходимость для улучшения его финансовой деятельности.

Россия имеет длительную практику долговых отношений и их правового регулирования начиная с XVIII в. и по настоящее время. Как свидетельствует историко-правовой анализ данного института, существовали положительные и отрицательные аспекты правового регулирования. Следует констатировать, что в настоящее время сохраняется преемственность положительного опыта правового регулирования государственного долга и управления им.

Учитывая то обстоятельство, что российская экономика является все еще зависимой от продажи сырья и цен на него на мировом рынке, бюджет государства является дефицитным. Средства Резервного фонда практически ис-

черпаны для покрытия дефицита, поэтому используются иные источники финансирования дефицита бюджета, в частности государственные займы. Рациональность и сбалансированность долговой политики в настоящее время будет зависеть от эффективности ее правового регулирования.

Несмотря на это, Российская Федерация не является лидером по объему государственного долга и по размеру соотношения государственного долга к внутреннему валовому продукту (далее — ВВП) (табл. 1). Этот показатель является достаточно важным, так как представляет собой один из критериев оценки состояния национальной безопасности государства. Если исходить из пороговых значений данного показателя, предлагаемых Международным валютным фондом (далее — МВФ), то можно увидеть, что они составляют: для низкой степени риска — 30 %, средней — 40 %, высокой — 50 %.

Подобные показатели характерны и для стран Европейского Союза в связи с тем, что установленный безопасный уровень внешних заимствований должен составлять не более 60 % ВВП, что закреплено в рамках Маастрихтского договора⁴.

Таблица 1

Страны, имеющие государственный долг в 2016 г. в перечне 185 стран, по данным МВФ⁵

№ п/п	Страна	Соотношение долга к ВВП, %
1	Япония	248,1
2	Греция	178,4
3	США	105,8
4	Великобритания	89,3
5	Германия	71,0
6	КНР	38,3
7	Россия	17,7

Размер государственного долга всех стран мира составляет около 60 трлн долл. США, из которых приблизительно 35 % приходится на долг США.

³ Это небольшие по территории государства, экономика которых базируется на развитии туризма, сельского хозяйства или какой-то одной производственной сферы.

⁴ Договор о Европейском Союзе (Маастрихт, 7 февраля 1992 г.) (в редакции Лиссабонского договора 2007 г.) // СПС ГАРАНТ. URL: <http://base.garant.ru/2566557/#ixzz2wfsOr5fA> (дата обращения: 16 августа 2017 г.).

⁵ Основные направления государственной долговой политики Российской Федерации на 2017—2019 гг. // URL: http://minfin.ru/common/upload/library/2017/02/main/Dolgovaya_politika_2017—2019.pdf (дата обращения: 15 августа 2017 г.).

По данным МВФ, Российская Федерация находится на 171-м месте среди стран, имеющих государственный долг. Если анализировать процентное соотношение государственного долга России к ВВП, то видно, что оно равно 17,7 %, по данным МВФ, а по статистике Минфина России — 13,2 %. Данные пороговые показатели свидетельствуют о низкой степени риска для национальной безопасности России, так как данное значение не превышает 30 %. В связи с этим в 2016 г. международные рейтинговые агентства «Standard & Poor's» и «Moody's» улучшили прогнозы по российскому кредитному рейтингу с «негативного» на «стабильный». Хотя до этого кредитный рейтинг России был занижен до так называемого «спекулятивного уровня» с негативным прогнозом этими же двумя рейтинговыми агентствами, что, вероятнее всего, было обусловлено различными политическими причинами. Соответственно рейтинг России по оценке «Standard & Poor's» составил «BB+», что представляет собой верхний уровень неинвестиционной категории с негативным прогнозом, а «Moody's» присвоило рейтинг «Ba1», свидетельствующий о негативном прогнозе инвестиционного уровня. К 2017 г. ситуация по рейтингу России немного изменилась, так как «Standard & Poor's» изменил свою оценку на «BB+», что является стабильным прогнозом, а «Moody's» оставило свою оценку неизменной⁶.

Обладание рейтингами инвестиционной категории, присвоенными данными агентствами, является обязательным условием успешного размещения облигаций Российской Федерации на мировом финансовом рынке, поэтому приходится их учитывать.

Однако подобная негативная оценка кредитными рейтингами статуса России как суверенного заемщика послужила основанием для изменения правового положения представителей данных агентств на территории Российской Федерации. Кроме того, начинает

развиваться система российских рейтинговых агентств для более объективной оценки статуса заемщика как Российской Федерации в целом, так и ее отдельных субъектов⁷. В России создано несколько национальных рейтинговых агентств, среди них получили аккредитацию Банка России только два — «ЭкспертРА» и «Аналитическое кредитное рейтинговое агентство» (АКРА). Национальное рейтинговое агентство (НРА) после исправленных замечаний также получит аккредитацию.

Наличие собственных рейтинговых агентств позволит сформировать альтернативное мнение по поводу кредитоспособности России.

Несмотря на планируемое увеличение соотношения государственного долга России к ВВП, оно остается в рамках низкой степени угрозы национальной безопасности государства (табл. 2).

Таблица 2

Государственный долг Российской Федерации относительно ВВП, %⁸

Годы	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Проценты	10,6	13,2	13,5	13,2	14,6	14,9	15,3

Вместе с тем в случае приближения долговых индикаторов к пороговым, критическим значениям потребуются проводить политику ограничения государственных расходов и заимствований.

Учитывая наличие долговых обязательств, Российская Федерация в лице Министерства финансов РФ периодически разрабатывает и реализует долговую политику на определенный период. В настоящее время данная политика разработана на 2017—2019 годы.

В обозначенный период государственная долговая политика будет принципиально новая, по мнению Минфина России, поскольку российская экономика характеризуется низким ростом ВВП и недостаточностью денежных средств при исполнении федерального бюджета. В связи с этим финансирование бюд-

⁶ Основные направления государственной долговой политики Российской Федерации на 2017—2019 гг.

⁷ См.: Федеральный закон от 13.07.2015 22-ФЗ «О деятельности кредитных рейтинговых агентств в Российской Федерации, о внесении изменения в статью 76.1 Федерального закона “О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)” и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации» // СЗ РФ. 2015. № 29. Ст. 4348.

⁸ Основные направления государственной долговой политики Российской Федерации на 2017—2019 гг.

⁹ Основные направления государственной долговой политики Российской Федерации на 2017—2019 гг.

жетного дефицита планируется осуществлять преимущественно за счет заемных источников. По данным Минфина России, доля заемных средств среди источников доходов бюджета увеличится с 20 % в 2016 г. до 91 % в 2019 г.⁹

Отличительной особенностью настоящей долговой политики является то, что после небольшого перерыва Россия разместила два транша среднесрочных еврооблигаций сроком погашения в 2026 г. по номинальной стоимости 1,25 и 1,75 млрд долл. Процент по этим еврооблигациям составляет соответственно 3,90 % и 4,75 %. По указанным траншам предусмотрена переподписка 2 и 6 раз, поскольку данные еврооблигации вызвали интерес со стороны иностранных инвесторов. Облигации регулируются английским правом, имеют листинг на Ирландской фондовой бирже и ориентированы на американских и европейских инвесторов. Большая часть первого транша, а это около 75 %, выкуплена инвесторами из Великобритании, Франции, Швейцарии, а также частично из Азии и США. Это первый российский опыт по выпуску еврооблигаций с использованием национальной инфраструктуры долгового рынка, при котором организатором выпуска выступил «ВТБ Капитал», а регистратором облигаций стал Национальный расчетный депозитарий, обладающий статусом центрального депозитария.

Кроме того, для российской экономики перспективным представляется размещение на Московской бирже облигаций федерального займа, номинированных в китайских юанях и ориентированных на инвесторов из КНР.

Относительно внутреннего долгового рынка следует отметить, что в 2013—2016 гг. его объем увеличился с 9,4 до 16,2 трлн руб. Данный рынок характеризуется тем, что доля государственных ценных бумаг выросла на 2,3 трлн руб., что составляет 6,1 трлн руб., а корпоративных облигаций — на 4,2 трлн руб., т.е. до 9,4 трлн руб.¹⁰ К 2019 г. планируется увеличение рынка государственных ценных бумаг на 3,3 трлн руб., что составит 9,4 трлн руб. при условии выполнения в полном объеме предусмотренных бюджетным законодательством программ государственных внутренних заимствований.

Основными держателями облигаций федерального займа являются российские кредитные организации, на которых приходится 58 % от общего объема, доля «Внешэкономбанка» составляет 6 %, а Банка России — 1 %.

Таким образом, подводя итоги рассмотрения правового регулирования государственного долга в контексте долговой политики, следует отметить, что в современных экономических условиях финансово-правовое регулирование данного института является одной из актуальнейших проблем правовой, социально-экономической и политической сфер страны, чем и обусловлено пристальное внимание к нему. Очевидно, что государство может иметь государственный долг на разумных условиях, позволяющих ему сохранять собственный суверенитет и авторитет со стороны кредиторов при условии его эффективного правового регулирования в системе финансового права.

Основная задача государства на данном этапе экономического развития заключается в обеспечении финансовых интересов Российской Федерации как суверенного заемщика на международном финансовом рынке. Решение поставленной задачи будет возможно при постоянном присутствии России на внутреннем и внешнем рынках долгового капитала, периодическом информационном взаимодействии с международными рейтинговыми агентствами, а также потенциальными кредиторами и инвесторами, заинтересованными во вложении денежных средств в российские ценные бумаги.

Необходимо отметить и то, что усиление долговременной ориентации долговой политики позволит в будущем избежать ее подчиненности решению текущих бюджетных проблем. Долговая стратегия должна учитывать особенности валютной, денежно-кредитной, финансовой и инвестиционной политики России. Кроме того, Россия должна активнее отстаивать свои интересы в сложившейся мировой системе управления кредитно-долговыми отношениями, которая включает работу как международных финансовых организаций (МВФ, Всемирного банка и др.), так и региональных финансовых организаций международного масштаба (Евразийский экономический союз, БРИКС и др.).

¹⁰ Основные направления государственной долговой политики Российской Федерации на 2017—2019 гг.

БИБЛИОГРАФИЯ

1. Колесова И. В., Сорокин А. Е. Совершенствование механизма управления государственным долгом // Вісник СевНТУ. — Серія : Економіка і фінанси. — 2011. — Вип. 116. — С. 87—93.
2. Омелчук С. Теоретичні підвалини кредитного фінансування державних потреб // Економіст. — 2007. — № 4. — С. 25—29.
3. Соловова Е. В. Публичный кредит как институт финансового права на примере Российской Федерации и США : монография. — М. : Проспект, 2015. — 136 с.
4. Ricardo D. On the Principles of Political Economy and Taxation. — Cambridge, 1951. — Vol. 1. — 278p.
5. Hume D. Of Public Credit. Essays Moral, Political and Literary. — Vol. I. — New ed. — London, 1882.

Материал поступил в редакцию 15 августа 2017 г.

THE LEGAL REGULATION OF PUBLIC DEBT IN THE CONTEXT OF RUSSIAN DEBT POLICY FOR 2017—2019

TSAREGRADSKAYA Yulia Konstantinovna — Doctor of Law, Associate Professor of the Department of Financial Law at the Kutafin Moscow State Law University (MSAL)
ukmsal@mail.ru
125993, Russia, Moscow, Sadovaya-Kudrinskaya, 9

Abstract. *The paper deals with the issues related to the RF public debt regulation. The study carried out by the author has revealed that the current debt policy is central to the functioning of Russia public debt, as it lays the main lines for the development of debt relations that imply determination of types of loans, the structure of creditors and the strengthening of the state's credit rating.*

It is established that the Russian Federation currently has a ratio of public debt to gross domestic product of 17.7 per cent according to the International Monetary Fund, which does not constitute any threat to the national security of the State. Therefore, the RF Ministry of Finance is planning to increase the share of borrowed funds in the Russian budget revenue sources from 20% in 2016 to 91% in 2019. Russia allocated two tranches of medium-term Eurobonds that have been purchased by investors from Great Britain, France, Switzerland, and, partly, from Asia and the USA. In addition, it is planned to issue federal loan bonds nominated in Chinese Yuan and directed at investors from the PRC.

Keywords: *public debt, budget, debt policy, government loans, financial law.*

REFERENCES (TRANSLITERATION)

1. Kolesova I. V., Sorokin A. E. Sovershenstvovanie mehanizma upravlenija gosudarstvennym dolgom // Visnik SevNTU. — Serija : Ekonomika i finansi. — 2011. — Vyp. 116. — S. 87—93.
2. Omel'chuk S. Teoretichni pidvalini kreditnogo finansuvannja derzhavnih potreb // Ekonomist. — 2007. — № 4. — S. 25—29.
3. Solovova E. V. Publichnyj kredit kak institut finansovogo prava na primere Rossijskoj Federacii i SShA : monografija. — M. : Prospekt, 2015. — 136 s.