

Аналитическая записка **«Анализ государственного внутреннего долга Российской Федерации»**

Введение

Целью работы является анализ состояния государственного внутреннего долга и эффективности использования государственных ценных бумаг, номинированных в валюте Российской Федерации (рубли), в процессе исполнения федерального бюджета.

В настоящее время Правительством Российской Федерации проводится политика, направленная на сокращение общего объема государственного долга. Вместе с тем, общее сокращение долговых обязательств происходит при сокращении внешних долговых обязательств и увеличении внутренних долговых обязательств. Это имеет под собой определенные основания, поскольку внутренний долг для государства менее рискованный и не зависит от курсовых колебаний.

Постепенное увеличение внутренней составляющей в объеме государственных долговых обязательств Российской Федерации и постепенное уменьшение государственного долга в условиях роста ВВП и доходов федерального бюджета способствует снижению удельного веса процентных расходов в общем объеме расходов федерального бюджета.

В настоящее время создаются предпосылки для возможного в дальнейшем увеличения объема долговых обязательств, при сохранении на безопасном уровне показателей долговой устойчивости, и использования средств, получаемых от государственных заимствований в инвестиционных целях.

В то же время остаются нерешенными некоторые проблемы, связанные с осуществлением государственных внутренних заимствований, а также потенциально существует вероятность повторения ранее допущенных ошибок в управлении государственным долгом в целом и государственным внутренним долгом в частности. Как не существовало раньше, так и не существует в настоящее время четкой увязки и критериев оценки экономически целесообразных и безопасных предельных объемов внутренних заимствований на рынке ГКО-ОФЗ и эффективности внутренних заимствований в целом.

Представляется, что анализ текущей ситуации при формировании государственного внутреннего долга актуален с точки зрения определения «узких мест» в использовании государственных внутренних долговых инструментов и определения путей решения возможных проблем в будущем.

Анализ государственного внутреннего долга (2004-2006 годы)

1. Правовое регулирование государственных заимствований в Российской Федерации осуществляется Конституцией Российской Федерации, Бюджетным кодексом Российской Федерации, Гражданским кодексом Российской Федерации, Федеральным законом от 29 июля 1998 года № 136-ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» и иными нормативными правовыми актами.

Конституция Российской Федерации закрепляет основополагающее для системы правового регулирования государственных заимствований положение, согласно которому «государственные займы выпускаются в порядке, определяемом федеральным законом, и размещаются на добровольной основе» (пункт 4 статьи 75). В соответствии с Конституцией Российской Федерации Гражданский кодекс Российской Федерации в пункте 4 статьи 817 устанавливает запрет на изменение условий выпущенного в обращение займа.

Федеральный закон от 29 июля 1998 года № 136-ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» (с изменениями и дополнениями) является одним из основных нормативных правовых актов в данной сфе-

ре. Он детально регулирует вопросы осуществления эмиссии, размещения и обслуживания государственных ценных бумаг.

Отдельные вопросы, связанные как с управлением государственным долгом, так и с операциями с государственными долговыми обязательствами и с их учетом, в настоящее время регулируются нормативными актами Правительства Российской Федерации, Министерства финансов Российской Федерации и соответствующими нормативными актами Банка России.

Некоторые нетрадиционные операции с государственными ценными бумагами осуществляются на основании отдельных статей ежегодных федеральных законов о федеральном бюджете и/или постановлений Правительства Российской Федерации при соблюдении основных положений указанного выше Федерального закона.

Существенный вклад в систему законодательного регулирования государственных заимствований внес Бюджетный кодекс Российской Федерации (далее - Бюджетный кодекс). С его принятием впервые на законодательном уровне было введено понятие единой системы учета и регистрации государственных долговых обязательств (статья 120). Определено понятие государственного долга Российской Федерации, согласно которому государственным долгом Российской Федерации являются долговые обязательства Российской Федерации перед физическими и юридическими лицами, иностранными государствами, международными организациями и иными субъектами международного права, включая обязательства по государственным гарантиям, предоставленным Российской Федерацией. Долговые обязательства Российской Федерации, выраженные в валюте Российской Федерации, являются внутренним долгом.

Статья 98 Бюджетного кодекса определила формы государственного долга Российской Федерации:

- кредитные соглашения и договора, заключенные от имени Российской Федерации, как заемщика, с кредитными организациями, иностранными государствами и международными финансовыми организациями;
- государственные займы, осуществленные путем выпуска ценных бумаг от имени Российской Федерации;
- договора и соглашения о получении Российской Федерацией бюджетных кредитов от бюджетов других уровней бюджетной системы Российской Федерации;
- договора о предоставлении Российской Федерацией государственных гарантий;
- соглашения и договора, в том числе международные, заключенные от имени Российской Федерации, о пролонгации и реструктуризации долговых обязательств Российской Федерации прошлых лет.

Долговые обязательства Российской Федерации могут быть краткосрочными (до 1 года), среднесрочными (от 1 года до 5 лет) и долгосрочными (до 30 лет).

Управление государственным долгом Российской Федерации осуществляется Правительством Российской Федерации.

Бюджетный кодекс в статье 92 определил объем государственных заимствований, а также цели, на которые должны использоваться заемные средства: для покрытия дефицита бюджета, для финансирования расходов бюджета в пределах расходов на погашение государственных долговых обязательств.

Бюджетный кодекс установил требования к разработке федеральных законов о бюджете относительно государственных заимствований. В проекте федерального закона о бюджете обязательно фиксируются:

- верхний предел государственного внутреннего долга на конец планируемого финансового года;
- объемы и виды долговых обязательств, подлежащих реструктуризации;

- объем расходов средств федерального бюджета на обслуживание государственного долга (процентные расходы);

- регламентируются условия предоставления и реализации гарантийных обязательств.

В 2003 году была разработана и принята Долговая стратегия на 2003-2005 годы в части государственного внутреннего долга основными задачами которой являлись:

- увеличение доли государственного внутреннего долга в совокупном долге Российской Федерации за счет увеличения объемов размещения рублевых государственных ценных бумаг;

- развитие национального рынка государственных внутренних заимствований и улучшение характеристик этого рынка.

С учетом указанных задач Минфин России разработал программы государственных внутренних и внешних заимствований на 2004-2006 годы, которые являются обязательным приложением к федеральному закону о бюджете на очередной финансовый год и определяют объемы привлечения и объемы погашения по видам долговых обязательств.

Однако государственные внутренние заимствования являются важным средством не только бюджетной, но и денежно-кредитной политики. При рефинансировании государственных долговых обязательств правительство имеет возможность направлять высвобождающиеся ресурсы на финансирование расходов в секторах экономики, не используя инфляционные источники. Кроме того, в последние годы в условиях значительного увеличения валютных резервов происходит рост объема рублевой ликвидности, и государственные ценные бумаги являются одним из инструментов ее стерилизации.

Поэтому важным источником правового регулирования отношений в данной сфере выступают нормативные акты Центрального банка Российской Федерации. Центральный банк Российской Федерации включен в систему органов, обладающих бюджетными полномочиями, при этом согласно статье 155 Бюджетного кодекса основной задачей Банка России является разработка и реализация государственной денежно-кредитной политики. Кроме ведения бюджетных счетов, на Банк России возложены ключевые функции в системе обеспечения покрытия дефицита бюджета с использованием государственных долговых инструментов.

Банк России осуществляет функции генерального агента по государственным ценным бумагам Российской Федерации, проводя операции по обслуживанию государственного долга Российской Федерации. Полномочия Банка России по обслуживанию государственного долга Российской Федерации законодательно определяются Федеральным законом «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» и ежегодными федеральными законами о федеральном бюджете. В соответствии со статьей 21 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» Банк России участвует в разработке экономической политики Правительства Российской Федерации, в том числе и долговой политики государства.

В необходимых случаях Банк России и Минфин России заключают соглашения о проведении операций с государственными ценными бумагами на основании поручения Правительства Российской Федерации. Кроме того, Банк России консультирует Минфин России по вопросам оптимизации графиков выпуска государственных ценных бумаг Российской Федерации и погашения государственного долга Российской Федерации с учетом их воздействия на состояние банковской системы Российской Федерации и приоритетов единой государственной денежно-кредитной политики. Банк России не вправе покупать государственные ценные бумаги при их первичном размещении, это связано, прежде всего, с тем, что участие Банка России при первичном размещении государственных ценных бумаг на организованном рынке ценных бумаг (ОРЦБ) фактиче-

ски является кредитованием Правительства Российской Федерации, неучтенной денежной эмиссией и может привести к значительному росту денежной массы и инфляции.

2. К настоящему времени структура государственного внутреннего долга сложилась из долговых обязательств нерыночного характера и обязательств от размещения на ОРЦБ ценных бумаг, 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 (ГКО), которые размещались и обращались на ОРЦБ. 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 государственных краткосрочных облигаций позволило эмитенту (Минфин России) осуществлять заимствования на покрытие кассовых разрывов и на неотложные бюджетные нужды.

Структура и динамика государственного внутреннего долга за 2004-2006 годы представлены в таблице:

Наименование вида долга	код по БК	Величина внутреннего долга по состоянию на				Прирост за 3 года, в %
		01.01.2004 г.	01.01.2005 г.	01.01.2006 г.	01.01.2007 г.	
Целевой заем 1990 г.	001	2984873,50	3208633,40	3312785,90	3409369,20	14,22
Целевые вклады и чеки на автомобили	002	2055846,00	1962515,90	1925637,70	2148214,60	4,49
Государственный внутренний заем России 1991 г.	003	406,20	257,20	256,20	256,20	-36,93
Государственный внутренний выигрышный заем России 1992 г.	005	40317,70	32878,20	32705,40	32652,30	-19,01
Казначейские обязательства	007	9840,00	0,00	0,00	0,00	
Задолженность по АПК, переоформленная в вексель Минфина России	009	560000,00	0,00	0,00	0,00	
Государственные краткосрочные бескупонные облигации (ГКО)	010	2722544,00	24364,00	24364,00	0,00	
Задолженность по централизованным кредитам и начисленным процентам организаций АПК и организаций, осуществляющих завоз продукции в районы Крайнего Севера, переоформленная в вексель Минфина России	012	5997896,60	3007427,60	19481,40	16534,90	-99,72
Государственные гарантии	013	5575572,20	12928814,80	18858970,90	29679774,50	432,32

Наименование вида долга	код по БК	Величина внутреннего долга по состоянию на				Прирост за 3 года, в %
		01.01.2004 г.	01.01.2005 г.	01.01.2006 г.	01.01.2007 г.	
Задолженность предприятий текстильной промышленности Ивановской области по неуплаченным процентам за пользование централизованными кредитами, переоформленная в вексель Минфина России	014	140000,00	70000,00	0,00	0,00	
Задолженность по финансированию затрат на формирование резерва, переоформленная в вексель Минфина России	015	533833,60	290555,70	47277,90	0,00	
Облигации федерального займа с переменным купонным доходом (ОФЗ-ПК)	016	24100778,00	1295,00	1295,00	0,00	
Государственный сберегательный заем (ОГСЗ)	017	99971,80	203,50	0,00	0,00	
Облигации федерального займа с постоянным купонным доходом (ОФЗ-ПД)	019	50476322,00	43307392,00	123636825,00	205622719,00	307,36
Индексация вкладов населения	020	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Облигации государственных нерыночных займов (ОГНЗ)	023	11500000,00	0,00	0,00	0,00	
Задолженность по централизованным кредитам и процентам по ним организации АПК Челябинской области и АО «Чиркейгэсстрой», переоформленная в вексель Минфина России	024	23450,00	11725,00	0,00	0,00	
Облигации федерального займа с фиксированным купонным доходом (ОФЗ-ФК)	027	199310713,10	171224015,90	131130904,90	94834364,00	-52,42
Прочие государственные ценные бумаги	038	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Государственные сберегательные облигации (ГСО-ФПС)	039	0,00	0,00	0,00	52000000,00	-
Государственные сберегательные облигации (ГСО-ППС)		0,00	0,00	0,00	415130,00	
Облигации федерального займа с амортизацией долга (ОФЗ-АД)	040	375423447,00	542235072,90	596328214,00	675164376,00	79,84
Всего величина долга		681555811,70	778305151,10	875318718,30	1063323390,70	56,01
в % к предыдущему году			114,20	112,46	121,48	
нерыночные заимствования		12346463,60	8583993,00	5338144,50	5607027,20	-54,59
государственные ценные бумаги		663633775,90	756792343,30	851121602,90	1028036589,00	54,91
в % к предыдущему году			114,04	112,46	120,79	
гарантии		5575572,20	12928814,80	18858970,90	29679774,50	432,32
Валовой внутренний продукт (млн. руб.)		13243000,00	16966000,00	21598000,00	27080300,00	
Соотношение государственного внутреннего долга к ВВП (%)		5,15	4,59	4,05	3,93	

По состоянию на 1 января 2004 года государственный внутренний долг Российской Федерации составлял 681,56 млрд. рублей. За три последующих года государственный внутренний долг увеличился на 381,77 млрд. рублей и составил по состоянию на 1 января 2007 года 1063,3 млрд. рублей. В общем объеме государственного долга обязательства по государственным ценным бумагам составляли на начало 2004 года 96,37 %, 2005 года - 97,24 %, 2006 года - 97,24 % и 2007 года - 96,68 %. Некоторое снижение доли рыночных заимствований в указанный период вызвано резким (более чем в 4 раза) ростом объема предоставленных государственных гарантий.

В объем государственного внутреннего долга (в части нерыночных заимствований) входят обязательства перед населением Российской Федерации (так называемые товарные обязательства), обязательства по векселям Министерства финансов Российской Федерации и по ряду иных обязательств прошлых лет, объем которых незначителен и за три года снизился с 1,8 % до 0,5 процента.

Следует учесть, что рост цен на товары народного потребления и легковые автомобили привел к необходимости компенсации владельцам долговых товарных обязательств удорожания стоимости товаров и легковых автомобилей за счет средств федерального бюджета, что приводит к увеличению долговых обязательств по кодам 001 и 002 и размера компенсаций, выплачиваемых по обязательствам.

По коду бюджетной классификации 005 отражается задолженность по Российскому внутреннему выигрышному займу 1992 года, срок обращения которого завершился в 2002 году, и с октября 2002 года Минфин России приступил к погашению указанных облигаций, оставшихся у населения.

Кроме того, до 2006 года по коду бюджетной классификации 017 отражались обязательства по облигациям государственного сберегательного займа (ОГСЗ), эмитентом которых выступал Минфин России, размещение среди населения осуществлялось через банковскую систему, при этом облигации не обращались на ОРЦБ.

По коду бюджетной классификации 020 «Индексация вкладов населения» не отражается объем, поскольку из-за непринятия ряда федеральных законов в развитие рамочного Федерального закона «О восстановлении и защите сбережений граждан Российской Федерации» не может быть определена стоимость долговых обязательств по дореформенным сбережениям граждан, выраженная в рублевом эквиваленте, и, соответственно, определен объем государственного внутреннего долга по указанному виду задолженности.

Объемы бюджетных расходов по компенсационным выплатам населению принимаются ежегодно в законах о федеральном бюджете и отражаются по «Прочим источникам внутреннего финансирования дефицитов бюджетов».

По кодам бюджетной классификации 009, 012, 014, 015, 024 отражаются обязательства прошлых лет, переоформленные в векселя Министерства финансов Российской Федерации, по которым осуществляется плановое погашение. Данная задолженность сложилась с начала 90-х годов из-за несвоевременного и в неполном объеме финансирования из федерального бюджета предприятий агропромышленного комплекса, досрочной доставки товаров в районы Крайнего Севера, подготовки мобилизационного резерва и др.

По коду бюджетной классификации 007 «Казначейские обязательства» до 2005 года отражались обязательства, заимствования по которым осуществлены государством в рамках выполнения федерального бюджета. Заимствования в бездокументарной форме были осуществлены у юридических и физических лиц Российской Федерации.

По коду бюджетной классификации 013 «Государственные гарантии» отражаются объемы предоставляемых с 2001 года Российской Федерацией гарантий, которые включаются в состав внутреннего долга.

Государственной или муниципальной гарантией 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 (статья 115 Бюджетного кодекса).

Предоставление государственных гарантий осуществляется на основании постановлений Правительства Российской Федерации и во исполнение текстовых статей законов о федеральном бюджете на соответствующий год. Условия предоставления государственных гарантий не всегда соответствуют нормам статей 115, 116 Бюджетного кодекса в час-

ти обязательного проведения проверки финансового состояния организации - получателя государственной гарантии и/или предъявления получателю государственной гарантии эквивалентных требований по возмещению федеральных затрат на исполнение гарантии.

Проверки Счетной палаты Российской Федерации, осуществленные в 2001-2002 годах, показали, что во многих случаях государственные гарантии предоставлялись при отрицательном заключении Минфина России о финансовом состоянии заемщика, только одна гарантия была предоставлена с регрессным требованием к заемщику, предоставление государственных гарантий осуществлялось без конкурса, что не соответствовало требованиям законодательства. При этом текстовые статьи федеральных законов о федеральном бюджете на соответствующий год, на основании которых предоставлялись государственные гарантии, не соответствовали положениям Бюджетного кодекса.

3. 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).

Эмитентом государственных ценных бумаг является Министерство финансов Российской Федерации. Долговые обязательства в виде облигаций выпускаются в документарной форме с обязательным централизованным хранением. Облигации федеральных займов одного выпуска равны между собой по объему предоставляемых их владельцам прав. 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.

В целях оперативного и эффективного управления государственным долгом Минфин России по поручению Правительства Российской Федерации осуществляет реструктуризацию, досрочный выкуп ранее возникших долговых обязательств и обмен ранее размещенных облигаций на новые виды облигаций.

Согласно статье 105 Бюджетного кодекса под реструктуризацией долга понимается основанное на соглашении прекращение долговых обязательств, составляющих государственный долг, с заменой указанных долговых обязательств иными долговыми обязательствами, предусматривающими другие условия обслуживания и погашения обязательств (реструктуризация долга может быть осуществлена с частичным списанием, т. е. с сокращением суммы основного долга).

За проверяемый период в целях повышения инвестиционной привлекательности государственных ценных бумаг и во исполнение статьи 113 Федерального закона от 23 декабря 2003 года № 186-ФЗ «О федеральном бюджете на 2004 год» Минфин

России по согласованию с Банком России в 2004 году провел безденежную операцию по реоформлению долговых обязательств, находящихся в портфеле Банка России (реструктуризацию), общей номинальной стоимостью 51,91 млрд. рублей в государственные ценные бумаги общей номинальной стоимостью 51,90 млрд. рублей с частичным сокращением государственного внутреннего долга на 6,6 млн. рублей. Данная операция отражена по источникам внутреннего финансирования дефицита федерального бюджета в части привлечения по ОФЗ-АД и соответствующего погашения по ОФЗ-ПД, ОФЗ-ПК, ОФЗ-АД.

В 2005 году в соответствии со статьей 91 Федерального закона от 23 декабря 2004 года № 176-ФЗ «О федеральном бюджете на 2005 год» Минфин России по согласованию с Банком России провел безденежную операцию по реоформлению долговых обязательств, находящихся в портфеле Банка России (реструктуризацию), общей номинальной стоимостью 36,74 млрд. рублей в государственные ценные бумаги общей номинальной стоимостью 33,48 млрд. рублей, с частичным сокращением государственного внутреннего долга на 3,26 млрд. рублей.

Досрочный выкуп ранее размещенных облигаций осуществляется по решению Правительства Российской Федерации в целях улучшения характеристик рынка ценных бумаг, для изъятия неликвидных ценных бумаг и при их низкой стоимости на вторичном рынке. За рассматриваемый период досрочного выкупа государственных ценных бумаг на вторичном рынке не осуществлялось.

Для сглаживания пиков платежей - значительный объем выплат в одну дату - целесообразно проводить обмен крупных пакетов (лотов) облигаций до даты их погашения на другие выпуски облигаций. Проведение обменов, как и аукционное размещение, должно осуществляться эмитентом по заранее заданным правилам на добровольной основе. Обмен осуществляется в форме проведения Банком России (Генеральный агент Эмитента) по поручению Минфина России размещения на аукционной основе одного выпуска облигаций и «одновременного» досрочного выкупа другого выпуска облигаций. При этом облигации выкупаемого выпуска до окончания расчетов по итогам обмена не участвуют во вторичных торгах.

Порядок проведения и осуществление указанных операций обеспечивают агенты - Банк России, а также Сбербанк России.

По нерыночным обязательствам Минфин России осуществляет прямые перечисления - платежи в пределах средств, определенных Бюджетной росписью и ежеквартальными лимитами. Кассовые расходы на указанные цели составили:

- в 2004 году - 3,9 млрд. рублей. В соответствии со статьей 137 Федерального закона «О федеральном бюджете на 2004 год» была осуществлена выплата предварительной компенсации (компенсации) сбережений граждан в Сбербанке России и организациях государственного страхования на общую сумму 22,53 млрд. рублей;

- в 2005 году - 3,67 млрд. рублей. Предварительная компенсация (компенсации) сбережений граждан в Сбербанке России и организациях государственного страхования в соответствии со статьей 113 Федерального закона «О федеральном бюджете на 2005 год» была осуществлена на сумму 26,22 млрд. рублей;

- в 2006 году - 66,08 млрд. рублей. Предварительная компенсация (компенсации) сбережений граждан в Сбербанке России и организациях государственного страхования в соответствии со статьей 104 Федерального закона «О федеральном бюджете на 2006 год» была осуществлена на сумму 45,89 млрд. рублей.

Исполнение государственных гарантий Российской Федерации за счет средств федерального бюджета в 2004-2006 годах не осуществлялось в связи с отсутствием требований об исполнении (погашении перед третьим лицом) гарантий.

Кроме того, в рамках исполнения федерального бюджета за 2004 год (статья 90) и 2005 год (статья 114) Минфином России был списан государственный внутренний долг Российской Федерации по ГКО и ОФЗ, по которым истек срок исковой давности - сроки погашения по указанным облигациям 1998, 1999, 2001, 2002 годы. В рамках исполнения федерального бюджета за 2006 год (статья 86) Минфином России был списан государственный внутренний долг Российской Федерации по ОФЗ, по которым истек срок исковой давности - срок погашения по указанным облигациям 2003 год. Списание по указанным облигациям осуществлено путем перевода облигаций со счетов «депо» их владельцев на счет «депо» Минфина России. Общий объем погашенных облигаций составил 65169 штук.

4. Основной объем долга приходится на рыночные заимствования, осуществляемые путем выпуска государственных ценных бумаг. В структуре государственного внутреннего долга отражаются следующие государственные ценные бумаги:

023 - ОГНЗ - облигации государственных нерыночных займов по срокам обращения краткосрочные, среднесрочные или долгосрочные. Размещение ОГНЗ проводилось по узкому кругу заранее определенных инвесторов на договорной основе (закрытая подписка), владельцами ОГНЗ были только юридические лица. Особенностью облигаций государственных нерыночных займов является то, что они не обращаются на вторичном рынке. Номинальная стоимость одной облигации - 1000 рублей;

039 - ГСО - государственные сберегательные облигации с индексированным по уровню инфляции доходом. Новый вид облигаций, имеющих специфические особенности по размещению, обращению, расчету купонного дохода и объему.

Реформирование/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.

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 Минфином России (эмитент) 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. Номинальная стоимость одной облигации - 1000 рублей.

Сбербанк России выполняет функции агента и депозитария по обращению ГСО.

Первое размещение ГСО-ФПС (фиксированная процентная ставка на каждый купонный период) было проведено Сбергательным банком Российской Федерации по закрытой подписке в июле 2006 года. Ставка купонного дохода составила от 8,55 % до 6 % годовых. Всего за 2006 год было размещено по закрытой подписке ГСО на сумму 52,0 млрд. рублей.

В декабре 2006 года был проведен аукцион по размещению ГСО-ППС (постоянная процентная ставка по всем купонным периодам). К участию в аукционе допущен круг инвесторов, для которых нормативными документами, регулирующими порядок проведения операций с ГСО, предусмотрено право приобретать данные ценные бумаги, а именно: страховые компании, негосударственные пенсионные фонды, акционерные инвестиционные фонды, Пенсионный фонд Российской Федерации, государственные внебюджетные фонды Российской Федерации и управляющие компании, осуществляющие доверительное управление средствами пенсионных накоплений;

010 - ГКО (21000) - государственные краткосрочные бескупонные облигации, как правило, размещаются для финансирования кассовых разрывов, срок обращения - до 1 года, доходом по ГКО является дисконт, т. е. 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.

В рассматриваемый период (2004-2006 годы) при наличии профицитного бюджета и отсутствии достаточного спроса на краткосрочные облигации со стороны инвесторов Минфин России с 2005 года не осуществляет выпуск ГКО;

- ОФЗ представляют собой именные купонные среднесрочные (от 1 года до 5 лет) и долгосрочные (от 5 до 30 лет) государственные ценные бумаги. Владелец указанных облигаций имеет право на получение при их погашении суммы основного долга (номинальной стоимости), а также дохода в соответствии с условиями выпуска в виде процента, начисляемого на номинальную стоимость облигаций. В настоящее время в обращении находятся 4 вида ОФЗ:

016 - ОФЗ-ПК (29000) - облигации федерального займа с переменным купонным доходом. Купонный доход по ОФЗ-ПК определяется на основе доходности по ГКО и ОФЗ или исходя из официальных показателей, характеризующих инфляцию. Величина купонного дохода рассчитывается отдельно для каждого периода выплаты купонного дохода и объявляется до даты начала размещения. Номинальная стоимость одной облигации - 1000 рублей;

019 - ОФЗ-ПД (26000) - облигации федерального займа с постоянным купонным доходом. Процентная ставка купонного дохода является постоянной для каждого отдельного выпуска ОФЗ-ПД и определяется исходя из процентной ставки купонного дохода, установленной решением об эмиссии отдельного выпуска ОФЗ-ПД. Номинальная стоимость одной облигации - 1000 рублей;

027 - ОФЗ-ФК (27000) - облигации федерального займа с фиксированным купонным доходом. Величина купонного дохода является фиксированной на каждый купонный период. Минфин России по согласованию с Банком России устанавливает для каждого отдельного выпуска ОФЗ-ФК его объем, размер купонного дохода на каждый купонный период, дату размещения, дату погашения, даты выплаты купонного дохода, ограничения на долю объема выпуска, приобретаемую нерезидентами. Номинальная стоимость одной облигации может составлять 10 рублей или 1000 рублей;

040 - ОФЗ-АД (45000) - облигации федерального займа с амортизацией долга. Погашение номинальной стоимости ОФЗ-АД осуществляется частями в даты, установленные решением об эмиссии отдельного выпуска ОФЗ-АД. Размер купонного дохода по всем купонам отдельного выпуска ОФЗ-АД определяется исходя из процентной ставки купонного дохода, фиксированной для каждого купона отдельного выпуска ОФЗ-АД и установленной решением об эмиссии отдельного выпуска ОФЗ-АД, и начисляется на непогашенную часть номинальной стоимости облигации. Номинальная стоимость одной облигации - 1000 рублей.

За рассматриваемый период 2004-2006 годов структура государственного внутреннего долга, выраженного в ценных бумагах, изменилась - наибольший вес занимают высоколиквидные долгосрочные ценные бумаги ОФЗ-АД, фактически прекращена эмиссия ГКО, в 2006 году осуществлена эмиссия нового долгового инструмента ГСО, что видно из таблицы:

	(в %)	
	На 1 января 2004 г.	На 1 января 2007 г.
ОФЗ-АД	56,57	65,68
ОФЗ-ФК	30,03	9,22
ОФЗ-ПД	7,61	20,00
ОФЗ-ПК	3,63	-
ОГНЗ	1,73	-
ГКО	0,41	-
ОГСЗ	0,02	-
ГСО	-	5,10

5. Как уже отмечалось, более 95 % внутренних заимствований осуществляется через размещение государственных ценных бумаг на ОРЦБ.

Для дальнейшего развития рынка ценных бумаг необходимо качественное улучшение характеристик рынка, что, прежде всего, подразумевает:

- увеличение сроков заимствования (дюрация);
- увеличение количества инвесторов;
- уменьшение объемов ценных бумаг одного вида в портфеле узкой группы инвесторов (что существенно влияет на политику цен и доходность ценных бумаг);
- увеличение оборотов по ценным бумагам;
- уменьшение доходности ценных бумаг (расходов федерального бюджета).

Для реализации указанных положений Минфин России стал проводить открытую политику заимствований для различных групп инвесторов (график выхода на ОРЦБ государственных ценных бумаг по их видам и объемам стал размещаться на сайте Минфина России); минимизировал привлечение на короткие сроки (выпуск ГКО фактически прекращен в 2004 году) и осуществлял в основном средне- и долгосрочные заимствования, сокращены объемы заимствований по ОФЗ по закрытой подписке, в 2006 году осуществлено первое размещение ГСО - ценных бумаг для институциональных инвесторов. Размещение ГСО в августе было осуществлено по закрытой подписке по цене номинала.

Одним из фактов, свидетельствующих о формировании в России ликвидного рынка ГКО/ОФЗ, является выделение в структуре оборота нескольких выпусков облигаций с

различными сроками до погашения, значительно опережающих другие инструменты по объему в обращении. Такие выпуски носят названия эталонов (индикативные выпуски) и представляют собой долговые инструменты, имеющие минимальные кредитные риски для инвесторов.

Начиная с 2005 года, Минфин России перешел к размещению эталонных (индикативных) выпусков облигаций с установленными сроками обращения 3, 5, 10, 15 и 30 лет, которые характеризуются значительными объемами.

При этом по 3-х и 5-летним облигациям погашение осуществляется в полном объеме в установленный срок, более длинные бумаги имеют амортизационную структуру погашения.

Эталонными выпусками облигаций на рынке ГКО/ОФЗ являются:

- ОФЗ-ПД 25058 со сроком до погашения 3 года;
- ОФЗ-ПД 25057 со сроком до погашения 5 лет;
- ОФЗ-АД 46017 со сроком до погашения 10 лет;
- ОФЗ-АД 46018 со сроком до погашения 15 лет;
- ОФЗ-АД 46020 со сроком до погашения 30 лет.

Данные о размещении государственных ценных бумаг за 2004-2006 годы по видам (без закрытой подписки и реструктуризации) приведены в таблице:

(млн. руб.)

Регистрационный номер государственной ценной бумаги	Срок погашения	Объем эмиссии	Объем размещения по номиналу							
			всего	в том числе					на вторичном рынке	%
				на аукционе	%	коэффициент				
						активности	размещения			
2004 год										
ОФЗ-АД 46002RMFS	08.08.2012	29800,00	35566,18	22491,90	63,24	1,33	0,75	13074,28	36,76	
ОФЗ-АД 46014RMFS	29.08.2018	35000,00	31352,68	15393,20	49,10	0,72	0,44	15959,48	50,90	
ОФЗ-АД 46001RMFS	10.09.2008	23500,00	29090,01	17501,60	60,16	1,34	0,74	11588,41	39,84	
ОФЗ-АД 46003RMFS (доп. выпуск)	14.07.2010	37000,00	28742,69	12686,00	44,14	0,65	0,34	16056,69	55,86	
ОФЗ-АД 45001RMFS	15.11.2006	6000,00	6067,63	1300,90	21,44	0,22	0,22	4766,73	78,56	
ОФЗ-ФК 27025RMFS	13.06.2007	21000,00	22813,04	7597,00	33,30	1,03	0,36	15216,04	66,70	
ОФЗ-ФК 27024RMFS	19.04.2006		782,99		0,00			782,99	100,00	
ОФЗ-ФК 27026RMFS	11.03.2009	16000,00	10859,66	6986,00	64,33	0,61	0,44	3873,66	35,67	
ГКО	18.08.2004	4000,00	3960,00	3960,0	100,00	3,59	0,99	0,00	0,00	
Всего		172300,00	169234,87	87916,60	51,95	0,97	0,51	81318,27	48,05	
2005 год										
ОФЗ-АД 46002RMFS			0,00							
ОФЗ-АД 46014RMFS			0,00							
ОФЗ-АД 46001RMFS	10.09.2008		5966,86		0,00			5966,86	100,00	
ОФЗ-АД 46003RMFS (доп. выпуск)	14.07.2010		554,86		0,00			554,86	100,00	
ОФЗ-АД 45001RMFS	15.11.2006		0,00							
ОФЗ-АД 46017RMFS	03.08.2016	42000,00	42000,15	27808,40	66,21	1,63	0,66	14191,75	33,79	
ОФЗ-АД 46018RMFS	24.11.2021	34000,00	33999,96	25208,00	74,14	1,68	0,74	8791,96	25,86	
ОФЗ-ФК 27026RMFS	11.03.2009		5140,38		0,00			5140,38	100,00	
ОФЗ-ПД 25057RMFS	20.01.2010	42000,00	40817,01	32215,20	78,93	1,29	0,77	8601,81	21,07	
ОФЗ-ПД 25058RMFS	30.04.2008	42000,00	40655,05	27189,10	66,88	1,29	0,65	13465,95	33,12	
Всего*		160000,00	169134,28	112420,70	66,47	1,46	0,70	56713,58	33,53	
2006 год										
ОФЗ-АД 46018RMFS	24.11.2021	36000,00	35654,80	30238,60	84,81	2,05	0,84	5416,20	15,19	
ОФЗ-АД 46020RMFS	06.02.2036	30000,00	29391,40	23777,20	80,90	2,04	0,79	5614,20	19,10	
ОФЗ-АД 46017RMFS	03.08.2016	38000,00	37995,40	36 853,00	96,99	2,23	0,97	1142,40	3,01	
ОФЗ-ПД 25059RMFS	19.01.2011	41000,00	40821,00	33545,90	82,18	2,34	0,82	7275,10	17,82	
ОФЗ-ПД 25060RMFS	29.04.2009	41000,00	40734,10	28098,20	68,98	1,66	0,69	12635,90	31,02	
ГСО-ППС 35001RMFS	19.01.2011	1000,00	415,10	415,10	100,00	0,42	0,42	0,00	0,00	
Всего		187000,00	185011,80	152928,00	82,66	2,05	0,82	32083,80	17,34	

* С учетом эмиссии предшествующих лет.

Объем первичного размещения через аукционы составил в 2004 году 87,92 млрд. рублей, или 52 %, в 2005 году - 112,42 млрд. рублей, или 66,5 %, в 2006 году - 152,93 млрд. рублей, или 82,7 % от общего объема размещения на аукционах.

Объем размещенных ценных бумаг в 2004 году со сроком погашения более 10 лет составил 66,92 млрд. рублей, или 39,5 %, сроком погашения до 5 лет - 57,83 млрд. рублей, или 34,2 %, сроком погашения до 3 лет - 26,3 % от объема размещенных ценных бумаг.

Объем размещенных ценных бумаг в 2005 году со сроком погашения более 10 лет составил 76,0 млрд. рублей, или 44,9 %, сроком погашения до 5 лет - 47,34 млрд. рублей, или 28 %, сроком погашения до 3 лет - 27,1 % от объема размещенных ценных бумаг.

Из общего объема размещенных в 2006 году государственных ценных бумаг более 55 % относятся к «длинным бумагам» сроком погашения более 10 лет, в 2005 году этот показатель составлял 44,9 %, в 2004 году - 39,5 %. В 2006 году были впервые размещены ценные бумаги сроком погашения 30 лет, при этом первичное размещение составило более 80 %, а размещение на вторичном рынке - около 20 % от объема размещенных ценных бумаг.

Приведенная динамика показателей характеризует улучшение дюрации (средний срок платежей по облигациям) рынка ценных бумаг при незначительном увеличении доходности по средневзвешенной цене по «длинным бумагам» (до 8,43 %), которая остается ниже показателя инфляции.

Устойчивость рынка характеризуют также показатели активности инвесторов и рост объемов размещения.

Значения коэффициентов активности по видам бумаг свидетельствуют об увеличении оборотов по ценным бумагам и о росте количества инвесторов. По данным Банка России, более 200 инвесторов являются участниками торгов в настоящее время. При этом ведущими операторами рынка ГКО/ОФЗ (дилеры) являются как крупные коммерческие банки, так и инвестиционные компании, список участников торгов на ММВБ публикуется в отчетности Банка России, виды и объемы операций участников конфиденциальны и раскрываются только с согласия инвестора. Именно для увеличения количества инвесторов и внесения разнообразности в их число Правительством Российской Федерации с 1 июля 2006 года отменены существовавшие ограничения по инвестированию средств нерезидентов в государственные ценные бумаги Российской Федерации, что расширило круг потенциальных инвесторов.

Количество сделок, заключаемых на рынке ценных бумаг, количество различных участников рынка, а также объем заключаемой сделки можно отнести к косвенным характеристикам ликвидности рынка ценных бумаг в целом. При этом одной из основных задач, направленных на создание ликвидного рынка, является поддержание разнообразности участников рынка, дифференциации их по типу проводимых сделок, восприятию риска, инвестиционной возможности. Одной из основных задач является также задача предотвращения появления на рынке «монополистов», в портфелях которых происходит концентрация значительной доли выпуска, что делает рынок недоступным для более мелких инвесторов и ухудшает его ликвидность.

В настоящее время действия участников на рынке ценных бумаг, квалифицируемые как «манипулирование ценами», регулируются статьей 51 Федерального закона от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

Данным Законом под манипулированием ценами понимаются действия, совершаемые для создания видимости повышения и/или понижения цен и/или торговой активности на рынке ценных бумаг относительно существующего уровня цен и/или существующей торговой активности на рынке ценных бумаг, с целью побудить инвесторов продавать или приобретать публично размещаемые и/или публично обращаемые ценные бумаги, в том числе:

- совершение сделок с ценными бумагами, в результате которых не меняется владелец этих ценных бумаг;
- соглашение двух или нескольких участников торгов или их представителей о покупке (продаже) ценных бумаг по ценам, имеющим существенное отклонение от текущих рыночных цен по аналогичным сделкам.

Совершение указанных действий участниками рынка ценных бумаг является основанием для приостановления или аннулирования выданного участникам рынка разрешения, а также иных санкций, предусмотренных законодательством.

Наличие «монополистов» на рынке ценных бумаг увеличивает возможность совершения манипулятивных сделок. К таким сделкам относятся сделки с ценными бумагами, сторонами по которым выступает одно и то же лицо, имеющее своей целью оказать влияние на динамику цен; любые согласованные действия участников биржевой торговли, которые имеют своей целью или могут привести к дестабилизации рынков ценных бумаг, которые могут привести к искусственному изменению конъюнктуры.

В связи с этим, в качестве меры по повышению эффективности рынка государственных ценных бумаг и повышению его ликвидности применяется введение лимита на продажу облигаций одному участнику. Кроме того, биржа устанавливает свои правила, ограничивающие возможность совершения манипулятивных сделок: устанавливаются максимально допустимые лоты; в течение торговой сессии количество ценных бумаг, указанное участником торгов в заявке на покупку/продажу не может превышать размера максимально допустимого лота.

Одной из главных задач, решаемых Минфином России в рамках долговой стратегии, является недопущение значительного роста процентных ставок по государственным ценным бумагам и, соответственно, процентных расходов по государственному внутреннему долгу. При этом прогнозы правительства относительно дальнейшего сдерживания инфляционных процессов в экономике способствуют снижению инфляционных ожиданий, что приводит к сдвигу доходности в сторону уменьшения.

Средневзвешенная цена и доходность по средневзвешенной цене по видам ценных бумаг размещенных на аукционах приведена в таблице:

Регистрационный номер государственной ценной бумаги	Срок погашения	Объем эмиссии, млн. руб.	Первичный аукцион				
			объем размещения по номиналу, млн. руб.	цена средневзвешенная - min	доходность по средневзвешенной цене - min	цена средневзвешенная - max	доходность по средневзвешенной цене - max
1	2	3	4	5	6	7	8
2004 год							
ОФЗ-АД 46002RMFS	08.08.2012	29800,00	22491,90	107,18	7,80	109,28	8,05
ОФЗ-АД 46014RMFS	29.08.2018	35000,00	15393,20	104,58	7,87	105,56	8,05
ОФЗ-АД 46001RMFS	10.09.2008	23500,00	17501,60	109,71	5,96	115,04	7,82
ОФЗ-АД 46003RMFS (доп. выпуск)	14.07.2010	37000,00	12686,00	110,69	7,46	113,14	7,81
ОФЗ-АД 45001RMFS	15.11.2006	6000,00	1300,90			106,03	6,63
ОФЗ-ФК 27025RMFS	13.06.2007	21000,00	7597,00	101,51	6,50	102,66	6,96
ОФЗ-ФК 27024RMFS	19.04.2006						
ОФЗ-ФК 27026RMFS	11.03.2009	16000,00	6986,00	99,68	7,32	100,28	7,52
ГКО-21172KMP8	18.08.2004	4000,00	3960,00			98,96	2,10
Всего		172300,00	87916,60				
2005 год							
ОФЗ-АД 46017RMFS	03.08.2016	42000,00	27808,40	96,67	6,77	107,30	8,43
ОФЗ-АД 46018RMFS	24.11.2021	34000,00	25208,00	95,60	6,88	111,36	8,82
ОФЗ-ПД 25057RMFS	20.01.2010	42000,00	32215,20	99,55	6,86	102,61	7,73
ОФЗ-ПД 25058RMFS	30.04.2008	42000,00	27189,10	97,70	6,40	100,11	7,36
Всего		160000,00	112420,70				

1	2	3	4	5	6	7	8
2006 год							
ОФЗ-АД 46018RMFS	24.11.2021	36000,00	30238,60	109,78	6,54	111,76	6,90
ОФЗ-АД 46020RMFS	06.02.2036	30000,00	23777,20	99,56	6,99	100,42	7,06
ОФЗ-АД 46017RMFS	03.08.2016	38000,00	36853,00	105,44	6,70	106,66	6,83
ОФЗ-ПД 25059RMFS	19.01.2011	41000,00	33545,90	98,48	6,37	99,46	6,63
ОФЗ-ПД 25060RMFS	29.04.2009	41000,00	28098,20	98,14	6,30	99,11	6,31
ГСО-ППС35001RMFS	19.01.2011	1000,00	415,10	99,48	6,44		
Всего		187000,00	152928,00				

Средневзвешенная цена при размещении на аукционах ниже номинала по среднесрочным бумагам, по «длинным бумагам», в основном, превышает номинал. Доходность по средневзвешенной цене незначительно колеблется, а по «длинным ценным бумагам», размещенным в 2006 году, доходность по средневзвешенной цене ниже показателя по более «коротким бумагам», размещенным в предыдущие годы, что отражает интерес инвесторов к рублевым инструментам.

Кроме того, именно долгосрочные долговые инструменты используются государством и инвесторами для стерилизации излишней денежной массы.

Кроме операций прямого размещения на ОРЦБ, Минфин России осуществил в 2004-2006 годах размещение государственных ценных бумаг по закрытой подписке:

- в 2004 году на сумму 7,0 млрд. рублей размещено ОФЗ-АД сроком погашения в 2006 году;

- в 2006 году на сумму 52,0 млрд. рублей размещено ГСО-ФПС сроком погашения в 2022 году.

Общие показатели ликвидности рынка ценных бумаг улучшились и в связи с реструктуризацией долговых обязательств, находящихся в портфеле Банка России, путем переоформления облигаций ОФЗ-ПД на ОФЗ-АД со сроками погашения более 5 лет.

Благодаря новому портфелю государственных облигаций, Банк России активизировал свои операции на открытом рынке путем проведения операций прямого и обратного репо, а также размещения части своего портфеля государственных ценных бумаг на рыночных условиях, используя пакеты ОФЗ-АД как инструмент денежно-кредитного регулирования, т. к. выпуски этих облигаций осуществлены в крупных объемах и имеют доходность, сопоставимую с другими ценными бумагами.

Итоги государственных заимствований за три года (с учетом безденежных операций и положений статьи 113 Бюджетного кодекса) приведены в таблице:

(млн. руб.)

Вид обязательства	Эмиссия (объявленная)	Эмиссия (фактическая)	Привлечение	Погашение		Чистое привлечение	Расходы на обслуживание	Чистое поступление в федеральный бюджет по операциям с рублевыми гос. ценными бумагами
				по номиналу	основной долг			
1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004 год	231200,40	228135,50	228088,90	134877,00	131940,80	96148,10	36138,90	60009,20
ГКО	4000,00	3960,00	3919,00	6658,20	6501,60	-2582,60	156,00	-2738,60
ОФЗ-ПК	0,00	0,00	0,00	24099,50	24099,50	-24099,50	2643,50	-26743,00
ОФЗ-ПД	21058,70	21058,70	21058,70	28227,70	28227,60	-7168,90	3005,10	-10174,00
ОФЗ-ФК	37000,00	34455,60	34450,00	62542,30	59769,40	-25319,40	22491,80	-47811,20
ОФЗ-АД	169141,70	168661,20	168661,20	1849,30	1842,70	166818,50	6574,00	160244,50
ОГНЗ	0,00	0,00	0,00	11500,00	11500,00	-11500,00	1268,50	-12768,50
ГСО-ПФ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2005 год	193477,50	202611,80	200674,70	108282,20	102526,70	98148,00	50790,90	47357,10
ГКО	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ОФЗ-ПК	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ОФЗ-ПД	84000,00	81472,10	80854,30	1142,70	1142,70	79711,60	4466,80	75244,80

1	2	3	4	5	6	7	8	9
ОФЗ-ФК	0,00	5140,40	5138,80	45233,50	44034,10	-38895,30	16556,40	-55451,70
ОФЗ-АД	109477,50	115999,30	114681,60	61906,00	57349,90	57331,70	29767,70	27564,00
ОГНЗ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ГСО-ПФ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2006 год	239000,00	238415,10	237576,20	61500,20	59939,60	177636,60	48817,10	128819,50
ГКО	0,00	0,00	0,00	24,40	0,00	0,00	0,00	0,00
ОФЗ-ПК	0,00	0,00	0,00	1,30	0,00	0,00	0,00	0,00
ОФЗ-ПД	82000,00	82000,00	81227,60	14,10	11,10	81216,50	9910,30	71306,20
ОФЗ-ФК	0,00	0,00	0,00	36296,60	36056,10	-36056,10	9474,70	-45530,80
ОФЗ-АД	104000,00	104000,00	103951,10	25163,80	23872,40	80078,70	30977,80	49100,90
ОГНЗ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ГСО-ФПС	52000,00	52000,00	51984,50	0,00	0,00	51984,50	-1545,70	53530,20
ГСО-ППС	1000,00	415,10	413,00	0,00	0,00	413,00	0,00	413,00
Итого за 3 года	663677,90	669162,40	666339,80	304659,40	294407,10	371932,70	135746,90	236185,80

Фактическая эмиссия всех видов государственных ценных бумаг с начала 2004 года по начало 2007 года составила 669,16 млрд. рублей, чистое привлечение (фактическое увеличение основного долга) составило 371,93 млрд. рублей. Расходы федерального бюджета на обслуживание основного долга, выраженного в ценных бумагах (процентные расходы), составили 135,75 млрд. рублей. Таким образом, в федеральный бюджет за 2004-2006 годы поступило 236,18 млрд. рублей от операций с рублевыми государственными ценными бумагами.

Соотношение общих расходов федерального бюджета и расходов на обслуживание государственного внутреннего долга, выраженного в ценных бумагах, представлено в таблице:

	(в %)		
	01.01.2004 г.	01.01.2005 г.	01.01.2006 г.
Общие расходы	98,7	98,6	98,9
Обслуживание внутреннего долга	1,3	1,4	1,1

Объем государственного внутреннего долга, выраженного в государственных ценных бумагах, на начало 2007 года составил 1028,04 млрд. рублей. Конечный срок погашения - 2036 год.

Структура государственного внутреннего долга Российской Федерации по срокам погашения и видам обязательств представлена в таблице:

Год погашения	Виды долговых обязательств					Всего
	ОФЗ-ПД	ОФЗ-ФК	ОФЗ-АД	ГСО-ФПС	ГСО-ППС	
1	2	3	4	5	6	7
2007	0,011	43,406	30,000			73,417
2008	40,666	17,600	30,000			88,266
2009	41,011	33,828	18,649			93,488
2010	40,817		47,794			88,611
2011	41,000		31,000		0,415	72,415
2012	42,117		31,000			73,117
2013			2,600			2,600
2014			7,420			7,420
2015			47,420			47,420
2016			47,420			47,420
2017			10,020			10,020
2018			59,399			59,399
2019			35,443			35,443
2020			34,000			34,000
2021			51,000			51,000
2022			21,000	52,000		73,000
2023			20,000			20,000
2024			18,000			18,000
2025			19,000			19,000

1	2	3	4	5	6	7
2026			19,000			19,000
2027			22,000			22,000
2028			20,000			20,000
2029			23,000			23,000
2030						0,000
2031						0,000
2032						0,000
2033						0,000
2034			7,500			7,500
2035			15,000			15,000
2036			7,500			7,500
Итого	205,622	94,834	675,165	52,000	0,415	1028,036

Наибольший объем расходов на погашение приходится на 2007-2011 годы и на 2021-2022 годы, при этом наибольшая сумма к погашению (2009 год) составляет 93,49 млрд. рублей, и имеется тенденция к равномерности. С 2030 до 2034 года по займам, осуществленным до 2007 года, платежей в погашение долга не предполагается, что может быть учтено при займах последующих лет.

6. Контроль за состоянием и изменением государственного внутреннего долга осуществляется Счетной палатой Российской Федерации постоянно. Фактически по каждому виду долгового обязательства, отраженного в структуре государственного внутреннего долга, были проведены контрольные мероприятия, по результатам которых Минфином России внесены поправки и уточнения в Долговую книгу, инвентаризационную ведомость и учетные документы.

Основной проблемой при осуществлении контроля за государственным внутренним долгом является то, что фактически контролируются уже осуществленные операции, а поскольку система, сложившаяся к настоящему времени в отношении рыночных видов займов на внутреннем рынке, достаточно прозрачна и отработана, осуществляется контроль за правильностью отражения и учета проведенных операций, и нет возможности оказать влияние на определение необходимости и эффективности тех или иных операций на внутреннем рынке ценных бумаг.

По нерыночным долговым обязательствам решения, принимаемые Правительством Российской Федерации, имеют, как правило, политическое значение, а не финансовое.

Затрудняют контроль и изменения, внесенные в Бюджетный кодекс, так, в перечне документов и материалов, установленном статьей 192 Бюджетного кодекса, для представления в Государственную Думу одновременно с проектом федерального закона о федеральном бюджете на очередной финансовый год отсутствуют расчеты источников финансирования дефицита федерального бюджета по видам займов (как по привлечению средств, так и по погашению основной суммы задолженности).

Единая система учета и регистрации государственных займов Российской Федерации фактически не реализуется, что не позволяет точно рассмотреть и подтвердить взаимосвязь роста внутреннего долга и уменьшения внешнего долга.

Рост привлечения на внутреннем рынке государственных ценных бумаг за 2004-2006 годы приведен в таблице:

	(млн. руб.)		
	2004 г.	2005 г.	2006 г.
1	2	3	4
Источники внутреннего финансирования дефицита федерального бюджета (только ценные бумаги) - всего (сопоставимо по годам)	96141,38	98147,64	177636,45
Долговые обязательства Российской Федерации, выраженные в ценных бумагах, указанных в валюте Российской Федерации	96141,38	98147,64	177636,45
привлечение долговых обязательств Российской Федерации, выраженных в ценных бумагах, указанных в валюте Российской Федерации	228088,68	200674,54	237576,11

1	2	3	4
погашение долговых обязательства Российской Федерации, выраженных в ценных бумагах, указанных в валюте Российской Федерации	-131947,30	-102526,90	-59939,66
Источники внешнего финансирования дефицита федерального бюджета (все заимствования) с учетом досрочного погашения 2005-2006 годов (несопоставимо по годам)	-217322,30	-905470,72	-796380,71
досрочное погашение 2005 года - средства Стабфонда		-643052,60	
досрочное погашение 2006 года - средства Стабфонда			-604715,52
Источники внешнего финансирования дефицита федерального бюджета (все заимствования) без учета досрочного погашения 2005-2006 годов (сопоставимо по годам)	-217322,30	-262418,12	-191665,19

Основная часть внешнего долга в 2005-2006 годах была погашена за счет средств Стабилизационного фонда в объеме, превышающем 1 трлн. рублей. При этом сегодня нет инструмента для определения конкретного объема внешнего долга, погашенного за счет новых внутренних заимствований на рынке государственных ценных бумаг.

Следует отметить, что фактически отсутствуют законодательно установленные критерии, подтверждающие необходимость и/или целесообразность новых внутренних заимствований и рентабельного соотношения видов заимствований - нет критериев оценки эффективности заимствований, осуществляемых посредством размещения рублевых ценных бумаг, предоставления государственных гарантий, оценки необходимости привлечения новых заемных средств в объеме, превышающем затраты на погашение и обслуживание внутреннего долга в текущем финансовом году.

7. Правительствам всех стран приходится принимать стратегические решения при выборе целей управления долгом, определении предпочтений в отношении допустимой степени риска, определении долгового сектора, за который должны отвечать органы государственного управления. Одной из главных задач является выбор методов, обеспечивающих надежную практику управления государственным долгом, содействующую снижению уязвимости при возникновении финансовых потрясений. В их число входят: признание преимуществ четкого определения целей управления долгом; учет соотношений затрат и сопутствующего риска; разграничение и координация управления долгом и денежно-кредитного регулирования, установление лимитов на рост долга; необходимость управления риском рефинансирования и рыночным риском, четкого распределения обязанностей и соответствующей подотчетности государственных ведомств, вовлеченных в управление долгом.

Оперативное управление государственным долгом по поручению Правительства Российской Федерации осуществляет Министерство финансов Российской Федерации. Обслуживание и погашение государственного долга производится через агентов, в роли которых выступают Центральный банк Российской Федерации, Банк внешнеэкономической деятельности СССР (Внешэкономбанк), Сберегательный банк Российской Федерации. Кроме того, в определении проектов и программ федерального значения, финансирование которых целесообразно осуществлять за счет государственных заимствований у международных финансовых организаций, участвует Министерство экономического развития и торговли Российской Федерации.

Проблемы управления государственным долгом могут быть вызваны недостатком внимания к преимуществам стратегии осмотрительного или надежного управления долгом и издержками слабого макроэкономического регулирования, а также отсутствием надлежащего взаимодействия государственных структур, принимающих решения в области государственного долга и осуществляющих контроль в этой области.

Необходимо четкое определение в законодательстве процедур и механизмов взаимодействия и координации, функций и сопряженной с ними ответственности, а также

обмена информацией между государственными органами, осуществляющими валютную, денежно-кредитную, долговую и бюджетную политику.

Поскольку денежно-кредитные операции нередко проводятся с использованием государственных долговых инструментов и их рынков, выбор денежно-кредитных инструментов и операционных процедур влияет на работу рынков государственных долговых инструментов и, тем самым, на финансовое положение дилеров на этих рынках. Аналогичным образом, для эффективного проведения денежно-кредитной политики необходимо хорошее понимание краткосрочных и долгосрочных финансовых потоков правительства. В этих целях на оперативном уровне между управляющими долгом и денежно-кредитными и бюджетно-налоговыми органами должен быть налажен обмен информацией о текущих и будущих потребностях правительства в ликвидных средствах. Необходима координация рыночных операций, проводимых различными ведомствами, с тем, чтобы не допустить одновременного участия двух таких ведомств в операциях в одном и том же сегменте рынка. Кроме того, операции по управлению долгом могут оказать определенное воздействие на уровень процентных ставок и работу отечественного рынка капитала в целом, в связи с этим необходимо постоянное активное управление государственным долгом с целью минимизации рисков, связанных с его структурой, а также уменьшение стоимости обслуживания и снижение доли совокупного государственного долга к валовому внутреннему продукту.

За рассматриваемый период оперативность управления государственным долгом выражена в списании части активного долга перед кредиторами - членами Парижского клуба и погашении внешнего долга экспортом, при этом реструктуризация внутренних государственных долговых обязательств проведена только по портфелю Банка России, а досрочный выкуп осуществлен только один раз.

По сути, единой, целостной системы управления государственным долгом до настоящего времени не создано, так как существующая схема управления государственным долгом Минфином России через агентов не позволяет оперативно осуществлять операции с долговыми обязательствами в связи с тем, что проведение этих операций требует значительного времени на прохождение различных согласований внутри органов государственного управления. Кроме того, оперативное управление долгом затруднено тем, что существуют проблемы в вопросах учета долговых обязательств, отражения данных операций по итогам исполнения федерального бюджета и составления проекта федерального закона о федеральном бюджете на очередной финансовый год.

8. Управление государственным долгом - это сложный процесс, включающий разработку и выполнение стратегии управления, являющейся частью денежно-кредитной политики государства. Долговая стратегия должна обеспечивать гарантированное выполнение государством обязательств по погашению и обслуживанию принимаемых долговых обязательств независимо от состояния бюджета и прогнозируемого изменения внешнеэкономической конъюнктуры в конкретный период времени.

Консервативная заемная политика, применяемая государством с момента восстановления рынка ценных бумаг после дефолта 1998 года, позволила удлинить сроки государственных внутренних заимствований, сгладить платежный график по государственному внутреннему долгу при увеличении объемов заимствований, значительно уменьшить внешний долг как путем прямого погашения, так и путем замещения внешних заимствований внутренними, при этом источником погашения внешнего долга являются заимствования на внутреннем рынке.

В апреле 2006 года Правительство Российской Федерации одобрило Долговую стратегию на 2007-2009 годы, целями которой являются:

- уменьшение относительных размеров государственного долга Российской Федерации;

- уменьшение абсолютного значения внешнего долга путем замещения внешних заимствований внутренними;
- развитие национального рынка государственных ценных бумаг;
- использование долговых инструментов для ускорения темпов социально-экономического развития страны;
- использование долговых инструментов при проведении денежно-кредитной политики с целью осуществления дополнительной стерилизации излишней денежной массы и снижения инфляции.

Для реализации указанных целей, прежде всего, необходимо решить следующие задачи:

- сохранить присутствие государства на финансовом рынке в качестве заемщика для поддержания способности государства осуществлять заимствования на приемлемых условиях при любой финансово-экономической и политической ситуации в мире;
- поддерживать высокую ликвидность национального (рублевого) рынка государственных ценных бумаг, что способствует формированию финансовых рынков в целом и «целевых (ценовых) ориентиров» для заимствований корпоративного сектора;
- увеличить поддержку социально значимых проектов, которые не могут быть реализованы без государственной поддержки, путем предоставления их участникам государственных гарантий Российской Федерации. Создание нового сектора рынка ценных бумаг для пассивных инвесторов оказывает поддержку пенсионной системе Российской Федерации;
- государственные внутренние заимствования являются важным средством не только бюджетной, но и денежно-кредитной политики при рефинансировании государственных долговых обязательств, правительство имеет возможность, не используя инфляционные источники, высвобождающиеся ресурсы направлять на финансирование расходов в секторах экономики.

Для обеспечения указанных целей в 2007-2009 годах Минфин России планирует разместить государственные ценные бумаги Российской Федерации на общую сумму 840 млрд. рублей. Учитывая действующие графики погашения выпусков ценных бумаг, осуществленных до 2007 года, государственный внутренний долг Российской Федерации, выраженный в государственных ценных бумагах Российской Федерации, увеличится с 1028,3 млрд. рублей до 1585,0 млрд. рублей, а включая обязательства по государственным гарантиям, возрастет до 1802,6 млрд. рублей на начало 2010 года, при этом увеличится соотношение объема внутреннего долга к ВВП.

Для погашения государственных долговых обязательств Минфин России предполагает использовать внутренние источники в следующих объемах:

	(млрд. руб.)			
	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2007-2009 гг.
Внутренние источники финансирования, всего	214,3	189,7	124,3	528,3
Привлечение	358,0	353,2	309,0	1020,2
Погашение	143,7	163,5	184,7	491,9
Государственные ценные бумаги	213,5	191,4	155,2	560,1
Привлечение	293,6	285,7	255,6	834,9
Погашение	80,1	94,3	100,4	274,8

Привлечение по государственным ценным бумагам за 2007-2009 годы должно составить 834,9 млрд. рублей, что более 80 % от общего объема внутренних источников; при этом погашение государственных ценных бумаг за этот же период должно составить 274,8 млрд. рублей, или 33 % от объема новых заимствований.

При исполнении бюджета с профицитом и отсутствии достаточного спроса на краткосрочные государственные облигации со стороны инвесторов выпуск ГКО не предусматривается.

К концу 2006 года начали функционировать два сегмента рынка государственных ценных бумаг: рынок ГКО-ОФЗ и рынок ГСО. Расширение рынка ГСО повысит показатели рынка ГКО-ОФЗ, поскольку рынок ГКО-ОФЗ покинут пассивные инвесторы в лице пенсионных фондов.

В Долговой стратегии на 2007-2009 годы определено, что привлечение на рынке ГСО составит до 170 млрд. рублей, и практически весь объем будет использован для размещения пенсионных накоплений.

Таким образом, одной из главных особенностей заемной политики в 2007-2009 годах станет ее ориентированность на развитие двух сегментов рынка государственных ценных бумаг, предназначенных для различных групп инвесторов. В результате претерпит изменения структура государственного внутреннего долга Российской Федерации, выраженного в государственных ценных бумагах.

Общая тенденция к уменьшению относительных размеров государственного долга будет сохраняться лишь благодаря отсутствию внешних заимствований и погашению (плановому и/или досрочному) государственного внешнего долга.

Для дальнейшего развития национального рынка государственных ценных бумаг и повышения ликвидности рынка ГКО-ОФЗ предполагается провести следующие мероприятия:

- введение института первичных дилеров (в том числе за счет привлечения иностранных банков или российских банков со 100-процентным участием иностранного капитала);

- переход от размещения выпусков облигаций с заданными сроками обращения к размещению эталонных (базовых) выпусков, предусматривающих ограничение доли одного участника в одном выпуске.

Также будет осуществляться переход к управлению государственным долгом как управлению портфелем долговых обязательств, что потребует разработки соответствующего методологического обеспечения и критериев эффективности управления портфелем обязательств государства (Минфин России).

Доходность к погашению государственных облигаций, обращающихся на рынке, как и в предыдущие годы, будет существенно зависеть от текущей ситуации на валютном и денежном рынках. Однако сохранится ситуация, когда уровень доходности по государственным облигациям (индекс портфеля ГКО-ОФЗ) будет ниже текущих показателей, характеризующих инфляцию. В то же время реальная доходность по государственным облигациям будет иметь тенденцию к росту.

Расходы на обслуживание внешнего долга будут уменьшаться, а расходы на обслуживание внутреннего долга последовательно возрастать. Динамика изменения расходов повторяет тенденции по изменению объемов внешнего и внутреннего долга. В то же время общая нагрузка на бюджет в части обслуживания государственного долга Российской Федерации будет снижаться, что определяется соотношениями роста ВВП, суммарных расходов федерального бюджета, структуры долговых обязательств.

Выводы

1. Объем внутреннего долга по состоянию на 1 января 2007 года составил 1063,32 млрд. рублей и увеличился за три года на 381,77 млрд. рублей, или 56 %. При этом объем государственного долга, выраженного в ценных бумагах, увеличился на 364,4 млрд. рублей, или на 54,9 процента.

2. Расходы федерального бюджета на обслуживание государственного внутреннего долга в ценных бумагах (процентные расходы) за 2004-2006 годы составили 137,75 млрд. рублей, погашено обязательств по основному долгу на сумму 294,41 млрд. рублей и

списано с основного долга 0,065 млрд. рублей в связи с истечением срока исковой давности. Чистое поступление средств в федеральный бюджет по операциям с ценными бумагами за 2004-2006 годы составило 236,18 млрд. рублей.

3. В 2004-2006 годах основным фактором, определяющим объемы заимствований на внутреннем рынке, являлась реализация государственной политики, направленной на замещение внешних заимствований внутренними заимствованиями, сегментацию рынка государственных ценных бумаг, повышение ликвидности рынка.

4. К числу качественных критериев, определяющих позитивные изменения в состоянии государственного внутреннего долга Российской Федерации, следует отнести:

- снижение расходов по управлению государственным долгом на основе сокращения доходности долговых обязательств, оптимизации их структуры;
- прекращение практики осуществления краткосрочных заимствований на внутреннем рынке;
- реструктуризацию долговых обязательств, находящихся в портфеле Банка России, что позволило Банку России использовать пакеты ОФЗ-АД как инструмент денежно-кредитного регулирования;
- планомерное осуществление погашения долговых обязательств перед гражданами Российской Федерации.

5. В рамках долговой политики Правительства Российской Федерации на 2003-2006 годы деятельность государства на рынке государственных ценных бумаг была основана на:

- повышении уровня раскрытия информации о планируемых операциях по размещению государственных облигаций;
- практике размещения дополнительных выпусков облигаций федеральных займов с целью повышения объемов обращающихся выпусков и создания рыночных ориентиров по средне- и долгосрочным инструментам;
- использовании аукционов как основного способа привлечения средств при размещении государственных ценных бумаг;
- ведении операций с государственными ценными бумагами на двух сегментах рынка - появился рынок ценных бумаг для пассивных инвесторов;
- расширении круга инвесторов за счет снятия ограничений на участие в торгах нерезидентов;
- введении с середины 2005 года режима внесистемных сделок, позволяющих заключать адресные сделки во время основной торговой сессии без предварительного стопроцентного депонирования средств, а также исполнения внесистемных сделок в день, отличный от дня их заключения.

6. Наряду с позитивными изменениями следует отметить следующие негативные факторы:

- при общем сокращении нерыночных долговых обязательств обязательства перед населением, отраженные в структуре государственного внутреннего долга, приросли от 4,5 % (Целевые вклады и чеки на автомобили) до 14,2 % (Целевой заем 1990 года). Фактически данные долги погашаются уже более 15 лет, при их незначительном объеме эти долговые обязательства наиболее болезненны, так как касаются конкретных людей. Объем писем и претензий к представителям государственной власти (Минфину России) не уменьшается. Использование более открытой позиции по прекращению обязательств поможет Минфину России избежать расходов на судебные издержки;
- достаточно резкое увеличение объема предоставляемых государственных гарантий Российской Федерации без регрессного требования на цели развития ипотечного

жилищного кредитования, малого бизнеса и развитие инфраструктуры регионов позволило начать реализацию значимых для экономики проектов без прямого выделения бюджетных средств. Однако для снижения риска нерационального использования заемных средств, полученных под государственные гарантии, Правительству Российской Федерации и Минфину России следует более четко выполнять условия предоставления гарантий, определенных положениями Бюджетного кодекса, в части проведения конкурса, регрессного требования к заемщику и оценки его финансового состояния;

- единая система учета и регистрации государственных заимствований Российской Федерации не реализуется в полной мере, что не позволяет точно рассмотреть и подтвердить взаимосвязь роста внутреннего долга и уменьшения внешнего долга;

- единой, целостной системы управления государственным долгом до настоящего времени не создано, так как существующая схема управления государственным долгом Минфином России через агентов не позволяет оперативно осуществлять операции с долговыми обязательствами. Кроме того, оперативное управление долгом затруднено тем, что существуют проблемы в вопросах учета долговых обязательств, отражения данных операций по итогам исполнения федерального бюджета и составления проекта федерального закона о федеральном бюджете на очередной финансовый год;

- сохраняются пиковые нагрузки на федеральный бюджет в части осуществления выплат по государственному внутреннему долгу Российской Федерации, оформленным в государственные ценные бумаги;

- эмиссия и размещение государственных ценных бумаг в объемах, превышающих потребности федерального бюджета в осуществлении платежей по ранее принятым обязательствам, свидетельствует о том, что в ряде случаев выпуск в обращение этих долговых инструментов обусловлен не потребностью бюджета в дополнительных источниках финансирования, а необходимостью решения задач макроэкономической и денежно-кредитной политики и в первую очередь связывания свободной ликвидности;

- особое место остается за государственным долгом в части сбережений граждан в Сбербанке России и организациях государственного страхования, размещенных до 1992 года. Сбережения граждан признаны государственным долгом, однако они не учитываются в объеме государственного внутреннего долга, при этом расходы на компенсационные выплаты населению не уменьшают долг. Данная ситуация требует своего законодательного решения;

- централизованный выпуск ценных бумаг используется в мировой практике в качестве инструмента государственного регулирования экономики, оказывающего воздействие на денежное обращение и управление объемом денежной массы, а также как средство неэмиссионного покрытия дефицита государственного и местного бюджетов, способ привлечения денежных средств предприятий и организаций и населения для решения тех или иных финансовых задач. Однако население Российской Федерации в своем большинстве не является участниками ОРЦБ.

7. Долговая политика государства 2007-2009 годов будет строиться на следующих приоритетах:

- развитие и сегментация рынка государственных ценных бумаг, предназначенных для различных групп инвесторов. В результате претерпит изменения структура государственного внутреннего долга Российской Федерации, выраженного в государственных ценных бумагах;

- уменьшение относительных размеров государственного долга будет сохраняться благодаря отсутствию внешних заимствований и погашению (плановому и/или досрочному) государственного внешнего долга при увеличении номинального объема внутреннего долга;

- доходность к погашению государственных облигаций, обращающихся на рынке, как и в предыдущие годы, будет существенно зависеть от текущей ситуации на валютном и денежном рынках. Однако сохранится ситуация, когда уровень доходности по государственным облигациям (индекс портфеля ГКО-ОФЗ) будет ниже текущих показателей, характеризующих инфляцию. В то же время реальная доходность по государственным облигациям будет иметь тенденцию к росту;

- расходы на обслуживание внешнего долга будут иметь тенденцию к уменьшению, а расходы на обслуживание внутреннего долга последовательно возрастать. Динамика изменения расходов повторяет тенденции по изменению объемов внешнего и внутреннего долга. В то же время общая нагрузка на бюджет в части обслуживания государственного долга Российской Федерации будет снижаться, что определяется соотношениями роста ВВП, суммарных расходов федерального бюджета, структуры долговых обязательств.

8. В настоящее время для эффективного использования внутренних долговых инструментов, с учетом как положительного, так и отрицательного опыта осуществления внутренних заимствований, целесообразно рассмотреть следующие вопросы:

- внесение в Бюджетный кодекс Российской Федерации поправок в части, касающейся вопросов управления государственным долгом в целом и государственным внутренним долгом в частности;

- разработка нового специализированного закона о государственном долге;

- разработка нормативных документов, позволяющих оценивать изменения долговых обязательств во взаимосвязи с финансовыми активами;

- разработка критериев и механизмов оценки эффективности заемной и долговой политики;

- разработка нормативной базы по операциям с досрочно выкупленными ценными бумагами. Для более качественного структурирования долговых обязательств и возможности управления активами федерального бюджета следует ввести повторное использование досрочно выкупленных эмитентом государственных облигаций;

- о включении части страховых издержек государства (исполнение гарантий, предоставленных без регрессного требования) в расходы федерального бюджета, что позволит государству не превышать установленный законом о федеральном бюджете предел заимствований при исполнении гарантии;

- целесообразно разработать механизмы и нормативную базу проведения обмена крупных пакетов (лотов) облигаций до даты их погашения на другие выпуски облигаций для сглаживания пиков платежей - значительных объемов выплат в одну дату. При этом проведение обменов, как и аукционное размещение, следует осуществлять эмитентом по заранее заданным правилам на добровольной основе.

**Аудитор Счетной палаты
Российской Федерации**

Н. И. ТАБАЧКОВ