

# АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ УПРАВЛЕНИЯ

УДК 33

JEL H63

DOI 10.26425/1816-4277-2020-12-5-11

**Косов Михаил Евгеньевич**

канд. экон. наук, доцент, ФГБОУ ВО  
«Российский экономический универ-  
ситет имени Г.В. Плеханова»,  
г. Москва, Российская Федерация

**ORCID:** 0000-0002-1067-0935

**e-mail:** kosovme@mail.ru

## ФАКТОРЫ РОСТА ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОЛГОМ

**Аннотация.** Государственный долг является неотъемлемой частью государственных финансов различных стран. Процесс управления им, включая формирование, обслуживание и погашение, оказывает мощнейшее влияние на макроэкономическую систему государства. Предмет исследования – государственный долг Российской Федерации. Проведен корреляционно-регрессионный анализ факторов, оказывающих непосредственное влияние на состояние государственного долга России в условиях ограничений, вызванных пандемией коронавирусной инфекции Covid-19, а также последствий данных ограничений. Для анализа использовались вероятностно-статистические методы. Предложена эконометрическая модель, описывающая систему косвенных макроэкономических факторов, которые не имеют непосредственной связи с долговой политикой государства, однако оказывают наиболее сильное влияние на формирование государственного долга в современных реалиях и повышение эффективности управления им, а также отражают качество управления государственными финансами в целом. Сделан вывод о том, что наибольшую степень влияния на эффективность управления государственным долгом оказывают демографическая нагрузка и показатель, отражающий соотношение дефицита бюджета к общему объему доходов бюджета.

**Ключевые слова:** бюджет, бюджетная политика, государственные финансы, государственный долг, демографическая нагрузка, дефицит бюджета, долговая политика, сбалансированность бюджета

**Для цитирования:** Косов М.Е. Факторы роста эффективности управления государственным долгом // Вестник университета. 2020. № 12. С. 5–11.

**Mikhail E. Kosov**

Candidate of Economic Sciences,  
Associate Professor, Plekhanov Russian  
University of Economics, Moscow,  
Russia

**ORCID:** 0000-0002-1067-0935

**e-mail:** kosovme@mail.ru

## FACTORS OF GROWTH OF THE EFFICIENCY OF PUBLIC DEBT MANAGEMENT

**Abstract.** Public debt is an integral part of public finances of various countries, the process of its management, including formation, maintenance and repayment has a powerful impact on the macroeconomic system of the state. The subject of the study is the public debt of the Russian Federation. The article performs a correlation and regression analysis of factors that have a direct impact on the state of the Russia's public debt under the conditions of the restrictions caused by the Covid-19 coronavirus infection, as well as the consequences of these restrictions. The paper proposes an econometric model that describes a system of indirect macroeconomic factors that are not directly related to the state's debt policy, but show the strongest influence on the formation of public debt in modern realities and increase the efficiency of its management, as well as reflect the quality of public financial management in general. The author concludes that the demographic burden and the indicator reflecting the ratio of the budget deficit to the total budget revenue have the greatest impact on the effectiveness of public debt management.

**Keywords:** budget, budget balance, budget deficit, budget policy, debt policy, demographic burden, public debt, public finance

**For citation:** Kosov M.E. (2020) Factors of growth of the efficiency of public debt management. *Vestnik universiteta*. 1. 12, pp. 5–11. DOI: 10.26425/1816-4277-2020-12-5-11

© Косов М.Е., 2020. Статья доступна по лицензии Creative Commons «Attribution» («Атрибуция») 4.0. всемирная (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

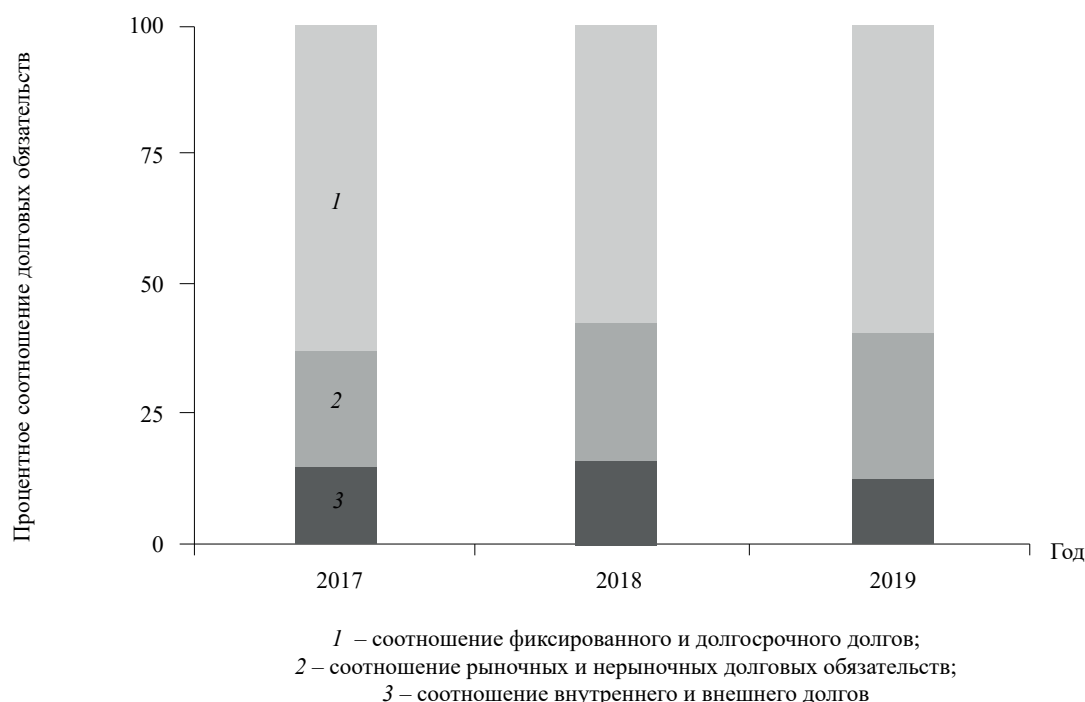
The Author(s), 2020. This is an open access article under the CC BY 4.0 license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).



Неотъемлемой частью финансов государства является государственный долг, принятие решений по управлению, которым может оказывать как положительное, так и негативное воздействие на экономику государства. Прежде всего, эффективное управление государственным долгом является одним из важнейших элементов управления всей системой государственных финансов. Колоссальные изменения, затронувшие все сферы мировой экономики, а в частности государственный сектор посредством снижения доходов стран при расширении объемов расходов, обострили вопросы, связанные с эффективным управлением государственными заимствованиями. Сложная эпидемиологическая ситуация во многом послужила катализатором кризисных процессов в мировой экономике, приведшая к значительным изменениям в механизме международного взаимодействия, останавливаются процессы глобализации.

Достаточно остро стоит вопрос преодоления пандемии и минимизации ее негативных последствий при некотором уровне неопределенности дальнейшего развития ситуации, что требует колоссальных финансовых вложений [1]. В частности, в Российской Федерации (далее – РФ) из средств бюджета финансируются дополнительные финансовые ресурсы на поддержку системы здравоохранения и стимулирующих выплат медицинскому персоналу, малого и среднего предпринимательства посредством предоставления, в том числе, льготных кредитных ресурсов и государственных гарантий.

Несмотря на многообразие взглядов в части определения государственного долга, как аккумулированной суммы бюджетных дефицитов прошлых лет (К. Р. Макконнелл, С. Л. Брю), суммы задолженности по непогашенным внутренним государственным займам и финансовых обязательств по отношению к иностранным кредиторам (В. Н. Сутормина, В. М. Федосов). Большинство ученых-экономистов сходятся на том, что в обобщенном виде государственный долг представляет собой результат деятельности государства по привлечению финансовых заимствований, как правило, в целях покрытия дефицита бюджета [4]. Государственный долг оказывает существенное воздействие, как на выделенные отдельно сферы экономики, так и на функционирование всей экономической системы государства. Управление государственным долгом в свою очередь представляет собой совокупность действий РФ или ее отдельных субъектов, регулируемых законодательством и направленных на формирование долговых отношений и погашение обязательств, которые возникают в связи с ними [2]. В целях определения адекватного комплекса мероприятий по управлению государственным долгом в новых условиях ограничений и финансового кризиса необходимо понимать специфику государственного долга, его структуру, а также выявить факторы, оказывающие непосредственное влияние на состояние государственного долга (рис. 1).



Составлено автором по материалам источника [6]

Рис. 1. Показатели эффективности регулирования долга Российской Федерации в 2017–2019 гг.

На протяжении всего исследуемого периода в структуре государственного долга преобладали среднесрочные и долгосрочные обязательства, суммарный объем которых превышал величину краткосрочных обязательств более, чем в 10 раз. Положительным аспектом является преобладание в долговом портфеле государства долгосрочных обязательств, что во многом расширяет возможности по управлению государственным долгом, а также благоприятно сказывается на ликвидности и платежеспособности в текущем периоде. В 2017–2019 гг. наблюдалась неустойчивая динамика соотношения фиксированного и краткосрочного долга. По итогам 2018 г. отмечалось уменьшение данного показателя на три пункта, которое обусловлено тем, что темп роста краткосрочных обязательств опережал темпы роста фиксированного долга. В 2019 г. наблюдалась обратная картина, выражающаяся в увеличении доли фиксированного долга в объеме обязательств со сроком погашения не превышающем один год на отчетную дату. Данное изменение происходило на фоне сокращения абсолютной величины краткосрочного долга в рублевом эквиваленте.

Динамика соотношения внутреннего и внешнего долга в рассматриваемом периоде характеризовалась незначительными колебаниями. В целом, на протяжении периода внутренний долг примерно в 3 раза превышал внешний. Преобладание в долговом портфеле обязательств в национальной валюте позволяет минимизировать риски, связанные с увеличением долговой нагрузки в связи с волатильностью курса рубля, что особенно ярко прослеживается в настоящее время. Учитывая сказанное выше, значение данного показателя, как соотношение внутреннего и внешнего долга, можно оценить как положительное.

Рыночные обязательства на протяжении всего исследуемого периода более чем в 4 раза превышали нерыночные. При этом существенное увеличение показателя, характеризующее соотношение рыночного и нерыночного долга на 2,4 пункта свидетельствовало о высоком уровне эффективности управления государственным долгом. Продолжение данного тренда может благоприятно сказаться на состоянии государственного долга РФ, поскольку стоимость рыночных долговых ресурсов формируется под воздействием спроса и предложения и соответствует текущей макроэкономической ситуации.

На эффективность управления государственным долгом оказывает влияние широкий спектр факторов, не имеющих непосредственной связи с долговой политикой государства. Влияние на уровень государственного долга возможно со стороны воздействия косвенных факторов в целях обеспечения его роста [7]. Для того, чтобы их выявить, необходимо оценить характер взаимозависимости и влияния на уровень государственного долга, эффективность управления им в целом через построение эконометрической модели, в которой результирующим показателем, в основе которого заложена эффективность, предлагается использовать удельный вес государственного долга в валовом внутреннем продукте (далее – ВВП). Этот показатель является одним из индикаторов долговой устойчивости, применяемый как в международных, так и российских методиках. Среди обязательных условий эффективности управления государственным долгом как многофакторного показателя является поддержание долговой устойчивости [8].

В состав списка возможных регрессоров вошли следующие показатели. Это группа показателей, связанных с государственным бюджетом, а именно доходы консолидированного бюджета РФ в процентах ВВП  $x_1$  и расходы консолидированного бюджета РФ в процентах ВВП  $x_2$ , немаловажная составляющая современных условий – доля расходов на здравоохранение в общем объеме  $x_3$  и доля оборонных расходов  $x_4$ , а также доля дефицита бюджета в общем объеме доходов бюджета  $x_5$ . В условиях снижения деловой активности и прогнозируемого снижения общего значения ВВП по итогам 2020 г. до 3,9 %, одним из показателей уровня социально-экономического развития страны является ВВП на душу населения  $x_6$ . Пандемия коронавирусной инфекции внесла свои коррективы в деятельность как предприятий частного сектора, так и государственных органов. Значительно возросла нагрузка на внебюджетные фонды. В связи с этим в качестве одного из показателей выбрана демографическая нагрузка – отношение численности населения в стране в нетрудоспособном возрасте к численности населения, находящегося в возрасте от 15 до 64 лет. Этот показатель имеет высокое значение корреляции такими показателями, как расходы на социальную поддержку, здравоохранение и пенсионное обеспечение, поскольку тесно взаимосвязан с необходимостью дополнительного финансирования государственных внебюджетных фондов со стороны федерального бюджета  $x_7$ . Также выделена группа показателей, представляющих собой составные индикаторы, а именно индекс экономической свободы  $x_8$ . В данном случае эта группа отражает самостоятельный выбор направления имущественной и трудовой деятельности и в рамках анализа состояние экономики в целом. Также в состав регрессоров включен показатель легкости ведения бизнеса  $x_9$  (табл. 1).

Таблица 1

**Корреляционная матрица регрессоров и результативного показателя модели  
после корректировки исходных данных**

Параметр	$y$	$x_1$	$x_2$	$x_3$	$x_4$	$x_5$	$x_6$	$x_7$	$x_8$	$x_9$
$y$	1,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-
$x_1$	-0,44	1,00	-	-	-	-	-	-	-	-
$x_2$	-0,15	-0,34	1,00	-	-	-	-	-	-	-
$x_3$	-0,28	0,88	-0,74	1,00	-	-	-	-	-	-
$x_4$	-0,49	0,17	0,17	0,26	1,00	-	-	-	-	-
$x_5$	0,80	0,27	0,43	0,04	0,69	1,00	-	-	-	-
$x_6$	0,67	-0,11	-0,70	0,26	-0,46	-0,82	1,00	-	-	-
$x_7$	0,92	-0,38	-0,37	-0,11	-0,41	-0,65	0,83	1,00	-	-
$x_8$	-0,74	-0,17	-0,37	0,09	-0,28	-0,43	0,75	0,57	1	-
$x_9$	-0,83	0,35	0,29	0,11	0,21	0,51	-0,64	-0,64	-0,84	1

Составлено автором по материалам исследования

Стоит отметить, что в рамках проведения корреляционного анализа была отмечена мультиколлинеарность регрессоров, что может влечь за собой искажение показателей построенной эконометрической модели. С учетом корректировки первоначальных данных в целях устранения мультиколлинеарности отдельные регрессоры были исключены и отобраны следующие факторы:

- отношение дефицита бюджета к доходам в процентном исчислении;
- ВВП на душу населения;
- демографическая нагрузка;
- индекс экономической свободы.

Таким образом, ни по одной паре регрессоров значение коэффициента корреляции не превышает значения 0,7, что говорит об отсутствии сильной зависимости значений одного фактора от другого. В рамках построения эконометрической модели и проведения оценки влияния косвенных факторов, оказывающих первостепенное влияние на эффективность управления государственным долгом, значения показателей были взяты по состоянию на конец 2019 г. Кроме описанных выше факторов, была введена внешняя переменная, отражающая введение временных ограничительных мероприятий в экономике, для выявления возможной зависимости объема государственного долга от новых условий мировой экономики. Для стран, выбравших более мягкий режим ограничений переменная составляет 0 (Швеция), жесткие ограничения – 2 (Китай), временная приостановка деятельности – 1 (Россия, Великобритания). В целях проведения анализа случайным образом было отобрано 15 стран, исходные данные по которым представлены в таблице 2.

Таблица 2

**Данные для построения эконометрической модели за 2019 г.**

Страна	Государственный долг, % ВВП	Отношение дефицита бюджета к доходам	ВВП на душу населения, долл. США	Демографическая нагрузка, %	Индекс экономической свободы
Россия	16,49	0,05	11 162	49,81	58,9
Франция	99,31	-0,05	41 761	61,8	63,8
Германия	58,58	0,03	46 564	54,7	73,5
Китай	55,57	-0,14	10 099	41,4	58,4
Швеция	36,92	0,03	51 242	60,83	75,2
США	106,22	-0,23	65 111	53,3	76,8

Страна	Государственный долг, % ВВП	Отношение дефицита бюджета к доходам	ВВП на душу населения, долл. США	Демографическая нагрузка, %	Индекс экономической свободы
Бразилия	91,57	–0,26	87 976	43,4	51,9
Чехия	96,41	–0,08	29 961	52,1	65,7
Япония	237,69	0,09	40 846	68,3	72,1
Индия	69,94	–0,31	2 171	49,3	55,2
Великобритания	85,55	–0,05	41 030	56,7	78,9
Австралия	41,76	0,05	53 825	56,8	80,9
Чехия	31,62	0,04	23 214	55,1	73,7
Норвегия	39,97	0,09	77 975	53,1	73,0
Аргентина	93,30	–0,30	9 888	55,9	52,2

Составлено автором по материалам источника [5]

В качестве формы спецификации модели была выбрана множественная линейная модель, которая описывается уравнением:

$$y_i = a_0 + a_1x_1 + a_2x_2 + a_3x_3 + a_4x_4 + a_5d_1 + \varepsilon_i, \quad (1)$$

где  $y_i$  – эндогенная переменная;  $x_i$  – факторы,  $i = 1, \dots, 4$ ;  $a_i$  – коэффициенты модели,  $i = 1, \dots, 5$ ;  $d_1$  – внешняя переменная;  $\varepsilon_i$  – случайное возмущение [8].

Результаты анализа случайных возмущений показали, что в модели отсутствует автокорреляция, остатки нормальны. Однако отмечается гетероскедастичность остатков по одному из регрессоров, которая была устранена с применением коэффициента стандартного отклонения. Таким образом, на основании теоремы Гаусса-Маркова, можно говорить о том, что оценка коэффициентов методом наименьших квадратов способна дать несмещенные значения.

Оцененная модель эффективности государственного долга имеет вид:

$$y_i = -459,09 + 2,99x_1 + 0,51x_2 + 4,52x_3 - 0,44x_4, \quad (2)$$

где  $y_i$  – показатель, отражающий эффективность управления государственным долгом, представленный удельным весом государственного долга в ВВП, выраженное в процентах;  $x_1$  – отношение дефицита бюджета к доходам в процентном исчислении;  $x_2$  – ВВП на душу населения;  $x_3$  – демографическая нагрузка;  $x_4$  – индекс экономической свободы.

Внешняя переменная была исключена из модели в связи с тем, что оказалась незначимой. Коэффициент детерминации для полученной модели составляет 0,475, что предопределяется тем, что дисперсия эффективности управления государственным долгом на 46,2 % объясняется моделью. При этом модель является значимой и влечет за собой значимость коэффициента детерминации. Необходимо выделить, что модель объясняет менее половины изменения дисперсии результативного показателя и указанный факт обусловлен тем, что модель представляет собой упрощенную взаимосвязь показателей [4]. В реальных условиях на эффективность управления государственным долгом оказывает влияние множество иных факторов. Помимо макроэкономических показателей на уровень государственного долга и его эффективность оказывают влияние такие характеристики инструментов управления, как: доходность ценных бумаг, структура долгового портфеля, механизм привлечения заемных ресурсов.

Адекватность модели подтверждается методом построения доверительного интервала, который покрывает значения контролирующей выборки, что предопределяет возможность использования рассматриваемой



модели для объяснения влияния указанных выше регрессоров на результирующий показатель, а именно вес государственного долга страны в объеме ВВП страны.

Проведенный анализ позволяет сделать вывод о том, что наибольший уровень зависимости эффективности управления государственным долгом наблюдается от демографической нагрузки, что приобретает особую важность в условиях пандемии Covid-19 при ограничениях передвижения групп лиц старше 65 лет, дополнительных расходов по выплате больничных листов и пособий на детей. Демографическая нагрузка в целом в существенной степени коррелирует с достаточно большим количеством видов расходов бюджета. В том числе от данного показателя будет зависеть объем средств, необходимых для финансирования расходов на здравоохранение, все виды социальной помощи, образование. Наибольшее влияние демографическая нагрузка способна оказать на размер расходов на предоставление межбюджетных трансфертов государственным внебюджетным фондам в целях софинансирования исполнения фондом своих обязательств перед гражданами, включая Фонд социального страхования и Пенсионный фонд России. Рост демографической нагрузки на один процентный пункт при прочих равных условиях приводит к увеличению доли государственного долга в общем объеме ВВП примерно на 4 %. Кроме того, именно трудоспособное население является основным потребителем, предопределяющим доходы бюджета, косвенно – посредством формирования налоговой базы юридических лиц, а также прямо – посредством уплаты налогов [3].

Еще одним фактором влияния является показатель, отражающий соотношение дефицита бюджета к общему объему доходов бюджета. Объем государственного долга и данный регрессор имеют положительную корреляцию, о чем свидетельствует значение коэффициента регрессора. Такая связь объясняется природой возникновения государственного долга, который прежде всего является источником финансирования дефицита бюджета. Исходя из этого, дефицит обусловлен ничем иным, как преобладанием размера совокупных расходов бюджета над совокупным объемом доходов.

Индекс экономической свободы агрегирует в себе десять индикаторов экономической свободы, среди которых: налоговая и денежная свобода, свобода бизнеса, финансовая свобода, свобода от коррупции, свобода торговли, свобода трудовых отношений, свобода от правительства, свобода инвестиций, защита прав собственности. Все упомянутые выше факторы в совокупности являются индикаторами состояния экономики в стране. С ростом экономической свободы увеличиваются и показатели деловой активности, что предопределяет рост объемов ВВП. Помимо этого, увеличение показателей, характеризующих деловую активность, вполне возможно, будет оказывать благотворное влияние на формирование доходов бюджета государства, особенно в современных непростых условиях, когда прогнозируемый объем выпадающих доходов по итогам 2020 г. может достигать 4–5 трлн рублей. В частности, рост деловой активности повлечет за собой повышение финансовых результатов хозяйствующих субъектов, а также увеличение объемов товарооборота, а в данных условиях восстановление ранее достигнутых объемов, что повысит пополняемость доходной части бюджета. Исходя из сказанного выше, при росте уровня экономической свободы снизится необходимость привлечения дополнительных финансовых ресурсов.

Существуют различные взаимосвязи макроэкономических показателей и состояния государственного долга, дальнейшее их изучение целесообразно и значимо в разрезе рассмотрения новых различных методик оценки и эффективности государственного долга с учетом влияния широкого круга макроэкономических факторов на качество его управления. Эффективность управления государственным долгом выступает одним из ключевых показателей, отражающих качество управления государственными финансами в целом. Повышение эффективности управления государственным долгом может представляться своеобразным ключом к росту и сохранению макроэкономической стабильности в государстве.

#### *Библиографический список*

1. Бжихатлов, С. Х., Нагаев, А. А. Особенности управления государственным долгом // Актуальные вопросы экономических наук. – 2016. – № 50-2. – С. 11-16.
2. Гужина, Г. Н. Управление государственным и муниципальным долгом в Российской Федерации: монография. – М.: Русайнс, 2019. – 178 с.
3. Косов, М. Е., Шаров, В. Ф., Ахмадеев, Р. Г. Государственный долг. Теоретические и методологические аспекты: монография. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2017. – 159 с.

4. Косов, М. Е. Зарубежные практики управления государственным долгом на основе стандарта DSA // Аудиторские ведомости. – 2020. – № 1. – С. 64-68.
5. Слепов, В. А., Чалова, А. Ю. Источники финансирования экономического роста в России: проблемы и перспективы // Плехановский научный бюллетень. – 2017. – № 1 (11). – С. 170-176.
6. Яшина, Н. И. Методические аспекты оценки эффективности управления государственным долгом с учетом определения уровня благосостояния населения разных стран // Финансы и кредит. 2014. – № 3 (579). – С. 2-12.
7. Мировой атлас данных Кноема [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://knoema.ru/> (дата обращения: 21.10.2020).
8. Официальный сайт Министерства финансов Российской Федерации [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://minfin.gov.ru/ru/performance/nationalwealthfund> (дата обращения: 19.10.2020).

#### References

1. Bzhikhatlov S. Kh., Nagaev A. A. Osobennosti upravleniya gosudarstvennym dolgom [*Features of public debt management*]. Aktual'nye voprosy ekonomicheskikh nauk, 2016, no. 50-2, pp. 11-16.
2. Guzhina G. N. Upravlenie gosudarstvennym i munitsipal'nym dolgom v Rossiiskoi Federatsii [*State and municipal debt management in the Russian Federation*]. Moscow, Rusains, 2019, 178 p.
3. Kosov M. E., Sharov V. F., Akhmadeev R. G. Gosudarstvennyi dolg. Teoreticheskie i metodologicheskie aspekty [*State debt. Theoretical and methodological aspects*]. Moscow, YUNITI-DANA, 2017, 159 p.
4. Kosov M. E. Zarubezhnye praktiki upravleniya gosudarstvennym dolgom na osnove standarta DSA [*Foreign public debt management practices based on the DSA standard*]. Auditorskie vedomosti [*Audit Journal*], 2020, no. 1, pp. 64-68.
5. Slepov V. A., Chalova A. Yu. Istochniki finansirovaniya ekonomicheskogo rosta v Rossii: problemy i perspektivy [*Sources of financing economic growth in Russia: problems and prospects*]. Plekhanovskii nauchnyi byulleten', 2017, no. 1 (11), pp. 170-176.
6. Yashina N. I. Metodicheskie aspekty otsenki effektivnosti upravleniya gosudarstvennym dolgom s uchedom opredeleniya urovnya blagosostoyaniya naseleniya raznykh stran [*Methodological aspects of assessing the effectiveness of public debt management, taking into account the determination of the level of well-being of the population of different countries*]. Finansy i kredit [*Finance and Credit*], 2014, no. 3 (579), pp. 2-12.
7. Mirovoi atlas dannykh Knoema [*Knoema World Data Atlas*]. Available at: <https://knoema.ru/> (accessed 21.10.2020).
8. Ofitsial'nyi sait Ministerstva finansov Rossiiskoi Federatsii [*Official website of the Ministry of Finance of the Russian Federation*]. Available at: <https://minfin.gov.ru/ru/performance/nationalwealthfund> (accessed 19.10.2020).