

## СОДЕРЖАНИЕ

Введение.....	3
1 Теоретические основы сущности государственного кредита.....	5
1.1 Сущность и значение государственного кредита.....	5
1.2 Основные функции и формы государственного кредита.....	7
2 Анализ состояния государственного кредита в России в современных условиях.....	11
2.1 Российская Федерация – как заемщик. Анализ долговой политики страны в период с 1985 по 2016 годы.....	11
2.2 Российская Федерация – как кредитор.....	20
2.3 Государственные гарантии Российской Федерации.....	23
3 Государственная кредитная политика современной России: проблемы и тенденции развития.....	29
3.1 Проблемы государственного долга Российской Федерации.....	29
3.2 Мероприятия направленные на оптимизацию государственного долга Российской Федерации.....	31
Заключение.....	34
Список использованных источников.....	36

## ВВЕДЕНИЕ

Актуальность выбранной темы исследования состоит в том, что для урегулирования задолженности на общегосударственном уровне необходим серьезный анализ структуры кредита, возможностей по погашению долга, срочности и целесообразности ведения переговоров по его реструктуризации. При решении проблемы госдолга необходимо активно использовать теоретические наработки в этой области.

Государственный кредит является одним из основных (наряду с налогами) инструментов для решения проблем достижения баланса бюджетных доходов и расходов. В условиях развитых товарно-денежных отношений государство может привлекать к покрытию своих расходов не только доходы бюджета, но и дополнительные, сформированные на заемной основе, свободные финансовые ресурсы хозяйственных структур и средства населения. Уникальный способ их получения – государственный кредит, выражающий отношения между государственными и многочисленными физическими и юридическими лицами по поводу формирования дополнительного денежного фонда (наряду с бюджетом) в руках государства. В данном случае государство выступает заемщиком средств, а население, предприятия и организации – кредиторами.

Объект исследования данной работы является система экономических отношений между кредитором и заемщиком по поводу возвратного движения денежных средств.

Предметом исследования является движение ссудного капитала, предоставляемого государством (в лице его органов власти и управления) либо чаще всего государству займы на принципах возвратности, срочности и платности.

Целью данной работы является рассмотрение сущности государственного кредита, его функций и способов управления им.

Для достижения поставленной цели в работе определены следующие задачи:

- рассмотреть сущность и функции государственного кредита;
- проанализировать современное состояние государственного кредита, возможности его использования;
- рассмотреть возникновение и развитие государственного долга в Российской Федерации;
- описать внешнее и внутреннее состояние государственного долга Российской Федерации;
- рассмотреть основные тенденции развития государственного кредита в Российской Федерации.

Структура работы состоит из введения, трех разделов, заключения и списка использованных источников.

Введение раскрывает актуальность анализа государственного долга, определяет цель и задачи, а также объект и предмет исследования.

В первом разделе рассматриваются теоретические основы сущности государственного кредита, его понятие и роль.

Во втором разделе рассматривается современное состояние государственного кредита в России.

В третьем разделе рассматриваются проблемы государственного долга в Российской Федерации и мероприятия направленные на его оптимизацию.

В заключение работы представлены общие выводы и предложения по теме исследования.

# 1 Теоретические основы сущности государственного кредита

## 1.1 Сущность и значение государственного кредита

В настоящее время огромное значение для нормального функционирования всей экономической системы в целом имеет государственный кредит.

Государственным кредитом называют совокупность кредитных отношений, в которых заемщиком или кредитором выступают государство, местные органы власти по отношению к гражданам и юридическим лицам.

Государственный кредит выражает отношения в денежной форме между государством с одной стороны, и физическими или юридическими лицами с другой, чаще всего с банками, страховыми компаниями и предпринимателями. Кредит будет государственным в том случае, когда в качестве участника ссудной сделки выступают центральное правительство или местные органы власти. В этом смысле его можно сравнить с другими формами кредита, в первую очередь с банковским, где обязательным участником ссудной сделки является банк [14, с. 52].

Стоит отметить, что нельзя смешивать такие понятия, как частный и государственный кредит. Существуют следующие различия между этими формами кредита [21, с. 22]:

- во-первых, государственный кредит отличается от частного участниками сделки. Государство обычно выступает в качестве заемщика, а кредитодателями – различные учреждения, предприятия и частные лица;
- во-вторых, заемщик и кредиторы в сфере государственного кредита могут меняться местами;
- в-третьих, государственный кредит представляет собой не просто форму движения ссудного капитала, а базируется на сочетании ссудного и фиктивного капитала, так как ссудная сделка сопровождается покупкой

облигаций и казначейских векселей, которые имеют свой рыночный курс, продаются на рынке ценных бумаг.

В то же время сходство данных форм кредита связано с тем, что они имеют единый источник образования.

В сфере государственного кредита центральное правительство, а также местные органы власти традиционно выступают в качестве заемщиков, привлекая денежные средства для покрытия бюджетных дефицитов. Главной формой привлечения денежных средств является выпуск облигаций государственного займа и прочих видов ценных бумаг. Облигация представляет собой обязательство эмитента, который должен впоследствии возместить владельцу ценной бумаги сумму основного долга и процента. Владельцы свободных денежных средств, покупая облигации, выступают фактическими кредиторами государства. В отличие от банковского кредита, кредиторами выступают не только банки, но и страховые компании, предприятия и частные лица. Нужно отметить, что половина активных операций страховых компаний развитых стран приходится на покупку ценных бумаг.

В настоящее время государство стало выступать в качестве кредитора, которое предоставляет кредитную помощь, которая заинтересована в развитии национальной экономики в целом. Финансирование жилищного строительства, инфраструктуры, экспортное производство осуществляется во многих странах на льготных условиях с широким использованием заемных средств. Причины активного участия государства как кредитора различны: нежелание частного капитала развивать отрасли инфраструктуры из-за отсутствия или недостатка высокой прибыли, чтобы помочь национальным экспертам в борьбе с иностранными конкурентами на международном рынке [4, с. 102]

Движение капитала в сфере международных экономических отношений, связанное с предоставлением валютных и товарных ресурсов на условиях возвратности, срочности и уплаты процентов, называют

международным кредитом. В качестве кредиторов и заемщиков выступают банки, предприятия, государства, международные и региональные организации.

Исходя из изложенного выше, можно сделать вывод, что государственный кредит выражает отношения в денежной форме между государством с одной стороны, и физическими или юридическими лицами с другой, чаще всего с банками, страховыми компаниями и предпринимателями. Государственный кредит отличается от частного по форме предоставления денежных средств и по участникам сделки.

## 1.2 Основные функции и формы государственного кредита

В экономической литературе обсуждаются различные функции государственного кредита и государственного долга. Как финансовая категория государственный кредит имеет две функции: фискальная и регулирующая. Фискальной функцией государственного кредита является то, что кредит осуществляется через централизацию денежных средств государства. Положительный эффект от фискальных функций государственного кредита заключается в более равномерном распределении налоговой нагрузки с течением времени.

Регулирующая функция государственного кредита охватывает: состояние денежного обращения, уровень процентных ставок денежного рынка и рынков капитала, производства и занятости.

Врублевская О.В., автор учебника «Бюджетная система Российской Федерации», рассматривает следующие государственные функции кредита [7, с. 123]:

- формирование денежных фондов – это привлечение средств с рынка ссудного капитала в центральный фонд государства, основанного на принципах погашения, срочности и уплаты налогов;
- использование средств денежных фондов – функция, вытекающая

из необходимости возврата заемных средств, которая осуществляется как за счет налоговых и неналоговых доходов, а также за счет механизма рефинансирования, то есть погашение ранее выданных обязательств за счет средств, полученных от размещения новых обязательств;

- контроль – функция государственного кредита, которая выражается в воздействии на уровень ликвидности коммерческих банков, структуру спроса, темпы экономического роста, объем денежной массы в обращении.

Кроме того, в своем учебнике, этот автор также отмечает роль кредита, которая состоит:

- в перераспределении финансовых ресурсов в процессе движения капитала между сферами производства и обращения. На практике это выражается в том, что государство, являясь активным участником на рынках капитала и действуя на него все чаще в качестве заемщика, оказывает существенное влияние на уровень кредитных ставок, так как является конкурентом для участников рынка, ищущих кредитные ресурсы, а также приводит к изменениям в минимальной доходности на уровне инвестиционных проектов в реальном секторе;

- в повышении эффективности использования ресурсов, обеспечивающих наиболее эффективное использование государственных средств, при наличии «кассового разрыва» между временем их получения и использования в случае отсутствия, а также в случае превышения финансовых ресурсов;

- в ускорении концентрации финансовых ресурсов, что позволяет государству привлечь значительные финансовые ресурсы, в том числе для финансирования чрезвычайных расходов, в кратчайшие сроки.

В книге Малиновской О.В. были выявлены следующие особенности государственного кредита [14, с. 65]:

- распределительная. Благодаря функции распределения осуществляется формирование централизованных государственных денежных средств и их использование на условиях срочности,

возвратности и платности;

- регулирующая. В этом случае акцент делается на том, что государство может сознательно использовать государственный кредит как инструмент экономического регулирования, влияющий на состояние валюты, процентные ставки, производство и занятость;

- контроль. Контрольная функция государственного кредита органически вплетается в контрольную функцию финансов и имеет свои специфические особенности, порожденные особенностями этой категории.

В зависимости от характера операций различают три формы государственного кредита [6, с. 35]:

- государственное заимствование;
- государственная гарантия;
- государственный кредит.

Государственное заимствование осуществляется в виде государственных займов и прямых кредитов. Государственный займ – это привлечение временно свободных денежных средств физических и юридических лиц посредством выпуска и реализации государственных ценных бумаг. Прямые кредиты – это привлечение средств инвесторов без продажи им ценных бумаг. Прямое заимствование осуществляется у банков, международных финансовых организаций, правительств иных государств.

Государственные гарантии предоставляются по займам и кредитам, осуществляемым местными органами власти и субъектами хозяйствования. Государство гарантирует не только безусловное погашение займов и кредитов, но также выплату процентов по ним посредством резервирования средств на погашение гарантированного займа или кредита.

Государственные кредиты предоставляются за счет бюджетных средств субъектам хозяйствования, местным органам власти, иным государствам, международным организациям [8, с. 164]. В зависимости от



категории заемщика различают бюджетные и государственные кредиты. Бюджетные кредиты – это средства, которые предоставляются на возвратной основе юридическими лицами своей страны или местными органами власти. Государственный кредит – это средства, которые предоставляются на возвратной основе другими государствам, их юридическим лицам и международным организациям.

Из выше изложенного, можно сделать вывод, что государственный кредит как финансовая категория имеет 2 основные функции: фискальную и регулирующую. Фискальной функцией государственного кредита является то, что кредит осуществляется через централизацию денежных средств государства. Регулирующая функция государственного кредита охватывает состояние денежного обращения.

## 2 Анализ состояния государственного кредита в России в современных условиях

### 2.1 Российская Федерация – как заемщик. Анализ долговой политики страны в период с 1985 по 2016 годы

Россия в современных условиях выступает одновременно и международным кредитором, и международным должником [16, с.125]. Это является результатом многолетнего длительного процесса заимствований на уровне национальных рынков развитых стран с рыночной экономикой и одновременно с этим кредитование ряда стран. Но особенность этих процессов состояла в том, что заимствование носило чисто коммерческий характер, а кредитование – преимущественно военно-политический. В результате, к настоящему времени, по отношению к развитым странам с рыночной экономикой Россия выступает чистым должником. По отношению же к развивающимся и некоторым постсоциалистическим странам Россия выступает чистым кредитором.

Практически все страны, проводя экономические преобразования, прибегают к внешним заимствованиям. Рациональное использование внешних займов способствует решению социально-экономических проблем.

Однако ограниченность собственных финансовых ресурсов, не всегда эффективное использование внешних заимствований, нарушение сроков их погашения обусловили значительный рост долга развивающихся стран. Бразилия, Мексика и Аргентина в течение длительного времени возглавляли список крупнейших должников мира. В последние годы быстрыми темпами увеличивалась внешняя задолженность Китая. Крупными должниками в Азиатском регионе остаются Индонезия, Индия, Южная Корея, Турция. У нашей страны образовался тоже немалый внешний долг.

Структура и объем внешнего долга России отражают геополитические и экономические проблемы – разрушение СССР, экономический спад в России 90-х годов, непоследовательность рыночных реформ, сложность отношений с иностранными кредиторами. По официальным данным, внешний госдолг России на начало 1999 г. составил 158,8 млрд долл. По некоторым оценкам, накануне кризиса долг частных российских заемщиков составлял 54 млрд долл., в том числе банков – 29 млрд, предприятий – 25 млрд долл. Общая сумма российских обязательств превысила 212 млрд долл.

Значительную часть долга Россия унаследовала от Советского Союза. Долг СССР в основном сформировался в 1985–1991 гг., увеличившись с 22,5 в 1985 г. до 96,6 млрд долл. в начале 1992 г. Быстрый рост внешнего долга был обусловлен, во-первых, экономическими условиями, и прежде всего падением цены на нефть на мировом рынке. Советская экономика, базировавшаяся на нефтедолларовой «подпитке», не смогла перестроиться, и для оплаты импорта потребовались крупные внешние займы.

Во-вторых, непродуманной либерализацией внешнеэкономической деятельности. В рамках нее в апреле 1989 г. союзные министерства получили право от имени государства выдавать предприятиям гарантии по кредитам. Поскольку до 1990 г. Советский Союз тщательно соблюдал график платежей по обслуживанию долга, то международные банки и другие западные кредиторы охотно предоставили ему новые ссуды. После распада СССР возникла проблема распределения долга между союзными республиками. В качестве критерия раздела был принят показатель, в котором учитывались численность населения, национальный доход, экспорт и импорт в среднем за 1986–1990 г. Доля России составила 61,3 %. На втором месте с большим отрывом (16,3 %) шла Украина.

Этот показатель был распространен и на внешние активы, включая собственность за рубежом и долг иностранных государств Советскому Союзу.

Однако вскоре выяснилось, что только Россия выполняет в той или иной мере свои долговые обязательства. Но в силу заложенного в соглашении принципа солидарной ответственности к России могли быть предъявлены претензии. В связи с этим Россия предложила взять на себя ответственность за весь долг СССР при условии перехода к ней прав на внешние активы. На основе этого принципа был достигнут компромисс, который устроил заинтересованные стороны. В апреле 1993 г. Запад официально признал Россию в качестве единственного государства, ответственного по долгам СССР.

Три этапа можно проследить в динамике внешнего долга России. На первом этапе (1992–1998 гг.) происходит быстрый рост внешнего долга, в основном за счет новых заимствований, не соответствующих возможностям его нормального урегулирования и погашения. К концу этапа общий долг превысил 188 млрд долл. США, то есть почти в два раза. Увеличение произошло в размере около 92 миллиардов долларов. В подавляющем большинстве пришлось на долю заемных средств (более 90 млрд долл.), а долг бывшего СССР не только не уменьшился, но немного увеличился.

В конце 1993 года внешний долг России превышает ее международные резервы в 13 раз, и, переводя в российские рубли по текущему курсу обмена, составляет около 91 % от стоимости валового внутреннего продукта в этом году.

Пять лет спустя (в конце 1998 года), внешний долг России в долларовом выражении превысил валютные резервы (увеличение числа) в 15 с лишним раз, в то время как в рублевом выражении это почти половина (48 %) превышает размер ВВП [13, с. 14].

Второй этап (1999–2001 гг.) – период после валютно-финансового кризиса и дефолта, когда России, как несостоятельной стране фактически

заблокировали доступ к глобальным кредитам. Новые кредиты и займы были сведены к минимуму, а по старым кредитам так или иначе пришлось заплатить. В результате, новый долг России в течение 3 лет сократился на четверть – от 90 до 68 миллиардов долларов. Из-за реструктуризации и частичного списания долг бывшего Советского Союза также сократился еще на 20 млрд долларов (до 78 млрд).

Так что сумма внешнего долга Российской Федерации снизилась до 146 млрд долл. (по сравнению с предыдущим максимумом – 42 млрд долл., или 22 %). Это снижение имело место на фоне значительного роста валютных резервов, так что к концу 2001 года внешний долг превысил последний всего в 4 раза.

Третий и нынешний этап (с 2002 г.) имеет беспрецедентный рост внешнего долга России, и только за счет новых заимствований. В период 2002–2015 гг. долг бывшего СССР в результате регулярных платежей и преждевременных списаний снизился на 54 млрд долларов до уровня ниже 25 млрд (по сравнению с максимальным уровнем – более чем в 4 раза), что составило лишь 5 % от общей суммы долга. В отличие от этого, новый долг с точки зрения повышения международного кредитного рейтинга России увеличился за этот период до 439 млрд долларов, в результате чего общая стоимость внешнего долга до 464 млрд долларов.

По состоянию на 01.12.2016 г. объем государственного долга Российской Федерации составил 5,8 трлн р., в том числе государственный внутренний долг – 4,5 трлн р., государственный внешний долг – 40,5 млрд долл. США. В предстоящий период объем государственного долга будет ежегодно возрастать, достигнув к концу 2017 года уровня 11,1 трлн р. или 13,4 % ВВП. При этом доля внутреннего долга в совокупном объеме госдолга существенно не изменится и составит 75 %.

Исходя из параметров, заложенных в прогнозе социально-экономического развития Российской Федерации на 2017–2019 гг., и с учетом планируемых объемов заимствований, в предстоящий период

значения показателей долговой устойчивости Российской Федерации будут по-прежнему вне опасных зон – таблица 1.

Таблица 1 – Показатели долговой устойчивости Российской Федерации (бюджетная позиция), %

Показатель	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	Пороговое значение
2	3	4	5	6	7
Отношение государственного долга Российской Федерации к ВВП.	11,8	13,1	13,7	13,4	25
Доля расходов на обслуживание государственного долга Российской Федерации в общем объеме расходов федерального бюджета.	2,6	3,2	3,4	3,3	10
Отношение платежей на обслуживание и погашение государственного долга Российской Федерации к доходам федерального бюджета.	7,9	9,9	7,1	9,3	10
Отношение государственного долга Российской Федерации к доходам федерального бюджета.	56,2	68,0	72,1	71,4	100
Отношение государственного внешнего долга Российской Федерации к годовому объему экспорта товаров и услуг.	11,5	13,2	14,8	15,4	220
Отношение расходов на обслуживание государственного внешнего долга Российской Федерации к годовому объему экспорта товаров и услуг.	0,5	0,6	0,6	0,6	25

Вместе с тем, по ряду параметров имеющийся «запас прочности» не может рассматриваться как безусловный в плане обеспечения долговой устойчивости Российской Федерации. Во-первых, несмотря на планируемое последовательное замедление в предстоящем периоде, темпы роста государственного долга и, соответственно, расходов на его обслуживание являются весьма высокими. Так, в 2017 г. расходы на

обслуживание государственного долга Российской Федерации вырастут на 85,5 млрд р.

Согласно результатам проведенного стресс-тестирования долговых показателей России, в случае установления и сохранения в предстоящий период фактических цен на нефть на уровнях на 40 долл. США ниже прогнозируемых, в 2017 г. показатель «государственный долг к ВВП» превысит 20 %. Это фактически «отбросит» Россию в ситуацию 2004 года.

К настоящему времени рынок государственных долговых обязательств представляет собой ключевой сегмент национального финансового рынка, составляя 43 % всего российского рынка долговых эмиссионных инструментов [9, с. 25]. За последние три года рынок госдолга рос быстрее как рынка корпоративных обязательств, так и рынка муниципального и регионального долга. В 2016 г. рынок государственных долговых обязательств вырос на 6,3 % (с начала 2015 г. – на 96,7 %), рынок корпоративных обязательств увеличился на 10,6 % (с начала 2015 г. – на 48,8 %), а объем рынка регионального и муниципального долга сократился на 6,0 % (с начала 2015 г. его объем уменьшился на 5,3 %).

Официальная статистика внешнего долга Банка России определила четыре категории заемщиков: правительство (в том числе федеральные органы и субъекты Российской Федерации), органы по денежно – кредитной политике (в лице Банка России), банки и другие секторы (прежнее название нефинансовые предприятия). Долг правительства и органов денежно-кредитного регулирования относится к государственному долгу, задолженность перед банками и другим заемщикам считается долг негосударственного (частного) сектора. Долг бывшего Советского Союза как часть государственного долга, конечно, часть долга федерального правительства, все остальное – это новый долг России – таблица 2.

Таблица 2 – Структура государственного внешнего долга Российской Федерации по состоянию на 01.12.2016 года

Категория долга	млн долларов США	эквивалент млн евро
1	2	3
Государственный внешний долг Российской Федерации (включая обязательства бывшего Союза ССР, принятые Российской Федерацией).	34 819,9	26 070,7
Задолженность перед официальными кредиторами – членами Парижского клуба, не являющаяся предметом реструктуризации.	468,6	350,9
Задолженность перед официальными кредиторами – не членами Парижского клуба.	1 326,3	993,0
Задолженность перед официальными кредиторами – бывшими странами СЭВ.	1 019,6	763,4
Задолженность перед международными финансовыми организациями.	2 360,7	1 767,5
Задолженность по внешним облигационным займам.	28 546,9	21 373,8
внешний облигационный заем с погашением в 2015 году.	2 000,0	1 497,5
внешний облигационный заем с погашением в 2018 году.	3 466,4	2 595,4
внешний облигационный заем с погашением в 2020 году.	3 500,0	2 620,5
внешний облигационный заем с погашением в 2028 году.	2 499,9	1 871,7
внешний облигационный заем с погашением в 2030 году.	17 080,6	12 788,7
Задолженность по ОВГВЗ.	24,1	18,1
Государственные гарантии Российской Федерации в иностранной валюте.	1 017,0	761,5

Распределение внешнего долга среди основных категорий заемщиков на сегодняшний день претерпела коренные изменения. До кризиса, и первые годы после кризиса основу имеющейся задолженности составлял государственный долг, за который нес ответственность федеральный бюджет.

Место государства, и в гораздо более значительных масштабах, занимают структуры, которые являются одними из частных заемщиков, которые самостоятельно несут ответственность за полноту и своевременность возврата денежных средств.

Рынок внутреннего долга не может считаться уникальным явлением в мировой практике – почти все страны мира выпускают государственные ценные бумаги. Учреждение российского рынка внутреннего долга было



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

Объем государственного внутреннего долга Российской Федерации по состоянию на 01.01.2016 года составил 7 307,61 млрд рублей. Из данной суммы на долговые обязательства по госбумагам приходится 5676,0 млрд рублей, на государственные гарантии в рублях – 1590,0 млрд рублей.

С начала года внутренний долг практически не изменился. На 01.01 он составлял 7,3 триллиона рублей.

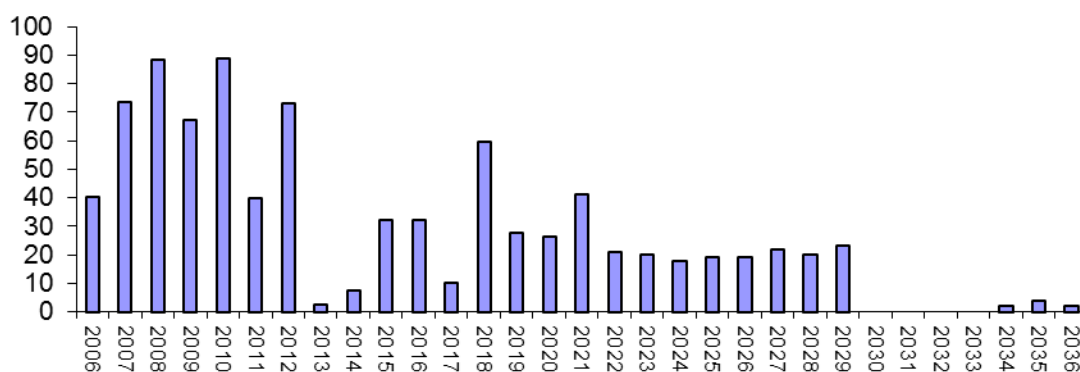
По итогам 2015 года внешний государственный долг России снизился на 4,4 миллиарда долларов, до 50 миллиардов. В целом долговая нагрузка составляет около 16 % ВВП.

Для внешнего долга официальный потолок на 2016 год составлял 52,6 миллиарда долларов. Верхний предел государственного внутреннего долга на 01.01.2017 года установлен в 9 триллионов рублей.

В 2017 году Россия планирует выйти на рынок внешних заимствований. Минфин может разместить на внешних рынках облигации на сумму до 3 миллиардов долларов

В структуре погашения долга на рисунке 1 относительно ровная кривая складывается после 2022 года. Часть, относящаяся к 2020–2030 гг. – это портфель ЦБ, который переоформили в ОФЗ. Минфин практически не допускает платежных пиков и считает, что до 2018 г. объем погашения не

превысит 100–110 млрд р. В условиях такого исполнения бюджета годовое погашение значительно меньше месячного поступления дохода в федеральный бюджет. Это позволяет говорить практически об отсутствии кредитных рисков. Рассмотрим подробнее стратегию правительства в сфере внутреннего долга.



7

Рисунок 1 – Структура погашения долга в период с 2006 года

В апреле 2014 г. Правительство РФ рассмотрело долговую стратегию на 2016–2018 гг. Госдолг РФ и совокупный государственный долг должен уменьшаться по отношению к ВВП, при этом доля государственного внутреннего долга должна расти. Следующая позиция – развитие национального рынка государственных ценных бумаг и сохранение консервативной политики в области государственных заимствований, позволяющей не только привлекать средства на рынке, но и использовать ресурсы стабфонда для погашения текущего внешнего долга. Меняется структура долга. Правительство постепенно приближается к цели: привести соотношение внутреннего и внешнего долга к значениям 50/50. На сегодняшний день – 20/80, а к концу 2018 г. достигнет 43/57.

Таким образом, такой фактор государственных заимствований как низкий текущий уровень государственного долга требует постоянного

мониторинга. Пока он позволяет проводить политику наращивания государственных заимствований, не опасаясь кардинального ухудшения состояния долговой устойчивости Российской Федерации. При развитии макроэкономической ситуации по сценариям, близким к утвержденному прогнозу социально-экономического развития страны, в предстоящий период показатели долговой устойчивости Российской Федерации останутся на относительно безопасных уровнях. При планируемых объемах заимствований долговая нагрузка на федеральный бюджет будет оставаться в пределах параметров, позволяющих надлежащим образом осуществлять обслуживание государственного долга, будут сохранены предпосылки для поддержания суверенных кредитных рейтингов на инвестиционном уровне. Тем не менее, учитывая высокую зависимость российской экономики и состояния федерального бюджета от конъюнктуры мировых сырьевых рынков, поддержание умеренной долговой нагрузки является стратегической задачей. Ее решение будет означать сохранение важнейшего конкурентного преимущества нашей страны. Разумная заемная политика будет создавать условия для роста возможностей в частном секторе, обеспечит инвестиционную привлекательность национальной экономики в целом.

## 2.2 Российская Федерация – как кредитор

Сумма зарубежных долговых активов России примерно равна сумме ее зарубежных долговых пассивов. Но это не означает возможности проведения взаимозачета и сведения к нулю баланса. Долг России (включая долг СССР) сформировался в основном на обычных рыночных условиях в свободно конвертируемой валюте. А зарубежные долговые активы, доставшиеся в наследство России от СССР, по сути, имеют иной характер. Должниками в данном случае выступают развивающиеся страны,

которым кредиты предоставлялись на основе межправительственных соглашений исходя из политических и военно-стратегических соображений. Кредиты выделялись в форме товарных поставок на льготных условиях. До 80 % их суммы приходилось на вооружение.

Погашение этих ссуд в отличие от западных кредитов также предусмотрено в форме товарных поставок. Это определяет принципиальное различие и несопоставимость долговых зарубежных активов и пассивов [17, с. 67].

Ряд должников России относится к числу наименее развитых стран. А согласно договоренностям, достигнутым в рамках переговоров семи ведущих держав мира, до 80 % долга таких стран подлежит списанию. Валютой кредита был переводной рубль или рубль. Поскольку валютные оговорки не включались в соглашения, то, в связи с обесценением рубля, некоторые страны-должники настаивают на пересчете суммы задолженности. И, наконец, ряд стран отказываются погашать долг, поскольку кредиты имеют ярко выраженную политическую окраску, а в отдельных случаях предоставлялись режимам, потерявшим власть. Эти аргументы подкрепляются негативной оценкой, которую в начале 90-х годов дала российская дипломатия политике СССР в зоне национально-освободительного движения.

По оценке Счетной палаты, на 01.01.1996 г. задолженность иностранных государств России по межправительственным кредитам равнялась 96,4 млрд р.

В пересчете по курсу, котируемому ЦБ РФ для платежно-расчетных соглашений Советского Союза, этот долг равен 149,6 млрд долл. Однако, по официальной оценке, в лучшем случае может быть возмещена 1/3 этой суммы в течение нескольких десятилетий. По графику долг развивающихся стран России подлежал погашению в основном к середине 90-х годов. Однако объем его почти не сокращается, поскольку реально в счет этого долга поступает ежегодно не более 1,5 млрд долл., что

составляет примерно 1/10 от платежей согласно графику. Должники России – 57 развивающихся стран. На Кубу, Монголию, Вьетнам приходилось свыше 40 % долга. Однако у этих стран просроченная задолженность составляла около 1/2 суммы долга. Около 30 млрд долл. (1/5 суммы долга) приходилось на наименее развитые страны. Большинство из них вообще не производили никаких платежей, получая постоянные отсрочки. Лишь немногие страны (Индия, Пакистан, Бангладеш, Индонезия) выполняли свои обязательства. Из 1,5 млрд долл. ежегодных долговых поступлений около 1 млрд приходится на Индию.

Долг развивающихся стран России, как это предусмотрено соглашениями, в основном должен погашаться товарными поставками. В условиях рынка был осуществлен переход от практики номинирования организаций-импортеров к отбору их на конкурсной основе (тендеры). Это позволило расширить круг импортеров, усилить конкуренцию между ними. Внешэкономбанк проводит также валютные тендеры по клиринговым валютам. Однако фирмы-импортеры сталкиваются с трудностями отбора товаров, что задерживает долговые платежи даже в тех случаях, когда страны-должники соблюдают их график.

Чтобы ускорить погашение долга, используется практика переуступки задолженности банкам и фирмам других стран. Однако переуступить долги стран с низким уровнем платежеспособности можно только на условиях большой скидки, которая обычно достигает 90 %. В российской практике этот метод не получил широкого распространения. А продажа долга Ганы за 18,9 % суммы долга считается крайне неэффективной сделкой. Переуступка российских требований за бесценок не отвечает и долгосрочным интересам России, поскольку в этом случае она утрачивает с трудом завоеванные позиции в развивающихся странах. Более предпочтителен метод конверсии долга в инвестиции в экономику страны-должника. Однако, как показывает опыт развивающихся стран, отбор подобных объектов для инвестирования сложен, и прорыва в данном

направлении ожидать не приходится. Поэтому товарные поставки остаются основным методом погашения внешнего долга России развивающимися странами.

Надеясь ускорить процесс погашения долга развивающимися странами, Россия в 1997 г. вступила в Парижский клуб в качестве государства-кредитора. Однако из числа российских должников лишь 25 стран (около 1/2) работают с Парижским клубом (Вьетнам, Йемен, Эфиопия, Алжир, Мозамбик и другие). На них приходится долг в размере 50 млрд долл.

С Парижским клубом не работает самый крупный российский должник – Куба, а также Монголия, Сирия, Афганистан. Последние три страны должны России около 30 млрд долл. При урегулировании долга развивающихся стран России в рамках Парижского клуба значительная часть его в объеме 35–80 % списывается. Размер списания зависит от уровня развития страны и доли поставки военной техники в сумме долга.

Таким образом, Россия одновременно является крупным должником и кредитором. Как кредитор, она сталкивается с неспособностью, а иногда нежеланием должников из числа развивающихся стран погашать свои обязательства. В качестве заемщика она переживает жесточайший долговой кризис.

### 2.3 Государственные гарантии Российской Федерации

На текущем этапе развития российской экономики государственные гарантии играют все более значительную роль, выступая в качестве важного инструмента экономической политики. В последнее время многие, если не большинство программных документов (отраслевых стратегий, федеральных целевых программ, «дорожных карт» и т.п.) содержат ссылки на государственные гарантии Российской Федерации как главное условие привлечения денежных ресурсов для

финансирования проектов в сфере модернизации экономики, инфраструктуры, частно-государственного партнерства, поддержки экспорта высокотехнологичной отечественной продукции.

Эффективное использование данного инструмента призвано способствовать решению таких задач социально-экономического развития страны, как модернизация экономики, развитие частно-государственного партнерства, реализация крупных инвестиционных проектов, поддержка экспорта высокотехнологичной отечественной продукции. Кроме того, инструмент государственных гарантий Российской Федерации призван стать гибким «антикризисным» механизмом, способствующим оперативному привлечению заемных средств организациями в условиях ухудшения ситуации на финансовых рынках. Объем государственных гарантий Российской Федерации, предусмотренных к предоставлению в 2017 году, превышает 0,95 трлн р. Это почти в два раза больше, чем объем предоставления гарантий, запланированных в бюджете прошлого года – рисунок 2.

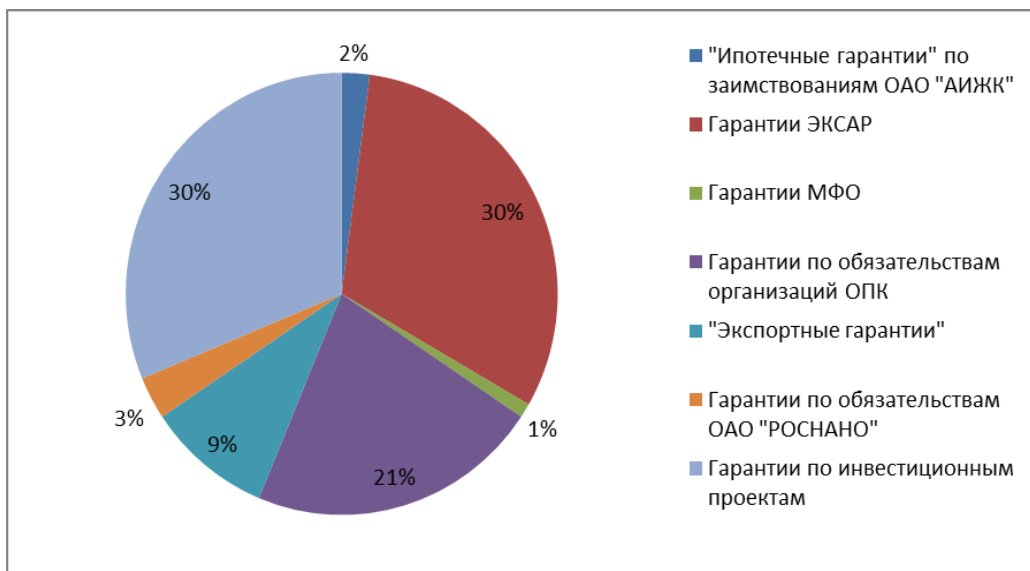


Рисунок 2 – Планируемое предоставление государственных гарантий в 2017 г.

Принятие обязательств по государственным гарантиям оказывает существенное влияние на основные параметры федерального бюджета.

Объем предоставленных гарантий формирует условные обязательства государства и включается в общий объем государственного долга Российской Федерации – рисунок 3.

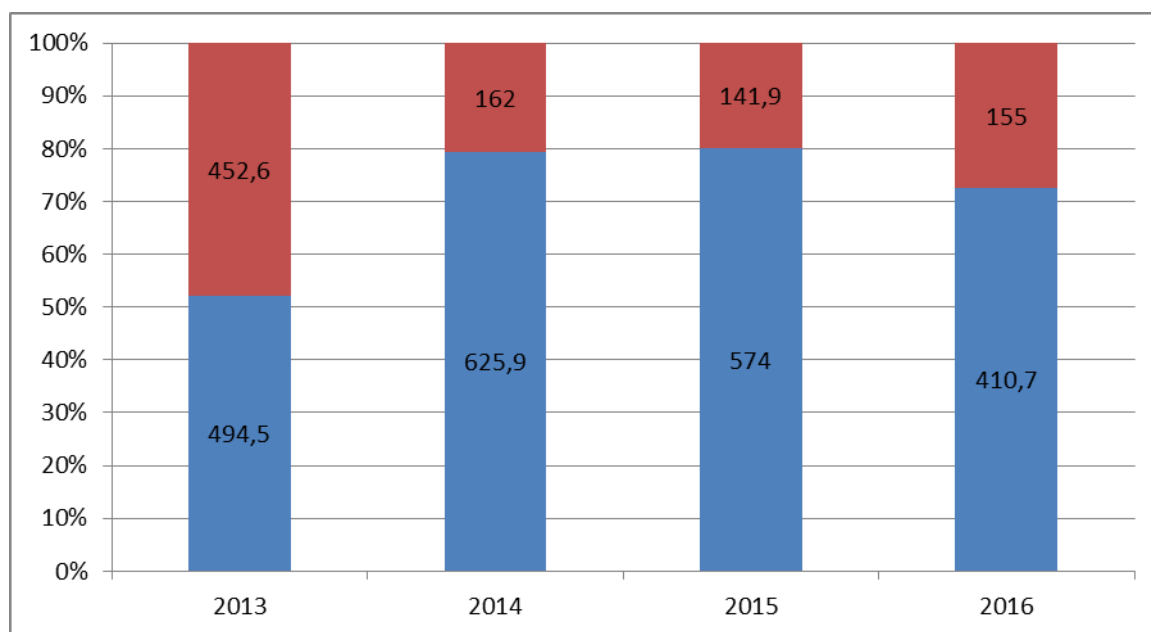


Рисунок 3 – Объем предоставления государственных гарантий Российской Федерации, млрд р.

Таким образом, увеличение объема гарантийных обязательств непосредственно влияет на рост государственного долга, расходы бюджета и источники покрытия его дефицита. При этом на стадии формирования бюджетных проектировок (планирования объема предоставления гарантий) обеспечение точности прогноза величины бюджетных ассигнований на исполнение данного вида условных обязательств, крайне затруднено в связи с неопределенностью условий сделок (проектов), которым оказывается государственная поддержка. Эта особенность значительно осложняет бюджетное планирование, как на короткий период, так и в долгосрочной перспективе, влияет на рост



государственного долга, расходы бюджета и источники покрытия его дефицита [19, с. 75].

Рост объемов государственной гарантийной поддержки неизбежно приводит к значительному увеличению издержек федерального бюджета (агентские вознаграждения, административные издержки, связанные с предоставлением и, что особенно важно, дальнейшим сопровождением каждой государственной гарантии). При этом трудоемкость обслуживания государственных гарантий не зависит от их срока или суммы, в связи с чем особенно актуально установление минимальной суммы государственной гарантии и оказание на федеральном уровне гарантийной поддержки лишь крупным проектам.

Учитывая изложенное, в планируемом периоде государственная долговая политика должна предполагать усовершенствованные подходы к оказанию государственной гарантийной поддержки, имея в виду решение задачи модернизации управления условными обязательствами федерального бюджета.

Накопленная за последние годы практика активного использования государственных гарантий Российской Федерации как инструмента поддержки российских хозяйствующих субъектов, оказавшихся в условиях экономического кризиса, позволяет получить ряд выводов, имеющих системное значение с точки зрения оценки целесообразности дальнейшего наращивания или, напротив, свертывания государственной гарантийной поддержки отечественных предприятий.

По состоянию на 01.01.2016 г. по обязательствам российских предприятий было предоставлено 200 госгарантий на сумму 619,6 млрд рублей, состоящих на учете во Внешэкономбанке.

Данная форма господдержки была оказана 128 принципалам (заемщикам), получившим коммерческие кредиты в 10 банках Российской Федерации. В 2015 г. и за 9 мес. 2016 г. прекратило действие 74 гарантии на сумму 145,3 млрд рублей или 37 % от числа гарантийных

обязательств Российской Федерации. Таким образом, остались действующими 126 госгарантии на сумму 474,3 млрд рублей.

Однозначно можно говорить о положительном эффекте госгарантий, предоставленных по кредитам, полученным компаниями химической и нефтехимической отрасли (Минфину России возвращено 97 процентов таких гарантий), а также предприятий металлургии и металлообработки (76 %). Это очевидное свидетельство того, что данные принципалы испытывали временные трудности, вызванные появлением «финансовых разрывов», которые они сумели быстро «закрыть» при улучшении хозяйственной конъюнктуры. Что касается других отраслей (автомобилестроение, сельское хозяйство, строительство и пр.), то здесь доля возвращенных гарантий не превышает 25 %. Данный факт может свидетельствовать о том, что соответствующие предприятия столкнулись с кризисом платежеспособности, а не с проблемой текущей ликвидности. Последнее означает, что такие принципалы нуждаются, скорее, в мерах общего оздоровления, включая замену собственников и управленцев, чем в государственной гарантийной поддержке.

Что касается рисков наступления гарантийных случаев по предприятиям, пока не расплатившимся со своими кредиторами, то ни у одного из 67 «действующих» на момент проведения анализа принципалов не признана «низкой» вероятность таких случаев. Более того, для предприятия, получившего гарантии на 61,2 млрд р., вероятность расходов федерального бюджета является «высокой», а для 36 компаний (101,1 млрд р.) средней. У 35 проверенных принципалов выявлены признаки банкротства (кредиторская задолженность просрочена на срок более 3-х месяцев), а в отношении двух из них процедура банкротства уже введена. Выплаты из федерального бюджета в пользу их кредиторов могут составить 71 млрд р.

За период 2015–2016 года впервые с момента принятия в 2000 г. Бюджетного кодекса Российской Федерации, регламентировавшего, в

том числе, порядок и принципы оказания государственной гарантийной поддержки, Минфину России предъявлены требования об исполнении 15 государственных гарантий, предел ответственности федерального бюджета по которым составляет 5,3 млрд р. Анализ финансовых условий, на которых были предоставлены кредиты, получившие государственную гарантийную поддержку, показывает, что, несмотря на тот факт, что для банков-кредиторов такие операции являются фактически безрисковыми, с 04.2014 г. по 12.2015 г. средневзвешенные процентные ставки по банкам-бенефициарам были существенно выше, чем средневзвешенная ставка по рублевым кредитам нефинансовым организациям, независимо рассчитанная Банком России на основе данных банковской отчетности. Так, в 12.2014 г. первая превышала 11,5 %, в то время как вторая оставалась на уровне 9,7 % годовых. Соответственно, финансовая нагрузка на принципалов, имеющих госгарантии, превышала средние показатели по отраслям экономики.

Таким образом, база данных, накопленная за последние годы активного применения государственной гарантийной поддержки, свидетельствует о том, что последствия массового использования этого инструмента могут быть весьма обременительными для федерального бюджета и малоэффективными с точки зрения стимулирования экономического роста. Государственные гарантии являются эффективным инструментом решения проблем предприятий в области текущей и краткосрочной ликвидности, но не могут решить задачи оптимизации управления бизнесом и увеличения продаж производимых товаров (услуг).

Из выше изложенного, можно сделать вывод, что деятельность Российской Федерации как гаранта постепенно расширяется. Государственные гарантии обычно распространяются на недостаточно надежных заемщиков и соответственно вытекут за собой рост расходов из централизованных денежных фондов.

### 3 Государственная кредитная политика современной России: проблемы и тенденции развития

#### 3.1 Проблемы государственного долга Российской Федерации

Дефицит государственного бюджета и государственный долг является одной из проблем многих стран мира.

Основные проблемы, связанные с текущим состоянием государственного внешнего долга являются [5, с. 10]:

- принципиально разные правовые и экономические подходы практикуются во внешней задолженности бывшего СССР, принятой в Российской Федерации, а также вновь образованного долга России. Если правовой режим первого набора задан спецификой заключенных международных договоров, то использование особых экономических подходов и отражение второго подхода в бюджетной отчетности вряд ли оправдано;

- серьезная проблема, связанная с долгом бывшего СССР, обусловлена именно той ролью, которую играл исторически Внешэкономбанк в выплатах иностранным кредиторам. Как показали проверки, проведенные Счетной палатой Российской Федерации, Внешэкономбанк – является агентом российского правительства по обслуживанию внешнего долга и долга бывшего СССР по управлению активами и государственным агентом по валютным займам Российской Федерации на 1992–1996 годы, до сих пор он действует вне правового поля и крайне посредственно справляется со своими обязанностями. Статус Внешэкономбанка можно привести в соответствие со сложностью и важностью задач, которые решены только путем внесения изменений в федеральный закон;

- мероприятия Правительства Российской Федерации по размещению еврооблигаций, а также осуществляемые Центральным

банком России механизмы по допуску нерезидентов на рынок внешних заимствований (ГКО-ОФЗ) еще не получили надлежащую экономического развития и правовой оценки. Влияние кредитных потоков на денежный баланс России остается неисследованным.

Следует отметить, что информация о деятельности, осуществляемой правительством и его агентами для решения вопросов, связанных с внешними долгами и активами необоснованно закрыты и почти недоступны. Внешний долг Российской Федерации был сформирован в неблагоприятных экономических и политических условиях, а также в значительной степени унаследованный от бывшего Советского Союза.

Специфика формирования внешнего долга России определяет особенности его структуры. Прежде всего, речь идет о преобладании в структуре нерыночных долговых инструментов и долговых обязательств.

Более 42 % внешних обязательств приходится на соглашения по долгу бывшего СССР со странами-членами Парижского клуба, другими странами – официальными кредиторами. Кроме того, около 6 млрд долл. (около 5 %) являются невыполненные обязательства по долгу бывшего СССР. Только 37 % внешнего долга выражено в рыночных инструментах (еврооблигации и облигации внутреннего государственного валютного займа – ОВГВЗ). Управление таким государственным долгом на основе стандартных подходов, используемых развитыми странами (регулярное рефинансирование, воспользовавшись текущей ситуацией на финансовых рынках, поведение процентных ставок и валютных свопов и т.д.), очень трудно. Необходимо изменить направленность деятельности по управлению российским внешним долгом в проведении внешнего государственного заимствования, их строгий мониторинг и контроль за их предполагаемым использованием.

Таким образом, управление государственным долгом, в различных странах мира базируется на различного рода различные теориях и реализуются эти модели в различных конкретных исторических условиях.

Каждая страна устанавливает свой порядок управления долгом, но необходимо для этого непременно иметь целевую программу по управлению долгом.

### 3.2 Мероприятия направленные на оптимизацию государственного долга Российской Федерации

В целях оптимизации государственного долга необходимо [18, с. 35]:

- уменьшить (установить предел) принятие новых обязательств по привлечению кредитов Всемирного банка для решения структурных проблем социального и государственного управления;

- в соответствии с установившейся международной практикой сместить акцент в работе с международными финансовыми институтами для финансирования крупных инфраструктурных проектов государственного значения;

- увеличить число международных финансовых институтов, которые финансируют проекты в Российской Федерации, в том числе расширение сотрудничества с Европейским инвестиционным банком;

- укреплять сотрудничество с МБР с точки зрения масштабного и более широкого использования финансовых инструментов не обеспечивающих суверенных государственных гарантий, в том числе:

- обеспечение комфортных писем Правительством России, которые не содержат в себе различного рода нефинансовые обязательства федерального бюджета;

- реализация проектов по схеме государственно-частного партнерства с политической поддержкой государства;

- предоставление гарантий от некоммерческих рисков, по которым Правительство Российской Федерации обязалось выплатить компенсацию кредитору только в случае оговоренных в контракте событий (войн и гражданских конфликтов, ввоз наркотиков или об отказе в выдаче

лицензии, введение дискриминационных налогов или ограничения на вывоз валюты, экспроприации), коммерческие риски, как правило, несет кредитор;

- привлечение в качестве гарантов специализированных финансовых институтов – Русский Банк Развития, Внешэкономбанк и другие;

- развитие сотрудничества с Всемирным банком в их предоставлении консультативных услуг по структурной реформе отдельных секторов экономики, контроль за макроэкономическими и бюджетными параметрами, подготовка рекомендаций по денежно-кредитной и фискальной политике для стимулирования экономического роста;

- обеспечение механизма для обеспечения доступа к финансовым ресурсам МФО на приемлемых условиях.

Осуществление этой политики позволит к 2017–2019 гг., значительно сократить число реализуемых проектов при участии и за счет международных финансовых институтов (МФО) до 5–10 эффективных и успешных существующих программ. В то же время требует совершенствования организационное обеспечение отношений с международными финансовыми институтами в реализации финансируемых за счет ресурсов этих организаций проектов.

Проблема России в обслуживании внешнего долга является наиболее острой в последние годы, как с точки зрения перспектив роста национальной экономики России, так и с поддержания своих позиций на уровне в общей мировой экономической системе, в том числе финансовых. Неисполнение, даже частичное, своих долговых обязательств по обслуживанию российского внешнего долга будет способствовать сохранению очень низких кредитных рейтингов Российской Федерации, отдельных регионов и предприятий [11, с. 120]. В ближайшее время, уровень прямых иностранных инвестиций будет незначительны, а портфельные инвестиции и вовсе исчезнут. В этом контексте соглашение о частичном списании и реструктуризации внешнего долга Российской

Федерации должны быть взаимно приемлемыми, в результате чего сохраняются некоторые перспективы как для России – с точки зрения доступности услуг последующего погашения внешнего долга не только в этом году, но и в среднесрочной перспективе, а также для внешних кредиторов – с точки зрения перспектив возврата выданных кредитов.

В условиях, благоприятных в частности для России, а именно сохраняющиеся цены на энергоносители на мировом рынке позволит компаниям-экспортерам и федеральному бюджету получать дополнительные доходы [12, с. 63]. Тем не менее, даже при крайне ограниченных государственных расходов, в федеральном бюджете не будет достаточно средств для выплаты внешнего долга в полном объеме. Это утверждение соответствует варианту сохранения основных приоритетов фискальной политики. Повышение налогов экспортных операций может значительно улучшить государственный бюджет, в то время как физический объем экспорта не претерпит существенных изменений. Тем не менее, сомнительно, возможность радикальных изменений в налогообложении российских экспортеров, в первую очередь из-за лоббирования соответствующих контрагеров.

Таким образом, можно сделать вывод, что прослеживается необходимость плановой налоговой стратегии в отношении компаний экспортеров, так как в часто видоизменяющейся ценовой конъюнктуре рыночного механизма проводимая налоговая реформа может дать обратный результат (произойдет снижение налоговых поступлений, а также значительное снижение поступление экспортной продукции).



## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Государственный кредит – это совокупность экономических отношений между государством, через свои учреждения, с одной стороны государственной власти и управления, а также юридическими и физическими лицами, с другой стороны, в котором государство выступает главным образом в качестве заемщика и кредитора и гаранта. Государственный кредит довольно сильно отличается от банковского кредита: главная особенность государственного кредита чаще всего в непроизводительности использования капитала.

Назначение государственного кредита проявляется, прежде всего, в том, что он является инструментом в руках государства для мобилизации дополнительных финансовых ресурсов. В случае дефицита государственного бюджета мобилизованные дополнительные финансовые ресурсы направляются на покрытие разницы между бюджетными расходами и доходами. При положительном сальдо бюджета мобилизованные с помощью государственных кредитов средства непосредственно используются для финансирования экономических и социальных программ. Это означает, что государственный кредит, как средство увеличения финансовых возможностей государства, может стать важным фактором ускорения социально-экономического развития страны.

Принимая во внимание экономические условия, существовавшие в России, хотелось бы отметить, что государственный кредит играет чрезвычайно важную роль в нашей экономике. От состояния отрасли, а именно кредитно-финансовой зависят наиболее важные показатели государственного бюджета, темпы роста экономической стабилизации, а также то, какую позицию занимает страна на мировой арене.

Именно поэтому особое внимание должно быть уделено проблеме управления государственным кредитом. В экономической литературе рассматривается управление кредитом на макроуровне и микроуровне

отдельно. В целом, следует отметить, что процесс управления государственным кредитом решает следующие задачи:

- минимизация стоимости долга для заемщика;
- предотвращение переполнения рынка кредитных обязательств государства и резких колебаний их курса;
- эффективное использование привлеченных средств и контроль за целевым использованием выделенных кредитов;
- обеспечение своевременного погашения кредитов;
- максимум задач, определенных финансовой политики страны.

Что касается внешних займов, то, несмотря на низкое соотношение между внешним государственным долгом и ВВП, привлечение их достаточно проблематично. Главной причиной этого является невыполнения ряда условий, предъявляемых со стороны Международных Валютных Организаций, в силу того, что они часто не согласуются с экономической политикой, проводимой в Российской Федерации.

Поэтому главной формой государственного кредита должны стать заимствования Правительства на рынке ГЦБ, что само по себе неплохо, так как это наиболее привлекательный и наименее инфляционный источник финансирования дефицита республиканского бюджета. В тоже время здесь существует ряд проблем, требующих немедленного решения для повышения его (источника) надежности.

## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

- 1 Бюджетный кодекс РФ [Текст]: федер. закон № 145-ФЗ: офиц. текст по состоянию на 27.10.2017 г. // СПС Гарант, 2017.
- 2 Гражданский кодекс РФ [Текст]: федер. закон № 35-ФЗ: офиц. текст по состоянию на 27.10.2017 г. // СПС Гарант, 2017.
- 3 Налоговый кодекс РФ [Текст]: федер. закон № 52-ФЗ: офиц. текст по состоянию на 27.10.2017 г. // СПС Гарант, 2017.
- 4 О внесении изменений в Бюджетный кодекс РФ в части регулирования бюджетного процесса и приведении в соответствие с бюджетным законодательством РФ отдельных законодательных актов РФ [Текст]: федер. закон № 63-ФЗ: офиц. текст по состоянию на 27.10.2017 г. // СПС Гарант, 2017.
- 5 Баранова, Л.Г. Бюджетный процесс в РФ [Текст]: учебник / О.В. Врублевская. – М.: ИНФРА-М, 2014. – 23с.
- 6 Боровой, В.А. Основные теории финансов и кредита [Текст]: учебник / В.А. Боровой; под ред. В.А. Боровой, С.В. Мурашовой. – М.: СПб.: Питер, 2015. – 176 с.
- 7 Врублёвская, О.В., Романовский М.В. Бюджетная система Российской Федерации [Текст]: учебное пособие / О.В. Врублевская, М.В. Романовский; под ред. О.В. Врублёвской, М.В. Романовского, – 4-е изд. – СПб.: Питер, 2013. – 576 с.
- 8 Емельянова, А.М. Финансы, налоги, кредиты [Текст]: учебник / А.М. Емельянова. – М.: РАГС, 2014. – 564 с.
- 9 Ермасова, Н.Б. Бюджетная система Российской Федерации [Текст]: учебник / Н.Б. Ермасова; под ред. Н.Б. Ермасова, – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Высшее образование, 2013. – 138 с.
- 10 Жук, И.Н. Международные финансы [Текст]: учебник / И.Н. Жук; под общей ред. И.Н. Жук. – Мн.: БГЭУ, 2014. – 149 с.

- 11 Жукова, А.М. Общая теория кредита и денег [Текст]: учебник / А.М. Жукова. – М.: Банки и биржи, ЮНИ-ТИ, 2014. – 330 с.
- 12 Ковалева, А.Н. Финансы [Текст]: учебник / А.Н. Ковалева. – М.: ТК Велби, 2015. – 412 с.
- 13 Ковалёва, В.В. Финансы [Текст]: учебник / В.В. Ковалёва; под ред. В.В. Ковалёва. – М.: ТК Велби, Проспект, 2013. – 634 с.
- 14 Малиновская, О.В. Государственные и муниципальные финансы [Текст]: учебное пособие / О.В. Малиновская; под ред. И.П. Скобелева, А.В. Бровкина, – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: КНОРУС, 2012. – 480 с.
- 15 Нешиной, А.С. Бюджетная система Российской Федерации [Текст]: учебник / А.С. Нешиной; под ред. А.С. Нешиной, – 6-е изд., испр. и доп. – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и Ко», 2015. – 308 с.
- 16 Поляк, Г.Б. Бюджетная система России [Текст]: учебное пособие / Г.Б. Поляк; под ред. Г.Б. Поляка. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2012. – 703 с.
- 17 Поляк, Г.В. Финансы, денежное обеспечение и кредит [Текст]: учебник / Г.В. Поляк. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2012. – 512 с.
- 18 Продченко, И.А. Деньги. Кредит. Банки [Текст]: учеб. пособие / И.А. Продченко. – М.: МЭИБТ, 2012. – 134 с.
- 19 Сергеева, А.Н. Финансы и кредит субъектов Российской Федерации [Текст]: учебное пособие / А.Н. Сергеева. – М.: БИЭФ, 2014. – 215 с.
- 20 Шуляк, П.Н., Белотелова Н.П., Белотелова Ж.С. Финансы [Текст]: учебник / П.Н Шуляк, Н.П. Белотелова, Ж.С. Белотелова; под ред. проф. П.Н. Шуляк. – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2013. – 384 с.