

0- 794766

На правах рукописи

К.Косенко

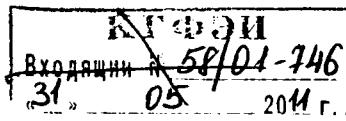
КОСЕНКОВА КАРИНА ВЯЧЕСЛАВОВНА

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ
ВНЕШНИМ ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОЛГОМ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

Специальность 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Краснодар
2011



Диссертация выполнена на кафедре антикризисного управления,
налогов и налогообложения Кубанского государственного университета

Научный руководитель: доктор экономических наук, профессор
Гаврилов Александр Александрович

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Иголина Людмила Лазаревна

доктор экономических наук, доцент
Сысоева Елена Федоровна

Ведущая организация: ГОУ ВПО «Майкопский государственный
технологический университет»

Защита диссертации состоится 23 июня 2011 г. в 13 ч на заседании
диссертационного совета Д 212.101.05 по экономическим специальностям
при Кубанском государственном университете по адресу: 350040,
г. Краснодар, ул. Ставропольская, 149.

С диссертацией можно ознакомиться в читальном зале библиотеки
Кубанского государственного университета по адресу: 350040, г. Красно-
дар, ул. Ставропольская, 149.

Сведения о защите и автореферат размещены на официальном сайте
ГОУ ВПО «Кубанский государственный университет» по адресу:
URL: <http://www.kubsu.ru>.

Автореферат разослан «21» мая 2011 г.

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КФУ



0000807051

Ученый секретарь
диссертационного совета
доктор экономических наук, профессор

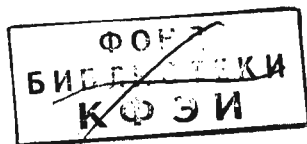
С.Н. Трунин

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность исследования. Государственный долг играет существенную и многогранную роль в макроэкономической системе любого государства. Отношения по поводу формирования, обслуживания и погашения государственного долга оказывают значительное влияние на состояние государственных финансов, денежного обращения, инвестиционного климата, структуру потребления и развития международного сотрудничества государств. Причиной возникновения государственного долга служит проводимая государством политика, которая не обеспечивает сбалансированность доходов и расходов государства. Современный мировой финансовый кризис обострил проблемы, связанные с формированием бюджетов многих государств. Усилилась дифференциация государств по уровню внешнего государственного долга, что вызывает определенные социальные проблемы. Актуальность проблемы внешнего государственного долга возрастает и в связи с тем, что она напрямую связана с экономической безопасностью стран. Задолженность государственных органов, с одной стороны, выступает как результат формирования дополнительных ресурсов государства, направленных на разрешение противоречий между экономическими и социальными потребностями общества на основе займов денежных средств у частных лиц, институтов негосударственного сектора и иностранных государств, с другой стороны, порождает ряд новых проблем, связанных со снижением долговой устойчивости стран и уровнем их позиционирования в мировой экономической системе.

Для России проблема совершенствования системы управления государственным долгом актуальна по причине того, что ее решение требует исследования и поиска кардинально новых механизмов в условиях трансформации плановой хозяйственной системы в рыночную, которая связана с повышенным экономическим риском. На первый план в области управления внешним государственным долгом выходят научные направления, связанные с процессами трансформации корпоративного долга во внешний государственный долг, проблемы задолженности субъектов РФ в контексте расширения их экономической самостоятельности, в том числе и во внешнеэкономической деятельности, взаимосвязи экспортно-импортной политики с политикой формирования внешней задолженности, связи государственного долга с эмиссионной политикой государства по ценным бумагам, проблемы оптимального использования внешних заимствований, прежде всего в целях модернизации основных фондов в реальном секторе экономики РФ.

Россия находится на этапе реформирования системы управления внешним и внутренним долгом, поэтому исследование проблемы долга во



всей ее комплексности, в том числе с учетом опыта других стран, своевременно и имеет большое практическое значение.

Степень разработанности научной проблемы. Проблемам исследования государственного долга России посвящено множество работ ученых различных научных школ.

Значительный вклад в теорию исследования государственного долга внесли М. Боголепов, А. Вавилов, С. Глазьев, Ю. Данилов, Д. Зуев, П. Мигулин, А. Селезнев, Б. Хейфец, А. Шабалин, А. Шадрин.

Процессы проявления мирового финансово-экономического кризиса, глобализации и их связи с государственным долгом исследованы в работах А. Горюнова, С. Губанова, М. Клиновой, О. Мисько, Д. Панкина, А. Радыгина, Н. Раскова, Р. Энтова, К. Юдаева, Е. Ясина.

Исследованиям связи государственного долга с денежно-кредитной, валютной, фондовой, экспортно-импортной, инвестиционной политикой посвящены работы Е. Голиковой, М. Гусева, А. Джиева, А. Дмитриева, М. Ершова, В. Захарова, Л. Игониной, А. Краева, Н. Красавиной, М. Леденева, Е. Мицек, С. Мицека, В. Никифорова, В. Островской, М. Петрова, Д. Плисецкой, Л. Пригода, О. Роговой, Е. Сысоевой, А. Широкова.

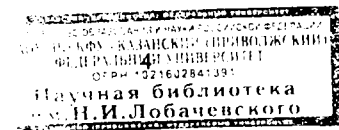
Антикризисная политика банковской системы и ее связь с бюджетированием и внешним долгом рассмотрены в работах С. Андриюшина, В. Кузнецова, С. Рамазанова.

Вместе с тем многие факторы, определяющие процессы управления долгом, изучены недостаточно глубоко. В частности, исследования требуют проблемы влияния корпоративного долга и долга субъектов Федерации на государственный долг РФ, взаимосвязь заимствований и уровня их использования в контексте влияния на динамику валового внутреннего продукта страны и обновления основного капитала предприятий, взаимосвязь экспортно-импортной политики государства с системой государственного долга, не до конца разработаны процедуры контроля и аудита в системах управления государственным долгом. Таким образом, недостаточная разработанность и высокая актуальность обозначенной проблемы предопределили цель и задачи данного исследования.

Цели и задачи работы. Цель диссертационного исследования заключается в выявлении основных тенденций в системе управления государственными внешними заимствованиями, проработке в теоретическом и прикладном плане путей решения долговой проблемы, а также в формировании рекомендаций по повышению эффективности управления внешним долгом.

Реализация поставленной цели обусловила необходимость решения ряда взаимосвязанных задач:

– рассмотреть теоретические аспекты управления государственными внешними заимствованиями и их экономическое содержание;



– исследовать современное состояние и причины роста внешнего долга отдельных стран, в том числе динамику и структуру внешнего долга России;

– проанализировать задолженность международным финансовым организациям, задолженность по государственным ценным бумагам, долг субъектов Российской Федерации, задолженность перед бывшими социалистическими республиками, кредиторскую задолженность по коммерческим поставкам зарубежным компаниям и по косвенным обязательствам Российской Федерации и ее уполномоченных органов;

– исследовать особенности современной политики государственных внешних заимствований России, их влияние на динамику ВВП, связь заимствований с решением задач модернизации российской экономики, прежде всего в области обновления основного капитала предприятий;

– разработать рекомендации по совершенствованию управления внешним долгом России на фоне изменяющихся экономических условий.

Предмет исследования – финансово-экономические отношения, возникающие при управлении внешним долгом Российской Федерации.

Объект исследования – внешний государственный долг Российской Федерации.

Теоретическую и методологическую основу исследования составили разработки отечественных и зарубежных экономистов, законодательные и нормативные акты, регулирующие экономические и социальные процессы в этой сфере. В ходе исследования применялись принципы диалектической логики.

Инструментарно-методический аппарат работы. Для решения поставленных в исследовании задач использовались системный, логический, сравнительно-аналитический, ситуационный, экономико-математические и экспертные методы, а также методы обобщения, группировок, анализа и синтеза.

Информационной и эмпирической базой исследования послужили труды отечественных и зарубежных ученых и специалистов в области государственного долга, официальные статистические и информационные материалы Федеральной службы государственной статистики, данные Министерства финансов РФ, Центрального банка РФ, Внешэкономбанка, бюллетени Счетной палаты РФ, статистические сборники МВФ и Всемирного банка, интернет-ресурсы.

Достоверность и обоснованность результатов, полученных в ходе исследования, определяется комплексностью исследования, применением общенаучного междисциплинарного подхода к исследованию, использованием значительного практического материала, апробированием результатов исследования.

Рабочая гипотеза диссертационного исследования основана на том, что для достижения снижения государственного долга целесообразно использование комплекса мер, прежде всего в области минимизации трансформации корпоративного долга и долга субъектов Федерации в государственный долг, финансового контроля и аудита, развития процедур учета долга, а также учета системы взаимосвязей между изменением валового внутреннего продукта, инвестициями в основной капитал и всеми структурными составляющими внешнего долга РФ.

Диссертационная работа выполнена в соответствии с п. 2.24 «Источники финансирования дефицитов бюджетов и государственного долга, проблемы бюджетного дефицита в исполнении долгосрочной стратегии экономической политики» и п. 2.31 «Механизмы и инструменты государственных заимствований на внутреннем и внешнем финансовых рынках; изменения режима кредитования бюджетного дефицита ЦБ РФ, влияние формирования государственного долга на развитие кредитных отношений и подъем реального сектора» по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит, согласно Паспорту специальностей ВАК России (экономические науки).

Основные положения исследования, выносимые на защиту

1. Система отношений по поводу формирования, размещения и обслуживания государственного долга РФ претерпевает в условиях финансово-экономического кризиса существенные изменения при том, что основным гарантом всех долговых отношений в конечном счете выступает государство. Требуют уточнения ключевые функции государственного долга, принципы его формирования и обслуживания. Предоставление субсидированных кредитов Сбербанку, ВТБ, другим банкам, а затем продажа их акций в условиях, когда кредиты предназначались преимущественно для левого финансирования реального сектора, повлечет повышение зависимости экономики РФ от зарубежных кредиторов, рост государственного долга и дальнейшее снижение экономической безопасности страны. Повышение во внешнем корпоративном долге доли банков и структурообразующих предприятий, продажа части акций ведущих банков приведут к тому, что зависимость от иностранных партнеров усилится.

2. В условиях экономического курса Правительства РФ на дальнейшую приватизацию государственной собственности и за счет этого пополнения бюджета происходит постепенное увеличение задолженности корпоративного сектора внутренним и внешним кредиторам в силу его недостаточной эффективности. Экономическая безопасность страны снижается, когда в процесс внешней задолженности все в большей степени вовлекаются предприятия, являющиеся стратегически значимыми в ресурсном отношении и производящие важные товары.

3. Внешняя задолженность и дефицит бюджета РФ во многом обусловлены процессами неэффективного использования финансовых ресурсов субъектами Федерации и муниципальными образованиями. Поэтому необходимо проводить согласование политики формирования и обслуживания государственного долга РФ с политикой повышения эффективности использования финансовых ресурсов субъектов РФ и муниципальных образований, с динамикой и структурой их внешней задолженности.

4. В системе формирования и обслуживания государственного долга необходимо совершенствовать систему учета долга, принимая во внимание следующее обстоятельство: в счет части государственного долга другим странам может быть зачен товарный кредит при высоком активном сальдо торгового баланса РФ, что требует временной дифференциации учета долга в увязке с экспортно-импортными операциями в разрезе отдельных стран.

5. Меры, направленные на совершенствование управления государственным долгом РФ, должны основываться на существующих международных правовых отношениях и на совершенствовании функций государственных и региональных органов, а также на развитии форм и методов гарантирования долга и внешнего независимого аудита и анализа в области влияния внешней задолженности на изменение ВВП РФ и обновление основного капитала предприятий.

Научная новизна диссертационного исследования в целом заключается в уточнении теоретических основ и ключевых методов системы управления государственным долгом РФ с учетом факторов внешней и внутренней экономической среды.

Конкретные элементы научной новизны, содержащие приращение научного знания, состоят в следующем:

– уточнено понятие «непредвиденный долг», под ним следует понимать долг, который при существующих условиях нельзя предвидеть в силу невозможности учета и измерения всех внутренних и внешних факторов и под потенциальную величину которого выдаются государственные гарантии по обязательствам субъектов РФ, корпоративного, муниципального и других секторов экономики, которые затем должны включаться в общий объем государственного долга РФ, что в отличие от существующего понятия значительно расширяет сферу его применения и позволяет повысить управляемость финансовой системы РФ;

– дано определение понятия «долговая устойчивость экономики», позволяющее трактовать ее как балансирование между активным и пассивным дефицитом бюджета, при этом под «пассивным дефицитом» понимаются средства, необходимые для покрытия издержек на восстановление управляемости финансовой системы, а под «активным дефицитом» – средства под конкретные проекты, программы, от реализации которых будет получена экономическая отдача;

– предложено при определении величины внешнего государственного долга РФ учитывать соотношение экспорта и импорта, размер товарного кредита, предоставленного странам-кредиторам, что требует повышения качества дифференцированного учета внешнеторговых операций и позволяет более обоснованно учитывать объем и динамику внешней задолженности;

– выявлены параметры взаимосвязи между величиной, динамикой и структурой внешнего долга РФ и их влиянием на валовой внутренний продукт России, а также связь между внешними заимствованиями и инвестициями в основной капитал предприятий, что позволяет определить приоритетные направления в снижении долга и использовании заимствований в системе управления государственными финансами;

– определены формы и параметры зависимости между задолженностью субъектов РФ и внешним долгом РФ, что позволило выявить уровень зависимости внешнего долга РФ от дефицитности бюджетов субъектов РФ и сделать вывод о том, что значительная часть работы по управлению внешним долгом РФ должна выполняться субъектами РФ;

– предложена система мер по упорядочению функционирования государственных корпораций в части недопущения ими формирования пирамиды корпоративных облигаций, регулирования их долга, нормативного его ограничения, усиления контроля со стороны Счетной палаты РФ, недопущения «вторичного» аутсорсинга, так как он значительно увеличивает затраты на достижение поставленных перед госкорпорациями задач, что позволит им более рационально использовать бюджетные средства, снизить потребности в заимствованиях.

Теоретическая и практическая значимость исследования заключается в разработке выводов и рекомендаций, способных содействовать созданию эффективной, более совершенной системы управления внешней задолженностью Российской Федерации. Предложенные рекомендации непосредственно повлияют на снятие чрезмерной нагрузки на российский бюджет и высвобождение финансовых средств для решения актуальных экономических и социальных задач страны.

Апробация и внедрение результатов исследования. По результатам исследования сделаны доклады и сообщения на 6 международных и межрегиональных научно-практических конференциях в г. Волгограде и Краснодаре. Отдельные положения диссертации использованы в Кубанском государственном университете при преподавании дисциплины «Финансы и кредит».

Структура диссертационного исследования. Основная цель и задачи исследования определили структуру и содержание работы. Диссертация состоит из введения, трех глав, девяти параграфов, заключения, списка использованной литературы и приложений.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Для выявления основных закономерностей и общих принципов управления внешним государственным долгом в исследовании проведен анализ национальных систем управления долгом отдельных государств – Бразилии, Великобритании, Дании, Индии, Ирландии, Италии, Колумбии, Мексики, Марокко, Новой Зеландии, Польши, Португалии, Словении, США, ЮАР, Ямайки, Японии. Такое широкое представительство позволило достаточно полно отразить современные тенденции в управлении государственным долгом.

Установлено, что многие подходы к управлению государственным долгом являются общими для разных стран. Это касается управления текущими заимствованиями, установления лимита на государственный долг, отчетности, внешних проверок и аудита, организации размещения внутренних долговых обязательств, использования специализированных информационных технологий и аналогичных показателей долговой нагрузки и некоторых других вопросов. Целесообразно отметить проводимое в большинстве рассматриваемых стран совместное управление внутренним и внешним долгом, что весьма актуально для современной России.

Проведен также анализ законодательных ограничений на национальные и субнациональные заимствования в Аргентине, Болгарии, Бразилии, Венгрии, Германии, Испании, Италии, Индии, Канаде, Мексике, Нидерландах, Пакистане, Польше, Румынии, США, Франции, Швейцарии, Японии, что позволило вычлнить основные особенности заимствований, присущие всем анализируемым странам. Так, имеется определенный предел внешнего долга по отношению либо к ВВП, либо к текущим доходам (расходам) бюджета. Во многих странах существует необходимость согласования внешних заимствований с региональными (страновыми) органами власти, а в отдельных случаях требуется проведение референдума. Для сохранения экономической безопасности в некоторых странах не допускается приобретение нерезидентами активов государства – государственных облигаций. В ряде случаев не допускается рефинансирование существующей задолженности за счет новых займов, имеет место либо свободный, либо ограниченный выбор долговых обязательств, наложены ограничения на объемы предоставляемых государственных гарантий, расставлены определенные приоритеты в привлечении заимствований, если они используются на финансирование либо капитальных расходов, либо вложений в производственный капитал, существуют ограничения на кредиты центральных банков, устанавливаемые в процентах к бюджетным расходам.

В целом исследование состояния внешнего долга стран с переходной экономикой в 1990-х – начале 2000-х гг. выявило наличие следующих особенностей и тенденций: темпы роста внешнего долга стран с переходной

экономикой были ниже темпов роста их ВВП, что свидетельствует о некотором снижении внешней долговой нагрузки на экономику этих стран в целом; не произошло существенных сдвигов в части улучшения их кредитоспособности, так как снижение темпов роста внешнего долга происходило при увеличении внутреннего долга, характеризующегося более краткосрочной временной структурой по сравнению с внешним долгом; значительные изменения коснулись структуры внешних заимствований, доля внешних заимствований в форме государственных рыночных бумаг увеличилась за счет снижения доли банковских кредитов. Выявлено, что именно ссудный капитал (а не прямые иностранные инвестиции) стал основной формой долговой политики стран-кредиторов в отношении заемщиков. Усилились все риски, связанные с процессом внешнего кредитования: имеет место большая доля краткосрочных заимствований, недостаточно обеспеченных обязательствами в иностранной валюте и сильной закредитованностью частного сектора.

Значительное внимание в исследовании уделено содержанию долговой политики России в 2007–2008 гг., которая определялась благоприятной конъюнктурой на мировом рынке энергоносителей, что способствовало появлению профицита бюджета и позволило в 2007 г. достичь размера внешнего государственного долга около 4 % ВВП, т.е. исторического минимума за последние 18 лет. Такая ситуация дала возможность преобразовать в феврале 2008 г. Стабилизационный фонд РФ в Резервный фонд и Фонд национального благосостояния (Фонд будущих поколений).

Особенность современной долговой политики России в 2010–2011 гг. заключается в том, что ее содержание определяется преимущественно благоприятной конъюнктурой на мировом рынке энергоносителей в настоящее время и в будущем. Об этом свидетельствует соотношение доли нефтегазовых и нефтегазовых доходов в общем объеме доходов федерального бюджета: 2008 г. – 47,3 и 52,7 %; 2009 г. – 41,7 и 58,3%; 2010 г. – 46,0 и 54,0 %; 2011 г. (прогноз) – 44,4 и 55,6 %; 2012 г. (прогноз) – 43,3 и 56,7 %. С учетом последних событий в Северной Африке и на Ближнем Востоке, вероятно, цена нефти не будет значительно снижаться и поток нефтегазовых доходов останется достаточно высоким.

При относительной стабилизации в последние годы в абсолютном выражении внешнего государственного долга РФ меняются факторы, его формирующие, и структура. Увеличивается доля в государственном долге корпоративного сектора, т.е. банков и предприятий, снижается доля органов государственного управления и относительно стабильна доля органов денежно-кредитного регулирования (табл. 1).

Текущая и перспективная структура совокупного государственного долга также меняется. Соотношение государственного внешнего долга и государственного внутреннего долга выглядит следующим образом:

2008 г. – 44,3 и 55,7 %; 2009 г. – 35,2 и 64,8 %; 2010 г. – 29,8 и 70,2 %; 2011 г. (прогноз) – 24,8 и 75,2 %; 2012 г. (прогноз) – 22,4 и 77,6 %; 2013 г. (прогноз) – 21,1 и 78,9 %. Таким образом, в перспективе долговое бремя в большей степени будет перенесено на население и корпорации.

Таблица 1

Объем и структура внешнего государственного долга
Российской Федерации*

Показатели	1 янв. 2005 г.	1 янв. 2006 г.	1 янв. 2007 г.	1 янв. 2008 г.	1 янв. 2009 г.	1 янв. 2010 г.	1 янв. 2011 г.
Всего							
Внешний долг РФ, млрд дол. США	213,4	257,2	313,2	464,0	480,6	467,2	488,6
%	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Органы государственного управления, млрд дол. США	97,2	71,1	44,7	37,4	29,5	31,3	34,5
% ко всему долгу	45,6	27,6	14,3	8,1	6,1	6,7	7,0
Органы денежно-кредитного регулирования, млрд дол. США	8,2	11,0	3,9	1,9	2,8	14,6	12,0
% ко всему долгу	3,8	4,3	1,2	0,4	0,6	3,1	2,5
Всего							
Банки и предприятия, млрд дол. США	108,0	175,1	264,6	424,7	448,3	421,3	442,1
% ко всему долгу	50,6	68,1	84,5	91,5	93,3	90,2	90,5
В том числе банки, млрд дол. США	32,3	50,1	101,2	163,7	166,3	127,2	144,2
В том числе прочие секторы, млрд дол. США	75,7	125,0	163,4	261,0	282,0	294,1	297,9

* Рассчитано автором по данным Банка России.

В перспективной финансовой политике особенностью является то, что в проекте Федерального закона РФ «О федеральном бюджете на 2011 год и на плановый период 2012–2013 годов» предусматривается использование средств фондов для покрытия дефицита бюджета в объеме 306,9 млрд р., при этом на 70–80 % дефицит бюджета будет финансироваться за счет государственных заимствований. При этом важным фактором финансирования дефицита становится приватизация (табл. 2).

Подход, в соответствии с которым за счет средств, полученных от приватизации, предлагается снижать дефицит государственного бюджета, представляется не совсем обоснованным, поскольку пока большинство основных приватизированных предприятий в ключевых секторах экономики России не может обойтись без государственной поддержки, в том числе и крупнейшие банки. Приватизация не доказала в полной мере свою эффективность. В условиях продолжающейся господдержки неэффективных

предприятий приватизация приведет лишь к дальнейшему перераспределению государственных финансовых средств в частный корпоративный сектор.

Таблица 2

Источники финансирования дефицита федерального бюджета*

Показатели	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.
Дефицит федерального бюджета, млрд р.	2428,6	1814,0	1734,5	1795,7
% к ВВП	5,4	3,6	3,1	2,9
<i>Всего</i>	100,0	100,0	100,0	100,0
Использование средств Резервного фонда РФ, млрд р.	1419,3	284,4	0,0	0,0
% к дефициту	58,4	15,7	0,0	0,0
Использование средств Фонда национального благосостояния РФ, млрд р.	2,5	5,0	7,5	10,0
% к дефициту	0,1	0,3	0,4	0,6
Чистые внешние заимствования, млрд р.	84,3	45,7	82,9	83,5
% к дефициту	3,5	2,5	4,8	4,6
Чистые внутренние заимствования, млрд р.	915,5	1180,9	1368,0	1392,8
% к дефициту	37,7	65,1	78,9	77,6
Приватизация, млрд р.	7,0	298	276,1	309,4
% к дефициту	0,3	16,4	15,9	17,2

* Рассчитано автором по: Панкин Д.В. Основные направления долговой политики Российской Федерации на 2010–2013 годы // Финансы. 2010. № 10.

Смещение долгов банков и корпораций под марку госдолга обеспечило предпринимателям надежную защиту в том смысле, что их риски покрывало государство. Долги банков и корпораций не суверенный долг России, но поскольку государство владеет частью акционерного капитала многих компаний, расплачиваться, как минимум в объеме той доли капитала, которая принадлежит государству, придется самому государству. В этой связи сегодня в качестве паллиатива финансовыми органами принято решение в госдолг включать организации с 50 %-м участием государства.

В 2005 г. объем внешнего корпоративного долга не превышал 108 млрд дол. Затем он стал быстро увеличиваться и превысил на 1 октября 2010 г. уровень 2005 г. в 3,97 раза, достигнув 428,5 млрд дол. Этот долг достиг исторического максимума, причем большая часть корпоративного долга сформирована государственными корпорациями в 2006–2010 гг.

Главная системная причина ускоренного роста внешней задолженности российских заемщиков перед нерезидентами – недостаточный уровень развития внутреннего финансового рынка в Российской Федерации, в частности банковского сектора. Ответ на вопрос, почему государство должно платить по долгам корпораций, дают три важных обстоятельства. Во-пер-

вых, несмотря на необходимость дальнейшей приватизации, о которой постоянно напоминает соответствующими государственными органами, имеет место повышение уровня монополизации. Например, по данным ФАС и Росстата в 2003 г. десятую часть ВВП России обеспечивали 52 компании, а в 2006 г. – только 11 корпораций. Кроме того, доля акций российских компаний, принадлежащих государству, в 2006 г. достигла 29,6 %, в начале 2007 г. – 35,1 %. К началу 2008 г. концентрация собственности государством в рамках базы «Эксперт-400» составила порядка 40–45 %. В 2004 г. государство контролировало 81 компанию из 400 крупнейших (с совокупной выручкой 145 млрд дол.), в 2006 г. – уже 103 (283 млрд дол.). Если в 2004 г. под контролем государства находилось 34,7 % совокупной выручки 400 крупнейших компаний России, то по итогам 2007 г. – около 40 %. Во-вторых, принципиально новым явлением стало образование в 2007–2008 гг. нескольких государственных корпораций, таких как «Роснотех», «Фонд содействия реформированию жилищно-коммунального хозяйства», «Олимпстрой», «Ростехнологии», «Росатом» и др. В-третьих, формируются предприятия на условиях государственно-частного партнерства. Таким образом, если повышается роль государства в экономике, то должна повышаться и ответственность государства за долги указанных субъектов экономики.

Увеличение корпоративного долга в конечном счете вызывает опасение, так как он принимает форму государственного. Корпорации в большинстве случаев не способны самостоятельно погасить долги. А поскольку эти корпорации являются системообразующими в экономике России, то с целью недопущения потери экономической безопасности страны государство вынуждено перекладывать на себя их долговое бремя. В системе внешнего корпоративного долга происходят структурные изменения: доля банков повышается, доля нефинансовых предприятий снижается (рис. 1).

В связи с этим выявлено, что одной из причин невозможности формирования эффективной системы управления именно корпоративным долгом является нечеткое определение правового и финансового статуса существующих государственных корпораций (рис. 2). Финансовые корпорации должны помогать государству эффективно осуществлять крупные капитальные вложения в экономику России, т.е. государство передает им на реализацию одну из своих ключевых функций – функцию воспроизводства на инновационной основе базиса экономики – основного капитала. Недостатком существующих корпораций является широкое применение ими системы «вторичного» аутсорсинга, который связан и с госзакупками, и с финансовыми потоками, что в условиях недостаточной юридической проработки ряда законов, в частности Федерального закона от 21 июля 2005 г. № 94-ФЗ «О размещении заказов на поставки товаров, выполнение работ, оказание услуг для государственных и муниципальных нужд», приводит к

увеличению масштабов коррупции и непроизводительных затрат. Суть в том, что финансовые ресурсы и государственные активы госкорпораций выводятся из-под процедур анализа и контроля Счетной палаты РФ через множество субподрядных договоров.

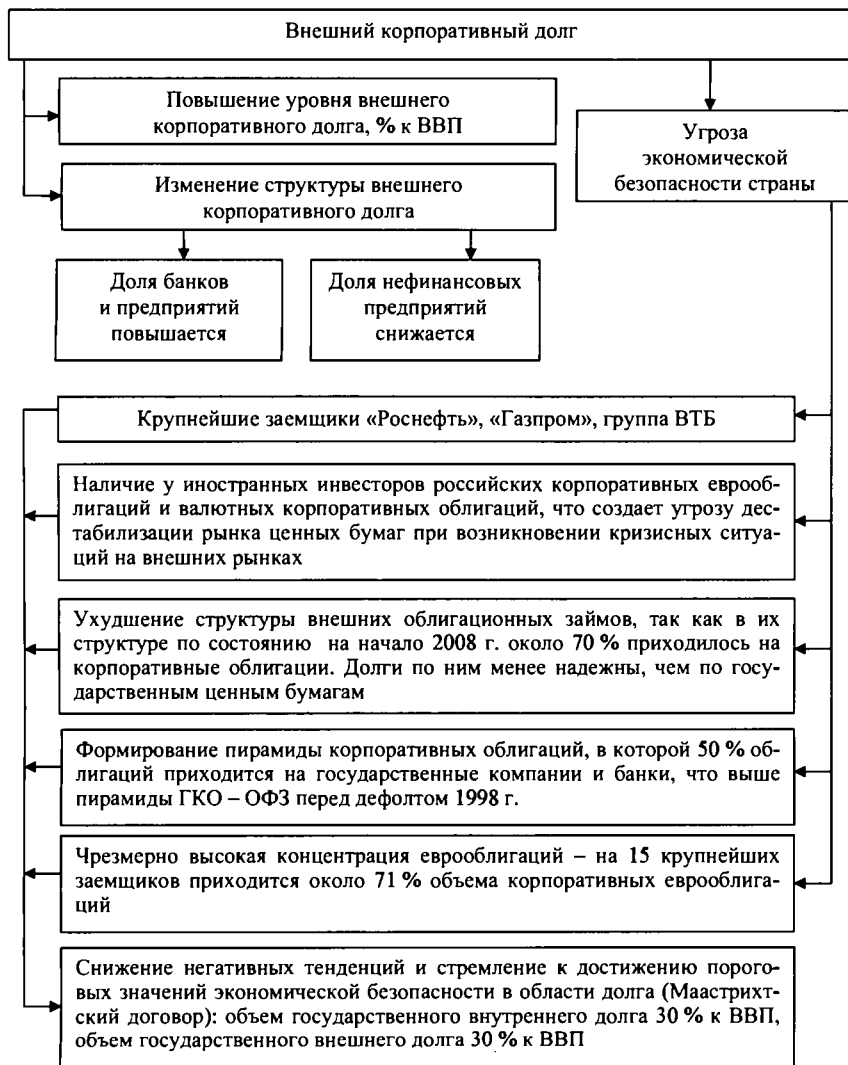


Рис. 1. Связь внешнего корпоративного долга с экономической безопасностью России (составлен автором)



Рис. 2. Правовой и финансовый статус государственных корпораций (составлен автором)

Сложившаяся система контроля за деятельностью госкорпораций сохраняет риски неэффективного использования их основных активов и денежных средств. В последнее время государство принимает ряд мер по совершенствованию функционирования госкорпораций. Так, предусматривается преобразование госкорпораций в акционерные общества открытого типа, а также вывод из состава совета директоров госкорпораций государственных чиновников.

В долговой политике России применительно к корпорациям наблюдается и прогрессивная тенденция – использование механизма государственных гарантий по кредитам компаний в рублях и в иностранной валюте. В валюте РФ на 2010 г. объем государственных гарантий утвержден в пределах 532 млрд р. Приоритет имеют стратегические предприятия оборонно-промышленного комплекса при реализации инвестиционных проектов. Такая политика более эффективна, чем прямые «безвозмездные» вливания в уставные капиталы корпораций под нечетко определенные цели.

В рамках исследования проведен анализ изменения в условиях экономического кризиса состояния внешней задолженности (задолженности перед нерезидентами) ряда крупнейших российских банков, а также отдельных организаций реального сектора экономики в сопоставлении с имеющимися внутривладельческими ресурсами, в том числе с учетом оказанной государством финансовой помощи в рамках реализации антикризисных мероприятий. Результаты анализа позволяют констатировать отсутствие прямой зависимости между изменением у банков или организаций реального сектора экономики имеющихся объемов ресурсов, включая оказанную государственную финансовую поддержку, и изменением величины их внешней задолженности. К числу основных причин такого положения следует отнести в первую очередь возможность самостоятельного определения хозяйствующими субъектами приоритетов использования имеющихся ресурсов, поскольку оказание государством финансовой поддержки, как правило, не связывалось с обязательностью осуществления расчетов по внешней задолженности (за исключением ОАО «Банк ВТБ» и ОАО «Газпром»), а также с необходимостью проведения указанных расчетов с учетом срочности обязательств.

Анализ показал, что десятка основных стран – кредиторов небанковских корпораций Российской Федерации относительно стабильна. В нее перед кризисом 2008 г. (т.е. в 2007 г.) входил и Казахстан, относительно развитая в экономическом отношении страна, входящая в СНГ. При этом в 2007–2008 гг. в тройке кредиторов были Кипр, Нидерланды, Соединенное Королевство. В 2009 г. тройку составляли Кипр, Китай, Люксембург, в 3-м квартале 2010 г. – Соединенное Королевство, Кипр, Нидерланды. Кипр – постоянный кредитор в эти годы. В 2010 г. появился новый кредитор – Китай.

На увеличение корпоративной задолженности влияет тот факт, что при наличии огромной корпоративной задолженности из России уходит больше капитала, чем приходит. Соотношение прямых иностранных инвестиций в нефинансовые предприятия и вывоз капитала составляет: в 1999 г. – 3 и 14 млрд дол. США; 2000 г. – 2 и 14; 2001 г. – 3 и 16; 2002 г. – 3 и 19; 2003 г. – 7 и 25; 2004 г. – 15 и 32; 2005 г. – 11 и 37; 2006 г. – 27 и 10; 2007 г. – 48 и 48; 2008 г. – 59 и 49; 2009 г. – 19 и 45 млрд дол. Всего за указанные годы прямые иностранные инвестиции в нефинансовые предприятия составили 197 млрд дол. США, а вывоз российских капиталов – 309 млрд дол. США. Таким образом, чистый отток капитала за указанные годы составил 112 млрд дол. США.

Проблема долга связана и с зарубежными инвестициями. На примере американских инвестиций в экономику России сделан вывод о том, что основная часть американских инвестиций (60 %) осуществляется в нефтегазовую отрасль России. При этом из всего объема американских инвестиций доля прямых инвестиций составляет только 36,4 %, доля различных кредитов – 56,0 %. Общий вывод может заключаться в том, что усиливается экономическая зависимость нефтегазовой отрасли России от американских инвестиций.

В ходе исследования выявлено, что происходит ухудшение структуры внешних облигационных займов, поскольку в их структуре по состоянию на начало 2008 г. около 70 % приходилось на корпоративные облигации, долги по которым менее надежны, чем по государственным ценным бумагам. Вызывает обеспокоенность чрезмерно высокая концентрация еврооблигаций, так как в среднем на 15 крупнейших заёмщиков приходится около 71 % объема корпоративных облигаций. В целом имеется опасность формирования пирамиды корпоративных облигаций, в которой около 50 % облигаций приходится на государственные компании и банки, что выше пирамиды ГКО – ОФЗ перед дефолтом 1998 г.

Расширение экономической самостоятельности субъектов Федерации приводит и к тому, что в отдельных случаях растет их долговое бремя, а это в конечном счете также увеличивает долговые обязательства Российской Федерации. Выявлено, что региональные бюджеты требуют все больших трансфертов в силу неэффективности региональных экономик. Динамика и структура этого вида долга приведена на рис. 3. Очевидно, что значительный рост внешнего долга субъектов РФ коррелирует с ростом его составляющей – ценных бумаг в российских рублях. Это свидетельствует о возрастании рыночной активности субъектов Федерации в системе фондового рынка – рынка ценных бумаг.

С 1 января 2011 г. вступили в силу нормы Бюджетного кодекса РФ, предоставляющие право субъектам Федерации возобновить практику внешних заимствований. В связи с этим долговая политика Минфина Рос-

сии будет направлена на государственное регулирование и мониторинг заимствований регионов.

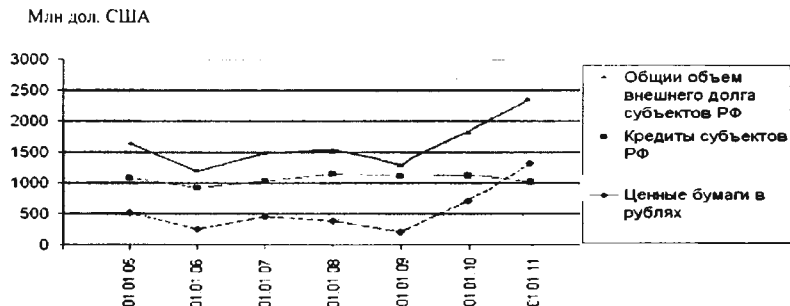


Рис. 3. Внешний долг субъектов РФ (составлен автором по данным Банка России)

Требуется совершенствование методика исчисления величины реального внешнего долга с учетом экспортно-импортной политики. По нашему мнению, при существенном превышении экспорта над импортом по отдельным государствам и товарным позициям реальную внешнюю задолженность России можно корректировать в сторону уменьшения, принимая во внимание величину чистого товарного кредита со стороны России отдельным странам. Чистый товарный кредит необходимо сравнивать с внешним государственным долгом, рассчитывать сальдо этих показателей и таким образом определять часть задолженности, уже покрытую Россией в форме товарного кредита. Именно этот уровень задолженности, на наш взгляд, должен быть принят к расчету и предъявлению странами – кредиторами России. Такой подход требует совершенствования учета внешне-торговых операций и разработки соответствующих нормативно-методических материалов, а также проведения работы по корреляции внешней задолженности России отдельным странам с ее экспортно-импортной политикой по отношению к ним. Предлагаемый нами подход аргументирован еще и тем, что в настоящее время российский экспорт продолжает превышать импорт в 1,7 раза. По внешне-торговым каналам из внутринационального оборота изымается необоснованно большая часть российского ВВП, причем значительная доля валютной выручки не возвращается в страну, оседая в оффшорах. Поэтому аномально высокое активное сальдо торгового баланса РФ с позиции государственного долга должно быть расценено как нежелательное явление. И именно это явление должно быть учтено при определении реального внешнего долга РФ.

Привлечение внешних заимствований имеет смысл в том случае, если они влияют на увеличение ВВП. В этой связи в системе управления внеш-

ним долгом целесообразно использовать экономико-математические методы, основанные на выявлении связи динамики и структуры внешних заимствований с ВВП.

На базе квартальных данных за 2005–2010 гг. о внешнем долге РФ, его величине, динамике и структуре, а также данных о величине и динамике ВВП РФ за тот же период построена экономико-математическая модель, характеризующая взаимосвязь ВВП с различными структурными составляющими внешнего долга Российской Федерации.

Модель имеет следующий вид:

$$Y = e^{19,62} X_1^{1,06} X_2^{-1,64} X_3^{-4,05} X_4^{1,21} X_5^{1,39} X_6^{0,57} X_7^{-0,08},$$

где Y – валовой внутренний продукт РФ; X_1 – общий внешний государственный долг РФ; X_2 – долг органов государственного управления (федеральных органов управления и органов управления субъектов РФ); X_3 – новый российский долг: долг международным финансовым организациям (Международному банку реконструкции и развития – в форме еврооблигаций, прочим международным финансовым организациям); X_4 – новый российский долг: долг прочим кредиторам; X_5 – новый российский долг: долг по ценным бумагам в иностранной валюте; X_6 – долг бывшего СССР: долг по кредитам стран – членов Парижского клуба кредиторов, задолженность перед бывшими социалистическими странами, задолженность перед прочими официальными кредиторами, задолженность по ОВГВЗ различных траншей; X_7 – долг органов денежно-кредитного регулирования: по кредитам МВФ, по наличной национальной валюте и депозитам, по прочей задолженности (распределение СДР).

ВВП обладает положительной эластичностью по общему государственному внешнему долгу РФ (1,06), по новому российскому долгу (долг прочим кредиторам) (1,21), по новому российскому долгу (долг по ценным бумагам в иностранной валюте) (1,39), по долгу бывшего СССР (долг по кредитам стран – членов Парижского клуба кредиторов, задолженность перед бывшими социалистическими странами, задолженность перед прочими официальными кредиторами, задолженность по ОВГВЗ различных траншей) (0,57). Отрицательная эластичность наблюдается по долгу органов государственного управления (федеральных органов управления и органов управления субъектов РФ) (–1,64), по новому российскому долгу в форме кредитов международным финансовым организациям (Международному банку реконструкции и развития – в форме еврооблигаций, прочим международным финансовым организациям) (–4,05), по долгу органов денежно-кредитного регулирования: по кредитам МВФ, по наличной национальной валюте и депозитам, по прочей задолженности (распределение СДР) (–0,08).

Влияние переменных X_6 и X_7 можно считать неэластичным или слабо эластичным. В то же время сильно эластичными являются остальные независимые переменные, среди которых наибольшим влиянием на изменение ВВП обладает изменение нового российского долга: долга международным финансовым организациям (Международному банку реконструкции и развития – в форме еврооблигаций, прочим международным финансовым организациям – X_3). Изменение данного фактора на 1 % приводит к уменьшению ВВП на 4,05 %.

В результате экономико-математического анализа можно заключить, что увеличение всего российского долга очень незначительно влияет на увеличение ВВП (при увеличении на 1 % всего российского долга ВВП России увеличится всего лишь на 1,06 %). Отдельные факторы более значительно влияют на увеличение ВВП, в частности факторы задолженности в форме ценных бумаг в иностранной валюте и задолженность прочим кредиторам. Увеличение кредитов от международных финансовых организаций, заимствования органов государственного управления, задолженность органов денежно-кредитного регулирования отрицательно сказываются на увеличении ВВП России. Таким образом, от привлекаемых ресурсов практически нет отдачи в форме увеличения ВВП. Предлагаемый способ определения связи заимствования с изменением ВВП позволяет определить приоритетные направления, в которых необходимо действовать при проведении работы по снижению внешнего долга Российской Федерации. К таким направлениям следует отнести первоочередное снижение задолженности международным финансовым организациям, а также снижение задолженности федеральных органов управления и органов управления субъектов РФ, задолженности органов денежно-кредитного регулирования.

Внешние заимствования РФ производятся для различных целей, но необходимость повышения эффективности российской экономики обуславливает требование модернизации базиса экономики – основных фондов. В связи с этим исключительно важное значение имеет анализ связи внешних заимствований с динамикой инвестиций в основной капитал. Исходными данными для проведения такого анализа стали инвестиции в основной капитал и внешний долг РФ. Анализируемый ряд инвестиций обладает сезонностью.

Для того чтобы исключить влияние сезонности, в качестве зависимой переменной выбран тренд из представления инвестиций в основной капитал в виде тренд-сезонной модели. Эконометрически получена модель взаимосвязи между инвестициями в основной капитал, валовым продуктом и структурой внешнего долга. Построенная модель обладает достаточно высокой достоверностью и качеством.

$$Y_{mv} = e^{11,16} Y^{-0,06} X_1^{0,11} X_2^{-0,26} X_3^{-0,45} X_4^{0,16} X_5^{0,04},$$

где Y_{inv} – тренд инвестиций в основной капитал; Y – валовой внутренний продукт РФ; X_1 – общий внешний государственный долг РФ; X_2 – долг органов государственного управления (федеральных органов управления и органов управления субъектов РФ); X_3 – новый российский долг: кредиты международных финансовых организаций; X_4 – новый российский долг: ценные бумаги в иностранной валюте; X_5 – долг бывшего СССР – преимущественно задолженность перед бывшими социалистическими странами и задолженность перед прочими официальными кредиторами.

Анализ модели позволил сделать следующие выводы.

Инвестиции в основной капитал обладают положительной эластичностью по общему государственному внешнему долгу РФ (0,11), по новому российскому долгу в форме ценных бумаг в иностранной валюте (0,16), по долгу бывшего СССР (преимущественно в форме задолженности перед бывшими социалистическими странами и задолженности перед прочими официальными кредиторами) (0,04). Отрицательная эластичность наблюдается по валовому внутреннему продукту РФ (–0,06), по долгу органов государственного управления (федеральных органов управления и органов управления субъектов РФ) (–0,26), по новому российскому долгу в форме кредитов международным финансовым организациям (–0,45).

Таким образом, увеличение внешнего государственного долга РФ способствует увеличению инвестиций в основной капитал, но увеличение долга органов государственного управления приводит к обратной тенденции, таким же свойством обладает влияние изменения нового российского долга (кредиты международных финансовых организаций), имеющего наибольшую эластичность и валовой внутренний продукт. Данные методы управления с учетом построения предлагаемых моделей позволяют определить направления регулирования внешнего государственного долга. Их целесообразно использовать систематически, отслеживая связь ВВП и инвестиций в основной капитал предприятий с динамикой и структурой внешнего долга РФ.

Исследование теоретических основ системы государственных внешних заимствований РФ, а также анализ особенностей международных методов регулирования внешнего долга стран позволили сформировать наиболее актуальные направления совершенствования управления внешним государственным долгом (рис. 4). В области совершенствования учета государственного долга необходимо дать определение понятию «непредвиденный долг». В законодательстве РФ понятие «непредвиденный долг» не определено. Этим обусловлены законодательные ограничения в области контроля за «непредвиденным долгом», так как соответствующая нормативная база не учитывает всех его видов.

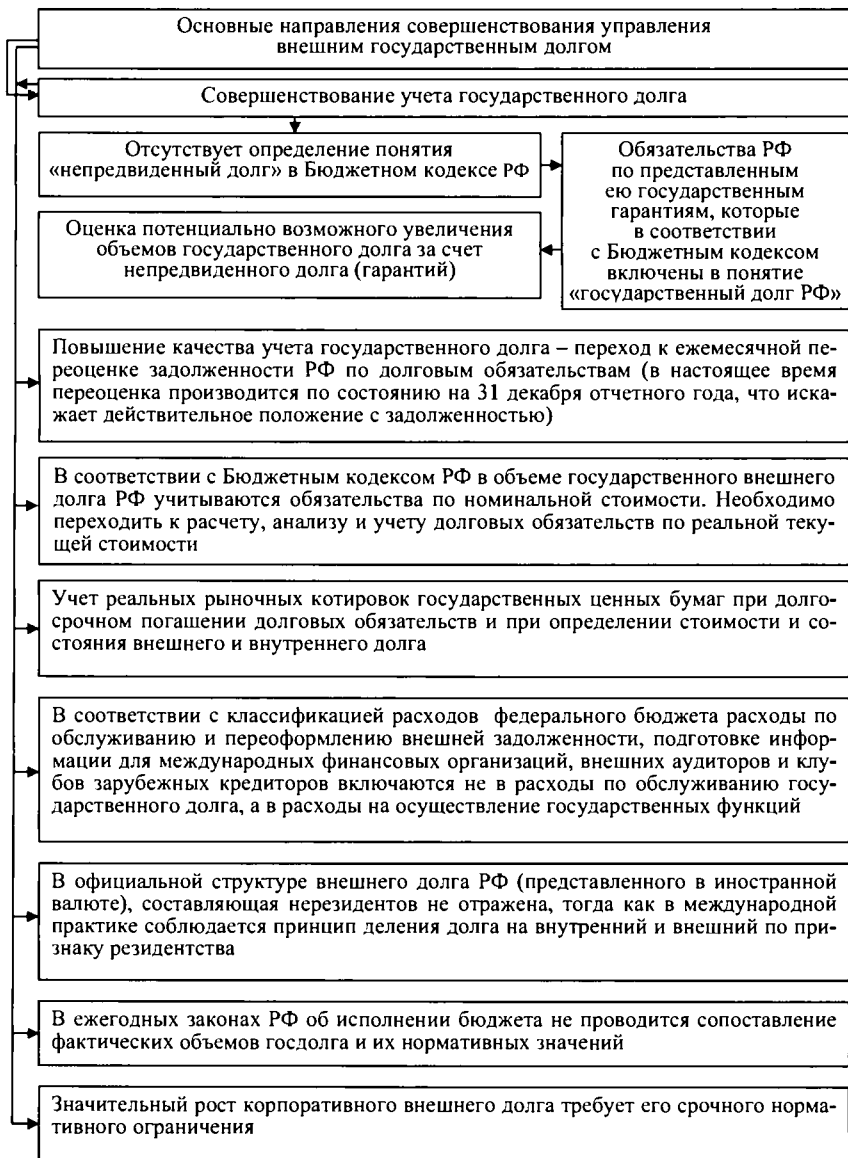


Рис. 4. Основные направления совершенствования управления внешним государственным долгом (визуализация автора)

В настоящее время определение и учет непредвиденных долговых обязательств осуществляются лишь на уровне отдельных субъектов РФ, на федеральном уровне вопросы непредвиденного долга не рассматриваются. По нашему мнению, под непредвиденным долгом следует понимать долг, который при существующих условиях нельзя предвидеть в силу невозможности учета и измерения всех внутренних и внешних факторов и под потенциальную величину которого выдаются государственные гарантии по обязательствам субъектов РФ, корпоративного, муниципального и других секторов экономики, которые затем должны включаться в общий объем государственного долга РФ. Расширенное определение «непредвиденного долга» позволит более полно учитывать долги прежде всего корпоративного и муниципального секторов экономики. Как правило, непредвиденный долг формируется в системе фондового рынка при операциях с ценными бумагами и при недостаточном учете прежде всего политических факторов.

Особенностью современного периода является то, что, с одной стороны, происходит сокращение объемов средств, привлекаемых по действующим займам, с другой стороны, привлекается большое количество новых кредитов для финансирования вновь начинаемых проектов. Привлекаемые займы ориентированы в первую очередь на управление средствами в государственном секторе. Значительная доля расходов в них предусматривается на консультационные расходы. При этом продолжает сохраняться практика распыления кредитных ресурсов на большое число разрозненных проектов, недостаточно увязанных между собой. В связи с этим необходима разработка системы экспертного выбора наиболее значимых проектов и гарантий под них. В 2010 г. государственные гарантии представляли собой следующие величины: гарантии по инвестиционным проектам – 290,26 млрд дол. и 38,80 %; антикризисные гарантии соответственно – 154,86 и 20,70; гарантии по обязательствам госкомпаний – 124,18 и 16,60; экспортные гарантии – 60,60 и 8,10; ипотечные гарантии по заимствованиям АИЖК – 44,14 и 5,90; гарантии по обязательствам страхования рисков авиаперевозчиков – 25,44 и 3,40; иные гарантии – 48,62 млрд дол. и 6,50 %. Обращает на себя внимание значительная доля господдержки в форме гарантий в 2010 г. по обязательствам ряда крупных государственных компаний, таких как ГК «Роснотех», ОАО «ОАК», ОАО «ОПК Оборонпром», ГК «Росавтодор», которая в абсолютном выражении составила 124,18 млрд р. Действующей бюджетной классификацией не выполняются требования Бюджетного кодекса РФ о выделении в качестве отдельного вида долговых обязательств государственных гарантий, относимых на государственный внешний долг РФ.

В системе управления корпоративным долгом России, величина и структура которого влияет на экономическую безопасность, необходимо формирование определенных подходов к индикаторам экономической безопасности (рис. 5).

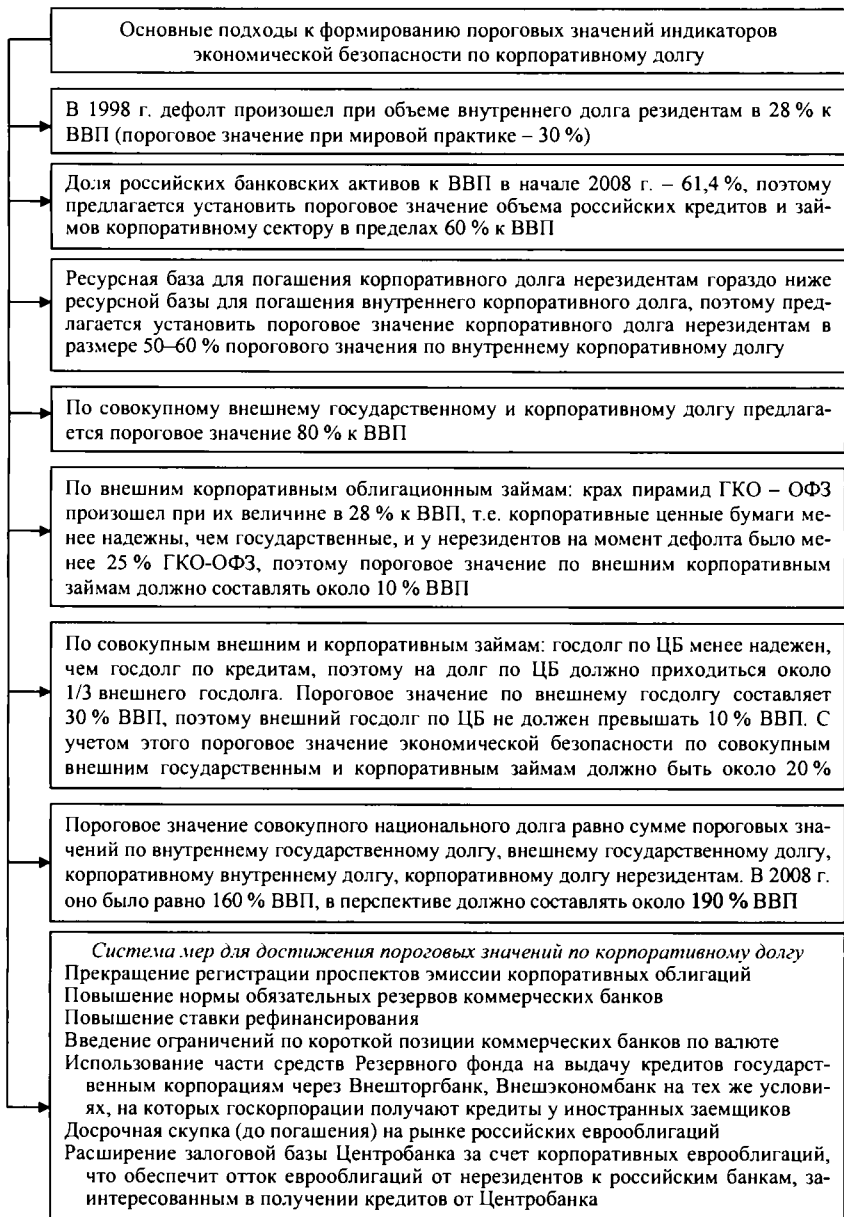


Рис. 5. Основные подходы к формированию индикаторов экономической безопасности по корпоративному долгу (визуализация автора)

Существенным недостатком управления государственным долгом в настоящее время служит отсутствие законодательно закрепленных целей государственных заимствований. До сих пор вне правового регулирования остаются порядок проведения операций реструктуризации, обмена долговыми обязательствами на инвестиции, а также конверсия и консолидация займов. Практически отсутствует согласованность в политике управления активными и пассивными долгами.

Значительные резервы совершенствования управления государственным долгом Российской Федерации имеются в системе оптимизации государственного контроля и независимого аудита, особенно аудита эффективности, осуществление которого диктуют следующие обстоятельства: необходимость повышения результативности, действенность и эффективность государственного финансового контроля, существенное улучшение деятельности исполнительных органов власти и иных организаций, пользующихся государственными ресурсами; потребность усиления прозрачности деятельности организаций; расширение сферы казначейского обслуживания бюджета.

Предлагается акцентировать еще одно важное направление развития контрольной деятельности в области государственного долга. По нашему мнению, высшим органом финансового контроля, в том числе в области формирования и обслуживания государственного долга, должна стать Счетная палата Российской Федерации. Необходимо существенно расширить ее функции в системе управления внешним и внутренним государственным долгом.

В целом исследование показало, что в системе управления государственным долгом Российской Федерации имеются определенные резервы, использование которых позволит в определенной степени оптимизировать его величину.

Основные положения диссертации опубликованы в следующих работах автора:

Публикации в изданиях, рекомендованных ВАК

1. *Косенкова К.В.* Совершенствование механизма регулирования внешнего долга России и эффективность использования заемных средств // Вестник Северо-Кавказского государственного технического университета. 2010. № 4 (25). 0,74 п.л.

2. *Косенкова К.В.* Анализ влияния экономического кризиса на изменение в 2008–2010 годах долговой устойчивости экономики Российской Федерации применительно к внешней задолженности Российской Федера-

ции перед нерезидентами // Научный журнал КубГАУ. 2011. № 67 (03). 0,45 п.л.

3. *Косенкова К.В.* Основные направления совершенствования управления внешним долгом Российской Федерации // Научный журнал КубГАУ. 2011. № 69 (05). 0,33 п.л.

Другие публикации

4. *Косенкова К.В., Трунин С.Н.* Проблемы управления внутренним и внешним долгом в современной России // Актуальные проблемы современной экономической науки: материалы науч. конф. Краснодар: Кубанский гос. ун-т, 2006. 0,20 п.л. (авт. – 0,10 п.л.).

5. *Косенкова К.В.* Использование в бюджетном процессе ряда стран особого финансового инструмента – стабилизационного фонда – как источника погашения государственного долга // Экономика и управление: проблемы и перспективы развития: материалы Междунар. науч.-практ. конф.: в 2 ч. Волгоград: Волгоградское научное издательство, 2010. Ч. 1. 0,11 п.л.

6. *Косенкова К.В.* Использование опыта ИНТОСАИ и ЕВРОСАИ при осуществлении контроля над государственным долгом в Российской Федерации // Формирование модели новой экономики России: теория и практика: кол. монография / под ред. В.А. Сидорова. Краснодар: ЦНТИ, 2010. 0,32 п.л.

7. *Косенкова К.В.* Анализ динамики совокупного объема внешнего долга Российской Федерации перед нерезидентами // Антикризисный менеджмент: стратегии выхода из кризиса: материалы межрегион. науч.-практ. конф. Краснодар: Кубанский гос. ун-т, 2010. 0,10 п.л.

8. *Косенкова К.В.* Оценка долговой нагрузки на федеральный бюджет и российскую экономику // Антикризисный менеджмент: стратегии выхода из кризиса: материалы межрегион. науч.-практ. конф. Краснодар: Кубанский гос. ун-т, 2010. 0,10 п.л.

9. *Косенкова К.В.* Анализ состояния системы государственного контроля за государственным долгом Российской Федерации // Экономика, финансы и управление в современных условиях: сб. науч. ст. Самара: Глагол, 2010. Вып. 3. 0,39 п.л.

10. *Косенкова К.В.* Рекомендации по применению подходов в определении порядка, целей и критериев при проведении оценки управления государственным долгом в части формирования и исполнения программ заимствований // Экономика, финансы и управление в современных условиях: сб. науч. ст. Самара: Глагол, 2010. Вып. 3. 0,31 п.л.

11. *Косенкова К.В.* Система государственного финансового контроля за государственным долгом // Рациональное природопользование и охрана

окружающей природной среды как факторы роста экономики России в условиях глобализации: материалы Междунар. науч.-практ. конф. Краснодар: Кубанский гос. ун-т, 2010. 0,08 п.л.

12. *Косенкова К.В.* Особенности сложившейся структуры управления государственным долгом // Вопросы экономики и управления: материалы Междунар. науч.-практ. конф. Волгоград: Волгоградское научное издательство, 2011. 0,19 п.л.

13. *Косенкова К.В.* Анализ основных направлений долговой политики, существующей практики государственных заимствований, эффективности использования заемных средств // Актуальные проблемы экономической теории и практики: сб. науч. ст. Краснодар: Кубанский гос. ун-т, 2011. Вып. 8. 0,42 п.л.

14. *Косенкова К.В.* Процессы привлечения государственных заимствований и управление государственным долгом как составная часть бюджетного процесса // Актуальные проблемы экономической теории и практики: сб. науч. тр. Краснодар: Кубанский гос. ун-т, 2011. Вып. 8. 0,48 п.л.

10 ~

Научное издание

К о с е н к о в а Карина Вячеславовна

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ
ВНЕШНИМ ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОЛГОМ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

Автореферат

Подписано в печать 20.05.2011. Формат 60 × 84 ¹/₁₆.
Печать трафаретная. Бум. тип. № 1. Уч.-изд. л. 1,5.
Тираж 130 экз. Заказ № 853.

350040, г. Краснодар, ул. Ставропольская, 149,
Центр "Универсервис", тел. 21-99-551