ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ОТНОШЕНИЯ ЖУРНАЛ
Том 9 ● Номер 2 ● Апрель–июнь 2019
ISSN 2587-8921
Journal of International Economic Affairs
издательство Креативная экономика

Пути оптимизации государственных внешних облигационных займов Российской Федерации

Ханова Л.М.[1, 2], *Морозов С.А.*[1]
[1] Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Россия
[2] Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», Москва, Россия

АННОТАЦИЯ:
На сегодняшний день почти четверть государственного долга Российской Федерации состоит из долговых обязательств в иностранной валюте. Выход на международные финансовые рынки сопряжен с валютными рисками, которые возникли или могут возникать вследствие нестабильной политической обстановки на международной арене. Очевидно, что необходима оптимизация процесса привлечения займов в иностранной валюте Российской Федерации на мировых финансовых рынках в условиях объективных или субъективных факторов, дестабилизирующих экономику страны в целом. В рамках решения возникающих проблем в настоящей статье предлагается предпринять ряд мер по сокращению издержек и минимизации рисков по внешним облигационным займам Российской Федерации, таких как дифференциация фондовых площадок для размещений внешних облигационных займов, минимизация зависимости от американского доллара в структуре государственного внешнего долга Российской Федерации путем привлечения иных валют для реализации стратегических целей. Предлагаемые меры, например, использование новых финансовых инструментов для повышения эффективности действующего механизма позволят повысить устойчивость государственного долга Российской Федерации, в том числе оптимизируя государственный внешней долг.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: государственный долг Российской Федерации, финансовые рынки, государственный внешний долг Российской Федерации, внешние облигационные займы, валюта, экономический рост.

The ways of optimizing the state external bond loans of the Russian Federation

Khanova L.M.[1, 2], *Morozov S.A.*[1]
[1] The Financial University under the Government of the Russian Federation, Russia
[2] The National Research University Higher School of Economics (HSE), Russia

Введение

В целях повышения эффективности функционирования экономики Российской Федерации особое внимание уделяется вопросам оптимизации государственного долга. В рамках проведенного исследования и написания статьи были изучены материалы ведущих зарубежных и

российских финансистов и экспертов. Так, по мнению Стенли Фишера, Ридигера Дорнбуха и Ричарда Шмалензи, государственный долг может являться гораздо менее серьезной проблемой для экономики только при условии, если таковой растет пропорционально росту экономики в государствах [18] *(Fisher, Dronbusch, Schmalesee, 1995)*. С таким мнением солидарны экономисты Campbell R. McConnell и Stanley L. Brue [19] *(Campbell. McConnell, Stanley, 2002)*. С позициями американских ученых согласен российский ученый Л. Альшанский, он считает, что «результатом отсутствия четких и своевременных ответов со стороны правительств стран на угрозы, возникшие из-за возросшего долгового бремени, будет снижение темпов экономического роста или финансовый кризис. Именно поэтому долговая проблема является самой опасной для стабильности мировой финансово-экономической системы [1] *(Alshanskiy, 2015)*. Проблемы государственного, в том числе внешнего долга, в России изучали и изучают Р. Г. Волков [3] *(Volkov, 2015)*, М. В. Ершов, В. Ф. Лохмачев, В. Ю. Татузов [4] *(Ershov, Lokhmachev, Tatuzov, Tanasova, 2012)*, В. Жуковский [5] *(Zhukovskiy, Abelev, 2014)*, З. Х. Богатырева, М. А. Чотчаев [2] *(Bogatyreva, Chotchaev, 2017)*.

В рамках решения возникающих проблем в настоящей статье предлагается предпринять ряд мер по сокращению издержек и минимизации рисков по внешним обли-

ABSTRACT:

At the present moment almost a quarter of the public debt of the Russian Federation consists of debt obligations in a foreign currency. Access to international financial markets is fraught with currency risks that have arisen or may appear as a result of the destabilization of the political situation in the international arena. Obviously, it is necessary to optimize the process of attracting loans in the foreign currency of the Russian Federation on the global financial markets in terms of objective or subjective factors that negatively affect the economy of the country in a whole. Within the framework of solving the emerging problems, this article proposes to take a series of measures to reduce costs and minimize risks of foreign bond loans of the Russian Federation, such as differentiating stock platforms for allocating foreign bonds, minimizing the dependence of the US dollar in the structure of the public external debt of the Russian Federation by attracting other currencies for the implementation of long-term goals. The alternative measures, for example, the use of new financial tools in order to improve the efficiency of the existing mechanism will increase the sustainability of the public debt of the Russian Federation, moreover, to optimize its external part.

KEYWORDS: public debt of the Russian Federation, public external debt of the Russian Federation, financial markets, foreign bond loans, currency, economic growth

JEL Classification: H63, H68, H69 **Received: 21.06.2019 / Published: 30.06.2019**

© Authors / Publication: Creative Economy Publishers
For correspondence: Khanova L.M. (LMHanova@fa.ru)

CITATION:

Khanova L.M., Morozov S.A. (2019) Puti optimizatsii gosudarstvennyh vneshnikh obligatsionnyh zaymov Rossiyskoy Federatsii [The ways of optimizing the state external bond loans of the Russian Federation]. Ekonomicheskie otnosheniya. 9. (2). – 973-986. doi: 10.18334/eo.9.2.40804

гационным займам Российской Федерации. Одной из основных может стать совершенствование действующих механизмов привлечения государственных займов от лица Российской Федерации при минимальных издержках и рисках. Так, в качестве одного из направлений авторы предлагают дифференциацию фондовых площадок для размещения евробондов Российской Федерации.

Кроме того, в целях минимизации зависимости от американского доллара в структуре государственного внешнего долга Российской Федерации предлагается частичная дедолларизация государственного внешнего долга РФ. Отметим, что четверть всех государственных обязательств России приходится на внешний рынок, который номинирован в американском долларе (97% – доллар США, 3% – евро). В условиях нестабильной политической ситуации и возникновения санкционных угроз со стороны Соединенных Штатов Америки возрастают валютные риски и риски потери ликвидности. По мнению авторов статьи, следует привлекать не только доллары и евро, но и юани, тенге и т. д. Это поспособствует не только улучшению отношений между странами – партнерами Российской Федерации, но и станет началом новых торговых союзов на финансовых рынках.

Что касается практической значимости, по мнению авторов, ею является применение относительно нового финансового инструмента – облигаций зеркального внешнего займа (ОЗВЗ), который рассматривается в статье.

Таким образом, предлагаемые меры, использование новых финансовых инструментов для повышения эффективности действующего механизма позволят повысить устойчивость государственного долга Российской Федерации, в том числе оптимизируя государственный внешней долг.

Оптимизация российского внешнего долга в части совершенствования внешних облигационных займов

В 2014 году Российская Федерация столкнулась с масштабными политическими санкциями, что негативно отразилось на динамике макроэкономических показателей (снижение темпов роста валового внутреннего продукта, дестабилизация рубля, падение цен на нефть, снижение интенсивности импорта и экспорта) [3]. В последующие годы наблюдается постепенный выход из рецессии, стабилизация темпов экономиче-

ОБ АВТОРАХ:

Ханова Любовь Мунировна, старший преподаватель Департамента общественных финансов; эксперт (LMHanova@fa.ru)

Морозов Сергей Александрович, магистрант (tisefohero@gmail.com)

ЦИТИРОВАТЬ СТАТЬЮ:

Ханова Л.М., Морозов С.А. Пути оптимизации государственных внешних облигационных займов Российской Федерации // Экономические отношения. – 2019. – Том 9. – № 2. – С. 973-986. doi: 10.18334/eo.9.2.40804

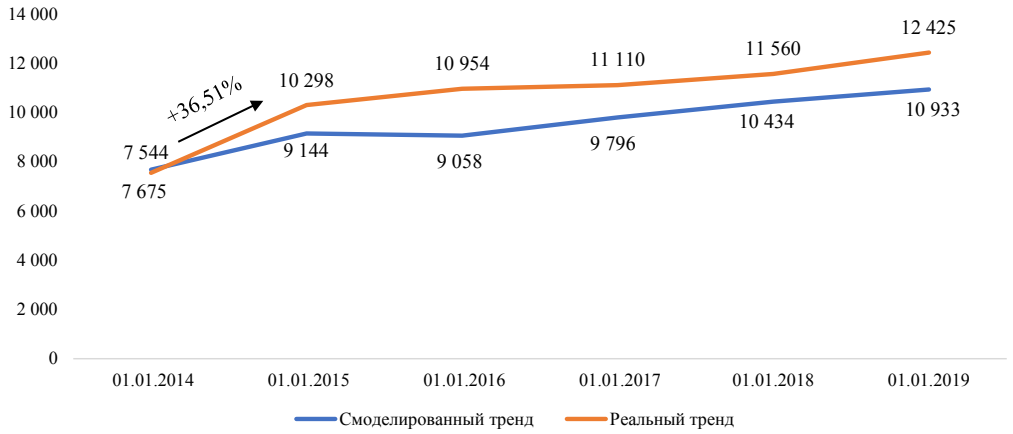

Рисунок 1. Сравнение реальной динамики государственного долга Российской Федерации со смоделированной динамикой при среднем курсе рубля к доллару США в 35 руб., в млрд руб.
Источник: составлено авторами по данным [13]

ского развития благодаря проведению грамотной политики, что привело к повышению цен на нефть, росту объемов производства и последующему снижению темпов инфляции. Тем не менее кризисная ситуация в национальной экономике из-за ослабления рубля требовала проведения Центральным банком жесткой денежно-кредитной политики.

Вышеуказанное ослабление национальной валюты в 2014 году нашло отражение в стоимости государственного долга Российской Федерации. Так, стоимость госдолга увеличилась на 35,61% за 2014 год *(рис. 1)*.

Смоделированная ситуация динамики *(рис. 1)* государственного долга Российской Федерации при среднем курсе 35 рублей за доллар США говорит о том, что как минимум 10% стоимости государственного долга являются последствием падения курса рубля к доллару. Таким образом, на 1 января 2019 года сумма в 1,5 млрд руб. – это стоимость валютных рисков.

В целях контроля за потенциальными валютными рисками Министерством финансов РФ еще с 2009 года декларировалось сохранение преемственности в сфере структуры государственного долга – снижение доли государственного внешнего долга Российской Федерации в пользу внутренних механизмов привлечения заемных средств. Это подразумевало полный отказ от внешних кредитов, ускоренную реализацию действующих проектов в рамках соглашений о займах [4]. В тоже время полностью отказаться от валютных займов было нецелесообразно ввиду необходимости совершения постоянных транзакций между странами.

Поскольку Российская Федерация является одним из ключевых участников рынка международной торговли, в частности рынка торговли энергоресурсами, возникает

необходимость в привлечении валюты для осуществления расчетов [10]. Для этого основной объем заемных денежных средств привлекается посредством размещения облигаций внешнего облигационного займа в долларах США [2]. На 01. 05. 2019 в обращении находилось 15 внешних облигационных займов *(табл. 1)*:

Из 15 выпусков облигаций внешнего облигационного займа всего 2 в евро (3%), остальные 13 выпусков – в долларах США (97%). Евро необходим для совершения расчетов с Европейским союзом, например, по вопросам экспорта. А с помощью американского доллара происходят все остальные расчеты по вопросам внешнеэкономической политики (экспорт, импорт нефти и газа, драгоценных металлов). Такая долларовая моновалютная модель предопределяет зависимость российской экономики от доллара США, что приводит к росту валютных рисков.

Кроме того, важным аспектом является изменение порядка размещения займов на фондовых площадках: исторически Россия размещала свои еврооблигации на Лондонской фондовой бирже (London Stock Exchange (LSE) до обострения международной политической обстановки в 2014 году. ЕС готовил пакет санкций в отношении РФ относительно запрета обращения российских еврооблигаций на LSE. Важно отметить, что в таком случае, если бы британское правительство ограничило обращение российских евробондов на LSE, прежде всего, пострадали бы британские инвесторы, так как Россия к тому времени уже разместила свои долгосрочные еврооблигации и привлекла денежные средства. В случае введения ограничений на обращение российских бондов на LSE, российские ценные бумаги резко потеряют в ликвидности, и как результат в цене. Из-за чего Российская Федерация сможет выкупить данные обязательства с существенным дисконтом, что крайне выгодно для эмитента, то есть Российской Федерации, но не для инвесторов. Но размещать новые выпуски евробондов на LSE не

Таблица 1

Характеристики внешних облигационных займов Российской Федерации с 2017 года

По валюте привлечения	
Доллар США.	13
Евро	2
По объемам привлечения	
Доллар США.	55 млрд. 200 млн. долл. США (97%)
Евро	1 млрд. 750 млн. евро (3%)
По территориальному размещению	
Люксембургская фондовая биржа	2 размещения
Лондонская фондовая биржа	7 размещений
Ирландская фондовая биржа	6 размещений

Источник: составлено авторами по данным [12]

является целесообразным, потому что инвесторы теряют доверие к российским ценным бумагам из-за политики правительства Великобритании.

Поэтому с 2015 года Министерство финансов Российской Федерации размещает государственные ценные бумаги на Ирландской фондовой бирже. Сейчас на данной фондовой площадке обращаются 5 выпусков российских евробондов. При этом важно отметить, что на данный момент Россия размещает свои еврооблигации только на Ирландской фондовой бирже.

Это может привести к ситуации, возникшей относительно LSE. Ирландия является членом Европейского союза, и по решению Европейского парламента российским ценным бумагам может быть ограничен доступ к обращению на бирже, а в этом случае сократится их ликвидность, что, в частности, снизит интерес международных инвесторов к российским ценным бумагам. В перспективе это может оказать негативное влияние на объемы размещений в иностранной валюте Российской Федерацией. При этом европейские инвесторы являются на данный момент одними из ключевых покупателей российских ценных бумаг.

Учитывая приведенные факты, предлагается дифференцировать биржи для размещения евробондов Российской Федерации. Сегодня ввиду тесного сотрудничества Российской Федерации со странами Востока следует обратить внимание на такие биржи, как Shanghai Stock Exchange (Китай), Hong Kong Stock Exchange (Китай), Shenzhen Stock Exchange (Китай) и Bombay Stock Exchange (Индия). Крайне перспективным направлением является проведение размещения евробондов на Казахстанской фондовой бирже и Белорусской фондовой бирже. Это непосредственно связано с крайне лояльной политической обстановкой. Такая дифференциация фондовых площадок минимизирует политический риск по вопросам размещения и обращения российских ценных бумаг [7] *(Mishina, 2010)*.

Также в качестве еще одного направления предлагается провести частичную дедолларизацию государственного внешнего долга Российской Федерации. Как говорилось ранее, 25% всех государственных обязательств Российской Федерации приходится на внешний рынок, причем практически весь государственный внешний долг номинирован в американских долларах (97% – доллар США, 3% – евро), а в условиях политических конфликтов и угрозы санкций со стороны Соединенных Штатов возрастают валютные риски и риски утраты ликвидности.

Министерство финансов Российской Федерации, в качестве мер по снижению долларовой зависимости и привлечению иностранных инвестиций, рассматривает возможность размещения своих ценных бумаг в юанях на Московской бирже в виде облигаций внешнего облигационного займа (ОВОЗ) [12]. Такое решение, по мнению экспертов, должно было привлечь инвестиции из Китайской Народной Республики. Размещение было отложено из-за законодательных ограничений Китая. Это связано с тем, что отток денежных средств из Китая должен сопровождаться специальным разрешением, а в рамках переговоров между Россией и КНР данный вопрос не был

урегулирован [11]. При этом важно отметить, что размещение российских государственных ценных бумаг на фондовых рынках Китая является достаточно дорогостоящим, по сравнению с другими инструментами, и при этом крайне перспективным направлением экономической политики.

Попытка Правительства Российской Федерации повернуть российскую экономику на Восток – это потенциальная возможность выйти на новый уровень экономического развития, а также из-под зависимости от доллара США. На сегодняшний день экономика КНР является самой быстрорастущей экономикой в мире. Открытый доступ российских компаний к китайским рынкам позволит привлечь колоссальный объем инвестиций [5]. Именно для этого и осуществляется попытка первого облигационного государственного займа в юанях. Привлеченные юани нецелесообразно использовать в качестве покрытия дефицита бюджета. При неэффективном использовании займы в юанях окажутся более дорогими, чем долларовые. Привлеченные юани следует использовать для проведения совместных расчетов между Россией и КНР в рамках реализации мега-проектов торгового, технологического или военного характера. Например, строительство магистрали позволит максимально сократить транспортные издержки, благодаря чему возросшие объемы торгов позволят привлечь крупных китайских инвесторов в российскую экономику. Также весьма перспективным направлением будет предоставление государственной гарантийной поддержки для российских организаций в юанях. Такое решение будет стимулировать вход российских корпораций на китайский рынок с колоссальным объемом инвестиций. Пока все расчеты между Китаем и Российской Федерацией остаются в долларах США.

При этом нельзя полностью отказаться от доллара ввиду его универсальности и стабильности. Долларовые расчеты еще будут долгое время основной валютой торговых отношений в мире [17] *(Lagarde, 2018)*. Но моновалютизм (97% в долларах США) в структуре государственного внешнего долга России является серьезной уязвимостью ввиду продолжительных политических конфликтов.

Поэтому следует привлекать не только доллары и евро, но и юани, тенге и белорусские рубли. Это поспособствует не только улучшению отношений между странами – партнерами Российской Федерации, но и станет началом новых торговых союзов [8] *(Salikhov, 2010)*. В связи с чем предлагается совершенно новый финансовый инструмент – облигации зеркального внешнего займа (ОЗВЗ). Механизм инструмента можно представить следующим образом: два государства на взаимовыгодных условиях размещают ОЗВЗ на биржах стран-партнеров. Объем размещения устанавливается в равном объеме для каждой стороны в иностранной валюте страны-партнера. Наиболее благоприятным и перспективным странами для организации такого размещения являются Казахстан и Белоруссия. Данный инструмент должен быть взаимовыгоден для сторон. Главным условием является политическая стабильность и устойчивость валют стран участников. Казахстану и Белоруссии ввиду крайне благоприятных политических отношений с Российской Федерацией будет крайне выгодно привлечение российских

инвестиций, а Российской Федерации будет предоставлена возможность расширить торговые отношения в странах Содружества Независимых Государств и поспособствовать созданию единого финансового рынка СНГ.

Рассмотрим этот механизм более подробно на примере с Республикой Казахстан. В рамках партнерского торгового соглашения Российская Федерация и Казахстан заключают договор о двухстороннем займе. Казахстан обязуется разместить свои евробонды на Московской бирже в размере 5 млрд рублей, и Российская Федерация обязуется разместить свои ценные бумаги на Казахстанской фондовой бирже на 29 млрд тенге. Купонная доходность по ценным бумагам должна быть идентична и привлекательна для инвесторов. Следует отметить, что такое размещение должно получиться гораздо дешевле, чем, например, размещение на Ирландской фондовой бирже. Это связано с тем, что для размещения таких взаимовыгодных финансовых инструментов, как ОЗВЗ, страны-участники могут предоставить специальные льготы и тарифы, сокращающие издержки при размещении и различные комиссии ввиду стратегического характера таких отношений.

Такие размещения позволят повысить эффективность осуществления расчетов между странами. Это приведет к полномасштабной интеграции экономик двух взаимодействующих государств, тем самым расширив финансовые рынки и сделав их более прозрачными. Для достижения полномасштабного эффекта следует устраивать подобные размещения со всеми странами СНГ [6] *(Kondratov, 2014)*. При достижении расширения денежных транзакций между странами СНГ и Российской Федерацией будет создано единое торговое пространство, которое сможет составить конкуренцию китайским и американским рынкам, поскольку привлечение национальных валют преобразует характер торговли между странами, делая ее более эффективной и практичной, в частности, способствуя укреплению национальной валюты. В результате будет обеспечено полномасштабное привлечение инвестиций с одновременным расширением показателей экспорта и импорта товаров и услуг. Такие валютные отношения между странами максимально упростят и повысят эффективность торговых союзов с Российской Федерацией по расчетам в двухстороннем порядке. Это и станет будущим катализатором экономического превосходства Российской Федерации в перспективе. Особо важным преимуществом организации таких отношений является потенциальная возможность расширения российских финансовых рынков, характеризующаяся полномасштабной интеграцией экономик, привлечением частных инвестиций из стран СНГ и расширением круга кредиторов.

В связи с обусловленной выше важностью доллара в структуре государственного долга Российской Федерации и волатильностью курса российского рубля к американскому доллару, что выражается в общем объеме государственного долга, предлагается рассмотреть зависимость курса российского рубля по отношению к американскому доллару от стоимости золота, нефти и фондовых индексов (РТС) с 2014 года с помощью эконометрического инструментария.

Таблица 2

Исходные данные эконометрического анализа

Дата	X1	X2	X3	Y
	Золото	Нефть (баррель)	Фондовый индекс (РТС)	Курс рубля к 1 $
01.01.2014	1 261,58	3 518,97	1 234,31	32,6587
01.04.2014	1 481,29	3 848,22	1 254,29	35,6053
01.07.2014	1 428,66	3 573,86	1 362,10	33,8434
01.10.2014	1 532,12	3 387,78	1 113,42	39,3836
01.01.2015	2 168,34	2 764,08	761,30	56,2376
01.04.2015	2 185,73	3 849,87	910,41	57,65
01.07.2015	2 109,52	2 983,60	930,66	55,8413
01.10.2015	2 372,37	3 201,36	781,65	65,7364
01.01.2016	2 490,71	2 532,86	749,28	72,9299
01.04.2016	2 691,21	3 266,55	861,96	67,8552
01.07.2016	2 717,35	2 726,82	933,32	64,1755
01.10.2016	2 706,56	3 043,01	1 004,69	63,396
01.01.2017	2 264,82	3 335,01	1 189,32	59,8961
01.04.2017	2 234,03	2 893,72	1 122,98	55,9606
01.07.2017	2 373,75	3 126,68	1 009,42	59,3862
01.10.2017	2 366,37	3 548,01	1 128,69	57,8134
01.01.2018	2 411,72	3 929,92	1 183,06	57,0463
01.04.2018	2 438,21	4 274,61	1 234,06	57,285
01.07.2018	2 535,44	4 684,94	1 151,66	63,1394
01.10.2018	2 498,93	4 892,51	1 191,28	65,5745
01.01.2019	2 763,32	4 097,22	1 086,80	67,0795
01.04.2010	2 717,15	4 713,99	1 214,29	65,4176

Источник: составлено авторами по данным [8, 13, 14, 15]

Особо значимые факторы воздействуют на макроэкономический показатель страны – курс валют. Прежде всего, конечно, цена на нефть и золото. Не менее важными являются фондовые индексы как основа торговли на финансовом рынке и их изменения. Так, отражается в определенной мере на курсе валют, например, связь колебаний на одном из финансовых рынков. Поэтому при оценке такого влияния на курс валют возможно установить наиболее значимый фактор *(табл. 2)*.

За число наблюдений были взяты первые квартальные числа с 2014 года. С помощью метода наименьших квадратов была вычислена прямая линия, которая наилучшим образом аппроксимирует имеющиеся данные – наилучшая аппроксимация наблюдается у факторов (Золото) и (Фондовые индексы), так как модули этих коэффициентов превышают критический показатель Стьюдента (t критическое), необходимый для проверки гипотез, основанных на распределении Стьюдента. Линейная функция при заданных параметрах имеет вид, представленный на *рисунке 2.*

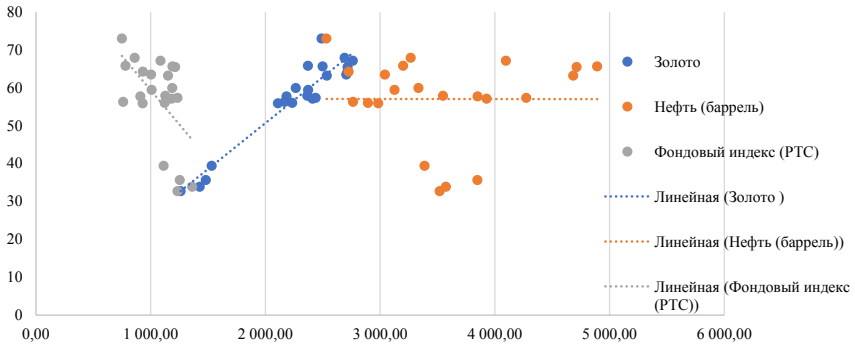

Рисунок 2. Линейная зависимость многофакторной модели
Источник: составлено авторами по данным *таблицы 2*

Согласно данным *таблицы 2 и рисунка 2,* можно отметить обратную зависимость фондовых индексов и прямую зависимость стоимости золота от курса валют. Данную линейную зависимость можно представить в виде формулы:

$$Y=23,6362+0,02114*x1+0,0016*x2-0,01898*x3+e. \quad (1)$$

Максимальное значение F-статистики (184,4) наблюдается исключительно при использовании переменной «золото». Данный факт свидетельствует о наибольшем влиянии на курс валют этой переменной среди других факторов в исследуемом периоде.

Модель успешно прошла тест на гетероскедатичность, которая выражается в неодинаковой (непостоянной) дисперсии случайной ошибки регрессионной модели. Для проверки использовался тест Голдфельда-Квандта.

$$GQ=10,39073/17,41175=0,596766. \quad (2)$$

Степень разброса двух множеств данных. F-распределение равно 6,607891. GQ (0,596766) <F-распределения (6,607891), что свидетельствует об отсутствии гетероскедатичности и достоверности коэффициентов.

Модель является точной, что доказывается тестом Дарбина-Уотсона на автокорреляцию остатков

$$DW=260,4422447/144,7225=1,799597. \quad (3)$$

По данным статистики Дарбина-Уотсона, коэффициенты dl=1,24 и du=1,43 (число наблюдений – 22, переменных – 1). Таким образом, согласно данным *таблицы 3,* автокорреляция не обнаружена и, следовательно, завышения точности модели не наблюдается.

Таблица 3

Данные по «Тесту Дарбина-Уотсона» на автокорреляции

Положительная автокорреляция		Зона неопределенности		Нет автокорреляции		Зона неопределенности		Отрицательная автокорреляция	
0	dl	dl	du	du	4-du	4-du	4-dl	4-dl	4
0	1,24	1,24	1,43	1,43	2,57	2,57	2,76	2,76	4

Погрешность данной модели составила 3,230029, что является крайне положительным результатом (считается, что погрешность не должна превышать показатель в 8%).

Вышеуказанными расчетами было доказано, что качество модели удовлетворительное, так как отсутствует гетероскедатичность, нет автокорреляции и присутствует допустимая погрешность.

Заключение

Подводя итоги, следует отметить следующее.

Во-первых, в статье отражены результаты проведенного эконометрического исследования зависимости цен на золото, нефть и фондовых индексов (РТС) в связи с курсом национальной валюты по отношению к доллару США. Проведенные расчеты выявили, что за исследуемый период золото оказывало влияние на курс рубля по отношению к доллару США. Данное наблюдение крайне важно в контексте изучения ситуации на мировых валютных рынках. Что касается зависимости между рассматриваемыми переменными, то она постоянно изменяется в отражении экономической ситуации в мире. Выявлена тесная корреляция между рынком нефти, золота и показателями фондовых индексов.

Во-вторых, на данный момент одним из основных источников риска для государственного долга Российской Федерации, возможно, является иностранная валюта, которая, в частности, делает уязвимой и национальную экономику в целом.

В целях минимизации как валютных, так и политических рисков предлагается частичная дедолларизация валютных обязательств. Для этого был предложен новый финансовый инструмент – облигации зеркального валютного займа (ОЗВЗ), предназначение которого обусловлено созданием дополнительных торговых потоков и, как результат, притока инвестиций между странами партнерами, такими как Казахстан и Белоруссия. Размещение предлагается организовывать на фондовых площадках стран-партнеров в равных суммах в национальной валюте государства-партнера. Это позволит минимизировать влияние доллара США в торговых отношениях, снизит политические и экономические риски, связанные с политикой, проводимой Соединенными Штатами и Европейским союзом, а самое главное – будет являться дополнительным источником экономического роста для Российской Федерации и большей экономической интеграции стран СНГ.

ИСТОЧНИКИ:

1. Альшанский Л. Разрешит ли мир долговую проблему // Рынок ценных бумаг, 2015. – № 1.
2. Богатырева З. Х., Чотчаев М.А. Государственные ценные бумаги как инструмент управления государственным долгом // Современное состояние и перспективы развития национальной финансово-кредитной системы: Сборник материалов I Международной научной конференции студентов специалитета, бакалавриата и магистратуры. Российский экономический университет им. Г. В. Плеханова, Воронежский филиал. – Воронеж, 2017.
3. Волков Р.Г. Государственный долг в мировой экономике: новые уровни риска // Финансовая аналитика: проблемы и решения, 2015. – № 14(248).
4. Ершов М.В., Лохмачев В.Ф., Татузов В.Ю., Танасова А.С. О долговой политике России в условиях выхода из кризиса // Деньги и кредит. – 2012. – № 8. – с. 32-38.
5. Жуковский В., Абелев О. Фондовый рынок Китая: проекция экономической мощи // Рынок ценных бумаг, 2014. – № 9.
6. Кондратов Ж.И. Перспективы интеграции кредитно-финансовых систем стран СНГ // Евразийская экономическая интеграция, 2014. – № 2.
7. Мишина В.Ю. Интеграция финансовых рынков и взаимодействие бирж стран СНГ // Евразийская экономическая интеграция, 2010. – № 2(7)..
8. Салихов М.Р. Развитие международной торговли в национальных валютах и системы резервных валют // Евразийская экономическая интеграция, 2010. – № 1(6).
9. Индекс РТС (RTSI). ПАО «Московская Биржа». [Электронный ресурс]. URL: https://www.moex.com/ru/index/RTSI.
10. Итоги внешней торговли в России. Ru-stat. [Электронный ресурс]. URL: https://ru-stat.com/analytics/5216.
11. Китай отказался кредитовать Россию в юанях. Finanz. [Электронный ресурс]. URL: https://www.finanz.ru/novosti/obligatsii/kitay-otkazalsya-kreditovat-rossiyu-v-yuanyakh-1027615659.
12. Минфин РФ планирует в 2019 году разместить облигации в юанях. Федеральное агентство новостей. [Электронный ресурс]. URL: https://riafan.ru/1128889-minfin-rf-planiruet-v-2019-godu-razmestit-obligacii-v-yuanyakh.
13. Официальные данные Министерства финансов Российской Федерации. [Электронный ресурс]. URL: https://www.minfin.ru/ru/perfomance/public_debt.
14. Официальные курсы Центрального банка Российской Федерации. [Электронный ресурс]. URL: https://www.cbr.ru/currency_base/daily.
15. Учетные цены на аффинированные драгоценные металлы. Центральный банк Российской Федерации. [Электронный ресурс]. URL: http://www.cbr.ru/hd_base/metall/metall_base_new (дата обращения: 11. 05. 2019).

16. CO1:COM Generic 1st 'CO' Future Brent Crude (ICE). Bloomberg. [Электронный ресурс]. URL: https://www.bloomberg.com/quote/CO1:COM .
17. Lagarde Chr. "Steer, Don't Drift": Managing Rising Risks to Keep the Global Economy Course. International Monetary Fund. [Электронный ресурс]. URL: https://www.imf.org/en/News/Articles/2018/09/27/sp100118-steer-dont-drift.
18. Fisher S., Dronbusch R., Schmalesee R. Economics. / Пер. с англ. со 2-го изд. – М.: Дело ЛТД, 1995.
19. Campbell R. McConnell, Stanley L. Brue ECONOMICS: Принципы, проблема и политика. / В 2 т.: Пер. с англ. 11-го изд. Т1. – М.: Республика, 2002..

REFERENCES:

Alshanskiy L. (2015). *Razreshit li mir dolgovuyu problemu* [Will the world solve debt problem?]. *Stocks and bods market*. (1). (in Russian).

Bogatyreva Z. Kh., Chotchaev M.A. (2017). *Gosudarstvennye tsennye bumagi kak instrument upravleniya gosudarstvennym dolgom* [Government securities as a tool of public debt management] *Current state and prospects of development of national financial system*. (in Russian).

CO1:COM Generic 1st 'CO' Future Brent Crude (ICE)Bloomberg. Retrieved from https://www.bloomberg.com/quote/CO1:COM

Campbell R. McConnell, Stanley L. (2002). *Brue ECONOMICS: Printsipy, problema i politika* [Brue ECONOMICS: Principles, problem and policies] M.: Respublika. (in Russian).

Ershov M.V., Lokhmachev V.F., Tatuzov V.Yu., Tanasova A.S. (2012). *O dolgovoy politike Rossii v usloviyakh vyhoda iz krizisa* [On debt policy of Russia in the conditions of exit from the crisis]. *Money and Credit*. (8). (in Russian).

Fisher S., Dronbusch R., Schmalesee R. (1995). *Economics* M.: Delo LTD.

Kondratov Zh.I. (2014). *Perspektivy integratsii kreditno-finansovyh sistem stran SNG* [Prospects of integration of the financial systems of the CIS countries]. *Eurasian Economic Integration*. (2). (in Russian).

Lagarde Chr. "Steer, Don't Drift": Managing Rising Risks to Keep the Global Economy CourseInternational Monetary Fund. Retrieved from https://www.imf.org/en/News/Articles/2018/09/27/sp100118-steer-dont-drift

Mishina V.Yu. (2010). *Integratsiya finansovyh rynkov i vzaimodeystvie birzh stran SNG* [The integration of financial markets and interaction between stock exchanges of the CIS countries].*Eurasian Economic Integration*. (2(7)). (in Russian).

Salikhov M.R. (2010). *Razvitie mezhdunarodnoy torgovli v natsionalnyh valyutakh i sistemy rezervnyh valyut* [The development of international trade in national currencies and the system of reserve currencies]. *Eurasian Economic Integration*. (1(6)). (in Russian).

Volkov R.G. (2015). *Gosudarstvennyy dolg v mirovoy ekonomike: novye urovni riska* [National debt in global economy: new levels of risk]. *Financial Analytics: Science and Experience*. (14(248)). (in Russian).

Zhukovskiy V., Abelev O. (2014). *Fondovyy rynok Kitaya: proektsiya ekonomicheskoy moschi* [China's stock market: projection of economic power]. *Stocks and bods market*. (9). (in Russian).