

АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ И ПРОБЛЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОЛГОМ

¹Нехайчук Д. В. ORCID ID 0000-0002-1915-6393,

²Ваниева А. Р. ORCID ID 0000-0003-2607-3710,

³Фомина Е. А. ORCID ID 0009-0007-3270-1871

¹Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования
«Крымский федеральный университет имени В. И. Вернадского», Симферополь,
Российская Федерация, e-mail: dimchikn@mail.ru;

²Государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования Республики
Крым «Крымский инженерно-педагогический университет имени Февзи Якубова»,
Симферополь, Российская Федерация;

³Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования
«Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова», Севастопольский филиал,
Севастополь, Российская Федерация

В условиях усиливающейся геополитической напряженности и волатильности финансовых рынков проблема управления государственным долгом приобретает особое значение для обеспечения экономической безопасности Российской Федерации. Государственный долг одновременно выступает инструментом финансирования бюджетного дефицита и фактором потенциальной финансовой нестабильности и угрозы экономическому суверенитету. Цель исследования заключается в анализе роли государственного долга в системе экономической безопасности России, оценке современного состояния и структуры государственного долга и обосновании направлений совершенствования управления им с учетом международных стандартов долгового менеджмента. Материалами исследования послужили официальные статистические данные, материалы органов государственного финансового контроля, а также научные публикации; методологическую основу составили системный и структурно-функциональный подходы, сравнительный и статистический анализ, контент-анализ нормативных актов. В ходе исследования выявлены факторы формирования и наращивания государственного долга, охарактеризованы ключевые параметры и структура современного долга России с акцентом на доминирование внутренних заимствований и развитие рынка государственных ценных бумаг, выделены институциональные особенности российской модели управления долгом, а также систематизированы ее проблемные зоны и целевые ориентиры их преодоления. Сделан вывод о необходимости перехода к полноформатной риск-ориентированной стратегии управления государственным долгом, включающей институциональное закрепление среднесрочной долговой стратегии, повышение прозрачности риск-параметров, цифровизацию учета и мониторинга долговых обязательств и более тесную увязку долговой политики с управлением государственными резервами, что позволит сохранить государственный долг эффективным инструментом устойчивого развития без превращения его в угрозу экономической и финансовой безопасности страны.

Ключевые слова: государственный долг, экономическая безопасность, долговая нагрузка, долговая стратегия, управление государственным долгом, бюджетная политика, риск-ориентированный подход, рынок государственных ценных бумаг

CURRENT ISSUES AND CHALLENGES IN PUBLIC DEBT MANAGEMENT

¹Nekhaychuk D. V. ORCID ID 0000-0002-1915-6393,

²Vanieva A. R. ORCID ID 0000-0003-2607-3710,

³Fomina E. A. ORCID ID 0009-0007-3270-1871

¹Federal State Autonomous Educational Institution of Higher Education
“Crimean Federal University named after V. I. Vernadsky”, Simferopol,
Russian Federation, e-mail: dimchikn@mail.ru;

²State Budgetary Educational Institution of Higher Education of the Republic of Crimea
“Crimean Engineering and Pedagogical University named after Fevzi Yakubov”,
Simferopol, Russian Federation;

³Federal State Budgetary Educational Institution of Higher Education
“Russian University of Economics named after G. V. Plekhanov”,
Sevastopol Branch, Sevastopol, Russian Federation

In the context of increasing geopolitical tensions and financial market volatility, public debt management is becoming increasingly important for ensuring the economic security of the Russian Federation. Public debt simultaneously serves as a tool for financing the budget deficit and as a factor in potential financial instability and a threat to economic sovereignty. The purpose of this study is to analyze the role of public debt in Russia's economic

security system, assess its current state and structure, and substantiate areas for improving its management, taking into account international debt management standards. The study draws on official statistical data, materials from state financial control bodies, and academic publications. The methodological framework includes a systemic and structural-functional approach, comparative and statistical analysis, and a content analysis of regulatory documents. The study identifies the multifactorial causes of public debt formation and growth, characterizes the key parameters and structure of Russia's current debt, with an emphasis on the dominance of domestic borrowing and the development of the government securities market. It also highlights the institutional features of the Russian debt management model, systematizes its problem areas, and identifies targets for addressing them. A conclusion is made regarding the need to transition to a full-fledged risk-oriented strategy for public debt management, including institutional consolidation of a medium-term debt strategy, increased transparency of risk parameters, digitalization of accounting and monitoring of debt obligations, and closer alignment of debt policy with the management of state reserves, which will make it possible to maintain public debt as an effective instrument for sustainable development without turning it into a threat to the country's economic and financial security.

Keywords: public debt, economic security, debt burden, public debt management, debt strategy, fiscal policy, risk-based approach, government securities market

Введение

В современных условиях усиливающейся геополитической напряженности, санкционных ограничений и высокой волатильности финансовых рынков проблема государственного долга приобретает ключевое значение для обеспечения экономической безопасности России. Государственный долг выступает не только инструментом финансирования бюджетного дефицита, но и важнейшим индикатором устойчивости государственных финансов, влияющим на доверие инвесторов и возможности реализации стратегических приоритетов развития.

Для России, ориентированной на сохранение экономического суверенитета и финансовой стабильности, чрезвычайно актуальным становится исследование того, каким образом параметры и динамика государственного долга отражаются на состоянии экономической безопасности. Параметры государственного долга, его структура и качество управления становятся ключевыми характеристиками финансовой устойчивости и важнейшим элементом механизма обеспечения экономической безопасности.

С точки зрения бюджетного законодательства и финансовой науки государственный долг представляет собой совокупность долговых обязательств государства перед резидентами и нерезидентами, сформированных в результате осуществления государственных заимствований, предоставления государственных гарантий и принятия на себя обязательств третьих лиц. По своей экономической сущности государственный долг выступает специфической формой перераспределения стоимости во времени: текущие государственные расходы финансируются за счет будущих доходов бюджета, а бремя обслуживания долга переносится на будущие поколения налогоплательщиков.

С одной стороны, умеренный по объему и рационально структурированный долг позволяет сглаживать циклические колебания,

компенсировать временный дефицит бюджетных ресурсов и ускорять экономический рост. С другой стороны, чрезмерная долговая нагрузка способна трансформироваться в фактор финансовой нестабильности, снижать доверие инвесторов, ограничивать бюджетный маневр и подрывать экономический суверенитет государства.

В системе экономической безопасности государственный долг выступает одновременно индикатором и фактором устойчивости национальной экономики. Под долговой безопасностью обычно понимается такое состояние государственных финансов, при котором объем, структура и динамика долговых обязательств не создают угроз для исполнения государством своих функций, для экономического роста и социальной стабильности, а обслуживание долга не приводит к вытеснению приоритетных бюджетных расходов [1, с. 19].

Для количественной оценки уровня долговой безопасности используются специальные показатели, для которых в научной литературе и нормативных документах предлагаются пороговые (граничные) значения. Основные индикаторы долговой нагрузки и их пороговые значения, применяемые в контексте экономической безопасности, обобщены в табл. 1.

Следует подчеркнуть, что указанные пороговые значения имеют индикативный характер и не подменяют собой комплексный анализ устойчивости государственных финансов. Анализируя исследования А. В. Деменко и Е. А. Ильиной, можно прийти к выводу, что сущность государственного долга в системе экономической безопасности проявляется не просто через величину накопленной задолженности, а через совокупность количественных и качественных параметров: уровень долговой нагрузки, валютную и срочную структуру обязательств, распределение между внутренними и внешними кредиторами, а также институциональные условия управления долгом [2; 3].

Таблица 1

Ключевые индикаторы долговой нагрузки и пороговые значения в системе экономической безопасности

Индикатор	Рекомендуемое пороговое значение (ориентир)	Интерпретация с позиции экономической безопасности
Отношение совокупного государственного долга к ВВП	До 55–60 % (международная практика и исследования)	Превышение порога свидетельствует о росте риска долговой нестабильности и снижении гибкости бюджетной политики
Отношение внешнего государственного долга к ВВП	До 20–25 % для экономики РФ	Высокая доля внешнего долга усиливает валютные и санкционные риски, повышает зависимость от внешних кредиторов
Отношение госдолга к собственным доходам бюджета (регион/муниципалитет)	Не более 100 %	Превышение ограничивает способность территории финансировать текущие и инвестиционные расходы без наращивания заимствований
Доля расходов на обслуживание и погашение долга в доходах бюджета	Не более 15 % доходов бюджета	Рост показателя выше порога указывает на вытеснение социально значимых и инвестиционных расходов обслуживанием долга
Доля краткосрочных обязательств в структуре госдолга	Чем ниже, тем выше долговая устойчивость (конкретные пороги зависят от структуры рынка)	Значительная доля краткосрочного долга повышает рефинансирующие риски и чувствительность к росту процентных ставок

Примечание: составлена авторами на основе источников [2; 3].

При этом, по мнению И. В. Герсонской, формирование государственного долга не является случайным или одноразовым событием; это результат накопленного действия целого комплекса факторов, которые воздействуют на доходы и расходы бюджета, на параметры экономического роста и на поведение государственных институтов. В финансовой теории подчеркивается, что текущий объем государственного долга по сути отражает сумму дефицитов прошлых лет с учетом ранее осуществленных погашений и периодов профицита бюджета [4, с. 121–123].

Поскольку ключевым каналом возникновения долга выступает необходимость финансировать дефицит бюджетов разных уровней за счет заимствований, причины появления и роста государственного долга во многом совпадают с детерминантами бюджетного дефицита. Однако круг факторов, обуславливающих долговую динамику, значительно шире: помимо собственно фискальных решений важную роль играют макроэкономическая конъюнктура, состояние финансового рынка, внешнеэкономические шоки и качество управления государственными финансами.

Базовой, фундаментальной причиной возникновения государственного долга служит несоответствие между устойчиво высокими государственными расходами и ограниченными возможностями доход-

ной базы бюджета. Ряд отечественных исследователей-экономистов сходятся во мнении, что при снижении налоговых поступлений, вызванном экономическим спадом, падением деловой активности или ухудшением внешнеэкономической конъюнктуры, государство часто сохраняет или даже расширяет социальные и антикризисные программы, что приводит к росту дефицита бюджета. Так, сознательное проведение политики дефицитного финансирования (например, для модернизации инфраструктуры, поддержки приоритетных отраслей или усиления оборонного потенциала) также формирует потребность в заимствованиях и становится источником накопления долга [5; 6].

Таким образом, исследование параметров, причин и последствий формирования государственного долга в Российской Федерации в увязке с задачами экономической безопасности представляет собой актуальную научно-практическую задачу.

Цель исследования – анализ роли государственного долга в системе экономической безопасности России, оценка современного состояния и структуры государственного долга Российской Федерации и обоснование направлений совершенствования управления госдолгом с учетом международных стандартов долгового менеджмента.

Материалы и методы исследования

Теоретико-методологическую основу исследования составили положения финансовой науки, теории государственного кредита и государственного долга, концепции экономической и долговой безопасности, а также современные подходы к управлению государственным долгом, представленные в трудах отечественных и зарубежных авторов.

Информационно-эмпирическую базу исследования образовали официальные статистические данные Росстата, материалы Счетной палаты Российской Федерации, Министерства финансов РФ, а также аналитические отчеты международных организаций (ОЭСР, Всемирный банк) и публикации, представленные в отечественных и зарубежных рецензируемых изданиях.

В ходе работы применялись общенаучные и специальные методы исследования, а именно системный и структурно-функциональный подходы (для раскрытия места государственного долга в системе экономической безопасности), сравнительный и статистический анализ (для оценки параметров долговой нагрузки России и сопоставления их с пороговыми значениями и международной практикой), анализ и синтез, метод обобщения (для идентификации ключевых проблем в управлении государственным долгом), контент-анализ нормативных правовых актов и стратегических документов, а также отчетных материалов Счетной палаты и Минфина РФ (для характеристики институциональной модели управления госдолгом), элементы риск-ориентированного подхода (при формулировке направлений совершенствования долговой стратегии с учетом структуры рисков).

Результаты исследования и их обсуждение

Факторы, обуславливающие причины возникновения государственного долга, носят многослойный и взаимосвязанный характер. В качестве непосредственного канала формирования долга выступает дефицит бюджета, который отражает совокупное влияние макроэкономических шоков, особенностей фискальной политики, внешнеэкономической конъюнктуры, институционального качества управления и социально-демографических тенденций. Для выработки эффективной политики управления государственным долгом недостаточно фиксировать сам факт дефицита; необходима глубинная диагностика структурных и институциональных причин его возникновения. Лишь при учете всей сово-

купности факторов возможно формирование долговой стратегии, которая не только обеспечивает финансирование приоритетных государственных задач, но и предотвращает переход накопленного долга в зону угроз для экономической и финансовой безопасности страны.

Согласимся с мнением С. Н. Сперанского и Ю. А. Криницына в том, что эффективная стратегия управления государственным долгом предполагает приоритетное использование устойчивых, нефрагментарных источников – за счет укрепления доходной базы бюджета, повышения эффективности расходов и развития внутреннего финансового рынка – при строго дозированном и осторожном привлечении разовых и рискованных инструментов покрытия долга [7].

Характеристика текущего государственного долга Российской Федерации во многом определяет рамки долговой политики и управленческие решения в сфере государственных финансов. По оценкам Счетной палаты, по состоянию на 1 января 2025 г. совокупный объем государственного долга Российской Федерации достиг 29,04 трлн руб., что на 3,45 трлн руб. (13,5 %) больше уровня предыдущего года [8].

Отношение госдолга к валовому внутреннему продукту составило 14,5 % ВВП, что свидетельствует о достаточно умеренной долговой нагрузке по международным меркам и существенном запасе прочности по сравнению с распространенными в мировой практике пороговыми значениями 50–60 % ВВП. В то же время зафиксированное ускорение роста долга на фоне сохраняющегося дефицита федерального бюджета и повышения расходов на его обслуживание указывает на постепенное усиление долгового фактора в бюджетной политике.

Ключевой особенностью российской модели является доминирование внутренних рублевых заимствований. На начало 2025 г. внутренний государственный долг составлял 23,74 трлн руб., или около 81–82 % совокупного госдолга. Внешний долг в иностранной валюте, напротив, сохраняется на умеренном уровне – 5,3 трлн руб. [8].

Такая структура, с одной стороны, значительно снижает валютные риски и зависимость от внешних кредиторов, с другой – усиливает значимость состояния внутреннего финансового рынка и процентной политики для устойчивости государственного долга.

Состояние внутренней финансовой среды оказывает непосредственное воздействие на ключевые макроэкономические индикаторы, характеризующие степень устойчивости бюджетной системы

и сбалансированность параметров государственного долга. Через особенности функционирования внутреннего рынка заимствований можно судить о том, насколько безболезненными для экономики являются операции по привлечению ресурсов и каков диапазон допустимой долговой нагрузки для государства.

Практика показывает, что ускоренное наращивание объемов государственных заимствований нередко сопровождается перераспределением инвестиционного спроса в пользу суверенных долговых инструментов, воспринимаемых участниками рынка как наименее рискованные. В результате корпоративные ценные бумаги утрачивают конкурентоспособность по доходности и надежности, а частный сектор сталкивается с ограничениями в доступе к долгосрочным источникам внешнего финансирования. Это, в свою очередь, ведет к замедлению развития национального фондового рынка и удорожанию кредитных ресурсов для предприятий реального сектора. При существенном росте совокупной задолженности или резком изменении ее динамики возрастает вероятность ослабления национальной валюты, расширения амплитуды колебаний обменного курса и смещения инвестиционных предпочтений в сторону «тихих гаваней», прежде всего драгоценных металлов. Напротив, взвешенная политика управления государственным долгом, основанная на контроле параметров заимствований и разумном распределении рисков, способствует относительной устойчивости валютного курса, ограничивает масштабы оттока капитала и укрепляет доверие к национальной денежной единице.

Интенсивное наращивание госдолга объективно создает давление на денежно-кредитную политику, побуждая центральный банк удерживать ставку рефинансирования на сравнительно низком уровне с целью минимизации бюджетных расходов по обслуживанию задолженности. Однако подобный подход имеет и обратную сторону: снижается эффективность процентной политики как инструмента противодействия инфляции, возрастает чувствительность финансовой системы к ценовым и внешним шокам, что подчеркивается в ряде международных исследований.

Таким образом, конфигурация внутреннего финансового рынка и выбранная модель управления государственным долгом выполняют системообразующую функцию в обеспечении макроэкономической стабильности и во многом предопределяют горизонты долгосрочного социально-эко-

номического развития страны. Особая роль при этом принадлежит органам государственной власти, формирующим регулятивную среду на рынке процентных ставок. Принятие решений относительно уровня ключевых ставок напрямую влияет на будущий объем бюджетных затрат по обслуживанию заимствований и определяет возможности для проведения гибкой и результативной налогово-бюджетной политики.

Отдельного внимания заслуживает аспект воздействия процентной политики на разные стадии экономических циклов. Во времена кризиса рост государственных заимствований выступает инструментом поддержания внутренних потребительских расходов, смягчения последствий сокращения ВВП и предоставления необходимой помощи экономике в преодолении кризисных явлений.

Параметры уровня и структуры процентных ставок непосредственно влияют как на доступность кредитных ресурсов внутри страны, так и на восприятие суверенного заемщика на международных финансовых рынках, выступая основой для оценки инвестиционного риска и определяя стоимость внешних заимствований.

Сдерживание резкого подъема процентных ставок. Высокая долговая зависимость способна спровоцировать взрывной рост ставок по госдолгу.

Мониторинг соотношения внутреннего долга и ВВП. Если прирост долга отстает от динамики валового внутреннего продукта, его удельный вес снижается; превышение темпов роста долга над ВВП, напротив, увеличивает эту долю.

Основные текущие параметры государственного долга РФ по данным Счетной палаты представлены в табл. 2.

Представленные данные показывают, что рост долга в 2024 г. носил преимущественно внутренний характер: именно увеличение объема облигаций федерального займа (ОФЗ) и других инструментов внутреннего заимствования обеспечило основную часть прироста совокупного госдолга. Внешние обязательства в валюте, напротив, были умеренно сокращены, что отражает как ограниченный доступ к международным рынкам капитала, так и целенаправленную политику снижения внешней зависимости. Одновременно резко увеличились расходы на обслуживание долга, что связано как с ростом самого объема заимствований, так и с повышением процентных ставок в отечественной экономике в ответ на инфляционные и курсовые риски [9].

Таблица 2

Основные показатели государственного долга РФ на 1 января 2025 г.

Показатель	Значение	Комментарий
Совокупный государственный долг, млрд руб.	29 040,7	Рост за 2024 г. на 3445,6 млрд руб. (+13,5 %)
Госдолг, % к ВВП	14,5 %	Уровень долговой нагрузки по первой оценке Росстата
Внутренний госдолг, млрд руб.	23 742,3	+2929,5 млрд руб. за год (+14,1 %); около 81,8 % совокупного долга
Внешний госдолг, млрд долл. США (и млрд руб. экв.)	52,1 (5298,4)	-1,2 млрд долл. (-2,3 %) в валютном выражении; +516 млрд руб. в рублевом эквиваленте
Расходы на обслуживание госдолга, трлн руб.	2,33	Рост за год на 604,6 млрд руб. (+35,1 %); 5,8 % расходов федерального бюджета

Примечание: составлена авторами на основе источника [8] и полученных данных в ходе исследования.

В течение 2025 г. долговая динамика сохранила восходящий тренд. По оценке Счетной палаты, за 9 месяцев 2025 г. государственный долг РФ увеличился еще на 2,9 трлн руб. (10,1 %) и на 1 октября 2025 г. достиг 31,98 трлн руб. При этом внутренний долг за тот же период вырос до 27,3 трлн руб. (+15,2 %), тогда как внешний долг в рублевом эквиваленте сократился до 4,6 трлн руб. (-12,6 %) [8].

Тенденция смещения в сторону внутреннего долгового финансирования усилилась, а валютная составляющая госдолга сократилась как в относительном, так и в абсолютном выражении.

Содержательный анализ структуры внутреннего долга показывает, что он практически полностью представлен обращающимися на рынке государственными ценными бумагами, прежде всего облигациями федерального займа (ОФЗ) с постоянным и переменным купоном, а также индексруемыми выпусками.

На протяжении исследуемого периода доля задолженности по различным категориям государственных ценных бумаг стабильно удерживалась на отметке, превышающей 80 % от общей структуры публичного долга.

Объем внутреннего госдолга, выраженного в рублях посредством выпуска государственных долговых обязательств, существенно возрос в течение изучаемого временного интервала – с отметки около 7 трлн руб. в начальный период до показателя порядка 20 трлн руб. к моменту завершения анализа. Объем государственных гарантий также продемонстрировал рост почти вдвое, составив к указанному сроку величину примерно равную 1,4 трлн руб.

Основными факторами, обуславливающими развитие рынка рублевых гособлига-

ций за исследуемый временной промежуток, выступают:

- геополитическое напряжение и сопряженные с ним угрозы;
- устойчивое проявление инфляционно-го давления;
- целенаправленные меры Минфина РФ по размещению ОФЗ на аукционной основе;
- изменения значений ключевой процентной ставки Банка России;
- увеличение роли индивидуальных участников рынка на организованных площадках торговли ценными бумагами.

Среди совокупности обращающихся государственных долговых инструментов преобладают облигации с фиксированным купонным доходом, обеспечивающие инвесторам заранее определенный уровень доходности. За 5 лет объем таких бумаг в обращении вырос с 4 трлн руб. до величины, превышающей 10 трлн руб.

Долговые инструменты с фиксированным купонным доходом принципиально отличаются по своим характеристикам от облигаций, доходность по которым привязана к динамике инфляции. Для первой группы бумаг ключевым достоинством выступает высокая предсказуемость будущих выплат, что облегчает инвесторам долгосрочное планирование и оценку эффективности размещения капитала. Вместе с тем в последние годы заметно усиливается интерес к облигациям с плавающим купоном, размер которого регулярно корректируется в соответствии с текущими инфляционными показателями. Подобные инструменты позволяют частично хеджировать инфляционные риски, что объясняет рост их востребованности среди различных категорий инвесторов. По оценкам, объем рынка таких бумаг за рассматриваемый период вырос почти втрое – с порядка 2 трлн до 7 трлн руб.

Аналогичная динамика наблюдается в сегменте долговых обязательств, по которым индексируется не только купонный доход, но и номинальная стоимость. Пересмотр номинала в привязке к инфляции обеспечивает дополнительную защиту инвестиций от обесценения. Совокупный объем размещения указанной категории облигаций за несколько лет увеличился примерно вчетверо: с менее чем 300 млрд руб. до значений, превышающих 2 трлн руб.

Параллельно структура ресурсной базы государственного долга претерпела изменения, связанные со снижением участия нерезидентов в его финансировании. Уменьшение доли иностранных инвесторов сопровождалось сокращением выпусков ряда инструментов, изначально ориентированных преимущественно на розничных российских покупателей. Так, объем размещения одной из линеек облигаций, адресованных физическим лицам, сократился с примерно 55 млрд руб. до около 13 млрд руб. Сходная динамика зафиксирована в отношении государственных сберегательных облигаций, объем которых уменьшился с 362 млрд до 135 млрд руб., а также бумаг с амортизацией основного долга, эмиссия которых снизилась с 416 млрд до примерно 122 млрд руб.

В результате произошла заметная трансформация структуры держателей государственного долга: усилились позиции отечественных инвесторов, которые заняли доминирующее положение в качестве основных кредиторов государства.

В Российской Федерации официально закрепленные цели политики управления государственным долгом охватывают несколько стратегических направлений: поддержание долговой нагрузки на экономически обоснованном и безопасном уровне, минимизацию совокупных издержек по обслуживанию и рефинансированию обязательств, а также обеспечение полного и своевременного исполнения всех принятых на себя долговых обязательств [8].

Практическая реализация указанных целей опирается на развернутый институциональный и инструментальный механизм, включающий разработку среднесрочной и долгосрочной стратегии заимствований, оптимизацию структуры долгового портфеля по срокам, валютам и типам инструментов, а также формирование комплексной системы управления долговыми рисками.

Основные структурные элементы российской системы управления государственным долгом обобщены в табл. 3.

Таблица 3

Ключевые элементы системы управления государственным долгом в Российской Федерации

Элемент системы	Характеристика в РФ	Иллюстрация/комментарий
Цели долговой политики	Сохранение долга на безопасном уровне; снижение стоимости обслуживания; безусловное исполнение обязательств	Закреплены в официальных документах и аналитике Счетной палаты и Минфина
Институциональная структура	Централизованное управление в Минфине РФ (департамент госдолга и фин. активов)	Программы заимствований утверждаются вместе с федеральным бюджетом
Инструменты внутренних заимствований	ОФЗ с фиксированным, плавающим и индексируемым купоном; розничные облигации; кредиты	Смещение в пользу ОФЗ-ПК и удлинение сроков обращений
Инструменты внешних заимствований	Еврооблигации, кредиты международных организаций, гарантии в иностранной валюте	После 2022 г. – ограниченное использование и частичное замещение внутренними займами
Стратегия структуры долга	Приоритет рублевого, внутреннего, средне- и долгосрочного долга; снижение доли валютных обязательств	Принцип замещения внешнего долга внутренним, отказ от краткосрочных выпусков
Риск-менеджмент	Мониторинг показателей долговой безопасности; стресс-тестирование; управление срочной и процентной структурой	Отмечается усиление роли стресс-тестов и оценки эффекта изменения ключевой ставки
Связь с развитием рынка ГЦБ	Использование ОФЗ как базового безрискового инструмента и ориентира для процентной кривой	Развитие рынка ОФЗ рассматривается как условие для притока инвесторов и формирования эталонной кривой доходности

Примечание: составлена авторами на основе источника [8] и полученных данных в ходе исследования.

Таблица 4

Ключевые проблемы действующей системы управления государственным долгом РФ и целевые ориентиры ее совершенствования

Проблемная зона	Проявление проблемы (по данным и оценкам 2024–2025 гг.)	Целевой ориентир совершенствования управления госдолгом
Ускоренный рост расходов на обслуживание	Рост затрат на обслуживание долга на 35,1 % в 2024 г., до 2,33 трлн руб.	Сдерживание темпов роста расходов; удержание их доли в расходах бюджета на уровне не выше 8–10 %
Недостаточная формализация долговой стратегии	Отсутствие публичного среднесрочного стратегического документа по управлению долгом	Разработка и утверждение «Стратегии управления госдолгом РФ до 2030 г.» с анализом количественных данных
Ограниченная транспарентность рисков параметров	Ограниченный объем раскрытия информации о валютном, процентном рисках и риске рефинансирования	Введение системы публичных индикаторов риска и регулярной отчетности по ним
Фрагментарность системы учета и мониторинга	Необходимость совершенствования учета и мониторинга госдолга и гарантий в режиме реального времени	Создание единой цифровой платформы учета всех форм госдолга и государственных гарантий
Недостаточная интеграция с управлением резервами	Ограниченная формализованность координации между долговой политикой и политикой использования резервных фондов	Выработка единой рамки «долг + резервы» с целевыми соотношениями и правилами использования резервов
Ориентация на внутренний рынок при высоких ставках	Смещение заимствований на внутренний рынок при повышенных процентных ставках, рост доли ОФЗ с плавающим купоном	Оптимизация структуры портфеля: баланс долей фиксированной и плавающей ставки, удлинение дюрации

Примечание: составлена авторами на основе полученных данных в ходе исследования.

При сохранении формальной долговой устойчивости система управления госдолгом сталкивается с рядом вызовов, связанных с удорожанием заимствований, ростом процентных рисков и необходимостью более тонкой настройки долговой стратегии [10; 11]. Обобщение этих проблем позволяет сформулировать направления совершенствования процесса управления госдолгом, представленные в табл. 4.

Итак, на расходы по обслуживанию долга кроме непосредственно роста заимствований влияют и высокие ставки, сохраняющиеся в экономике. 1 % роста ставки за год приводит к росту расходов свыше 150 млрд рублей в год на обслуживание долга.

В июне 2025 г. ЦБ приступил к снижению ключевой ставки. За июнь – октябрь с пика в 21 % она опустилась до 16,5 %. С 16 февраля 2026 г. ключевая ставка Банка России составляет 15,5 % годовых. Центробанк ожидает, что средняя ключевая ставка в 2026 г. будет на уровне 12–13 %, а в 2027–2028 гг. – 7,5–8,5 % [8].

С учетом обозначенных проблем в работе выделены ключевые направления совершенствования управления государственным долгом РФ, связанные с институциональным закреплением среднесрочной страте-

гии, усилением риск-ориентированного подхода, развитием рынка государственных ценных бумаг, интеграцией долговой и резервной политики, а также цифровизацией учета и мониторинга долговых обязательств [12; 13, с. 71].

Современные международные стандарты управления государственным долгом более жестко ориентированы на формализованный риск-менеджмент. Исследования ОЭСР подчеркивают, что в большинстве стран – членов организации риск-менеджмент стал неотъемлемой частью стратегической рамки долгового управления: используются стратегические бенчмаркинги, проводится регулярное стресс-тестирование, отдельные подразделения middle-office отвечают за независимый контроль рисков и оценку соотношения «стоимость – риск» в портфеле государственного долга [14; 15].

Аналогичный подход отражен и в документах Всемирного банка, где в числе ключевых задач долгового управления называют: ограничение риска рефинансирования (управление пиками погашений, создание денежных буферов), контроль процентного и валютного риска, а также учет условных обязательств государства [16]. Российская практика постепенно движется в направлении указанной модели: отчеты Счет-

ной палаты фиксируют целенаправленное удлинение средней срочности портфеля ОФЗ и сглаживание графика погашений; представители Минфина РФ отмечают, что стресс-тесты по различным траекториям ключевой ставки становятся стандартной частью принятия решений по структуре новых выпусков [7].

Полученные выводы указывают на незавершенность перехода России к комплексной системе управления государственным долгом, основанной на управлении рисками. Отсутствует официально утвержденная программа действий на средне- и долгосрочную перспективу, содержащая четкие показатели структуры госдолга (соотношение валютных компонентов, пропорции фиксированного и плавающего типа долговых обязательств, средний показатель длительности долговых позиций). Такое положение вещей негативно сказывается на прозрачности и понятности долговой политики, усложняя восприятие ее международными партнерами и кредиторами.

Даже при сравнительно невысоком уровне государственной задолженности по международным меркам ускоренный рост расходов на обслуживание долга формирует значимые риски для устойчивости бюджетной системы и финансовой стабильности в целом. Возникает ситуация, когда формально благоприятное соотношение объема долга и ВВП соседствует с нарастающим давлением процентных платежей на бюджет, что требует более внимательного анализа средне- и долгосрочных последствий для национальной экономики.

Позитивная динамика показателя «госдолг к ВВП» может создавать впечатление вполне контролируемой долговой нагрузки. Однако ускоренное наращивание совокупного объема заимствований и опережающий рост издержек на их обслуживание объективно сужают пространство для маневра в сфере фискальной политики. В таких условиях правительству становится сложнее оперативно и в полном объеме реагировать на внешние и внутренние шоки – изменения конъюнктуры финансовых рынков, колебания процентных ставок, падение бюджетных доходов в кризисные периоды.

Сохранение обозначенных тенденций чревато тем, что значительная доля государственных ресурсов будет фактически «законсервирована» в обслуживании уже накопленных обязательств. Это неизбежно ограничит возможности финансирования приоритетных социальных программ, инвестиций в инфраструктуру и мер по стимулированию экономического роста в условиях повышенной неопределенности.

Вместе с тем заслуживает внимания структура государственного долга, в которой преобладают внутренние заимствования, номинированные в национальной валюте. Подобная конфигурация долгового портфеля позволяет в существенной степени минимизировать валютные и санкционные риски, повышает самостоятельность проводимой долговой политики и одновременно способствует развитию внутреннего финансового рынка, расширяя его глубину и разнообразие инструментов.

С 2020 г. государственная долговая политика смещается в сторону приоритетного формирования прозрачного и предсказуемого внутреннего рынка заимствований. Покрытие дефицита бюджета осуществляется преимущественно за счет внутренних выпусков, среди которых доминируют облигации федерального займа, составляющие основу структуры публичного долга.

Наращивание внутренних государственных заимствований в форме выпуска долговых облигаций объективно актуализирует задачу совершенствования механизмов регулирования и мониторинга долгосрочного сегмента государственного фондового рынка. Текущий этап характеризуется сближением уровней доходности по длительным гособлигациям и ставкам по депозитам в национальной валюте, что на фоне ускорения инфляции и удорожания кредитных ресурсов сопровождается снижением рыночных котировок государственных бумаг. Данная динамика интерпретируется как сигнал к тому, что в ближайшие годы бюджет столкнется с дополнительным ростом расходов на обслуживание долга.

В этих условиях особую значимость приобретает структурная диверсификация инструментов покрытия бюджетного дефицита. Использование альтернативных каналов привлечения средств и оптимизация состава долговых обязательств позволяют уменьшить зависимость от какого-либо одного вида заимствований и снизить уязвимость бюджетной системы к изменениям рыночной конъюнктуры и макроэкономическим шокам.

Заключение

Влияние государственного долга на устойчивость государственных финансов определяется не столько абсолютным объемом задолженности, сколько структурой долга, динамикой его роста, валютными и срочными характеристиками, а также качеством институционального управления.

Анализ параметров государственного долга РФ показывает, что при умеренном общем уровне долговой нагрузки наблю-

дается ускоренный рост совокупного долга и особенно расходов на его обслуживание. Доминирование внутренних рублевых заимствований снижает валютные и санкционные риски, но усиливает зависимость долговой устойчивости от состояния внутреннего финансового рынка и процентной политики.

Имеются в виду следующие аспекты влияния доминирования внутренних рублевых заимствований на долговую устойчивость.

Снижение валютных рисков проявляется в том, что внутренний долг не подвержен влиянию валютных рисков, им легче управлять, а обслуживание обходится дешевле, чем при внешних заимствованиях.

Зависимость от состояния внутреннего финансового рынка выражается в том, что стоимость обслуживания краткосрочных обязательств становится более чувствительной к изменению процентных ставок, особенно при значительном объеме долга, который нужно рефинансировать в период волатильности на финансовом рынке.

Влияние процентной политики также проявляется, например, в том, что при укреплении курса рубля даже низкие проценты по внутреннему долгу могут быть выше соответствующих показателей для внешних заимствований, что означает относительно большую нагрузку на бюджет.

Кроме того, существует опасность чрезмерного возрастания внутренних заимствований: рост внутреннего долга при ухудшении экономической ситуации может вызвать бурное развитие инфляции, а также рост стоимости внешних заимствований, что отрицательно отразится на инвестиционных кредитных рейтингах.

Российская система управления государственным долгом в целом соответствует базовым международным принципам, предполагающим приоритет устойчивости и безопасности долга, ориентацию на минимизацию долгосрочных затрат обслуживания, доминирование внутреннего заимствования и развитие рынка государственных ценных бумаг. Вместе с тем остаются проблемные зоны, связанные с недостаточной формализацией долговой стратегии, ограниченной транспарентностью риск-параметров и фрагментарностью системы учета и мониторинга.

С позиций экономической безопасности особое значение приобретает переход к риск-ориентированной модели долгового менеджмента, включающей использование стратегических бенчмаркингов структуры портфеля, регулярное стресс-тестирование, расширение раскрытия информации о валютном, процентном рисках

и риске рефинансирования, а также более тесную увязку долговой политики с управлением государственными резервами и бюджетной политикой в целом.

Реализация предложенных в статье направлений совершенствования управления государственным долгом – институциональное закрепление среднесрочной стратегии, оптимизация структуры заимствований, развитие цифровой платформы учета долговых обязательств, усиление транспарентности и интеграции с резервной политикой – создает предпосылки для того, чтобы государственный долг оставался эффективным инструментом развития экономики, не переходя в разряд угроз для финансовой и экономической безопасности страны.

Перспективы дальнейших исследований связаны с более детальной количественной оценкой влияния отдельных структурных характеристик долга на показатели экономической безопасности, моделированием сценариев долговой динамики в условиях различных макроэкономических шоков, а также сравнительным анализом российских практик управления госдолгом с опытом стран с сопоставимым уровнем развития и структурой экономики.

Список литературы

1. Косов М. Е., Шаров В. Ф., Ахмадеев Р. Г. Государственный долг. Теоретические и методологические аспекты: монография. М.: ЮНИТИ-ДАНА. 2017. 160 с. (Серия «Научные издания для экономистов»). URL: <https://znanium.ru/catalog/product/2228047> (дата обращения: 08.03.2026). ISBN 978-5-238-02945-0.
2. Деменко А. В. Государственные заимствования и государственный долг в бюджетной системе РФ: положительные и отрицательные стороны // Аграрная наука, творчество, рост: сборник научных трудов по материалам X Международной научно-практической конференции молодых ученых и специалистов. Т. 1. 2021. С. 7–11. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=47437900> (дата обращения: 08.03.2026).
3. Ильина Е. А. Государственный долг как неотъемлемая часть государственных и муниципальных финансов // Роль рынка в социально-экономическом развитии общества. Материалы II международной научно-практической конференции. 2018. С. 91–102. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=32645322> (дата обращения: 08.03.2026).
4. Герсонская И. В. Государственный сектор российской экономики: эволюция современные тенденции развития: монография. М.: Первое экономическое издательство, 2020. 250 с. [Электронный ресурс]. URL: <https://znanium.com/catalog/product/1976016> (дата обращения: 10.03.2026). ISBN 978-5-91292-345-6.
5. Сурмачева А. В., Агаркова Л. В. Анализ и перспективы государственной политики в сфере управления государственным долгом // Экономика и социум. 2016. № 3 (22). С. 1218–1222. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=26294329> (дата обращения: 11.03.2026).
6. Тадтаева В. В., Тадтаева Н. В., Цакоев А. Э. Государственный кредит и государственный долг Российской Федерации // Экономика и управление: проблемы, решения. 2017. Т. 6. № 12. С. 129–138. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=32331795> (дата обращения: 11.04.2026).

7. Сперанский С. Н., Криницына Ю. А. Проблема государственного долга в современной России // Экономика регионов России: современное состояние и прогнозные перспективы. Сборник статей по материалам молодежной конференции Ивановского филиала РЭУ им. Г. В. Плеханова. Экономический Форум – 2019. 2019. С. 79–83. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=39160621> (дата обращения: 11.03.2026).
8. Оперативный доклад о ходе исполнения консолидированных бюджетов субъектов Российской Федерации за январь – декабрь 2025 г. Счетная палата РФ. [Электронный ресурс]. URL: <https://ach.gov.ru/upload/iblock/a17/zr1us2ahf2g6b9b6z3k4ij6kdwm0dmmr/Operdoklad-IV-2025-KBS-20260306.pdf> (дата обращения: 12.03.2026).
9. Чалова А. Ю., Щекина А. А. Сравнительное исследование практики управления государственным долгом в Российской Федерации и Республике Казахстан // Аудиторские ведомости. 2025. № 1. С. 170–177. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=80515199> (дата обращения: 08.03.2026).
10. Эльгакаев Т. А., Калашникова О. В. Государственный долг РФ и совершенствование управления им // Самоуправление. 2021. № 2 (124). С. 609–614. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=45661413> (дата обращения: 08.03.2026).
11. Ахмедов Х. А. Методологические основы и особенности управления внешним государственным долгом // Финансово-экономический вестник. 2024. № 2–1 (41). С. 114–122. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=73215997> (дата обращения: 10.03.2026).
12. Цвирко С. Э. Регулирование государственного долга и проблемы инвестиционного обеспечения в Российской Федерации // Инновации и инвестиции. 2024. № 10. С. 37–41. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=75102545> (дата обращения: 10.03.2026).
13. Брагинская Л. С. Государственный долг: анализ системы управления и оценка ее эффективности: монография. М.: Университетская книга, 2020. 128 с. URL: <https://znanium.ru/catalog/product/1211612> (дата обращения: 10.03.2026). ISBN 978-5-98699-037-8.
14. Кирюшкина А. Н. Влияние стабилизационной политики на дефицит государственного бюджета и государственный долг // Экономика и социум. 2015. № 3–1 (16). С. 818–823. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=25210303> (дата обращения: 10.03.2026).
15. Лапшина З. В., Прахт К. С. Государственный долг и его последствия // Экономика и социум. 2015. № 2–3 (15). С. 33–35. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=25093042> (дата обращения: 11.03.2026).
16. Камшило М. П., Косьянова В. Н. Объем, динамика и структура внешнего государственного долга России // Вестник современных исследований. 2017. № 3 (6). С. 133–136. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=28897281> (дата обращения: 08.03.2026).
17. Беляков И. В. О долге российского государственного сектора // Вопросы экономики. 2021. № 2. С. 48–69. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=44679844> (дата обращения: 08.03.2026).
18. Паршутич О. А., Кулешова Е. Н. Инструменты, влияющие на оптимизацию государственного долга // Вопросы управления и экономики: современное состояние актуальных проблем. Сборник статей по материалам XXIII международной научно-практической конференции. 2019. С. 23–26. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=37604432> (дата обращения: 08.03.2026).

Конфликт интересов: Авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

Conflict of interest: The authors declare that there is no conflict of interest.

Финансирование: Авторы заявляют об отсутствии внешнего финансирования.

Financing: The research was performed without external funding.