

Государственный долг Российской Федерации: пути улучшения управления и минимизации рисков

Гамарник Игорь Андреевич

Специалист каф. государственных и муниципальных финансов

ORCID: 0009-0002-5982-7492, e-mail: gamarnik.ia@rea.ru

Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова, г. Москва, Россия

Научный руководитель

Косов Михаил Евгеньевич^{1,2,3}

Канд. экон. наук, зав. каф. государственных и муниципальных финансов¹, доц. каф. общественных финансов², директор Института юридического менеджмента Высшей школы юриспруденции и администрирования³

ORCID: 0000-0002-1067-0935, e-mail: kosov.me@rea.ru

¹Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова, г. Москва, Россия

²Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, г. Москва, Россия

³Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», г. Москва, Россия

Аннотация

Рассмотрены актуальные проблемы и перспективы совершенствования системы управления государственными долговыми обязательствами Российской Федерации. Проанализированы современные подходы к управлению государственным долгом, включая методы оценки его устойчивости, прогнозирования и контроля за уровнем задолженности. Особое внимание уделено вопросам оптимизации структуры долга, минимизации рисков и повышения эффективности использования заемных средств. На основе проведенного анализа предложены конкретные рекомендации по улучшению механизмов управления государственными долгами. Обсуждены возможности внедрения новых финансовых инструментов, автоматизации процессов бюджетного планирования и усиления роли независимых экспертиз при оценке долговой нагрузки. Затронуты вопросы координации действий различных государственных органов и улучшения информационного обмена между ними. Рекомендации направлены на повышение прозрачности и предсказуемости государственной долговой политики, что способствует укреплению финансовой стабильности страны и созданию благоприятных условий для экономического роста. Результаты исследования могут быть полезны для органов государственной власти, вовлеченных в регуляцию размера и структуры государственного долга Российской Федерации, а также исследователям, занятым в проблематике государственных и муниципальных финансов и в исследованиях бюджетной системы.

Ключевые слова

Управление государственными долговыми обязательствами, долговые обязательства государства, структура государственных долговых обязательств, критерии эффективности управления обязательствами, динамика долга, долговые ценные бумаги, внутренние источники финансирования

Для цитирования: Гамарник И.А. Государственный долг Российской Федерации: пути улучшения управления и минимизации рисков // Вестник университета. 2026. № 2. С. 175-189.

© Гамарник И.А., 2026

Статья доступна по лицензии Creative Commons "Attribution" («Атрибуция») 4.0. всемирная (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).



Russian public debt: ways to improve management and minimize risks

Igor A. Gamarnik

Specialist at the State and Public Finance Department
ORCID: 0009-0002-5982-7492, e-mail: gamarnik.ia@rea.ru

Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia

Scientific Advisor

Mikhail E. Kosov^{1,2,3}

Cand. Sci. (Econ.), Head of the State and Municipal Finance Department¹, Assoc. Prof. at the Public Finance Department²,
Director of the Institute of Legal Management of the Higher School of Jurisprudence and Administration³

¹Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia

²Financial University Under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia

³National Research University Higher School of Economics, Moscow, Russia

Abstract

The current issues and prospects of improving the government debt obligations management system in Russia have been considered. Modern approaches to public debt management have been analyzed, including methods for assessing its sustainability, forecasting, and debt control. Special attention has been paid to optimizing the debt structure, minimizing risks, and increasing the efficiency of using borrowed funds. Based on the analysis, specific recommendations have been proposed for improving public debt management mechanisms. The possibilities of implementing new financial instruments, automating budget planning processes, and strengthening the role of independent expertise in assessing the debt burden have been discussed. The issues of coordinating various state bodies' actions and improving information exchange between them have been touched upon. The recommendations are aimed at increasing the transparency and predictability of government debt policy, which contributes to strengthening the country's financial stability and creating favorable conditions for economic growth. The study results may be useful for government authorities involved in regulating the size and structure of Russia's public debt, as well as researchers involved in the issues of state and municipal finance and budget system research.

Keywords

Government debt management, government debt obligations, structure of government debt obligations, criteria of obligation management efficiency, debt dynamics, debt securities, internal sources of financing

For citation: Gamarnik I.A. (2026) Russian public debt: ways to improve management and minimize risks. *Vestnik universiteta*, no. 2, pp. 175-189.



ВВЕДЕНИЕ

Государственные долговые обязательства Российской Федерации (далее – РФ, Россия) являются значимой частью экономической системы страны. В условиях текущего экономического положения эффективное управление государственными долговыми обязательствами выходит на передний план, поскольку способствует устойчивости государственных финансов и обеспечивает социально-экономическое развитие страны. Однако на текущий момент остается мало изученной информации об эффективном управлении государственными долговыми обязательствами, что делает настоящее исследование не только актуальным, но и необходимым.

Цель настоящего исследования – разработать рекомендации по совершенствованию управления государственными долговыми обязательствами России.

Для достижения поставленной цели были определены следующие задачи:

- изучить существующие методы, инструменты управления государственными долговыми обязательствами;
- выявить критерии эффективности управления государственными долговыми обязательствами;
- проанализировать особенности управления государственными долговыми обязательствами в России на современном этапе;
- провести анализ практики управления государственными долговыми обязательствами в Советском Союзе;
- разработать рекомендации по совершенствованию управления долговыми обязательствами России.

Объектом исследования является система управления долговыми обязательствами, а предметом исследования – оценка эффективности управления государственными долговыми обязательствами России. Информационной базой исследования служат нормативно-правовые акты, учебники и научные статьи, что обеспечивает теоретическую и методологическую основу работы.

Методами исследования выступают систематический анализ научной литературы, сравнительный анализ советского опыта, статистический анализ на основе данных Федеральной службы государственной статистики, а также структурно-функциональный анализ, исторический метод и ряд общенаучных методов, таких как индукция и дедукция.

Теоретическая значимость исследования заключается в систематизации и анализе теоретических подходов к управлению долговыми обязательствами России, а практическая – в разработке предложений и рекомендаций, способствующих повышению эффективности управления государственными долговыми обязательствами в стране.

КРИТЕРИИ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННЫМИ ДОЛГОВЫМИ ОБЯЗАТЕЛЬСТВАМИ

Эффективное управление государственными долговыми обязательствами подразумевает, что каждое заимствование и каждый выпуск долговых инструментов осуществляются с определенной целью, основанной на тщательно проработанных критериях целесообразности и устойчивости.

Рассмотрим один из ключевых критериев эффективности управления государственными долговыми обязательствами. Ряд исследователей считают, что прозрачность и открытость условий привлечения государственных средств являются не просто декларативным принципом, а эмпирически обоснованным критерием эффективности управления государственным долгом [1]. Он выступает катализатором снижения стоимости обслуживания долга, укрепления доверия инвесторов и рыночной ликвидности, обеспечения подотчетности и повышения качества принимаемых решений, а также снижения системных финансовых рисков. Высокая степень прозрачности способствует снижению премии за риск и соответственно ведет к снижению стоимости заимствования. Открытое и своевременное раскрытие детализированной информации о каждом выпуске долговых обязательств, включая итоги размещения и структуру спроса, минимизирует асимметрию информации на рынке. Это позволяет государству размещать бумаги по рыночным, а не завышенным ставкам, снижая совокупные затраты на обслуживание долга – ключевой показатель эффективности управления. Прозрачность позволяет участникам финансового рынка и надзорным органам адекватно оценивать потенциальные каналы трансмиссии шоков, риски концентрации и уязвимости бюджета к колебаниям процентных ставок или валютных курсов. Открытость данных о валютной структуре долга необходима для оценки валютного риска и адекватности

золотовалютных резервов. Отсутствие такой информации затрудняет стресс-тестирование долговой устойчивости и может способствовать накоплению скрытых рисков, чреватых кризисными явлениями.

Эффективное управление долговыми обязательствами также подразумевает контроль за стоимостью обслуживания государственных долговых обязательств. Данный критерий включает оптимизацию структуры долговыми обязательствами и снижение затрат с помощью стратегий рефинансирования. Важной составляющей является управление процентным риском, что предполагает минимизацию потенциальных убытков от возможных изменений процентных ставок. Индикаторами появления данного вида риска являются «высокая доля краткосрочного долга или государственного долга с переменной процентной ставкой, увеличение стоимости расходов на обслуживание долга» [2, с. 83].

Следующим критерием эффективности управления государственными долговыми обязательствами является ликвидность. Высокий показатель данного критерия позволяет оценить возможность привлекать финансовые ресурсы и создавать оптимальные условия для рефинансирования. Оценка ликвидности зависит от регулярности проведения эмиссии, а также от сравнения объемов выпущенных и приобретенных инвесторами ценных бумаг.

Долговая устойчивость – критерий эффективного управления, который является тщательной оценкой рисков, связанных с выдачей государственных долговых обязательств. Она нацелена на анализ соотношения долгосрочных, среднесрочных и краткосрочных, а также внешних и внутренних государственных долговых обязательств.

В данном случае особое значение приобретает анализ финансового состояния и надежности ключевых заемщиков [3]. Важно оценить, насколько устойчивы заемщики в текущих и прогнозируемых экономических условиях и как это может повлиять на государственные финансы в случае необходимости исполнения долговых обязательств.

При оценке эффективности управления государственными долговыми обязательствами крайне важно учитывать критерии эффективности. В первую очередь следует проанализировать долговую устойчивость страны.

Согласно данным, представленным на рис. 1, большая часть, точнее 81,32 % от общего объема, государственных долговых обязательств, приходится на внутренние обязательства¹. Это указывает на предпочтение государства финансировать свои нужды за счет внутренних источников, что может быть связано со стремлением минимизировать валютные риски и зависимость от внешних кредиторов.

Проведенный анализ структуры государственного долга России выявляет выраженную доминанту долгосрочных и среднесрочных инструментов в портфеле обязательств. Эмпирические данные свидетельствуют о том, что долгосрочные обязательства формируют 83,14 % от общего объема внутренних долговых обязательств и 67,81 % внешних государственных долговых обязательств^{2,3}. Такая значительная асимметрия в пользу инструментов с длительными сроками погашения не является случайной, а отражает сознательно проводимую государственную стратегию в области управления суверенным долгом.

Данная структура сроков погашения выполняет ключевую макроэкономическую функцию, обеспечивая оптимизацию долговой нагрузки во временном измерении. Концентрация на долгосрочных заимствованиях позволяет существенно снизить риски рефинансирования, связанные с необходимостью частого размещения новых выпусков для погашения текущих обязательств, особенно в периоды нестабильности на финансовых рынках или роста стоимости заимствований. Это способствует повышению предсказуемости бюджетных расходов на обслуживание долга и снижает волатильность связанных с ними бюджетных потоков.

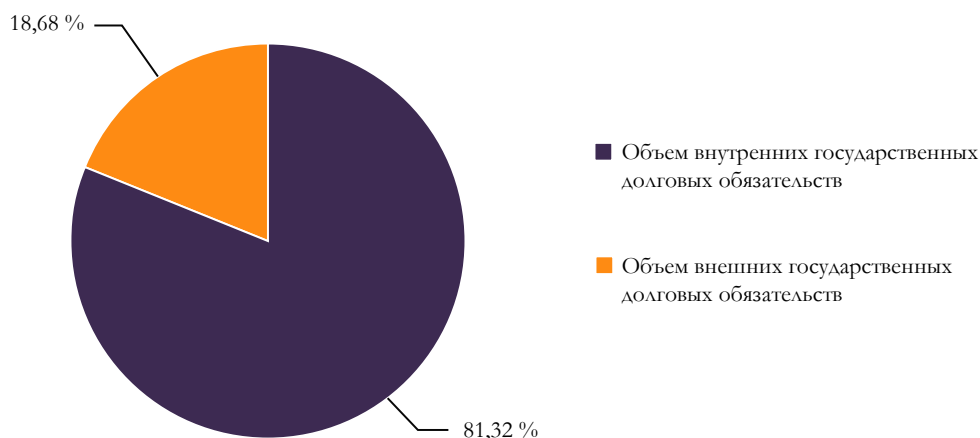
Удлинение срока заимствований создает стратегические возможности для управления ликвидностью Казначейства. Оно предоставляет операционный простор для маневра при планировании и исполнении федерального бюджета, позволяя гибко распределять крупные платежи по основному долгу на отдаленные периоды. Это способствует сглаживанию фискальной нагрузки и минимизации потенциального

¹ Министерство финансов. Таблицы ежемесячных значений объема государственного внутреннего долга Российской Федерации. Режим доступа: https://minfin.gov.ru/ru/performance/public_debt/internal/structure?id_4=93479-tablitsy_ezhemesyachnykh_znachenii_obema_gosudarstvennogo_vnutrennego_dolga_rossiiskoi_federatsii (дата обращения: 23.11.2025).

² Министерство финансов. Государственный внутренний долг Российской Федерации, выраженный в государственных ценных бумагах Российской Федерации, номинальная стоимость которых указана в валюте Российской Федерации, с 1993 года. Режим доступа: <https://clck.ru/3SGgd2> (дата обращения: 23.11.2025).

³ Министерство финансов. Структура государственного внешнего долга Российской Федерации на 1 января 2025 года. Режим доступа: https://minfin.gov.ru/ru/performance/public_debt/external/structure?id_38=310715-struktura_gosudarstvennogo_vneshnego_dolga_rossiiskoi_federatsii_na_1_yanvarya_2025_goda (дата обращения: 23.11.2025).

давления на денежно-кредитную политику в краткосрочной перспективе [4]. Таким образом, наблюдаемая структура сроков погашения выступает важным индикатором реализации принципа долговой устойчивости, направленного на обеспечение стабильности государственных финансов и создание условий для долгосрочного социально-экономического развития в условиях меняющейся внешнеэкономической конъюнктуры. Данная стратегия управления сроками погашения является неотъемлемым элементом современной системы управления суверенным долговым портфелем в России, направленной на балансировку задач минимизации стоимости заимствований и поддержания приемлемого уровня рисков.



Составлено автором по материалам источника⁴

Рис. 1. Структура объема государственных долговых обязательств в 2024 г.

Объем государственного внутреннего долга, выраженного в ценных бумагах в рублях, демонстрирует устойчивую тенденцию к росту с 0,09 млрд руб. в 1993 г. до 22 685,11 млрд руб. в 2025 г. (рис. 2)⁵. Структура внутреннего долга отличается высокой концентрацией: на два типа облигаций – ОФЗ-ПД (облигации федерального займа с постоянным доходом, 11 618,79 млрд руб., или 51,2 %) и ОФЗ-ПК (облигации федерального займа с переменным купоном, 9 996,12 млрд руб., или 44,1 %) – совокупно приходится свыше 95 % обязательств⁶. Это указывает на их ключевую роль в финансировании дефицита бюджета. Преобладание ОФЗ-ПД отражает ориентацию на предсказуемые выплаты, тогда как значительная доля ОФЗ-ПК, купон которых привязан к ключевой ставке Банка России, свидетельствует об адаптации к волатильной макроэкономической среде и переносе процентного риска на инвесторов. Доля индексированных облигаций составляет 5,6 %, что говорит о наличии спроса со стороны инвесторов, хеджирующих инфляционные риски. Историческая эволюция структуры долга показывает переход от краткосрочных инструментов, таких как государственные краткосрочные облигации, к средне- и долгосрочным обязательствам, что повышает устойчивость долговой системы.

При этом совокупный объем государственного внешнего долга на 1 января 2025 г. составляет 52,1 млрд долл. США (рис. 3). Его структура является диверсифицированной, наибольшую долю занимают рыночные инструменты – внешние облигационные займы (32,4 млрд долл. США, или 62,1 %), что подчеркивает интеграцию России в мировые финансовые рынки и обеспечивает гибкость рефинансирования⁷. Второй значимый компонент – государственные гарантии в иностранной валюте (18,3 млрд долл. США, или 35,1 %), которые отражают активное участие государства в поддержке экспортных и инфраструктурных проектов, но формируют условные обязательства, требующие контроля. Задолженность перед официальными кредиторами минимальна и составляет менее 3 %, что снижает политические риски. Детализация

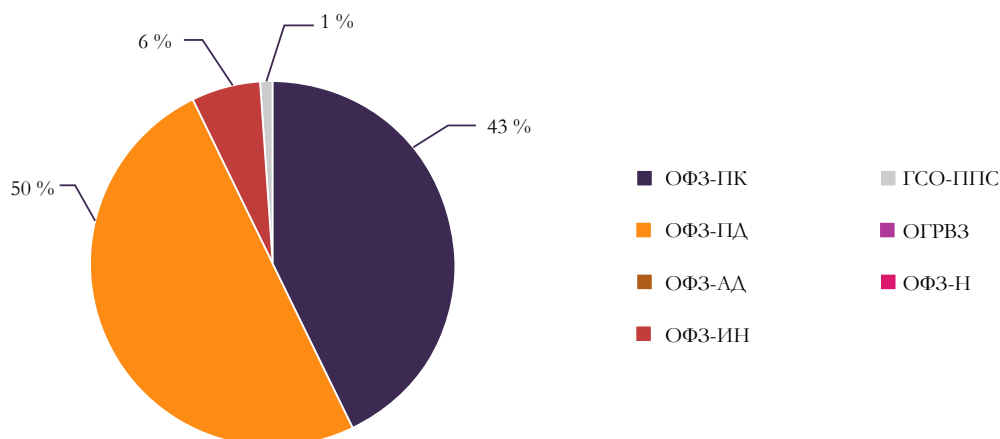
⁴ Министерство финансов. Таблицы ежемесячных значений объема государственного внутреннего долга Российской Федерации. Режим доступа: https://minfin.gov.ru/ru/performance/public_debt/internal/structure?id_4=93479-tablitsy_ezhemesyachnykh_znachenii_obema_gosudarstvennogo_vnutrennego_dolga_rossiiskoi_federatsii (дата обращения: 23.11.2025).

⁵ Министерство финансов. Государственный внутренний долг Российской Федерации, выраженный в государственных ценных бумагах Российской Федерации, номинальная стоимость которых указана в валюте Российской Федерации, с 1993 года. Режим доступа: <https://clck.ru/3SGgd2> (дата обращения: 23.11.2025).

⁶ Там же.

⁷ Там же.

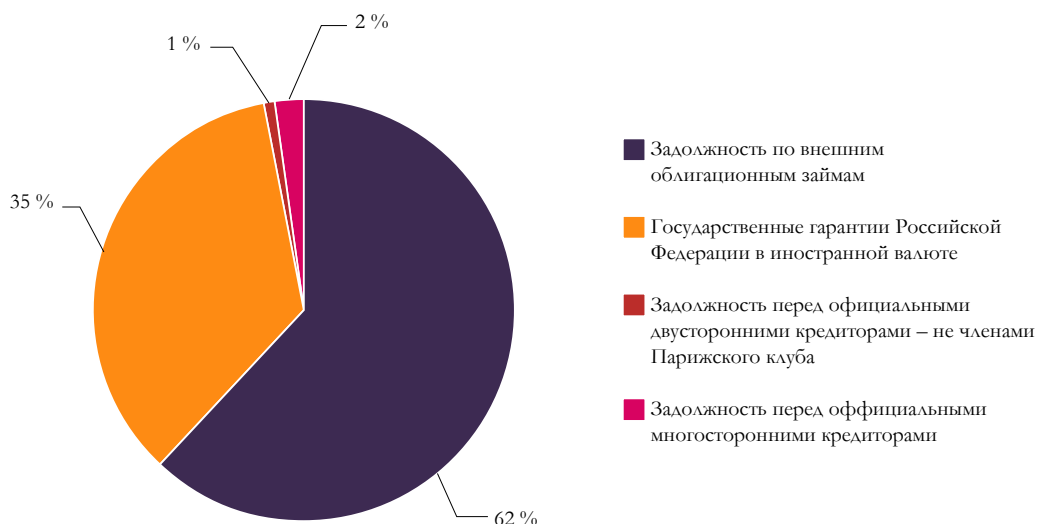
облигационных займов выявляет концентрацию платежей в среднесрочной перспективе, однако наличие долгосрочных выпусков и замещающих операций свидетельствует об эффективном управлении графиком погашений. Сохранение валютного риска, связанного с курсовой переоценкой, остается существенным вызовом.



Примечания: ОФЗ-ПД – облигации федерального займа с постоянным доходом. ОФЗ-ПК – облигации федерального займа с переменным купоном. ОФЗ-ИН – облигации с защитой от инфляции. ОФЗ-АД – облигации федерального займа с амортизацией долга. ГСО-ППС – государственные сберегательные облигации с постоянной процентной ставкой купонного дохода. ОФЗ-н – облигации федерального займа для населения (народные). ОГРВЗ 1991 г. – облигации государственного республиканского внутреннего займа

Составлено автором по материалам источника⁸

Рис. 2. Государственный внутренний долг РФ, выраженный в государственных ценных бумагах РФ, на 1 января 2025 г.



Составлено автором по материалам источника⁹

Рис. 3. Структура государственного внешнего долга Российской Федерации на 1 января 2025 г.

Проведенный анализ выявляет стратегическую переориентацию долговой политики России в сторону внутренних заимствований, что выражено в значительном объеме внутреннего долга по сравнению с внешним. Внутренний долг характеризуется высокой концентрацией на рублевых инструментах, что

⁸ Министерство финансов. Государственный внутренний долг Российской Федерации, выраженный в государственных ценных бумагах Российской Федерации, номинальная стоимость которых указана в валюте Российской Федерации, с 1993 года. Режим доступа: <https://clck.ru/3SGgd2> (дата обращения: 23.11.2025).

⁹ Министерство финансов. Структура государственного внешнего долга Российской Федерации на 1 января 2025 года. Режим доступа: https://minfin.gov.ru/ru/performance/public_debt/external/structure?id_38=310715-struktura_gosudarstvennogo_vneshnego_dolga_rossiiskoi_federatsii_na_1_yanvarya_2025_goda (дата обращения: 23.11.2025).

минимизирует валютные риски и усиливает суверенитет долговой политики. Внешний долг, в свою очередь, сохраняет роль источника иностранной валюты и инструмента работы с международными инвесторами, но сопровождается рисками курсовой волатильности и внешнеполитической конъюнктуры. Ключевым различием является структура инструментов: во внутреннем долге доминируют классические облигации с фиксированным и переменным купоном, во внешнем – рыночные займы и гарантии. Оба компонента долга демонстрируют усилия по удлинению сроков заимствований и управлению графиком погашений, что снижает риски, касающиеся рефинансирования. Однако для повышения устойчивости долговой системы целесообразны дальнейшее развитие диверсификации инструментов внутреннего долга, расширение инвесторской базы и усиление управления условными обязательствами по внешним гарантиям. Таким образом, текущая структура долга отражает адаптацию к санкционным условиям и макроэкономической нестабильности, но требует продолжения работы по оптимизации рисков.

Сравнительный анализ показывает, что внутренний долг минимизирует валютные риски и усиливает суверенитет долговой политики, в то время как внешний долг сохраняет роль источника иностранной валюты, но сопровождается рисками внешнеполитической конъюнктуры. Оба компонента демонстрируют усилия по удлинению сроков заимствований. Для повышения устойчивости системы целесообразно развитие альтернативных механизмов финансирования внешнего долга. Перспективным направлением является эмиссия суверенных облигаций в альтернативных валютах, прежде всего в китайских юанях, что соответствует стратегии дедолларизации и открывает доступ к новым пулам ликвидности, несмотря на риски меньшей ликвидности и более высокой доходности. Привлечение синдицированных кредитов от банковских консорциумов «дружественных» стран предлагает возможность быстрого привлечения средств, хотя и по более высокой стоимости. Развитие проектного финансирования под государственные гарантии позволяет увязать обслуживание долга с доходами от конкретных инфраструктурных или экспортных проектов, повышая эффективность заимствований. Использование инструментов исламского (партнерского) финансирования (например, сукук) могло бы открыть доступ к значительным пулам капитала стран Персидского залива и Юго-Восточной Азии, однако требует создания специальной правовой базы и структурирования сложных сделок. Таким образом, текущая структура долга отражает успешную адаптацию к санкционным условиям, но требует дальнейшей диверсификации инструментов и развития альтернативных каналов фондирования для минимизации рисков и обеспечения долгосрочной устойчивости.

Помимо анализа структурных характеристик государственного долга, принципиальное значение приобретает оценка масштаба долговой нагрузки в макроэкономическом контексте. Ключевым интегральным индикатором, отражающим этот аспект, выступает динамика соотношения объема государственных долговых обязательств к валовому внутреннему продукту (далее – ВВП). Данный показатель позволяет перейти от анализа внутренней структуры портфеля обязательств к оценке его абсолютной значимости относительно экономического базиса страны. Если структурный анализ фокусируется на распределении рисков во времени, то показатель государственных долговых обязательств к ВВП непосредственно масштабирует пределы фискальной емкости экономики и служит универсальным мерилom долгосрочной платежеспособности государства. Таким образом, рассмотрение динамики данного индикатора логично дополняет структурный срез, формируя комплексное представление о состоянии и эффективности управления суверенным долгом [5].

Представленные в табл. 1 данные позволяют провести анализ ключевого индикатора долговой устойчивости – соотношения объема государственных долговых обязательств к валовому внутреннему продукту. Данный коэффициент действительно служит фундаментальным показателем абсолютной и относительной платежеспособности государства, отражая его способность обслуживать и погашать обязательства за счет генерируемых экономикой ресурсов.

Тщательный анализ динамики этого показателя за последний четырехлетний период выявляет его выраженную стабильность с минимальными колебаниями. Среднее значение коэффициента государственного долга в ВВП составило 12,93 %, что свидетельствует о сохранении параметров долговой нагрузки в узком и предсказуемом диапазоне [6]. Такая низкая волатильность индикатора является существенным фактором макроэкономической стабильности. Она указывает на отсутствие значительных шоков, приводящих к резкому росту долгового бремени, таких как масштабные дефицитные финансирования, глубокие рецессии, обвалы валютного курса или резкие скачки процентных ставок, а также на эффективность действующих мер долговой и бюджетной политики по сдерживанию темпов роста обязательств в пределах или ниже темпов расширения экономического базиса.

Соотношение государственных долговых обязательств к ВВП

Показатель	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.
Соотношение государственных долговых обязательств к ВВП, %	11,49	12,60	14,00	13,64
ВВП, млрд руб.	109 608,31	107 658,13	135 294,97	153 435,15
Государственные долговые обязательства, млрд руб.	12 591,33	13 567,35	18 940,40	20 921,86

Составлено автором по материалам источника^{10, 11}

Подобная траектория коэффициента государственного долга к ВВП формирует благоприятные институциональные ожидания и способствует снижению премий за суверенные риски на финансовых рынках. Стабильно низкий и предсказуемый уровень долговой нагрузки относительно ВВП минимизирует угрозы фискальной доминанты и создает операционное пространство для проведения контрциклической бюджетной и денежно-кредитной политики в условиях внешних или внутренних шоков. Следовательно, наблюдаемая динамика не только отражает текущую относительную устойчивость фискальной позиции государства, но и выступает важным структурным фактором поддержания долгосрочной долговой безопасности и макроэкономической сбалансированности.

Наблюдаемое в период 2019–2021 гг. увеличение коэффициента государственных долговых обязательств к ВВП на 2,51 п.п. требует интерпретации в контексте экзогенных шоков и фискальной реакции¹². Данная динамика может быть преимущественно сформирована расширением государственных расходов, инициированным глобальным кризисом общественного здоровья. Возникновение пандемии COVID-19 спровоцировало макроэкономический дисбаланс беспрецедентного масштаба, что объективно потребовало реализации экстраординарных фискальных мер поддержки. Мобилизация значительных бюджетных ресурсов, направленных на смягчение социально-экономических последствий, включая прямую поддержку домохозяйств и бизнеса, финансирование систем здравоохранения и компенсаторные механизмы, неизбежно повлекла за собой активизацию долговой эмиссии как источника покрытия возросшего дефицита, что отражается в указанном приросте долговой нагрузки относительно ВВП.

Критически важно, что максимальное значение коэффициента долга к ВВП в течение анализируемого периода не превысило порога в 15 %. Этот уровень существенно ниже критических значений, идентифицируемых в литературе для стран с формирующимся рынком и сопоставимой структурой экономики, и служит индикатором сохранения фискальной дисциплины в условиях экстремального стресс-теста [7]. Он свидетельствует об эффективности оперативного контроля за параметрами долговой динамики и обеспечивает эмпирическое подтверждение фундаментальной устойчивости фискальной позиции России. Подобная контролируемость уровня суверенной задолженности является ключевым фактором поддержания доверия финансовых рынков и минимизации рисков долговой уязвимости.

Необходимо также учитывать динамику абсолютного показателя ВВП, который продемонстрировал существенный номинальный прирост в 43 826,85 млрд руб. за период 2019–2022 гг.¹³. Этот рост, отражающий экспансию совокупной экономической активности и увеличение создаваемой в экономике добавленной стоимости, выступает не только знаменателем в соотношении долга к ВВП, но и самостоятельным фактором укрепления долговой устойчивости. Расширение экономического базиса даже в условиях фискальной экспансии увеличивает потенциальную емкость для обслуживания обязательств и формирует основу для посткризисной консолидации бюджетной позиции. Таким образом, синергия контролируемого уровня долговой нагрузки и устойчивого роста номинального ВВП формирует комплексный индикатор макроэкономической адаптивности и сохранения долгосрочной фискальной безопасности государства в период глобальной турбулентности.

¹⁰ Министерство финансов Российской Федерации. Сведения об объеме государственного долга Российской Федерации. Режим доступа: https://minfin.gov.ru/ru/performance/public_debt/?ysclid=mfmv1tgvva995991604 (дата обращения: 23.11.2025).

¹¹ Госдолг России в цифрах. Режим доступа: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/infografika-gosdolg-rossii-v-tsifrakh> (дата обращения: 23.11.2025).

¹² Там же.

¹³ Там же.

ОСОБЕННОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННЫМИ ДОЛГОВЫМИ ОБЯЗАТЕЛЬСТВАМИ

Важным критерием в оценке эффективности управления государственными долговыми обязательствами является ликвидность. Ликвидность рынка государственных ценных бумаг выступает в качестве критически значимого параметра, непосредственно влияющего на устойчивость долговой системы и минимизацию финансовых рисков. Ликвидность, понимаемая как способность актива быть быстро проданным по цене, близкой к рыночной, с минимальными транзакционными издержками и без существенного влияния на его котировки, формирует основу для эффективного функционирования рынка суверенного долга. Высокая ликвидность российских государственных ценных бумаг, подтвержденная показателем объема реализации, достигавший к началу 2024 г. 81 %, является не только индикатором рыночной активности, но и фундаментальным фактором эффективности управления долгом. Ликвидные облигации федерального займа служат ключевым безрисковым или условно безрисковым бенчмарком для всей российской финансовой системы. Доходность по ним является основой для ценообразования корпоративных облигаций, банковских кредитов и иных долговых инструментов.

Рассмотрим данные, представленные в табл. 2, которые иллюстрируют соотношение государственных долговых обязательств к доходам страны. Этот показатель важен для оценки платежеспособности государства. С 2019 г. по 2022 г. наблюдается увеличение этого показателя на 12,82 %, что свидетельствует о снижении долговой устойчивости и увеличении долговой нагрузки¹⁴. Это может оказать негативное влияние на экономическое положение страны.

Таблица 2

Соотношение государственных долговых обязательств к доходам

Показатель	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.
Соотношение государственных долговых обязательств к доходу, %	62,37	72,48	74,90	75,19
Доход, млрд руб.	20 188,80	18 719,09	25 286,38	27 824,39
Государственные долговые обязательства, млрд руб.	12 591,33	13 567,35	18 940,40	20 921,86

Составлено автором по материалам источника¹⁵

В 2019 г. соотношение составило 62,37 %, в 2020 г. – 72,48 %, в 2021 г. – 74,90 %, и в 2022 г. – 75,19 %¹⁶. Рост этого показателя каждый год указывает на постепенное увеличение долговой нагрузки, что подчеркивает необходимость в реформах для укрепления финансовой стабильности и снижения зависимости от долговых обязательств.

Эффективное управление государственными долговыми обязательствами, включая контроль за ростом долговых обязательств и оптимизацию источников его финансирования, имеет критическое значение для поддержания экономического благополучия страны. На основании представленных данных можно сделать вывод о том, что, несмотря на вызовы, с которыми сталкивалась экономика, государство эффективно управляло своими долговыми обязательствами, поддерживая уровень долговой устойчивости в пределах допустимой нормы и обеспечивая финансовую стабильность страны [8].

Последним важным критерием оценки эффективности управления государственными долговыми обязательствами является стоимость их обслуживания. Анализ расходов на обслуживание государственных долговых обязательств и их соотношение с доходами государства позволяет оценить их влияние в общем бюджете. Из данных табл. 3 видно, что с каждым годом процентное соотношение расходов на обслуживание долговых обязательств к общему объему доходов снижается в среднем на 1,84 % в год, что указывает на снижение удельного веса непроизводительных расходов.

¹⁴ Госдолг России в цифрах. Режим доступа: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/infografika-gosdolg-rossii-v-tsifrakh> (дата обращения: 23.11.2025).

¹⁵ Там же.

¹⁶ Там же.

**Соотношение расходов на обслуживание государственных
долговых обязательств к доходам**

Показатель	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.
Соотношение расходов на обслуживание государственных долговых обязательств к доходу, %	3,62	4,19	0,59	0,50
Доход, млрд руб.	20 188,80	18 719,09	25 286,38	27 824,39
Расходы на обслуживание государственных долговых обязательств, млрд руб.	730,77	784,17	149,39	139,46

Составлено автором по материалам источника¹⁷

Тем не менее в 2020 г. был замечен временный рост данного показателя, вызванный экономическим кризисом из-за мировой эпидемии. Подобные экономические потрясения, как правило, увеличивают расходы на обслуживание долговых обязательств РФ, и аналогичное увеличение ожидалось в 2023 г. из-за новых экономических вызовов, включая введение санкций против России. Эти события вносят нестабильность в экономику и, соответственно, влияют на управление государственным долгом.

Несмотря на это, общая политика управления государственными долговыми обязательствами направлена на снижение доли расходов на его обслуживание, что позволяет освободить средства для инвестиций в другие ключевые сектора экономики. Даже при экономической нестабильности доля таких расходов не превышает 10 %, что свидетельствует о высокой эффективности управленческих государственных долговых обязательствах [9].

Из проведенного анализа можно сделать вывод о том, что государство успешно осуществляет управление своими долговыми обязательствами, обеспечивая высокие показатели ликвидности и долговой устойчивости, а также эффективно распределяя расходы на обслуживание долга.

ПРАКТИКИ УПРАВЛЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННЫМИ ДОЛГОВЫМИ ОБЯЗАТЕЛЬСТВАМИ В СОВЕТСКОМ СОЮЗЕ

При разработке рекомендаций по совершенствованию управления государственными долговыми обязательствами мы приняли решение адаптировать эффективные практики, применяемые в Союзе Советских Социалистических Республик (далее – Советский Союз, СССР) к реалиям настоящего времени. Особый интерес представляет опыт СССР по привлечению свободных денежных средств населения в государственные ценные бумаги. На этапе «зарождения» государственных долговых обязательств в 1920–1930-х гг. наибольший объем привлеченных средств пришелся на 1929 г. Согласно данным табл. 4, в объем привлеченных средств в 1929 г. достиг 750 млн руб., что на 350 млн руб. (87,5 %) больше по сравнению с предыдущим годом¹⁸.

Объем основных государственных займов СССР в 1920-е гг.

Год	Название займа	Срок	Общая сумма
1922	Первый внутренний краткосрочный государственный хлебный заем	8 месяцев	10 млн пудов ржи
1922	Государственный 6 % выигрышный заем	10 лет	100 млн руб.
1923	Второй внутренний краткосрочный государственный хлебный заем	11 месяцев	100 млн пудов ржи
1923	Государственный краткосрочный сахарный заем	11 месяцев	1 млн пудов сахара-рафинада
1924	8 % внутренний золотой заем	6 лет	100 млн руб.

¹⁷ Отчет о результатах экспертно-аналитического мероприятия «Анализ изменения состояния государственного долга субъектов Российской Федерации и эффективности использования бюджетных кредитов, предоставленных из федерального бюджета». Режим доступа: https://ach.gov.ru/upload/iblock/0c7/wg5d7vv6exdddw1urdeg06a06pz3sd76/Otchet_Gosdolg.pdf (дата обращения: 23.11.2025).

¹⁸ Облигации государственного займа СССР. Режим доступа: <https://web.archive.org/web/20201125151023/https://www.russian-money.ru/articles/goszaim> (дата обращения: 23.11.2025).

Год	Название займа	Срок	Общая сумма
1924	Второй государственный выигрышный заем	5 лет	100 млн руб.
1924	Крестьянский выигрышный заем	1 год 9 мес.	50 млн руб.
1925	Государственный краткосрочный 5 % внутренний заем	1 год	10 млн руб.
1925	Государственный внутренний заем хозяйственного восстановления	4,5 года	300 млн руб.
1925	Второй крестьянский выигрышный заем	2 года	100 млн руб.
1926	Второй государственный 8 % внутренний заем	5 лет	100 млн руб.
1926	Государственный внутренний выигрышный заем	5 лет	30 млн руб.
1927	Государственный внутренний 10 % выигрышный заем	8 лет	100 млн руб.
1927	Третий государственный 8 % внутренний заем	10 лет	200 млн руб.
1927	Третий крестьянский выигрышный заем	3 года	25 млн руб.
1927	Государственный внутренний 12 % заем	10 лет	200 млн руб.
1927	Государственный внутренний 6 % выигрышный заем индустриализации народного хозяйства СССР	10 лет	200 млн руб.
1928	Государственный внутренний выигрышный заем укрепления крестьянского хозяйства	3 года	100 млн руб.
1928	Второй государственный внутренний выигрышный заем индустриализации народного хозяйства СССР	10 лет	50 млн руб.
1928	Государственный внутренний 11 % заем	10 лет	300 млн руб.
1928	Четвертый государственный 8 % внутренний заем	15 лет	400 млн руб.
1929	Третий государственный внутренний выигрышный заем индустриализации народного хозяйства СССР	10 лет	750 млн руб.

Составлено авторами по материалам источника¹⁹

В начале 1930-х гг. советское правительство столкнулось с острым дефицитом инвестиционных ресурсов. Невозможность масштабных внешних заимствований и ограниченность внутренних накоплений предопределили роль массовых внутренних займов как критически важного источника нерыночного финансирования. Выпуск облигаций приобрел системный характер. Объемы эмиссии последовательно наращивались, отражая растущие потребности финансирования гигантских инфраструктурных и промышленных проектов. Широкое распространение получила практика подписки на займы через профсоюзы и трудовые коллективы. Значительная часть заработной платы рабочих и служащих направлялась на приобретение облигаций, что снижало текущий потребительский спрос в условиях товарного дефицита, одновременно нивелируя избыточную денежную массу. Динамика привлечения средств в довоенный период характеризовалась устойчивым ростом, напрямую коррелирующим с масштабами индустриализации и милитаризации, при этом основными причинами такой динамики были директивная модель экономики, отсутствие альтернативных источников капитала и использование займов как средства контроля над денежным обращением и потребительским рынком.

Коллапс доходной базы бюджета, произошедший на фоне начала Великой Отечественной войны, привел к резкому увеличению государственного долга (табл. 5). Падение налоговых поступлений из-за оккупации территорий и перевода промышленности на военные рельсы привело к гипертрофированному росту военных расходов, выраженном в необходимости финансирования колоссальных затрат на производство вооружения, содержание армии, эвакуацию промышленности. При этом отметим, что эмиссия денег вела к раскручиванию инфляционной спирали, а ресурсы ленд-лиза покрывали лишь малую часть потребностей. В этих условиях военные займы стали жизненно важным каналом финансирования

¹⁹ Облигации государственного займа СССР. Режим доступа: <https://web.archive.org/web/20201125151023/https://www.russian-money.ru/articles/goszaim> (дата обращения: 23.11.2025).

обороны. Если в довоенный период займы служили инструментом финансирования индустриализации и контроля над денежным обращением, то в военные годы они трансформировались в ключевой механизм экстренной финансовой мобилизации для выживания государства.

Таблица 5

Объем военных займов СССР в 1940-е гг.

Год	Название займа	Срок	Общая сумма
1941	Государственный внутренний заем третьей пятилетки	20 лет	9,5 млрд руб.
1942	Государственный военный заем	20 лет	10,0 млрд руб.
1943	Второй государственный военный заем	20 лет	12,0 млрд руб.
1944	Третий государственный военный заем	20 лет	25,0 млрд руб.
1945	Четвертый государственный военный заем	20 лет	25,0 млрд руб.

Составлено автором по материалам источника²⁰

Восстановление экономики после окончания войны потребовало привлечения новых средств, однако у граждан уже не было ни средств, ни надежды на то, что государство сможет осуществить выплаты по погашению долговых обязательств. В связи с этим государство фактически принудительно заставляло граждан приобретать долговые обязательства, выраженные в займах для восстановления и развития народного хозяйства. Первый выпуск этих долговых обязательств был осуществлен в 1946 г., второй – в 1947 г., третий – в 1948 г. Срок обязательств увеличился и составлял 20–26 лет²¹.

Однако в 1947 г. произошел пересчет вкладов населения, что привело к значительным изменениям в объеме и структуре долговых обязательств. Все выигрышные займы 1938 г. были обменены на трехпроцентные облигации 1947 г. по курсу 5:1, а облигации 1927–1928 гг. и 1936–1945 гг. – на двухпроцентные облигации 1948 г. по курсу 3:1. Эти займы в итоге составили 24 % от всех доходов государства в 1948 г. и 42 % – в 1952 г.²² Государство столкнулось с вызовом поддержания доверия населения к своим обязательствам, что было критически важно для успешной реализации экономических инициатив.

Анализируя опыт использования облигаций в СССР, мы можем отметить, что одной из основных задач государства в области эффективного управления долговыми обязательствами является поддержание надежности государственных ценных бумаг. За последние несколько лет методы контроля и эмиссии значительно улучшились. В частности, появились новые виды государственных ценных бумаг, были усовершенствованы механизмы контроля, а также введены новые нормативно-правовые акты, что сыграло важную роль в повышении их эффективности.

Тем не менее основная концепция использования облигаций как быстрого источника привлечения средств осталась неизменной. В современной России в отличие от СССР ценные бумаги как вид государственных долговых обязательств стали более гибкими и надежными. Это достигается за счет более развитых методов управления долговыми обязательствами, а также повышения регулирования рынка. В современной практике государственные облигации играют ключевую роль в финансировании государственных расходов, поддержке национальной экономики и стабилизации финансовой системы страны, что делает их неотъемлемой частью государственной финансовой политики.

На основе проведенного анализа сформулируем основные преимущества советской модели управления государственными долговыми обязательствами и модели привлечения средств через эмиссию государственных ценных бумаг. В современных условиях галопирующей инфляции отметим, что в советской модели государственные займы выполняли критическую антиинфляционную функцию в условиях хронического товарного дефицита. Изъятие значительной части денежной массы из обращения через принудительное инвестирование в облигации снижало потребительский спрос на дефицитные товары, сдерживая открытую инфляцию. Модель обеспечивала автаркию в финансировании, критически важную

²⁰ Государственные военные займы СССР. Режим доступа: <https://www.tbank.ru/invest/social/profile/tarckos/f4cb8c06-21f7-4e67-b6b8-0f5ccb2196be/?author=profile> (дата обращения: 23.11.2025).

²¹ Там же.

²² Там же.

в условиях международной изоляции СССР. Полная самодостаточность в привлечении средств через внутренние займы исключала риски валютных кризисов, зависимости от иностранных инвесторов или необходимости следования внешним финансовым директивам.

РЕКОМЕНДАЦИИ ПО СОВЕРШЕНСТВОВАНИЮ УПРАВЛЕНИЯ ДОЛГОВЫМИ ОБЯЗАТЕЛЬСТВАМИ РФ

Сформулируем рекомендации по совершенствованию системы управления государственными долговыми обязательствами РФ на основе анализа советской модели.

Во-первых, необходимы разработка и формализация стратегии суверенной долговой устойчивости, предполагающей установление доктрины стратегической достаточности внешних заимствований с жесткими пороговыми значениями доли нерезидентов и валютных обязательств, основанными на стресс-тестах экстремальных сценариев, а также институционализацию принципа «двойного покрытия» внешних выплат через формирование целевых резервных фондов в соответствующих валютах, объем которых должен на 150–200 % превышать годовые платежи по внешнему долгу.

Во-вторых, необходимо внедрение контрциклических механизмов управления ликвидностью, включая разработку оперативного инструментария нивелирования избыточной денежной массы через выпуск краткосрочных облигаций с плавающей ставкой, привязанной к ключевой ставке Центрального банка РФ и активируемых автоматически при превышении порогов денежной массы, а также создание стабилизационного фонда ликвидности долгового рынка, пополняемого за счет профицита размещений для интервенций в периоды кризисной волатильности.

В-третьих, важно системное усиление общественного контроля и доверия к долговой политике посредством учреждения парламентской комиссии по мониторингу долговой устойчивости с правом запроса любой информации о сделках и обязательным ежегодным отчетом перед Федеральным Собранием РФ, внедрения механизма «общественного аудита» крупных заимствований через экспертные советы с участием научного сообщества, саморегулируемых организаций и негосударственных пенсионных фондов, а также законодательного закрепления запрета на конверсии и реструктуризации, ведущие к потере стоимости для розничных инвесторов.

В-четвертых, необходимо создание системы преференций для системообразующих российских держателей долга через разработку специального режима для «якорных» институциональных инвесторов (ВЭБ.РФ, государственные фонды и крупные государственные корпорации), предусматривающего преференции при размещении, такие как фиксированные квоты, стабильная доходность, в обмен на обязательства по долгосрочному удержанию бумаг и поддержанию ликвидности в кризисных условиях.

В-пятых, следует рассмотреть возможность оптимизации структуры внутреннего долга через расширение роли розничных инвесторов на основе разработки системы стимулирующих преференций для держателей облигаций федерального займа. Такими преференциями могут выступить налоговые вычеты по аналогии с индивидуальным инвестиционным счетом, приоритет в погашении, льготное залоговое использование. Также следует запустить государственную программу финансового просвещения, аккумулирующую исторический нарратив ответственного участия населения в развитии страны.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проведенное исследование позволило сформировать комплексное представление о методологических и практических аспектах управления государственными долговыми обязательствами РФ. Установлено, что современная система характеризуется высокой структурной сбалансированностью, выраженной в доминировании внутренних источников финансирования и долгосрочных инструментов. Целями существующей системы управления государственными долговыми обязательствами являются обеспечение минимизации валютных рисков, снижение нагрузки рефинансирования и повышение предсказуемости бюджетных расходов. Подтверждена устойчивость долговой динамики, выраженная в соотношении госдолга к ВВП. Данный показатель сохраняется в стабильном коридоре – в среднем 12,93 % в 2019–2022 гг. (табл. 1), – что свидетельствует об эффективности действующей фискальной и долговой политики даже в условиях экзогенных шоков²³.

²³ Министерство финансов. Сведения об объеме государственного долга Российской Федерации. Режим доступа: https://minfin.gov.ru/ru/performance/public_debt/?ysclid=mfmv1tgva995991604 (дата обращения: 23.11.2025).

При этом критический анализ советской модели управления долгом выявил ее институциональные преимущества, релевантные для современных задач. В первую очередь отметим состояние стратегической автаркии, то есть состояние способности мобилизовать внутренние сбережения в условиях внешних ограничений. Также отмечена антиинфляционная функция займов через нивелирование избыточной ликвидности посредством привлечения средств населения. Жесткая увязка долговой политики с общегосударственными целями является полезной характеристикой советской модели, применимой к современным реалиям.

Адаптируя эти принципы к рыночным реалиям, рекомендовано следующее:

- формализация доктрины суверенной долговой устойчивости с пороговыми значениями доли нерезидентов/валютных обязательств и созданием фондов «двойного покрытия» внешних выплат;
- внедрение контрциклических инструментов управления ликвидностью;
- усиление общественного контроля через парламентский мониторинг и независимый аудит заимствований;
- развитие розничного инвестирования в облигации федерального займа посредством налоговых преференций и программ финансового просвещения;
- создание режима преференций для «якорных» институциональных инвесторов в обмен на обязательства по долгосрочному удержанию бумаг.

Перспективным направлением является эмиссия целевых долговых инструментов по образцу советских «индустриальных займов», где средства четко ориентированы на финансирование инфраструктурных или технологических мегапроектов. Это повысит доверие инвесторов за счет прозрачности использования ресурсов. Таким образом, синтез современных рыночных механизмов с исторически проверенными принципами суверенного управления долгом позволит сформировать сбалансированную парадигму, обеспечивающую снижение зависимости от внешних заимствований, укрепление доверия к долговой политике и минимизацию системных рисков в условиях геоэкономической турбулентности.

Реализация предложенных мер создаст институциональные предпосылки для долгосрочной финансовой стабильности и экономического суверенитета России.

Список литературы

1. Закирьянов, В. Э. Рекомендации по повышению результативности управления государственным долгом Российской Федерации / В. Э. Закирьянов // Вестник науки. – 2025. – Т. 2, № 5(86). – С. 225–230. – EDN KGAGYH.
2. Иволгина, Н. В. Управление государственным долгом как основа обеспечения долговой устойчивости государства / Н. В. Иволгина // Аудиторские ведомости. – 2025. – № 1. – С. 80–87. – EDN OYQURL.
3. Блохина, И. М., Гайворонская, Т. Д., Березняк, К. А. Оценка уровня долга Российской Федерации / И. М. Блохина, Т. Д. Гайворонская, К. А. Березняк // ЕГИ. – 2024. – № 3(53). – С. 424–429. – EDN UOTWAA.
4. Сомоев, Р. Г. Теоретические воззрения и современная практика государственных заимствований в целях дефицитного финансирования / Р. Г. Сомоев, Ш. А. Идрисов // Региональные проблемы преобразования экономики. – 2022. – № 12(146). – С. 82–95. – DOI 10.26726/1812-7096-2022-12-82-95. – EDN DFMVGI.
5. Петрушевская, В. В. Перспективные концепции интеграции риск-менеджмента в систему государственного управления / В. В. Петрушевская, А. В. Саенко // Инновации и инвестиции. – 2024. – № 8. – С. 198–201. – EDN IUYNGL.
6. Иванова, А. А., Дзен, М. Н., Боркова, Е. А. Перспектива управления рисками по управлению государственным долгом и последствия для развития внутренних рынков облигаций / А. А. Иванова, М. Н. Дзен, Е. А. Боркова // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2022. – № 5-2(87). – С. 20–22. – EDN YOALAU.
7. Чернышева, Т. К. Порядок совершенствования национальной системы стратегического управления в условиях глобальных рисков / Т. К. Чернышева // Вестник Алтайской академии экономики и права. – 2024. – № 2-1. – С. 123–130. – EDN ERTAYY.
8. Ефимов, Н. П. Управление финансовыми рисками / Н. П. Ефимов // Экономика: вчера, сегодня, завтра. – 2024. – Т. 14, № 1-1. – С. 327–333. – EDN UOZTRN.
9. Вакарев, А. А., Виноградов, В. В., Литвинова, А. В. Совершенствование парадигмы управления рисками современной России: развитие системы устойчивости в финансовых рисках / А. А. Вакарев, В. В. Виноградов, А. В. Литвинова // Форум. – 2023. – № 1(30). – С. 72–74. – EDN OKIGDP.

References

1. Zakiryanov, V. E. (2025). Recommendations for Improving the Effectiveness of Russian Federation Public Debt Management. *Vestnik Nauki*, 86(5), 225–230. (In Russian).
2. Ivolgina, N. V. (2025). Public Debt Management as the Basis for Ensuring State Debt Sustainability. *Audit Journal*, 1, 80–87. (In Russian).
3. Blokhina, I. M., Gaivoronskaya, T. D., & Bereznyak, K. A. (2024). Assessment of the Russian Federation's Debt Level. *EGI*, 53(3), 424–429. (In Russian).
4. Somoev, R. G., Idrisov, Sh. A. (2022). Theoretical Views and Modern Practice of State Borrowings for Deficit Financing Purposes. *RPPE*, 146(12), 82–95. (In Russian).
5. Petrushevskaya, V. V., Saenko, A. V. (2024). Promising Concepts for Integrating Risk Management into the Public Administration System. *Innovations and Investments*, 8, 198–201. (In Russian).
6. Ivanova, A. A., Dzen, M. N., & Borkova, E. A. (2022). Prospects for Public Debt Management Risk Control and Implications for Domestic Bond Market Development. *Economics and Business: Theory and Practice*, 87(5-2), 20–22. (In Russian).
7. Chernysheva, T. K. (2024). Procedure for Improving the National Strategic Management System under Global Risks. *Bulletin of Altai Academy of Economics and Law*, 2-1, 123–130. (In Russian).
8. Efimov, N. P. (2024). Financial Risk Management. *Economics: Yesterday, Today, Tomorrow*, 14(1-1), 327–333. (In Russian).
9. Vakarev, A. A., Vinogradov, V. V., & Litvinova, A. V. (2023). Improving the Risk Management Paradigm in Modern Russia: Developing Resilience in Financial Risks. *Forum*, 30(1), 72–74. (In Russian).