

Вопросы теории и практики финансов и кредита

УДК 336.276

DOI: 10.26456/2219-1453/2025.2.019-027

Долговая политика регионов в условиях ценовой нестабильности

Д.С. Вахрушев, Д.М. Карпов

ФГБОУ ВО «Ярославский государственный университет им. П.Г. Демидова»,
г. Ярославль

Статья посвящена исследованию проведения органами государственной власти субъектов Российской Федерации долговой политики в условиях ценовой нестабильности. Актуальность статьи обусловлена высоким уровнем инфляции и ужесточением в этой связи денежно-кредитных условий со стороны Банка России, что оказывает существенное воздействие на управление государственным долгом на региональном уровне. Целью статьи является выявление и конкретизация особенностей реализации российскими регионами государственной долговой политики на современном этапе, характеризующемся высоким уровнем ценовой нестабильности. Исследование преимущественно проводилось методами сбора, изучения, систематизации, графического представления статистической информации, изучения причинно-следственных связей, структурно-динамического анализа, эмпирического наблюдения. В статье уточнены актуальные для России в текущих условиях проинфляционные факторы; агрегированы показатели доходов и расходов бюджетов субъектов РФ; проведен структурно-динамический анализ государственного долга субъектов РФ; отсортированы регионы по показателям прироста и снижения объема государственного долга. *Научная новизна* проведенного исследования заключается в идентификации тенденций управления государственным долгом на региональном уровне в условиях текущей ценовой нестабильности.

Ключевые слова: долговая политика, государственный долг, регион, бюджетный кредит, облигации, дефицит, бюджет, инфляция.

Введение

Вызванный реализацией ряда проинфляционных рисков устойчивый рост внутреннего спроса, который превосходил возможности наращивания предложения, привел к нарастанию с середины 2023 г. инфляционного давления. Уровень инфляции отклонился вверх от цели в 4 % годовых, на что Банк России вынужден был ответить ужесточением денежно-кредитной политики путем повышения ключевой ставки (с 7,5 % в июле 2023 г. до 21 % в октябре 2024 г.). При этом переход к смягчению денежно-кредитной политики по-прежнему носит неопределенный характер по причине существенности ряда проинфляционных факторов.

Изменение денежно-кредитной политики сказывается на развитии всех финансовых рынков в России, в том числе рынка заемных средств. Это

не могло не найти соответствующего отражения в основных направлениях долговой политики субъектов РФ. Следовательно, ее изучение в условиях ценовой нестабильности представляется актуальным.

Цель настоящего исследования заключается в выявлении и конкретизации особенностей реализации российскими регионами государственной долговой политики на современном этапе развития отечественной экономики. Указанная цель может быть достигнута в результате решения задач по анализу сбалансированности региональных бюджетов как предпосылки осуществления заимствований, а также рассмотрения развития рынка публичного рынка в региональном разрезе с учетом разных видов долговых обязательств.

Методы исследования

Методологическое обеспечение исследования представлено такими методами исследования, как выявление причинно-следственных связей, структурно-динамический анализ показателей проведения долговой политики, сортировка и систематизация официальной статистической информации, приемы эмпирического наблюдения за развитием ситуации на отечественном рынке государственного долга субъектов РФ, и др.

Основное содержание исследования

В российской экономике к настоящему моменту сформировались условия ценовой нестабильности. За последние два года значительным образом возрос уровень годовой инфляции – с 2,31 % в апреле 2023 г. до 10,3 % в марте 2025 г., что существенно выше заявленного регулятором таргета в 4 %. Это обусловлено действием ряда значимых проинфляционных факторов. Речь идет, прежде всего, про:

- восстановление потребительского спроса после шоков, вызванных пандемией новой коронавирусной инфекции и усилением санкционного давления на Россию со стороны недружественных стран;
- ослабление рубля в результате неблагоприятного изменения платежного баланса Российской Федерации (особенно в первой половине 2023 г.);
- дефицит трудовых ресурсов и вызванный им существенный рост заработных плат темпами выше, чем рост производительности труда;
- проведение федеральным правительством стимулирующей бюджетной политики, в первую очередь, в сфере военно-промышленного комплекса, что сопровождается рекордными темпами роста бюджетных расходов [7];
- шоки предложения на фоне введения и постоянного усиления санкций (в том числе вторичных), сопровождающиеся логистическими проблемами и трудностями с проведением международных расчетов.

Эти факторы продолжают действовать, поэтому с октября 2024 г. Центральный банк РФ держит ключевую ставку на беспрецедентно высоком уровне (21 % годовых). Таким образом, в России сейчас имеет

место рост цен как на потребительские, так и инвестиционные товары и услуги.

Сложившиеся параметры экономического развития не могли не отразиться, помимо прочего, на показателях сбалансированности бюджетов субъектов Российской Федерации. В 2023 и 2024 гг. региональные бюджеты были исполнены с агрегированным дефицитом. При этом за последний год совокупная разбалансировка бюджетов увеличилась с 218 до 407 млрд рублей (табл. 1).

Таблица 1

Агрегированные параметры бюджетов субъектов Российской Федерации в 2021-2024 гг., млрд. руб.

Показатель	2021	2022	2023	2024
Доходы	15 676,4	17 571,7	19 988,1	21 721,5
Расходы	15 071,7	17 561,5	20 206,9	22 128,5
Профицит (+) / дефицит (-)	604,7	10,2	-218,8	-407

Источник: [составлено авторами по: 4]

В анализируемом периоде расходы региональных бюджетов росли опережающими темпами, чем доходы. Наибольший вклад в рост расходов внесло увеличение финансирования сфер здравоохранения, образования и социальной политики через индексацию в соответствии с темпом инфляции заработных плат педагогов, медицинских сотрудников, и ряда других категорий работников, а также социальных выплат, доплат к пенсии и иных видов социальной помощи.

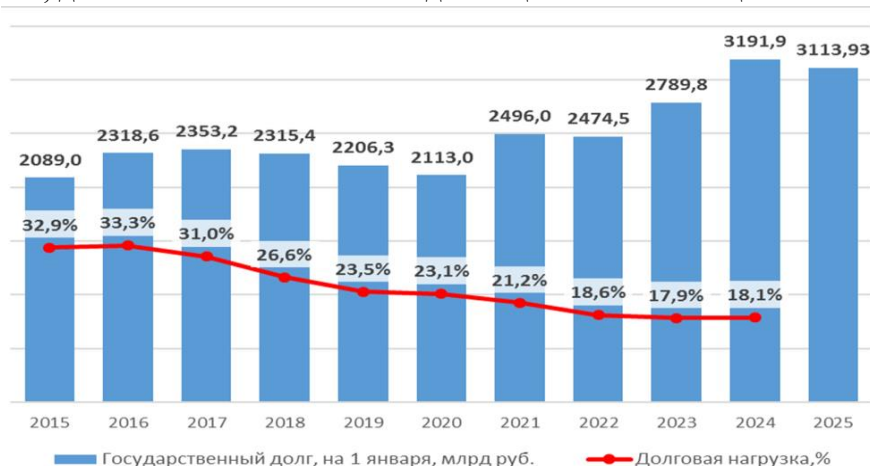


Рис. 1. Динамика государственного долга субъектов РФ в 2015–2025 гг. Источник: [составлено авторами по: 6]

Одним из основных способов финансирования дефицита бюджета является привлечение различных видов долговых обязательств, которые образует государственный долг. Тем не менее, несмотря на увеличение агрегированного дефицита региональных бюджетов, совокупный объем

государственного долга субъектов РФ по итогам 2024 г. незначительно сократился – на 78 млрд рублей (рис. 1).

Это, в первую очередь, связано со стремлением регионов на фоне высокой ключевой ставки не привлекать облигационные заимствования, чтобы не обременять себя долгосрочным обслуживанием долга по высоким ставкам. При этом за счёт погашения и амортизации ряда предыдущих облигационных займов долг по государственным ценным бумагам сократился на 28,3 %. Место данных рыночных обязательств в структуре государственного долга было занято бюджетными кредитами, чья доля достигла 78,1 % (рис. 2).

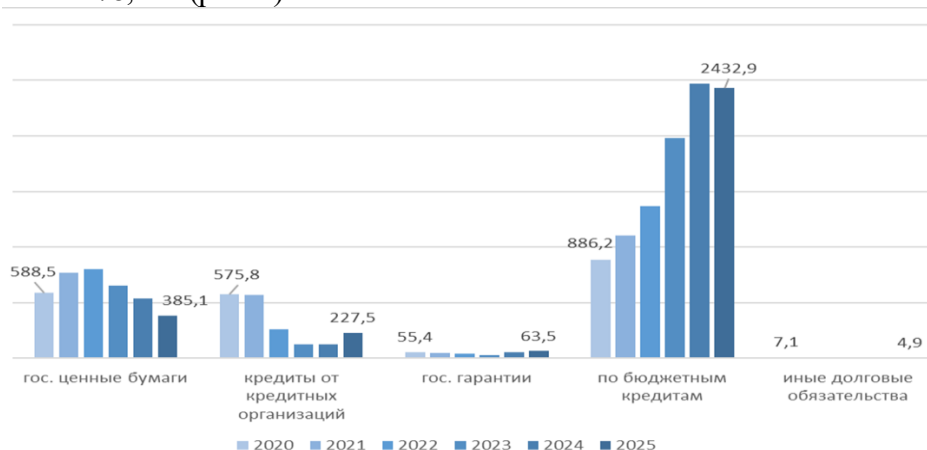


Рис. 2. Структура государственного долга субъектов РФ. Источник: [составлено авторами по: 6]

Как видно по данным из табл. 1, в 2021–2022 гг. агрегированное исполнение региональных бюджетов было профицитным. Более того, в условиях замещения коммерческого долга долгосрочными бюджетными кредитами у регионов отсутствовала острая потребность в снижении и рефинансировании государственного долга. Таким образом, у субъектов РФ была сформирована хорошая «подушка безопасности» в виде остатков на счетах бюджетов, которые на начало 2023 г. составляли 2,3 трлн рублей [5]. Отсюда выглядит логичным тот факт, что последние два года уровень долговой нагрузки субъектов РФ остается низким – в районе 18 %.

Таблица 2

Динамика объема государственного долга субъектов Российской Федерации в 2024 г.

Прирост государственного долга			Снижение государственного долга		
№	Субъект РФ	Динамика	№	Субъект РФ	Динамика
1.	Мурманская область	+135,24%	1.	Ямало-Ненецкий автономный округ	-41,93%
2.	Иркутская область	+51,48%	2.	г. Севастополь	-33,08%
3.	Челябинская область	+45,61%	3.	Карачаево-Черкесская Республика	-31,77%
4.	Камчатский край	+43,77%	4.	Ненецкий автономный округ	-30,08%

Прирост государственного долга			Снижение государственного долга		
5.	Приморский край	+39,58%	5.	Калининградская область	-29,52%
6.	Чеченская республика	+30,16%	6.	Республика Марий Эл	-28,78%
7.	Архангельская область	+28,35%	7.	Тверская область	-24,71%
8.	Алтайский край	+28,06%	8.	Московская область	-20,60%
9.	Новосибирская область	+24,80%	9.	г. Санкт-Петербург	-17,23%
10.	Ленинградская область	+18,84%	10.	Республика Крым	-16,84%

Источник: [составлено авторами по: 6]

Рост государственного долга в 2024 г. наблюдался в 29 регионах. Лидером по этому показателю стала Мурманская область, чей долг вырос почти в 2,4 раза в связи с привлечением банковских кредитов, которые приросли в 8 раз, или на 29 млрд рублей (табл. 2).

Еще в восьми субъектах Российской Федерации задолженность выросла более чем на 20 %. Лидером по снижению долговых обязательств в 2024 г. выступил Ямало-Ненецкий автономный округ, чей долг сократился на 41,9 %, что связано со снижением государственных гарантий на 58,1 %.

В 2024 г. доля субъектов РФ на отечественном рынке облигаций снизилась с 1,27 % до 0,75 %, сохранив устойчивую тенденцию к снижению, которая взяла свое начало в 2010 г., когда был зафиксирован их максимальный уровень – 9,35 %. Помимо высоких ставок на рынке, это вызвано сложным новостным фоном и высокой волатильностью [3, с. 41].

На 1 января 2025 г. на рынке региональных облигаций было представлено 78 выпусков долговых ценных бумаг 30 субъектов РФ – эмитентов на общую сумму 392,5 млрд руб. по номинальной стоимости. При этом половина рынка представлена четырьмя регионами – Москвой, Московской и Новосибирской областями, Санкт-Петербургом.

В 2024 г. указанные в табл. 3 регионы осуществили 9 размещений и 3 доразмещения на общую сумму 48,5 млрд руб.

Таблица 3

Размещения и доразмещения субъектами Российской Федерации государственных ценных бумаг в 2024 г.

Эмитент	Дата размещения	Дата погашения	Выпуск, млн. руб.	Размещ., млн. руб.	Текущий купон, %
Ульяновская обл.	11.04.24	05.04.29	3 000	3 000	16.00
Магаданская обл. *	24.06.24	20.09.28	1 000	500	13.75
Новосибирская обл.	23.08.24	17.08.29	13 500	3 200	19.50
Республика Саха (Якутия)	24.09.24	28.10.29	6 800	6 800	20.30
Ульяновская обл.	10.10.24	04.10.29	3 000	3 000	22.50
Амурская обл.	12.12.24	12.12.26	2 935	2 000	26.00
Томская обл.	28.11.24	12.12.26	1 200	1 200	26.00

Эмитент	Дата размещения	Дата погашения	Выпуск, млн. руб.	Размещ., млн. руб.	Текущий купон, %
Новосибирская обл. *	03.12.24	17.08.29	10 300	10 300	19.50
Новосибирская обл.	13.12.24	28.11.27	16 000	10 000	25.50
Республика Башкортостан	12.12.24	14.12.27	10 500	2 500	23.75
Томская обл.	17.12.24	12.12.27	6 000	2 245	26.00
Томская обл. *	26.12.24	12.12.27	3 755	3 755	26.00

* – доразмещение

Источник: [составлено авторами по: 1]

Жесткая денежно-кредитная политика Банка России на современном этапе вынудила органы власти субъектов РФ впервые разместить облигации с плавающим купоном, базовым активом для которого стала ключевая ставка Банка России. Первый такой выпуск был размещен в сентябре республикой Якутией со спредом к ключевой ставке на уровне 130 базисных пунктов. А в декабре Новосибирская область разместила выпуск со спредом на уровне 450 базисных пунктов. Это шаг эмитентов призван значительно минимизировать риск того, что их расходы на обслуживание государственного долга будут высокими длительное время. При этом условия эмиссии ориентированы на предпочтения потенциальных инвесторов, стремящихся нивелировать процентный риск, и одновременно позволят снизить расходы на обслуживание регионального долга в перспективе по мере смягчения денежно-кредитной политики.

Заметим также, что определяющими для разработки и реализации субъектами РФ государственной долговой политики являются поручения Президента России, которые были озвучены в Послании Федеральному Собранию РФ. Во исполнении этих поручений с 2021 г. в России осуществляется, во-первых, замещение коммерческого долга регионов бюджетными кредитами, во-вторых, предоставление кредитов инфраструктурной направленности по ставке 3 % годовых, что существенно ниже рыночной. Такие условия куда привлекательнее, чем ставка облигационного рынка и рынка банковского кредитования, которая представляет собой сумму ключевой ставки и премии за риск.

В настоящее время субъекты РФ могут получить бюджетные кредиты (в основном, из федерального бюджета) в одной из следующих форм:

- казначейские кредиты на пополнение остатка средств на едином счете бюджета (по ставке 0,1 % годовых);
- инфраструктурные бюджетные кредиты (по ставке 3 % годовых);
- специальные казначейские кредиты, имеющие инвестиционную направленность (по ставке 3 % годовых);
- кредиты на погашение коммерческой задолженности (по ставке 0,1 % годовых);
- бюджетные кредиты на пополнение остатка средств на едином счете бюджета в целях опережающего финансового обеспечения расходных

обязательств, связанных с реализацией национальных проектов (по ставке 0,1 % годовых) [2, с. 20].

Также нельзя не отметить, что на сегодняшний день действуют несколько специально разработанных механизмов списаний бюджетных кредитов, которые ориентированы как на снижение долговой нагрузки регионов, так и на осуществление новых инвестиционных проектов.

Всё это объясняет преобладающее место бюджетных кредитов в структуре совокупного государственного долга регионов, особенно в условиях политики монетарной рестрикции. Такие долговые обязательства приняли на себя все субъекты РФ.

В то же время кредиты коммерческих банков на 1 января 2025 г. имеют только 22 региона. Это связано с тем, что органы государственной власти при высокой ключевой ставке стараются формировать долговой портфель, не включая в него дорогие банковские кредиты. Привлечение кредитных ресурсов планируется субъектами РФ, в основном, в форме возобновляемых кредитных линий, которые используются при возникновении во время исполнения бюджетов кассовых разрывов.

Что касается государственных гарантий, то долговые обязательства в их форме на начало 2025 года имели 17 субъектов РФ. Минимальная практика их предоставления вызвана тем, что гарантии, как правило, оправданны только при реализации крупных, значимых для региона проектов.

Заключение

По итогам проведенного исследования можно сформулировать ряд выводов. Во-первых, влияние высокой инфляции на региональные бюджеты проявляется в увеличении темпов прироста бюджетных расходов, в том числе из-за необходимости индексации оплаты труда в бюджетной сфере и социальных выплат. Во-вторых, несмотря на существенный рост агрегированного дефицита региональных бюджетов, соответствующего прироста государственного долга не наблюдается, что связано как с накопленными за предыдущие годы резервами, так и с политикой Правительства РФ по минимизации привлечения регионами рыночных кредитов и займов. В-третьих, региональные органы власти для решения проблемы обслуживания задолженности на фоне высоких процентных ставок переориентировались на привлечение бюджетных кредитов, при этом отдельные регионы впервые осуществили выпуск облигаций с плавающим купоном. Таким образом, в целом можно утверждать, что субъекты Российской Федерации на современном этапе, который характеризуется условиями ценовой нестабильности, проводят ответственную долговую политику.

Список литературы

1. Брокерская компания «РЕГИОН» [Электронный доступ]. Режим доступа: <https://region.broker/> (Дата обращения 26.04.2025).

2. Васюнина М.Л. Бюджетные кредиты как инструмент обеспечения устойчивости региональных бюджетов для успешной реализации национальных проектов // Экономика. Налоги. Право. 2023. 16 (6). С. 18–27.
3. Еградова А. Регионы прощаются с биржей // Моноколь. 2025. №5 (1373). С. 41–42.
4. Министерство финансов Российской Федерации [Электронный доступ]. Режим доступа: <https://minfin.gov.ru/> (Дата обращения 26.04.2025).
5. Рейтинговое агентство «Эксперт РА» [Электронный доступ]. Режим доступа: <https://raexpert.ru/> (Дата обращения 26.04.2025).
6. Федеральная служба государственной статистики [Электронный доступ]. Режим доступа: <https://rosstat.gov.ru/> (Дата обращения 26.04.2025).
7. Центральный Банк Российской Федерации [Электронный доступ]. Режим доступа: <https://www.cbr.ru/> (Дата обращения 26.04.2025).

Об авторах:

ВАХРУШЕВ Дмитрий Станиславович – доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры финансов и кредита, ФГБОУ ВО «Ярославский государственный университет им. П.Г. Демидова», (150003, г. Ярославль, ул. Советская, д. 14); e-mail: vds204@mail.ru, ORCID: 0000-0003-1291-9682, Spin-код: 4342-0089.

КАРПОВ Дмитрий Максимович – аспирант кафедры финансов и кредита, ФГБОУ ВО «Ярославский государственный университет им. П.Г. Демидова», (150003, г. Ярославль, ул. Советская, д. 14); e-mail: dmitrij_karpov_98@mail.ru, ORCID: 0000-0002- 6592-0719, Spin-код: 1433-7437.

Debt policy of the regions in the context of price instability

D.S. Vakhrushev, D.M. Karpov

FGBOU VO “Yaroslavl State University named after P.G. Demidov”,
Yaroslavl

The article is devoted to the study of the debt policy conducted by the state authorities of the subjects of the Russian Federation in conditions of price instability. The relevance of the article is due to the high level of inflation and the tightening of monetary conditions by the Bank of Russia in this regard, which has a significant impact on public debt management at the regional level. The purpose of the article is to identify and specify the specifics of the implementation of government debt policy by Russian regions at the present stage, characterized by a high level of price instability. The research was mainly conducted by methods of collecting, studying, systematization, graphical representation of statistical information, studying cause-and-effect relationships, structural and dynamic analysis, and empirical

observation. The article clarifies the pro-inflationary factors relevant to Russia in the current conditions; aggregates the indicators of revenues and expenditures of the budgets of the constituent entities of the Russian Federation; conducts a structural and dynamic analysis of the public debt of the constituent entities of the Russian Federation; the regions are sorted by indicators of growth and decrease in public debt. The scientific novelty of the study is to identify trends in public debt management at the regional level in the context of current price instability.

Keywords: *debt policy, public debt, region, budget loan, bonds, deficit, budget, inflation.*

About the authors:

VAHRUShev Dmitrij Stanislavovich – Doctor of Economics, Professor, Professor, Department of Finance and Credit, FGBOU VO “Yaroslavl State University named after P.G. Demidov” (150003, Yaroslavl, 14 Sovetskaia str.); e-mail: vds@mail.ru, ORCIDID: 0000-0003-1291-9682, Spin-код: 4342-0089.

KARPOV Dmitrij Maksimovich – Postgraduate Student of the Department of Finance and Credit, FGBOU VO “Yaroslavl State University named after P.G. Demidov” (150003, Yaroslavl, 14); e-mail: dmitrij_karpov_98@mail.ru, ORCID: 0000-0002- 6592-0719, Spin-код: 1433-7437.

Статья поступила в редакцию 06.06.2025 г.

Статья подписана в печать 16.06.2025 г.