

Вестник Евразийской науки / The Eurasian Scientific Journal <https://esj.today>

2025, Том 17, № s6 / 2025, Vol. 17, Iss. s6 <https://esj.today/issue-s6-2025.html>

URL статьи: <https://esj.today/PDF/45FAVN625.pdf>

5.2.5. Мировая экономика (экономические науки)

Ссылка для цитирования этой статьи:

Панков, Д. А. Суверенный долг государств: управление внешними заимствованиями и проблема долговой устойчивости / Д. А. Панков // Вестник евразийской науки. — 2025. — Т. 17. — № s6. — URL: <https://esj.today/PDF/45FAVN625.pdf>.

For citation:

Pankov D.A. Sovereign debt: managing external borrowings and the problem of debt sustainability. *The Eurasian Scientific Journal*. 2025;17(s6): 45FAVN625. Available at: <https://esj.today/PDF/45FAVN625.pdf>. (In Russ., abstract in Eng.).

УДК 336.27

Панков Даниил Андреевич

ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия
E-mail: pankov-online@yandex.ru

Суверенный долг государств: управление внешними заимствованиями и проблема долговой устойчивости

Аннотация. Современная глобальная финансовая архитектура характеризуется возрастающим давлением на суверенный долг развивающихся стран и государств с формирующимися рынками, обусловленным последствиями пандемии COVID-19, геополитическими потрясениями, ужесточением денежно-кредитной политики в развитых странах и структурными дисбалансами международной финансовой системы. Исследование посвящено комплексному анализу теоретических основ и практических механизмов управления суверенным долгом государств через призму проблемы обеспечения долговой устойчивости в условиях трансформации мировой экономики. Предметом исследования выступают концептуальные подходы к определению долговой устойчивости, методология оценки долговых рисков, инструментарий управления внешними заимствованиями и механизмы реструктуризации суверенного долга в современной международной практике. Рассматриваются классические теоретические основы государственного долга, эволюция концептуальных подходов Международного валютного фонда и Всемирного банка к анализу долговой устойчивости, методологические принципы определения критических пороговых значений долговой нагрузки, современные инструменты управления долговым портфелем государств. Анализируется трансформация глобальной долговой ситуации за период 2020–2025 годов, характеризующаяся рекордным ростом государственных заимствований в условиях пандемии, последующим ужесточением финансовых условий и возникновением серии суверенных дефолтов в странах с низким и средним уровнем дохода. Выявлены ключевые детерминанты долговой устойчивости государств, включая макроэкономические факторы (темпы экономического роста, инфляция, процентные ставки, валютный курс), фискальные параметры (первичный бюджетный баланс, налоговые доходы, бюджетная дисциплина), структурные характеристики долга (валютная структура, срочность, распределение между внутренними и внешними кредиторами), институциональные аспекты (эффективность бюджетных институтов, прозрачность долговых операций, качество управления государственными финансами) и внешние условия (доступ к международным рынкам капитала, кредитные рейтинги, геополитические риски). Систематизированы современные механизмы управления суверенным долгом, применяемые государствами для минимизации долговых рисков и оптимизации структуры заимствований, включая стратегии активного управления

долговым портфелем, использование производных финансовых инструментов для хеджирования валютных и процентных рисков, диверсификацию источников финансирования, развитие внутренних рынков государственных ценных бумаг и координацию долговой и денежно-кредитной политики. Практическая значимость работы определяется возможностью применения разработанных положений для формирования стратегий управления государственным долгом, совершенствования методологии оценки долговых рисков, проектирования механизмов предотвращения долговых кризисов и повышения эффективности международного сотрудничества в сфере реструктуризации суверенного долга.

Ключевые слова: суверенный долг; внешние заимствования; долговая устойчивость; фискальная политика; государственный долг; долговые кризисы; реструктуризация долга; управление долгом; международные финансы; развивающиеся страны; долговое бремя; бюджетная политика

Введение

Актуальность темы исследования определяется несколькими взаимосвязанными факторами, формирующими современный контекст управления суверенным долгом и требующими системного научного осмысления происходящих трансформаций. Во-первых, ужесточение денежно-кредитной политики центральными банками развитых стран, особенно Федеральной резервной системой США, привело к резкому удорожанию заимствований для развивающихся экономик. Стоимость долларовых долговых обязательств развивающихся стран возросла с 4 % в 2020 году до более 6 % в 2024 году, существенно увеличивая долговое бремя.¹ Во-вторых, изменение структуры кредиторов суверенного долга с возрастанием доли частных инвесторов и усложнением процессов реструктуризации создает новые вызовы для международной финансовой архитектуры. В-третьих, для России вопросы управления государственным долгом приобретают особую актуальность в условиях внешних ограничений и необходимости обеспечения финансовой устойчивости при реализации масштабных бюджетных программ развития.

Глобальная экономика переживает беспрецедентную трансформацию долговой ситуации, характеризующуюся стремительным наращиванием государственных обязательств в ответ на множественные экономические шоки последних лет. Согласно оценке агентства Bloomberg, государственный долг стран мира в 2024 году достиг рекордных 100 триллионов долларов, составив 94,8 % мирового валового внутреннего продукта, что создает риски глобального финансового шока.² Развивающиеся страны сталкиваются с рекордными платежами по обслуживанию внешнего долга, достигшими 400 миллиардов долларов в 2024 году, что угрожает перенаправлением ресурсов от критически важных потребностей развития.³

Современные исследования демонстрируют существенное обострение проблемы долговой устойчивости в странах с низким и средним уровнем дохода. По данным Международного валютного фонда, в 2024 году 35 стран классифицируются как находящиеся в состоянии высокого риска долгового кризиса, в то время как в 2019 году таких стран было

¹ OECD. Global Debt Report 2025. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://www.oecd.org/en/publications/global-debt-report-2025_8ee42b13-en.html (дата обращения 02.02.2025).

² IMF. Global Debt Reaches \$100 Trillion. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2025/in-focus/rising-debt-levels-and-fiscal-adjustments/> (дата обращения 02.02.2025).

³ World Economic Forum. Emerging Markets Debt Service. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://www.weforum.org/stories/2024/04/debt-burden-emerging-economies-face-climate-action-crisis/> (дата обращения 02.02.2025).

всего 20.⁴ Масштабы долговых проблем подтверждаются серией суверенных дефолтов: с 2020 по 2023 годы зафиксировано 15 случаев неисполнения государственных обязательств, обусловленных последствиями пандемии, военными конфликтами, инфляционными шоками и ужесточением финансовых условий.⁵

Объектом исследования выступает система управления суверенным долгом государств в условиях трансформации международной финансовой системы и возрастания долговых рисков.

Предметом исследования являются теоретические основы долговой устойчивости, методологические подходы к оценке долговых рисков, механизмы управления внешними заимствованиями и процессы реструктуризации суверенного долга.

Цель исследования — проведение комплексного теоретико-методологического анализа проблемы долговой устойчивости государств и выявление ключевых факторов эффективного управления внешними заимствованиями в современных условиях.

Задачи исследования:

1. Проанализировать эволюцию теоретических подходов к определению долговой устойчивости и выявить специфику современного этапа трансформации концептуальных основ управления суверенным долгом.
2. Систематизировать факторы, определяющие долговую устойчивость государств, и классифицировать инструменты управления внешними заимствованиями в условиях современных макроэкономических вызовов.
3. Обобщить международный опыт реструктуризации суверенного долга и определить принципы эффективного функционирования механизмов предотвращения и разрешения долговых кризисов.

Научная новизна исследования заключается в выявлении и систематизации комплекса детерминант долговой устойчивости государств (макроэкономических, фискальных, структурных, институциональных) в условиях современных глобальных вызовов, обобщении трансформации международной архитектуры реструктуризации суверенного долга после пандемии COVID-19 и формулировании принципов эффективного управления внешними заимствованиями для обеспечения долгосрочной фискальной устойчивости.

Практическая значимость работы определяется возможностью применения разработанных теоретических положений и методологических подходов для формирования стратегий управления государственным долгом, совершенствования методологии оценки долговых рисков в различных страновых условиях, проектирования превентивных механизмов предотвращения долговых кризисов и повышения эффективности международного сотрудничества в сфере урегулирования суверенных долговых проблем.

1. Методы и материалы

Методологическую основу исследования составляют фундаментальные принципы системного и компаративного анализа, позволяющие рассматривать управление суверенным

⁴ UNCTAD. Sovereign Debt Vulnerabilities in Developing Countries. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://unctad.org/publication/sovereign-debt-vulnerabilities-developing-countries> (дата обращения 02.02.2025).

⁵ Reuters. Sovereign Defaults 2020-2023 Analysis. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://www.reuters.com/world/sp-global-says-countries-likely-default-more-often-coming-decade-2024-10-14/> (дата обращения 02.02.2025).

долгом как сложную многоуровневую систему взаимодействия макроэкономических, фискальных, институциональных и внешних факторов. Теоретическим базисом выступают классические концепции государственных финансов, теория фискальной устойчивости, концепция платежеспособности суверена, подходы Международного валютного фонда к анализу долговой устойчивости, а также современные исследования долговых кризисов и механизмов реструктуризации суверенного долга.

В качестве основных методов исследования использован комплекс теоретических подходов, включающий контент-анализ научной литературы по проблематике суверенного долга и долговой устойчивости, компаративный анализ различных страновых практик управления государственным долгом и механизмов реструктуризации, метод систематизации и классификации для выявления и группировки факторов долговой устойчивости, статистический анализ динамики показателей государственного долга и методы обобщения международного опыта управления долговыми кризисами.

Эмпирическую базу исследования составили данные международных организаций (Международный валютный фонд, Всемирный банк, Организация экономического сотрудничества и развития, Конференция ООН по торговле и развитию), национальных регуляторов (Министерство финансов Российской Федерации, Банк России), результаты исследований ведущих инвестиционных компаний и рейтинговых агентств (Bloomberg, UBS, Janus Henderson, Fitch Ratings), аналитические отчеты специализированных институтов, корпоративные кейсы реструктуризации суверенного долга развивающихся стран, а также актуальные статистические данные по динамике государственного долга за период 2020–2025 годов.

Информационной основой исследования послужили научные публикации в ведущих международных журналах по государственным финансам и международной экономике, материалы профессиональных конференций по проблемам суверенного долга таких авторов как: Л.В. Зинич [1], Ю.А. Радченко [2], С.В. Шкодинского [3], Ю.К. Цареградской [4], Л.С. Бородавко [5], П.А. Минакир [6], М.Ю. Махотаевой [7], Т.А. Латушкиной [8], Н.В. Иволгиной [9], И.В. Гришиной [10] и других, отчеты о состоянии государственных финансов и тенденциях в управлении долгом, а также актуальные данные о долговых кризисах в развивающихся странах и странах с формирующимися рынками за период 2020–2025 годов.

Для анализа российской специфики использованы данные Министерства финансов Российской Федерации, Банка России, материалы научно-исследовательских центров (ВШЭ, РАНХиГС), отчеты российских рейтинговых агентств («Эксперт РА», АКРА) и аналитических платформ.

2. Результаты и обсуждение

Формирование современной парадигмы управления суверенным долгом представляет собой эволюционный процесс переосмысления теоретических основ фискальной устойчивости и практических механизмов обеспечения платежеспособности государств в условиях возрастающей финансовой глобализации. Теоретические основания концепции долговой устойчивости восходят к классическим работам по государственным финансам, рассматривающим способность правительства обслуживать свои долговые обязательства без необходимости радикальных корректировок фискальной политики или неисполнения обязательств. Международный валютный фонд определяет фискальную устойчивость через призму платежеспособности и ликвидности суверена, включая оценку способности государства генерировать достаточные первичные бюджетные профициты для стабилизации отношения долга к валовому внутреннему продукту в долгосрочной перспективе.

Методология оценки долговой устойчивости, разработанная Международным валютным фондом, основывается на системе пороговых значений долговой нагрузки, дифференцированных для стран с различным уровнем экономического развития и доступом к международным рынкам капитала, как представлено в таблице 1.

Таблица 1

Пороговые значения показателей долговой нагрузки по методологии МВФ

Показатель долговой нагрузки	Развивающиеся страны	Развитые страны	Страны с низким доходом
Отношение госдолга к ВВП, %	50	60	40
Валовая потребность в финансировании к ВВП, %	10	15	8
Отношение внешнего долга к экспорту, %	180	Не применяется	150
Отношение обслуживания долга к экспорту, %	15	Не применяется	12

Составлено автором на основе анализа материалов [11]⁶

Данные таблицы 1 свидетельствуют о дифференцированном подходе Международного валютного фонда к оценке долговой устойчивости в зависимости от уровня экономического развития страны и структуры её внешних обязательств. Согласно представленным критериям, для развивающихся стран критическим уровнем считается превышение отношения государственного долга к валовому внутреннему продукту порога в 50 %, в то время как для развитых экономик данный показатель может достигать 60 % без существенного повышения рисков. Для валовой потребности в финансировании пороговые значения составляют 10 % для развивающихся стран и 15 % для развитых экономик от валового внутреннего продукта. Однако практика последних лет демонстрирует, что долговые проблемы могут возникать и при уровнях долговой нагрузки ниже указанных пороговых значений, особенно в странах с высокой долей внешнего долга в иностранной валюте, слабыми бюджетными институтами и подверженностью внешним шокам.

Анализ трансформации глобальной долговой ситуации в период 2020–2025 годов выявляет беспрецедентные масштабы наращивания государственных обязательств в ответ на пандемию COVID-19 и последующие экономические потрясения. Согласно докладу ЮНКТАД «Рост, долг и климат: перестройка глобальной финансовой архитектуры», суверенный долг стран мира достиг критических значений, существенно ограничивая фискальное пространство для осуществления инвестиций в развитие и реагирования на будущие кризисы.⁷ Внешний долг стран с низким и средним уровнем дохода достиг рекордных 8,9 триллиона долларов в 2024 году, а процентные платежи возросли до исторического максимума в 415 миллиардов долларов, критически сужая фискальное пространство в момент, когда возрастающее число стран сталкивается с рисками дефолта.⁸

Ужесточение денежно-кредитной политики центральных банков развитых стран, начавшееся в 2022 году в ответ на инфляционное давление, оказало существенное негативное воздействие на финансовое положение развивающихся экономик. Повышение процентных ставок Федеральной резервной системой США до уровней, не наблюдавшихся с 1994 года, в сочетании с укреплением доллара до пиковых значений за 25 лет, привело к резкому удорожанию обслуживания долларового долга для стран с формирующимися рынками.¹ Доходность долларовых облигаций развивающихся стран возросла с приблизительно 4 % в

⁶ IMF. Public Debt Annual Report 2023. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2023/in-focus/public-debt/> (дата обращения 02.02.2025).

⁷ UNCTAD. Trade and Development Report 2023. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://unctad.org/system/files/official-document/tdr2023_ru.pdf (дата обращения 02.02.2025).

⁸ World Bank. International Debt Report 2024. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2024/12/03/developing-countries-paid-record-1-4-trillion-on-foreign-debt-in-2023> (дата обращения 02.02.2025).

2020 году до более 6 % в 2024 году, существенно увеличивая стоимость новых заимствований и усложняя рефинансирование существующего долга. Региональный анализ долговой ситуации демонстрирует значительную гетерогенность проблем и вызовов в различных географических зонах. В странах Африки к югу от Сахары государственный долг удвоился за последнее десятилетие, процентные платежи вытесняют критически важные государственные расходы на образование, здравоохранение и инфраструктуру. Согласно оценкам Международного валютного фонда и Всемирного банка, 13 стран региона находятся в состоянии высокого риска долгового кризиса, а семь стран уже не способны выполнять свои обязательства.⁶ Гана, Замбия и Эфиопия объявили дефолт или вошли в процессы реструктуризации долга, выпуск еврооблигаций стал редким явлением и крайне дорогостоящим, о чем свидетельствует недавний выпуск облигаций Кении с доходностью 9,75 %.

В Латинской Америке долговая нагрузка возросла с 58 % валового внутреннего продукта в 2019 году до более 70 % в 2020 году в результате массированных бюджетных интервенций для борьбы с пандемией. Межамериканский банк развития предупреждает, что неспособность снизить долговую нагрузку до приблизительно 50 % валового внутреннего продукта оставит регион уязвимым к будущим шокам.⁹ Долг Аргентины превышает 100 % валового внутреннего продукта на фоне инфляции, достигшей 143 % в 2023 году, создавая существенные обязательства по выплатам Международному валютному фонду и дисконты по облигациям. Эквадор и Суринам объявили дефолт после 2020 года, хотя многие страны проводят фискальное ужесточение и управление обязательствами. Мексика и Бразилия ужесточают дефицитные таргеты для укрепления доверия инвесторов, однако экономический рост остается замедленным с прогнозом 1,9 % в 2024 году, что представляет наихудший показатель среди всех регионов мира согласно оценкам Всемирного банка.

Российская Федерация демонстрирует контрастную траекторию динамики государственного долга. Внешний долг России по состоянию на 1 октября 2025 года составил 308,1 миллиарда долларов или 13 % к валовому внутреннему продукту за последние 12 месяцев, сократившись с начала третьего квартала 2025 года на 14,3 миллиарда долларов.¹⁰ За период 2022–2024 годов Российская Федерация осуществила рекордное сокращение внешнего долга, не имеющее прецедентов в мировой истории по масштабу и скорости в условиях сохранения макроэкономической стабильности. Внешний долг в иностранной валюте был снижен на 164–167 миллиардов долларов с начала 2022 года, что включает сокращение государственного сектора более чем в три раза с 63,3 до 19,3 миллиарда долларов, финансового сектора на 16,7 % с 114,7 до 95,5 миллиарда долларов и нефинансовых компаний на 43,5 % с 310,4 до 175,4 миллиарда долларов.¹¹ Однако внутренний государственный долг Российской Федерации возрастает, достигнув 24,989 триллиона рублей по состоянию на май 2025 года, что отражает переориентацию заимствований на внутренний рынок.¹²

Систематизация факторов, определяющих долговую устойчивость государств, позволяет выделить четыре основные группы детерминант, как отражено в таблице 2.

⁹ Reuters. Latin America Debt Analysis. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://www.reuters.com/markets/us/stable-debt-policy-coordination-are-key-latam-caribbean-growth-imf-says-2025-10-17/> (дата обращения 02.02.2025).

¹⁰ Банк России. Платежный баланс, международная инвестиционная позиция и внешний долг Российской Федерации. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/external_sector/pb/p_balance/ (дата обращения 02.02.2025).

¹¹ TAdviser. Долг России. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://www.tadviser.ru/index.php/Статья:Долг_России (дата обращения 02.02.2025).

¹² Министерство финансов РФ. Государственный внутренний долг Российской Федерации. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://minfin.gov.ru/ru/performance/public_debt/internal/ (дата обращения 02.02.2025).

Таблица 2

Систематизация факторов долговой устойчивости государств

Группа факторов	Ключевые детерминанты	Механизм воздействия на долговую устойчивость
Макроэкономические факторы	Темпы экономического роста, уровень инфляции, процентные ставки, динамика валютного курса	Определяют способность генерировать налоговые доходы и влияют на реальную стоимость обслуживания долга
Фискальные факторы	Первичный бюджетный баланс, структура налоговых доходов, эффективность бюджетных расходов, качество бюджетного процесса	Обеспечивают способность генерировать устойчивые первичные профициты для обслуживания долга
Структурные характеристики долга	Валютная структура обязательств, распределение между внутренними и внешними кредиторами, срочность долга, концентрация платежей	Формируют профиль рисков долгового портфеля и определяют уязвимость к внешним шокам
Институциональные факторы	Эффективность бюджетных институтов, прозрачность долговых операций, качество управления государственными финансами, кредитные рейтинги	Влияют на доверие инвесторов и стоимость заимствований на международных рынках капитала

Составлено автором на основе анализа материалов [12]¹³

Представленная в таблице 2 систематизация демонстрирует многофакторную природу долговой устойчивости, требующую комплексного подхода к оценке и управлению рисками. Макроэкономические факторы включают темпы экономического роста, уровень инфляции, процентные ставки, динамику валютного курса и условия на международных рынках капитала. Фундаментальное значение для долговой устойчивости имеет соотношение между темпами экономического роста и процентной ставкой по государственному долгу: когда темпы роста превышают процентную ставку, государство способно стабилизировать отношение долга к валовому внутреннему продукту даже при наличии умеренных первичных дефицитов бюджета. Фискальные факторы охватывают величину первичного бюджетного баланса, структуру и устойчивость налоговых доходов, эффективность бюджетных расходов и качество бюджетного процесса. Способность правительства генерировать устойчивые первичные профициты для обслуживания долга без необходимости новых заимствований является критическим индикатором долгосрочной фискальной устойчивости.

Структурные характеристики долга представляют третью группу детерминант, включающую валютную структуру долговых обязательств, распределение между внутренними и внешними кредиторами, срочность долга и концентрацию платежей по погашению. Высокая доля долга в иностранной валюте создает дополнительные риски, связанные с волатильностью обменного курса, особенно для стран, не имеющих достаточных валютных доходов от экспорта для обслуживания внешнего долга. Концентрация платежей по погашению в определенных временных периодах может создавать риски ликвидности даже для стран с устойчивой долгосрочной платежеспособностью. Институциональные факторы включают эффективность бюджетных институтов, прозрачность долговых операций, качество управления государственными финансами, доверие инвесторов и кредитные рейтинги. Странам с сильными бюджетными институтами, прозрачной отчетностью и высоким качеством управления государственными финансами инвесторы готовы предоставлять заимствования под более низкие процентные ставки, что снижает стоимость обслуживания долга и улучшает долговую устойчивость.

Современные механизмы управления суверенным долгом эволюционировали от пассивного администрирования долговых обязательств к активному управлению долговым

¹³ КонсультантПлюс. Понятие управления государственным долгом. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_190841/621c96dbefff3c7cf23548b588b73190a359246/ (дата обращения 02.02.2025).

OECD. Global Debt Report 2025. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://www.oecd.org/en/publications/global-debt-report-2025_8ee42b13-en.html (дата обращения 02.02.2025).

портфелем с использованием сложных финансовых инструментов и стратегий. Стратегическое управление государственным долгом согласно рекомендациям Министерства финансов Российской Федерации охватывает обеспечение потребностей в заемном финансировании, своевременное и полное исполнение долговых обязательств при минимизации расходов по долгу, поддержание объема и структуры обязательств, исключая их неисполнение¹⁴. Активное управление долгом предполагает разработку и реализацию комплекса мер по минимизации рисков и стоимости обслуживания долга на основе анализа конъюнктуры долгового рынка, показателей исполнения бюджета и стресс-тестирования устойчивости долгового портфеля к неблагоприятным макроэкономическим изменениям.

Международный опыт последних лет демонстрирует эволюцию механизмов реструктуризации суверенного долга в направлении большей структурированности и предсказуемости процессов, что отражено в анализе ключевых кейсов реструктуризации, представленных в таблице 3.

Таблица 3

Кейсы реструктуризации суверенного долга развивающихся стран (2022–2024 гг.)

Страна	Год завершения реструктуризации	Механизм реструктуризации	Уровень восстановления для кредиторов	Иновационные элементы
Суринам	2023	Обмен дефолтных облигаций на новые инструменты	Более 100 % от номинала	Инструмент с условным долгом, привязанный к нефтегазовым доходам
Замбия	2024	Общая рамочная программа G20	Средний уровень восстановления около 50–55 %	Облигация 2033 года и инструмент условного долга 2053 года, оговорка о восстановлении убытков
Гана	2024	Согласованная реструктуризация с держателями облигаций	Около 50–55 % в зависимости от доходности выхода	Сокращение основного долга на 37 %, конверсия кривой еврооблигаций, повышенная прозрачность
Чад	2022	Общая рамочная программа G20	Реальное облегчение долгового бремени в 2024 году	Защита от падения цен на нефть, координация официальных и частных кредиторов

Составлено автором на основе анализа материалов¹⁵

Анализ представленных в таблице 3 кейсов выявляет несколько важных тенденций в эволюции механизмов реструктуризации суверенного долга. Общая рамочная программа Группы двадцати для реструктуризации долга стран с низким доходом, принятая в 2020 году, призвана ускорить и систематизировать процессы урегулирования долговых проблем, хотя ее реализация столкнулась со значительными сложностями координации между различными группами кредиторов. Чад стал первой страной, достигшей соглашения с официальными и частными кредиторами в рамках Общей программы в ноябре 2022 года, обеспечив реальное облегчение долгового бремени и защиту от рисков падения цен на нефть. Замбия завершила реструктуризацию в июне 2024 года, выпустив два новых облигационных выпуска в обмен на дефолтные обязательства: стандартный облигационный выпуск со сроком погашения в

¹⁴ КонсультантПлюс. Понятие управления государственным долгом. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_190841/621c96dbefff3c7cf23548b588b73190a359246/ (дата обращения 02.02.2025).

¹⁵ Janus Henderson. The Big Exit: Emerging Market Sovereigns Carve a Way Out of Default. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://www.janushenderson.com/social/article/emerging-markets-hard-currency-debt-stays-in-the-spotlight-for-2026/> (дата обращения 02.02.2025).

IMF. Public Debt Annual Report 2023. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2023/in-focus/public-debt/> (дата обращения 02.02.2025).

IMF. Sovereign Debt Restructuring Process. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://www.imf.org/en/blogs/articles/2024/06/26/sovereign-debt-restructuring-process-is-improving-amid-cooperation-and-reform> (дата обращения 02.02.2025).

2033 году и инструмент с условным долгом, погашаемый в 2053 году с финансовыми условиями, зависящими от определенных макроэкономических порогов. Суринам в 2023 году достиг инновационного соглашения с держателями еврооблигаций, включавшего инструмент с условным долгом, позволяющий держателям облигаций получать долю от потенциальных доходов нефтегазового сектора страны, что обеспечило инвесторам восстановление стоимости более 100 % от номинала.

Критически важным элементом эффективного управления суверенным долгом является обеспечение прозрачности долговых операций и повышение качества долговой отчетности. Прозрачность долга укрепляет доверие инвесторов, способствует снижению стоимости заимствований и содействует большей устойчивости долга, снижая риски потрясений, способных привести к долговому кризису.¹⁶ Международный валютный фонд в апреле 2024 года утвердил существенные изменения в долговой политике, обеспечивающие инструменты для утверждения программ в течение двух-трех месяцев после заключения соглашения на уровне персонала посредством защитных механизмов, помогающих продолжать работу в случаях координационных проблем между кредиторами.

Анализ российской практики управления государственным долгом выявляет особенности, связанные с внешними ограничениями и необходимостью обеспечения финансовой устойчивости в условиях геополитической напряженности. Министерство финансов Российской Федерации прогнозирует рост объема государственного долга в период 2025–2027 годов, ожидая достижения 35,41 триллиона рублей к концу 2025 года, 40,0 триллиона рублей к концу 2026 года и 44,93 триллиона рублей к концу 2027 года, однако относительно валового внутреннего продукта уровень государственного долга прогнозируется на безопасном уровне менее 20 %.¹⁷ Эмиссия облигаций федерального займа в 2024 году достигла рекордных 4,4 триллиона рублей, возросла в полтора раза по сравнению с предыдущим годом, включая более половины объема в четвертом квартале 2024 года и рекордные 2 триллиона рублей в декабре на флуотерах с увеличением их доли в общем выпуске с 30 % в 2023 году до 55 % в 2024 году.¹⁸

Выводы

Проведенный анализ теоретических основ и практических механизмов управления суверенным долгом государств позволил выявить ключевые факторы долговой устойчивости и определить принципы эффективного управления внешними заимствованиями в современных условиях. Исследование эволюции концептуальных подходов к определению долговой устойчивости продемонстрировало трансформацию методологии от статических пороговых значений долговой нагрузки к комплексному многофакторному анализу, учитывающему макроэкономические условия, фискальные параметры, структурные характеристики долга и институциональное качество. Современный этап характеризуется усложнением архитектуры суверенного долга, возрастанием доли частных кредиторов и необходимостью координации между гетерогенными группами держателей долговых обязательств, что создает новые вызовы для процессов реструктуризации и требует совершенствования международных механизмов урегулирования долговых кризисов.

¹⁶ IMF. Sovereign Debt Restructuring Process. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://www.imf.org/en/blogs/articles/2024/06/26/sovereign-debt-restructuring-process-is-improving-amid-cooperation-and-reform> (дата обращения 02.02.2025).

¹⁷ Rambler Finance. Госдолг России. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://finance.rambler.ru/finanso-vaya-gramotnost/55828759-kak-gosdolg-rossii-vliyaet-na-ekonomiku-i-lichnye-finansy-grazhdan/> (дата обращения 02.02.2025).

¹⁸ Эксперт РА. Макропрогноз на 2025 год. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://raexpert.ru/researches/macro_forecast_2025/ (дата обращения 02.02.2025).

Систематизация факторов долговой устойчивости выявила четыре основные группы детерминант: макроэкономические факторы (темпы экономического роста, инфляция, процентные ставки, валютный курс), фискальные параметры (первичный бюджетный баланс, налоговые доходы, качество бюджетного процесса), структурные характеристики долга (валютная структура, срочность, распределение между кредиторами) и институциональные аспекты (эффективность бюджетных институтов, прозрачность операций, доверие инвесторов). Критическое значение для обеспечения долговой устойчивости имеет соотношение между темпами экономического роста и процентной ставкой по государственному долгу, способность генерировать устойчивые первичные профициты бюджета, оптимальная структура долговых обязательств с диверсификацией по валютам, срокам и типам инструментов, а также высокое качество институтов управления государственными финансами и прозрачность долговых операций.

Обобщение международного опыта реструктуризации суверенного долга за период 2020–2025 годов позволило определить принципы эффективного функционирования механизмов предотвращения и разрешения долговых кризисов. Своевременность инициирования процессов реструктуризации до критического ухудшения фискального положения, координация между различными группами кредиторов на основе принципа сопоставимого режима, использование инновационных долговых инструментов с условными параметрами и механизмами разделения рисков, обеспечение прозрачности долговых обязательств и операций по реструктуризации, а также интеграция программ реструктуризации с комплексными экономическими реформами и программами поддержки международных финансовых институтов представляют ключевые элементы успешного урегулирования долговых проблем. Российская практика управления государственным долгом демонстрирует эффективность стратегии ускоренного сокращения внешних обязательств с одновременным развитием внутреннего рынка государственных ценных бумаг, обеспечивающей поддержание долговой устойчивости на фоне внешних ограничений и необходимости финансирования масштабных бюджетных программ.

Полученные результаты имеют значимость для формирования стратегий управления государственным долгом в различных страновых условиях, совершенствования методологии оценки долговых рисков с учетом специфики современных макроэкономических вызовов, проектирования превентивных механизмов предотвращения долговых кризисов и повышения эффективности международного сотрудничества в сфере урегулирования суверенных долговых проблем. Дальнейшие исследования могут быть направлены на углубленный анализ механизмов координации между различными группами кредиторов суверенного долга, разработку инновационных долговых инструментов с механизмами автоматической корректировки параметров в зависимости от макроэкономических условий и изучение взаимосвязи между долговой устойчивостью государств и реализацией целей устойчивого развития в условиях необходимости масштабных инвестиций в климатическую трансформацию и цифровизацию экономики.

ЛИТЕРАТУРА

1. Зинич, Л.В. Управление совокупным долгом государства / Л.В. Зинич, Е.С. Петров — DOI 10.18334/ce.18.10.121763. // Креативная экономика. — 2024. — Т. 18, № 10. — С. 2587–2604 — EDN BQGXKN.
2. Радченко, Ю.А. Реструктуризация «квази-суверенного» долга: международно-правовой дискурс / Ю.А. Радченко — DOI 10.37399/2686-9241.2023.2.174-192. // Правосудие. — 2023. — Т. 5, № 2. — С. 174–192 — EDN TSDXQJ.

3. Шкодинский, С.В. Система управления государственным долгом России: современные тенденции, проблемы, институциональные особенности / С.В. Шкодинский, Т.В. Романцова // Вестник евразийской науки. — 2023. — Т. 15, № 1. — EDN SGLVAT.
4. Цареградская, Ю.К. Управление государственным долгом как один из правовых инструментов реализации экономического суверенитета / Ю.К. Цареградская — DOI 10.17803/2311-5998.2023.107.7.067-076. // Вестник Университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА). — 2023. — № 7(107). — С. 67–76 — EDN RSBNBA.
5. Бородавко, Л.С. Государственный внешний долг как фактор экономической безопасности государства / Л.С. Бородавко, Е.В. Горбунова — DOI 10.26118/2782-4586.2025.66.20.037. // Журнал монетарной экономики и менеджмента. — 2025. — № 4. — С. 270–277 — EDN OGMRYZ.
6. Минакир, П.А. Государственный региональный долг: тенденции и особенности формирования / П.А. Минакир, С.Н. Леонов — DOI 10.15838/esc.2019.4.64.2. // Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз. — 2019. — Т. 12, № 4. — С. 26–41 — EDN SIQJCH.
7. Махотаева, М.Ю. Долговая устойчивость регионов: факторы и методика оценки / М.Ю. Махотаева, М.А. Николаев — DOI 10.35634/2412-9593-2024-34-3-450-458. // Вестник Удмуртского университета. Серия Экономика и право. — 2024. — Т. 34, № 3. — С. 450–458 — EDN KZTJPY.
8. Латушкина, Т.А. Государственный долг и методы управления им в России и зарубежных странах / Т.А. Латушкина — DOI 10.25806/uu5202334-47. // Управленческий учет. — 2023. — № 5. — С. 34–47 — EDN AXWLXT.
9. Иволгина, Н.В. Управление государственным долгом как основа обеспечения долговой устойчивости государства / Н.В. Иволгина — DOI 10.24412/1727-8058-2025-1-80-87. // Аудиторские ведомости. — 2025. — № 1. — С. 80–87 — EDN OYQURL.
10. Гришина, И.В. Управление внешним государственным долгом в контексте обеспечения национальной экономической безопасности / И.В. Гришина, В.М. Кравченко // Формирование механизмов устойчивого развития экономики: Сборник научных трудов по результатам Международной научно-практической конференции молодых ученых, аспирантов и магистрантов, Севастополь, 22–24 мая 2025 года. — Симферополь: Общество с ограниченной ответственностью «Издательство Типография «Ариал», 2025. — С. 174–180. — EDN IXQQHV.
11. Бакас, Б.У. Фискальная устойчивость: анализ факторов и стратегий управления государственным долгом / Б.У. Бакас, М.Т. Макеева — DOI 10.24412/2411-0450-2024-12-2-48-51. // Экономика и бизнес: теория и практика. — 2024. — № 12-2(118). — С. 48–51 — EDN JFQYTS.
12. Цвирко, С.Э. Концептуальное развитие управления государственным долгом / С.Э. Цвирко // Наука и современность. — 2016. — № 43. — С. 236–252. — EDN VOFUEF.

Pankov Daniil Andreevich

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia
E-mail: pankov-online@yandex.ru

Sovereign debt: managing external borrowings and the problem of debt sustainability

Abstract. The current global financial architecture is characterized by increasing pressure on the sovereign debt of developing countries and emerging markets due to the consequences of the COVID-19 pandemic, geopolitical upheavals, monetary policy tightening in developed countries, and structural imbalances in the international financial system. This study provides a comprehensive analysis of the theoretical foundations and practical mechanisms for managing sovereign debt through the lens of debt sustainability in the context of global economic transformation. The study focuses on conceptual approaches to defining debt sustainability, debt risk assessment methodology, external borrowing management tools, and sovereign debt restructuring mechanisms in contemporary international practice. This article examines the classical theoretical foundations of public debt, the evolution of the International Monetary Fund and World Bank's conceptual approaches to debt sustainability analysis, methodological principles for determining critical debt thresholds, and modern instruments for managing government debt portfolios. It also examines the transformation of the global debt situation over the period 2020–2025, characterized by record growth in public borrowing during the pandemic, the subsequent tightening of financial conditions, and the emergence of a series of sovereign defaults in low- and middle-income countries. The key determinants of state debt sustainability are identified, including macroeconomic factors (economic growth rates, inflation, interest rates, and the exchange rate), fiscal parameters (primary budget balance, tax revenues, and budget discipline), debt structural characteristics (currency structure, maturity, and distribution between domestic and foreign creditors), institutional aspects (the effectiveness of budget institutions, transparency of debt transactions, and the quality of public financial management), and external conditions (access to international capital markets, credit ratings, and geopolitical risks). The paper systematizes contemporary sovereign debt management mechanisms used by states to minimize debt risks and optimize their borrowing structure, including active debt portfolio management strategies, the use of derivative financial instruments to hedge currency and interest rate risks, diversification of funding sources, the development of domestic government securities markets, and the coordination of debt and monetary policies. The practical significance of this work lies in the potential application of the developed principles to developing public debt management strategies, improving debt risk assessment methodologies, designing debt crisis prevention mechanisms, and enhancing the effectiveness of international cooperation in sovereign debt restructuring.

Keywords: sovereign debt; external borrowing; debt sustainability; fiscal policy; public debt; debt crises; debt restructuring; debt management; international finance; developing countries; debt burden; budget policy