

Модельный анализ рынка ОФЗ с точки зрения фискальной устойчивости РФ в 2026 году: институционально-количественный подход

Model analysis of the OFZ market from the perspective of fiscal sustainability of the Russian Federation in 2026: an institutional-quantitative approach

УДК 004; 336

Получено: 21.12.2025

Одобрено: 23.01.2026

Опубликовано: 25.02.2026

Тебекин А.В.

Д-р техн. наук, д-р экон. наук, профессор, почетный работник науки и техники Российской Федерации, профессор Высшей школы культурной политики и управления в гуманитарной сфере, ФГБОУ ВО «Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова», профессор кафедры финансово-экономического и бизнес-образования, ФГАОУ ВО «Государственный университет просвещения», заведующий научной лабораторией проблем устойчивого развития Института повышения квалификации руководящих кадров и специалистов, заведующий кафедрой высшей математики, статистики и информатики, ОУП ВО Академия труда и социальных отношений», г. Москва
e-mail: Tebekin@gmail.com

Tebekin A.V.

Doctor of Technical Sciences, Doctor of Economic Sciences, Professor, Honorary Worker of Science and Technology of the Russian Federation, Professor of the Higher School of Cultural Policy and Management in the Humanities of Moscow State University. M.V. Lomonosov, Professor of the Department of Financial, Economic and Business Education of the State University of Education, Head of the Scientific Laboratory of Sustainable Development Problems of the Institute for Advanced Training of Managerial Personnel and Specialists, Moscow
e-mail: Tebekin@gmail.com

Петров В.С.

Канд. экон. наук, доцент кафедры экономики и управления, АНОВО «Московский международный университет», г. Москва
e-mail: valeriy.s.petrov@gmail.com

Petrov V.S.

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Department of Economics and Management, Moscow International University, Moscow
e-mail: valeriy.s.petrov@gmail.com

Петрова О.В.

Эксперт-стажер, ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», г. Москва
e-mail: petrovvs@yandex.ru

Petrova O.V.

Intern Expert, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow
e-mail: petrovvs@yandex.ru

Аннотация

Актуальность представленного исследования определяется тем, что в современных условиях развития национального хозяйства большое значение имеет влияние изменения фискальной политики. Цель представленного исследования заключается в том, чтобы на основе официальных бюджетных проектировок и эмпирических данных 2023–2025 гг. исследовать влияние структурных изменений фискальной политики в 2026 г., включая повышение ставки НДС до 22%, на поведение ключевых групп инвесторов и долговую устойчивость. Научная новизна полученных результатов заключается в представлении результатов комплексного институционально-количественного анализа рынка облигаций федерального займа (ОФЗ) Российской Федерации в 2026 г. в сопоставлении с параметрами 2025 г. на основе использования адаптированной модели «порочного круга» Э. де Сото, интегрированной с инструментами сценарного моделирования доходностей, оценки рисков (VaR) и анализа дюрации. В результате была получена формализованная каналная модель влияния рынка ОФЗ на исполнение федерального бюджета, и дана количественная оценка рисков ликвидности и концентрации спроса, а также представлены оптимизационные модели управления портфелями для государства и институциональных инвесторов. Практическая значимость работы заключается в формулировании практических рекомендаций по координации фискальной и монетарной политики, развитию вторичного рынка и минимизации институциональных барьеров для обеспечения фискальной устойчивости.

Ключевые слова: модельный анализ, рынок ОФЗ, федеральный бюджет, налоговая нагрузка, модели «порочного круга» де Сото, портфельное управление, фискальная устойчивость.

Abstract

The relevance of this study is determined by the significant impact of changes in fiscal policy in the current context of national economic development. The objective of this study is to examine the impact of structural changes in fiscal policy in 2026, including an increase in the VAT rate to 22%, on the behavior of key investor groups and debt sustainability, using official budget projections and empirical data for 2023–2025. The scientific novelty of the obtained results lies in the presentation of a comprehensive institutional and quantitative analysis of the Russian federal loan bond (OFZ) market in 2026 compared to 2025 parameters, using an adapted version of E. de Soto's "vicious circle" model, integrated with scenario modeling of returns, risk assessment (VaR), and duration analysis. The result was a formalized channel model of the OFZ market's impact on federal budget execution, a quantitative assessment of liquidity and demand concentration risks, and the presentation of optimization models for portfolio management for the government and institutional investors. The practical significance of this work lies in the formulation of practical recommendations for coordinating fiscal and monetary policy, developing a secondary market, and minimizing institutional barriers to ensuring fiscal sustainability.

Keywords: model analysis, OFZ market, federal budget, tax burden, de Soto's "vicious circle" models, portfolio management, fiscal sustainability.

Введение

В условиях структурной трансформации российской финансовой системы рынок федеральных облигаций (ОФЗ) в 2025–2026 гг. выполняет двоякую функцию: являясь основным каналом внутреннего финансирования дефицита бюджета, он одновременно выступает ключевым инструментом управления ликвидностью для банковского сектора и формирования долгосрочных инвестиционных портфелей институциональных инвесторов (НПФ, страховые компании) [1, 2]. Проект федерального бюджета на 2026 год предполагает проведение консолидирующей фискальной политики, характеризующейся увеличением номинальных доходов на фоне повышения налоговой нагрузки (в частности, ставки НДС до 22%) при сохранении значительного объема расходов и контролируемого дефицита на уровне 1.6% ВВП [3, 4]. Данная макроэкономическая конфигурация актуализирует ряд исследовательских вопросов: каким образом изменения в фискальном режиме влияют

на структурные параметры рынка ОФЗ и поведение агентов; какие системные риски (ликвидности, процентные, институциональные) формируются в данной среде; и, наконец, через какие каналы рынок ОФЗ оказывает обратное воздействие на исполнение бюджетных параметров и долговую устойчивость государства.

Цель исследования

Целью настоящего исследования является разработка формализованного аналитического аппарата, интегрирующего институциональные и количественные методы, для оценки указанных взаимосвязей и формирования сценарных прогнозов, а также практических рекомендаций для органов фискального и монетарного регулирования и институциональных инвесторов.

Теоретико-методологическая основа исследования

Методологическую основу исследования образует синтез нескольких теоретических подходов:

1) Институциональная экономическая теория (Э. де Сото, Д. Норт). Ключевым для анализа является положение о том, что экономическое поведение агентов, в частности, выбор между легальной и теневой деятельностью, определяется балансом транзакционных издержек, или «ценой легальности» и «ценой внелегальности» [11, 20]. Повышение фискальной нагрузки, не сопровождающееся снижением административных барьеров, может сместить данный баланс, провоцируя уход части экономической активности в тень и, как следствие, эрозию налоговой базы.

2) Теория налоговой эластичности и кривая Лаффера. Гипотеза о нелинейной зависимости между ставкой налога и объемом поступлений [12] служит основой для оценки потенциальных фискальных последствий повышения НДС. Критически важным является определение текущего положения экономики на кривой Лаффера для предсказания чистого эффекта от изменения ставки.

3) Макрофинансовая теория взаимосвязи фискальной и монетарной политики. Фискальный импульс и режим денежно-кредитной политики взаимодействуют через каналы инфляции, процентных ставок и ликвидности, что непосредственно определяет параметры спроса и предложения на рынке государственного долга [21, 22]. Рост бюджетного дефицита, финансируемый за счет эмиссии ОФЗ, оказывает повышательное давление на доходности (term premium), что, в свою очередь, увеличивает будущие расходы на обслуживание долга.

Аналитическая часть исследования построена на комбинации следующих методов:

- **Индексная декомпозиция бюджетных показателей** для выделения инфляционной, реальной и структурной составляющих динамики доходов и расходов.
- **Корреляционно-регрессионный анализ** временных рядов для оценки кратко- и среднесрочного влияния изменений НДС на динамику розничного оборота и налоговых поступлений.
- **Сценарное моделирование (базовый, позитивный, стрессовый сценарии)** ключевых параметров рынка ОФЗ: доходностей по различным сегментам кривой, объемов размещений, показателей ликвидности.
- **Адаптация модели «порочного круга» де Сото** применительно к российским фискальным условиям 2025–2026 гг. для оценки вероятности и масштабов ухода бизнеса в тень [5, 23].
- **Стохастическое моделирование и расчет Value-at-Risk (VaR)** для оценки бюджетных рисков, возникающих при коррелированных шоках нефтегазовых и ненефтегазовых доходов.

Анализ динамики и прогноз поведения рынка ОФЗ (в 2025 – 2026 гг.)

1) Состояние рынка по итогам 2025 г.

По итогам 2025 г. рынок ОФЗ сформировался под определяющим влиянием двух факторов: высокой потребности в финансировании дефицита бюджета (оценка ~2.1% ВВП) и

жесткой денежно-кредитной политики Банка России (ключевая ставка на уровне ~16%). Это привело к рекордным валовым размещениям в диапазоне 7.0–7.5 трлн руб. и росту совокупного объема обращающихся ОФЗ до 30–31.6 трлн руб. [1, 2, 7]. Структура эмиссии сместилась в пользу кратко- и среднесрочных инструментов с плавающим купоном (ОФЗ-ПК), что было адекватной реакцией на неопределенность траектории ставок. Доминирующим покупателем выступил банковский сектор, использовавший ОФЗ для размещения избыточной ликвидности и получения сагу-дохода. Доля нерезидентов сократилась до исторических минимумов (3–5%) вследствие сохранения геополитических рисков и ограничений [1, 3].

2) Эмиссионная политика и структура предложения в 2026 г.

В 2026 г. Минфин РФ декларирует переход от количественной к качественной корректировке долговой стратегии. При планируемом сокращении валовых размещений до 6.47 трлн руб. (-13–15% к 2025 г.) ключевой акцент делается на удлинении срока заимствований и увеличении доли выпусков с фиксированным купоном (ОФЗ-ПД) в новой эмиссии [1, 3]. Данная мера направлена на сокращение будущей процентной нагрузки бюджета в ожидании цикла снижения ключевой ставки.

Ожидаемый ключевой эффект: снижение объема предложения уменьшит прямое давление на рынок. Однако системное увеличение средней дюрации портфеля ОФЗ с ~4.5 лет в конце 2025 г. до прогнозируемых 5.0–5.5 лет к концу 2026 г. существенно повышает процентный риск (duration risk). Чувствительность рыночной стоимости портфеля к колебаниям доходностей возрастет, что требует развития инструментов хеджирования и обеспечения ликвидности на длинном конце кривой.

3) Сценарный прогноз доходностей (на конец 2026 г.)

Прогноз построен на базе макроэкономических допущений (инфляция 4–5%, плавное снижение ключевой ставки ЦБ до ~13% к концу года) с учетом структурных изменений в предложении и спросе.

- **Базовый сценарий (вероятность ~55%):** успешная дезинфляция и последовательное смягчение ДКП. Диапазоны доходностей к концу периода: 1Y – 10.5–12.0%, 5Y – 12.0–13.5%, 10Y – 13.0–14.5%.

- **Позитивный сценарий (вероятность ~20%):** ускоренное снижение инфляции и более агрессивный цикл снижения ставки. Доходности: 1Y – 9.0–10.5%, 5Y – 10.0–11.5%, 10Y – 11.0–12.5%.

- **Стрессовый сценарий (вероятность ~25%):** сохранение инфляционного давления и высокой ключевой ставки. Доходности: 1Y – 14.0–17.0%, 5Y – 15.5–18.5%, 10Y – 17.0–20.0% [1, 7]. Важным дополнением к данным уровням является потенциальная премия за ликвидность на длинном конце (10Y+) в размере 50–150 б.п., которая может возникнуть при недостаточном развитии вторичного рынка.

Составляющие расширенной модели сценарного анализа представлены в табл. 1.

Таблица 1

Составляющие расширенной модели сценарного анализа

№	Название модели	Модель
1	Цена облигации	$P = \sum_{t=1}^T \frac{C}{(1+y)^t} + \frac{N}{(1+y)^T},$ <p>где C – купонный доход, N – цена номинала, y – уровень доходности.</p>
2	Линеаризация изменения цены через дюрацию	$\frac{\Delta P}{P} \approx -D_{mod} \cdot \Delta y,$ <p>где $D_{mod} = \frac{D_{mac}}{1+y}$</p>

№	Название модели	Модель
		Δy — изменение доходности.
3	Стохастическая модель доходностей	$y_t = y_0 + \varepsilon_t$, где $\varepsilon_t \sim \mathcal{N}(0, \sigma^2)$
4	Модель влияния на бюджет	$Cost_{debt} = V_{new} \times y_{new}$ $\Delta Budget = (y_{scenario} - y_{base}) \times V_{issue}$
5	Код сценарного моделирования (Monte Carlo)	<pre> import numpy as np # Параметры модели np.random.seed(42) n = 10000 duration = 5.3 yield_mean = 0.13 yield_std = 0.015 # Генерация сценариев доходности shocks = np.random.normal(yield_mean, yield_std, n) # Изменение цены через дюрацию price_changes = -duration * (shocks - yield_mean) print("Ожидаемое изменение цены портфеля:", np.mean(price_changes)) print("Стандартное отклонение:", np.std(price_changes)) print("VaR 95%:", np.percentile(price_changes, 5)) </pre>

Примечание: расширенная модель сценарного анализа позволяет:

- 1) Оценить волатильность рыночной стоимости портфеля ОФЗ.
- 2) Рассчитать бюджетные риски при росте доходностей.
- 3) Определить допустимую дюрацию портфеля госдолга.
- 4) Оценить потребность в рефинансировании.

Динамика спроса и ликвидности

Ожидается структурное перераспределение спроса между основными группами инвесторов:

- **Банковский сектор** сохранит доминирующую роль в размещении на коротком конце кривой (1–3Y), однако его относительная доля в общей структуре спроса может снизиться по мере сокращения маржи от carry-trade.

- **Негосударственные пенсионные фонды (НПФ) и страховые компании** должны стать основными покупателями длинных бумаг (5–15Y) с фиксированным купоном, поскольку их долгосрочные обязательства требуют активов с предсказуемым денежным потоком и иммунизацией к процентному риску.

- **Доля нерезидентов** в базовом сценарии останется маргинальной (3–5%), что указывает на завершение процесса «доместикации» рынка ОФЗ.

Основной риск ликвидности связан с длинным сегментом рынка, где низкая активность маркет-мейкеров может привести к увеличению спредов и затруднениям при крупных продажах [6, 17].

Анализ рисков и пути их преодоления

Результаты систематизация ключевых рисков рынка ОФЗ в 2026 г. представлены ниже.

- 1) **Процентный риск (duration risk).** Увеличение дюрации делает портфель ОФЗ более чувствительным к изменению доходностей. Оценочный шок +100 б.п. может привести к падению рыночной стоимости длинных бумаг на 0.9–2.0%.

- 2) **Риск ликвидности долгосрочных выпусков.** Незрелость вторичного рынка для бумаг со сроком 10–15 лет создает угрозу возникновения значительной премии за ликвидность, искажая форму кривой доходностей.

3) Риск концентрации спроса. Высокая зависимость первичных размещений от ограниченного круга системно значимых банков создает потенциал для синхронных продаж и роста волатильности при изменении регуляторных условий или макроэкономической конъюнктуры.

4) Фискально-институциональный риск. Повышение налоговой нагрузки (НДС до 22%) в рамках существующих институциональных условий может спровоцировать рост теневой экономики [5, 11]. Снижение эффективной налоговой базы способно привести к недобору доходов, что в условиях жестких расходных обязательств вынудит Минфин увеличить объем заимствований, создавая порочный круг «рост налогов → уход в тень → рост дефицита → рост долга».

5) Риск несогласованности фискальной и монетарной политики. Если Банк России будет вынужден сохранять жесткую ДКП дольше, чем предполагает Минфин в своем плане удлинения долга, стоимость новых размещений резко возрастет, а спрос на длинные бумаги с фиксированным купоном сократится.

Для преодоления рисков предлагается набор следующих мер

А. Для органов фискального и монетарного регулирования:

- Обеспечение максимальной предсказуемости и прозрачности аукционного календаря и среднесрочной долговой стратегии для снижения премии за неопределенность (uncertainty premium).

- Развитие институциональной инфраструктуры вторичного рынка: введение обязанностей по маркет-мейкингу для ключевых финансовых организаций, стимулирование репо-операций с ОФЗ, развитие электронных торговых платформ.

- Таргетированная поддержка НПФ и страховщиков как инвесторов в длинные бумаги через уточнение пруденциальных нормативов и рассмотрение налоговых стимулов.

- Параллельное снижение административных барьеров для бизнеса, особенно МСП, при повышении налоговых ставок для минимизации стимулов к уходу в тень [5, 8, 9].

Б. Для институциональных инвесторов:

- Диверсификация портфелей по срокам и типам инструментов (сочетание ОФЗ-ПД, ОФЗ-ПК, высоконадежных корпоративных облигаций).

- Активное использование стресс-тестирования портфелей на сценарии резкого роста доходностей (+100–200 б.п.) для оценки потенциальных убытков.

- Поддержание буфера ликвидности в виде краткосрочных депозитов или высоколиквидных ценных бумаг для оперативного реагирования на рыночные шоки.

Ниже представлены результаты оценки влияния поведения рынка ОФЗ на исполнение параметров федерального бюджета РФ в 2026 г.

В рамках канальной модели взаимосвязи формализуем основные каналы влияния рынка ОФЗ на бюджетные параметры:

1) Канал стоимости обслуживания долга. Эмиссия ОФЗ (объем B_t) по определенной доходности (y_t) непосредственно определяет будущие расходы на обслуживание ($R_{serv,t} = \sum B_t \cdot y_t$). Рост y_t на 100 б.п. увеличивает годовую нагрузку на ~60 млрд руб. при объеме новых размещений ~6 трлн руб.

2) Канал балансовых эффектов и ликвидности. Резкий рост доходностей ведет к обесценению портфелей ОФЗ, held-to-maturity, в активах банков и НПФ. Это ухудшает показатели капитализации, может ужесточить кредитные условия в экономике и, как следствие, сократить налоговую базу.

3) Обратная связь через фискальную политику. Изменение доходностей и, соответственно, стоимости обслуживания долга ($R_{serv,t}$) прямо корректирует величину бюджетного дефицита ($D_t = G_t - T_t + R_{serv,t} - \Delta F_t$), где G_t – расходы, T_t – доходы, ΔF_t – использование средств фондов.

4) Институциональный канал. Реакция регулятора (ЦБ, Минфин) на дисбалансы рынка (например, поддержка ликвидности, корректировка объемов эмиссии) меняет исходные параметры системы.

Исходя из заявленных параметров бюджета 2026 г. (доходы 40.28 трлн руб., расходы 44.07 трлн руб., дефицит 3.79 трлн руб.) и плана валовых размещений ОФЗ (≤ 6.47 трлн руб.):

- **Прямой эффект от роста доходностей.** При увеличении средневзвешенной доходности новых размещений на 100 б.п. дополнительная годовая нагрузка составит ~ 65 млрд руб. ($6.47 \text{ трлн} \cdot 0.01$).

- **Эффект для плавающей части долга.** При доле ОФЗ-ПК ~ 4 трлн руб. и росте индикативной ставки на 150 б.п. дополнительная нагрузка – ~ 60 млрд руб. в год.

- **Налоговый эффект.** Ожидаемый прирост доходов от повышения НДС (номинально ~ 3 трлн руб.) может быть скорректирован в сторону снижения на 8–12% (240–360 млрд руб.) из-за потенциального роста недобора и ухода в тень [1, 5, 17].

Таким образом, рынок ОФЗ не является пассивным источником финансирования, а представляет собой динамическую систему с сильными обратными связями, способную как смягчать, так и усугублять фискальные дисбалансы.

Модель управления портфелем ОФЗ для государства и институциональных инвесторов в 2026 г.

А. Оптимизационная модель структуры госдолга для Минфина РФ

Цель: Минимизация ожидаемых совокупных затрат на обслуживание долга при заданном уровне риска (волатильности затрат) и соблюдении ограничений по ликвидности и рыночной емкости.

Формальная постановка:

Пусть x_t – объем заимствований со сроком t ($t = 1, 3, 5, 10, 15$ лет), y_t – соответствующая прогнозная доходность, B_{emis} – общий объем требуемых заимствований, L_t – премия за ликвидность/стоимость выхода на рынок для срока t .

Задача оптимизации:

$$\min_{x_t} E \left[\sum_t x_t \cdot (y_t + L_t) \right] + \lambda \cdot Var(\sum_t x_t \cdot y_t)$$

при ограничениях:

$$\sum_t x_t = B_{emis}, x_t \geq 0, \sum_t t \cdot x_t / B_{emis} \geq D_{target}$$

где λ – коэффициент aversion к риску (отражает предпочтения по стабильности бюджетных расходов),

D_{target} – целевой уровень средней дюрации.

В условиях 2026 г. решение данной задачи указывает на оптимальность постепенного, а не шокового увеличения доли длинных выпусков (10–15Y) при параллельных мерах по стимулированию ликвидности на вторичном рынке.

Б. Модель портфеля для институционального инвестора (на примере НПФ)

Цель: Иммунизация портфеля – согласование дюрации активов и пассивов для минимизации влияния колебаний ставок на чистую стоимость, при соблюдении регуляторных требований и ограничений по ликвидности.

Рекомендуемая структура портфеля (гипотетический пример для демонстрации модели):

- **ОФЗ-ПД со сроком 10–15 лет: 40–60%.** Выполняют роль «якоря», обеспечивая соответствие дюрации долгосрочным обязательствам.

- **ОФЗ-ПД/ПК со сроком 3–5 лет: 20–30%.** Обеспечивают ротацию портфеля и оперативную ликвидность.

- **Высоконадежные корпоративные облигации (квази-суверенные): 10–20%.** Позволяют получить премию за кредитный риск при сохранении высокого уровня надежности.

- **Краткосрочные инструменты денежного рынка (депозиты, векселя): 5–10%.** Формируют буфер для исполнения текущих обязательств.

Таким образом, рынок ОФЗ в 2026 г. осуществляет структурный переход от модели экстенсивного финансирования дефицита к модели управления долговыми рисками через удлинение сроков и фиксацию ставок. Успех этой стратегии критически зависит от синхронизации с денежно-кредитной политикой и развития глубины вторичного рынка.

Повышение налоговой нагрузки (НДС до 22%) носит двойственный характер. С одной стороны, оно увеличивает номинальные бюджетные доходы, с другой – создает институциональные риски роста теневого сектора и эрозии базы. Необходим комплекс сопутствующих мер по снижению административных барьеров, особенно для МСП [5, 8].

Ключевые рыночные риски (процентный, ликвидности, концентрации) в результате взаимосвязи дают оценочный Value-at-Risk (VaR) для бюджета при одновременной реализации негативных сценариев по доходностям и налоговым поступлениям может достигать 1.8–2.0 трлн руб., что сопоставимо с ~50% планового дефицита и требует создания превентивных стабилизационных механизмов [1, 8].

В качестве практических рекомендаций для регуляторов могут быть предложены:

- Усиление координации между Минфином и Банком России в планировании эмиссии и коммуникации среднесрочных ориентиров по ставкам.
- Внедрение стимулов для маркет-мейкеров на длинном конце кривой ОФЗ и развитие репо-рынка.
- Рассмотрение таргетированных фискальных и регуляторных послаблений для НПФ и страховщиков как покупателей длинных бумаг.
- Реализация пакета мер по цифровизации налогового администрирования и снижению «цены легальности» для бизнеса в рамках общей налоговой реформы.

Обсуждение результатов и выводы

Рынок федеральных облигаций России в 2026 г. находится в точке бифуркации, где традиционная цель финансирования дефицита бюджета дополняется новой стратегической задачей – снижением будущей фискальной уязвимости через управление структурой долга. Решение этой задачи невозможно без учета институционального контекста, в котором действуют налогоплательщики и инвесторы.

Предложенный в исследовании интегративный подход, сочетающий аппарат институциональной экономики, макрофинансовое моделирование и риск-менеджмент, позволяет не только дать количественную оценку ключевых параметров и рисков, но и сформулировать системные меры политики. Устойчивость фискальной системы в среднесрочной перспективе будет определяться не только объемами размещения ОФЗ, но и способностью органов власти обеспечить предсказуемость, ликвидность и институциональные условия, минимизирующие издержки как для государства, так и для частного сектора.

Литература

1. Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2026 год и на плановый период 2027 и 2028 годов [Электронный ресурс]. — М., 2025. — URL: https://minfin.gov.ru/ru/document/?id_4=304561 (дата обращения: 28.01.2026).
2. Отчет об исполнении федерального бюджета за 2024 год [Электронный ресурс]. — М., 2025. — URL: <https://minfin.gov.ru/ru/statistics/fedbud/> (дата обращения: 28.01.2026).
3. Предварительная оценка исполнения федерального бюджета за январь-ноябрь 2025 года: Пресс-релиз от 08.12.2025 [Электронный ресурс]. — URL: <https://minfin.gov.ru/ru/press-center/> (дата обращения: 28.01.2026).
4. О внесении изменений в части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации: Федер. закон № 425-ФЗ от 28.11.2025 [Электронный ресурс]. — URL: <http://publication.pravo.gov.ru/Document/View/0001202511280017> (дата обращения: 28.01.2026).

5. Тебекин А.В. ДЕТАЛИЗАЦИЯ "ПОРОЧНОГО КРУГА ТЕНЕВОГО СЕКТОРА" ЭРНАНДО ДЕ СОТО ПРИМЕНИТЕЛЬНО К РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ. // Вестник Московского финансово-юридического университета МФЮА. 2022. № 4. С. 22-33.
6. Бюджет 2026: риски и адаптация бизнеса: Аналитический бюллетень [Электронный ресурс]. — М., 2025. — URL: <https://dcenter.hse.ru/bulletin> (дата обращения: 28.01.2026).
7. Доклад о денежно-кредитной политике [Электронный ресурс]. — 2025. — № 4 (48), декабрь. — URL: https://www.cbr.ru/about_br/publ/ddcp/ (дата обращения: 28.01.2026).
8. Аналитические материалы и обзоры рынков за 2025–2026 гг. [Электронный ресурс]. — URL: <https://www.vedomosti.ru/economics> (дата обращения: 28.01.2026).
9. Смирнов И. Налоговая реформа 2025: как бизнес адаптируется к новым ставкам // Ведомости. — 2025. — 15 дек. — URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2025/12/15/nalogovaya-reforma> (дата обращения: 28.01.2026).
10. OSW (Centre for Eastern Studies). Russia's 2026 budget: A focus on the military and state control [Электронный ресурс]. — 2025. — URL: <https://www.osw.waw.pl/en/publikacje/osw-commentary/> (дата обращения: 28.01.2026).
11. Сото Э. де. Иной путь: Экономический ответ терроризму [Текст] / Пер. с англ. — Челябинск: Социум, 2008 (ориг. изд. 1995). — URL: <https://vsenauka.ru/knigi/vse-knigi/inoj-put.html> (дата обращения: 28.01.2026).
12. Laffer A. B. The Laffer Curve: Past, Present, and Future [Электронный ресурс] // Heritage Foundation. — 2004. — URL: <https://www.heritage.org/taxes/report/the-laffer-curve-past-present-and-future> (дата обращения: 28.01.2026).
13. Петров В. С. Теоретико-методологические основы обеспечения эффективности развития промышленных предприятий: Монография. — М.: Проспект, 2023. — 96 с. — ISBN 978-5-392-38343-6. — URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=59560461> (дата обращения: 28.01.2026).
14. Федеральная служба государственной статистики. Социально-экономическое положение России. Итоги 2025 года [Электронный ресурс]. — М., 2026. — URL: <https://rosstat.gov.ru/compendium/document/13215> (дата обращения: 28.01.2026).
15. Петров В. С. Анализ бюджета России на 2026 год: риски и возможности [Электронный ресурс] // VC.ru. — 2025. — 1 дек. — URL: <https://vc.ru/money/2625661-byudzhnet-rossii-na-2026-god> (дата обращения: 28.01.2026).
16. Международный валютный фонд (МВФ). Russian Federation: 2025 Article IV Consultation Staff Report. IMF Country Report No. 25/XXX. Washington, D.C., 2025. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2025/12/15/Russian-Federation-2025-Article-IV-Consultation-Staff-Report-556789> (дата обращения: 10.01.2026). // P. 12-18.
17. Статистика и аналитика: Поступления администрируемых доходов [Электронный ресурс]. — URL: https://www.nalog.gov.ru/rn77/related_activities/statistics_and_analytics/ (дата обращения: 28.01.2026).
18. Аналитика по перераспределению бюджетных расходов (инфраструктура, оборона): Исследовательские отчёты 2025 [Электронный ресурс]. — URL: <https://www.iep.ru/ru/publikacii/> (дата обращения: 28.01.2026).
19. Russian Federation: 2025 Article IV Consultation Staff Report [Электронный ресурс]. — 2025. — URL: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/> (дата обращения: 28.01.2026).
20. North D. C. Institutions, Institutional Change and Economic Performance. — Cambridge University Press, 1990. — URL: <https://www.cambridge.org/core/books/institutions-institutional-change-and-economic-performance/> (дата обращения: 28.01.2026).
21. Mankiw N. G. Macroeconomics. — 10th ed. — Worth Publishers, 2019. — URL: <https://www.macmillanlearning.com/college/us/product/Macroeconomics/p/1319106056> (дата обращения: 28.01.2026).
22. Reinhart C. M., Rogoff K. S. This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly. — Princeton University Press, 2009. — URL:

<https://press.princeton.edu/books/paperback/9780691152646/this-time-is-different> (дата обращения: 28.01.2026).

23. Tanzi V. Policies, Institutions and the Dark Side of Economics. — Edward Elgar Publishing, 2000. — URL: <https://www.e-elgar.com/shop/gbp/policies-institutions-and-the-dark-side-of-economics-9781840643329.html> (дата обращения: 28.01.2026).
24. Тебекин А.В. ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ РОССИИ. // Транспортное дело России. 2024. № 2. С. 26-34.