

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

На правах рукописи

Морозов Сергей Александрович

ДОЛГОВАЯ УСТОЙЧИВОСТЬ ЭКОНОМИК
СТРАН ЛАТИНСКОЙ АМЕРИКИ
В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ

5.2.5. Мировая экономика

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Кузнецов Алексей Владимирович,
доктор экономических наук,
старший научный сотрудник

Москва – 2024

Диссертация представлена к публичному рассмотрению и защите в порядке, установленном ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в соответствии с предоставленным правом самостоятельно присуждать ученые степени кандидата наук, ученые степени доктора наук согласно положениям пункта 3.1 статьи 4 Федерального закона от 23 августа 1996 г. № 127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике».

Публичное рассмотрение и защита диссертации состоятся 6 сентября 2024 г. в 12:00 часов на заседании диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.103 по адресу: Москва, Ленинградский проспект, д. 51, корпус 1, аудитория 1001.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале Библиотечно-информационного комплекса ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: 125167, Москва, Ленинградский проспект, д. 49/2, комн. 100 и на официальном сайте Финансового университета в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» по адресу: www.fa.ru.

Персональный состав диссертационного совета:

председатель – Толмачев П.И., д.э.н., профессор;
заместитель председателя – Соколова Е.С., д.э.н., профессор;
ученый секретарь – Глебова А.Г., д.э.н., доцент;

члены диссертационного совета:

Абрамов В.Л., д.э.н., профессор;
Авдокушин Е.Ф., д.э.н., профессор;
Балюк И.А., д.э.н., доцент;
Бунич Г.А., д.э.н., профессор;
Кашбразиев Р.В., д.э.н., доцент;
Кузнецов А.В., д.э.н., с.н.с.;
Леонтьева Л.С., д.э.н., профессор;
Логинов Е.Л., д.э.н.;
Навой А.В., д.э.н., доцент;
Перская В.В., д.э.н., профессор;
Пищик В.Я., д.э.н., профессор;
Саввина О.В., д.э.н., доцент;
Сапир Е.В., д.э.н., профессор;
Сильвестров С.Н., д.э.н., с.н.с.;
Стародубцева Е.Б., д.э.н., профессор;
Шкута А.А., д.э.н., профессор.

Автореферат диссертации разослан 8 июля 2024 г.

Ученый секретарь диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.103

А.Г. Глебова

I Общая характеристика работы

Актуальность темы исследования. Страны Латинской Америки и Карибского бассейна (далее – ЛАКБ) играют значимую роль в мировой экономике, прежде всего, как поставщики стратегических ресурсов. Одновременно финансовая неустойчивость региона, восходящая к долговому кризису 1980-х годов, служит традиционным очагом дестабилизации мирохозяйственных связей. Наибольшее число суверенных дефолтов и реструктуризаций государственного долга, имевших место во время ковидпандемии, – явное подтверждение чрезвычайной региональной кризисогенности. Особое место в данной связи принадлежит Аргентине, объявившей за последние 20 лет четыре суверенных дефолта и имеющей сегодня один из самых высоких уровней государственного долга среди крупнейших экономик региона. Однако не столько значительный размер государственной задолженности создает основные финансовые затруднения, сколько ее обслуживание, осуществляемое в том числе за счет государственных заимствований. Эта зависимость сродни эффекту циклической «ловушки», последовательно ухудшающей состояние общественных финансов через сужение возможностей будущих правительств эффективно управлять государственным долгом.

Обеспечение долговой устойчивости ряда экономически уязвимых стран выступает одной из наиболее сложных проблем в условиях современных трансформаций мировой экономики. Текущие накопленные объемы государственных долговых обязательств могут стать одним из источников продолжительной финансово-экономической дестабилизации в странах с развивающейся рыночной экономикой, среди которых прежде всего выделяются страны ЛАКБ, развитие которых напрямую зависит от источников и условий долгового финансирования. В совокупности с продолжительной политической нестабильностью и социально-экономическими дисбалансами неустойчивые показатели долговой нагрузки создают в перспективе очаги возникновения кризисогенных явлений по всему латиноамериканскому региону.

Сегодня далеко не все страны ЛАКБ обладают достаточным запасом финансово-экономической прочности, чтобы иметь возможность реализовывать активную политику в сфере государственных заимствований без долгосрочных

негативных последствий. Так, например, большинство стран ЛАКБ, находясь в условиях продолжительной рецессии, столкнулись со структурной проблемой, заключающейся в фактическом допущении чрезмерной долговой нагрузки, препятствующей дальнейшему экономическому росту.

Использование государственных заимствований для реализации экономической политики все чаще практикуется как в развитых, так и в развивающихся странах. В мировом масштабе злоупотребление заемными ресурсами имеет следствием рекордное повышение объема государственного долга и долговой нагрузки. Для снижения негативных последствий, которые в перспективе влекут за собой мировой долговой кризис, на государственном и межгосударственном уровне ведутся комплексные исследования всевозможных долговых рисков. Череда дефолтов, а также обострение социально-экономических дисбалансов в отдельных странах способствуют росту понимания необходимости разработки государственной политики, отвечающей требованиям долговой устойчивости.

Таким образом, актуальность темы обусловлена, прежде всего, поиском причин, препятствующих достижению надлежащей долговой устойчивости странами ЛАКБ, и необходимостью разработки инструментов и механизмов, направленных на повышение качества управления государственным долгом и связанными долговыми рисками в стремительно изменяющихся условиях мировой экономики.

Степень разработанности темы исследования. Теоретическую основу исследования долговой устойчивости экономик стран ЛАКБ составляют научные исследования зарубежных и отечественных ученых в области мировой экономики, общественных финансов, финансовых рынков и экономической теории.

Теоретико-методологические основы управления государственным долгом, формирования долговой политики и анализа долговой устойчивости заложены в работах Р.Д. Барро, Д.А. Франкеля, П. Яреда, М.А. Косе, К. Мусы, Ф. Хеймбергера, С. Чечетти, Т.С. Дабана, Ф. Замполи, Л.Л. Игониной, В.Н. Зуева, Н.Г. Ивановой, М.И. Боголепова, Л.С. Брагинской, Е.Е. Степановой, Л.Д. Сангиновой, Л.М. Хановой.

Вопросы финансово-экономической устойчивости и связанных рисков в мировой экономике поднимаются в работах И.А. Балюка, В.Н. Зуева, А.Д. Антоновой, Е.В. Пономаренко, Е.Я. Островской, Е.С. Фроловой, О.В. Игнатовой, Е.А. Звоновой, Л.В. Крыловой, А.В. Кузнецова, И.Н. Платоновой.

Значительный вклад в анализ экономического состояния и потенциала латиноамериканского региона внесли Х.А. Окампо, Е. Шаргродкий, Р. Мартнер, Д. Паолера, Д. Джонас, Ф. Гиамбини, М. Рочи, Е. Алберола, Д.С. Берганза, А. Блэкман, Ф. Бланко, Т. Кехо, Х. Николини, А. Карстенс, С. Эскьюель, Л. Гаспарини, А.С. Шишков, Э.Г. Ермольева, Н.М. Яковлева, П.П. Яковлев, В.В. Иванов, Д. Разумовский, Н.А. Школяр, М.Н. Толмачев.

Целью исследования является решение научной задачи по развитию теории и практики управления государственными долговыми обязательствами и выработка, на основе критического переосмысления латиноамериканского опыта, рекомендаций, направленных на укрепление долговой устойчивости экономик развивающихся стран в современных условиях.

Для достижения данной цели поставлены и решены следующие **задачи**:

- обосновать, что финансовая неустойчивость в странах ЛАКБ является закономерным следствием проведения рядом правительств неосмотрительной долговой политики;
- проанализировать состояние экономик ряда латиноамериканских стран на предмет их долговой устойчивости;
- оценить долгосрочные финансово-экономические перспективы экономического развития стран ЛАКБ в стремительно меняющихся условиях мировой экономики;
- разработать и обосновать инструменты и механизмы, направленные на достижение долговой устойчивости в современных условиях;
- с учетом предложенных в диссертации подходов и критического переосмысления опыта латиноамериканских стран сформулировать практические рекомендации по снижению рисков финансовой неустойчивости в проведении долговой политики для стран с формирующимися рынками и развивающихся стран, в том числе Российской Федерации.

Объектом исследования выступает долговая устойчивость экономик государств латиноамериканского региона в современных условиях.

Предметом исследования является совокупность экономических отношений и рисков, являющихся результатом осуществления латиноамериканскими странами государственных заимствований.

В исследовании анализ преимущественно сосредоточен вокруг пяти крупнейших экономик региона: Аргентина, Бразилия, Чили, Колумбия и Мексика. На вышеуказанные страны приходится 2/3 регионального ВВП и столько же промышленного производства. При этом исследование не ограничивается лишь вышеуказанными странами и включает в себя в том числе агрегированную статистику и аналитику по региону.

Область исследования диссертации соответствует п. 9. «Международные финансовые рынки» и п. 20. «Экономика зарубежных стран и регионов (экономическое страноведение и регионоведение). Сравнительные исследования национальных экономик в системе мирохозяйственных связей» Паспорта научной специальности 5.2.5. Мировая экономика (экономические науки).

Методология и методы исследования. При разработке темы использовались как общенаучные методы, включая аналогию, сравнение, прогнозирование, обобщение, анализ, синтез, классификацию, индукцию, дедукцию, историко-системный метод, а также специальные экономико-статистические методы моделирования, группировок (табличного и графического содержания) и математической статистики (корреляционный и регрессионный анализ).

В качестве **информационно-методологической базы** исследования использованы научные статьи и материалы как российских, так и зарубежных ведущих ученых и профильных организаций, аналитические отчеты и статистические базы данных Всемирного банка, Международного валютного фонда, Экономической комиссии по странам ЛАКБ, Statista и Межамериканского банка развития, а также материалы и нормативно-правовые документы органов государственной власти стран ЛАКБ, размещенные в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет».

Научная новизна исследования заключается в совершенствовании на основе критического переосмысления опыта стран ЛАКБ теоретико-методических

подходов к реализации эффективной государственной долговой политики и формировании предложений по повышению долгосрочной устойчивости развивающихся стран в современных условиях.

Элементы научной новизны исследования содержатся в следующих **положениях, выносимых на защиту:**

1) Выявлены ключевые дестабилизирующие факторы, препятствующие достижению надлежащей долговой устойчивости стран ЛАКБ в современных условиях (С. 18-19), а также показано негативное воздействие нарушений фискальной дисциплины, причиной чему является некорректный подход к моделированию фискальных правил (С. 25-29; 43-44).

2) Уточнены критерии эффективности долговой политики, включающие в себя разработку комплекса ключевых индексов и ориентиров с учетом неопределенности и непредсказуемости современных реалий развития мировой экономики и более строгих требований к надлежащей долговой устойчивости экономик (С. 45-54). Проведен анализ долговой устойчивости латиноамериканского региона с позиции макроэкономики (С. 55-69), государственных финансов (С. 70-82) и финансовых рынков (С. 82-93). На основании результатов анализа сделан вывод о преимущественно уязвимом финансово-экономическом положении региона и выдвинуто предположение, что уже в среднесрочной перспективе отдельные страны региона могут столкнуться с новой волной рецессии.

3) На основании разработанной эконометрической модели доказан эффект циклической «ловушки», характеризующий взаимосвязь между состоянием общественных финансов и благосостоянием общества в странах ЛАКБ и выявлен феномен «накапливаемого обременения» определяющий, что при неизменных или ухудшающихся условиях с каждым новым правительственным циклом состояние общественных финансов может ухудшаться на сумму текущих государственных заимствований, ограничивая финансовые возможности будущих правительств (С. 94-109). С помощью регрессионной модели также построены оптимистично-базовые и пессимистичные долгосрочные прогнозы экономического развития исследуемых экономик, доказывающие, что проблема государственных долгов стран ЛАКБ до 2051 года решена не будет (С. 109; 174-178).

4) Обоснована целесообразность создания координирующего органа «Региональная организация по финансово-экономическому надзору» как институциональной основы обеспечения долговой устойчивости в регионе, реализующего свои функции через систему региональных банков развития и стабилизационных фондов (С. 113-115). Разработаны предложения по внедрению в практику управления государственным долгом новых инструментов и механизмов, в их числе: «зеркальные займы» в национальных и региональных валютах (С. 115-116); бартерная коррекция в рамках эмиссионных документов и соглашений о займах (С. 117); специальные закрытые выпуски государственных облигационных займов, источником финансирования которых является сверхприбыль частных корпораций (С. 117-118); перенос части расходных обязательств правительства на корпорации частного сектора в обмен на определенные льготы в рамках государственно-частного партнерства (С. 118-119).

5) На основе проведенного анализа сформулированы рекомендации по совершенствованию долговой политики стран с формирующимися рынками и развивающихся стран, в том числе Российской Федерации: приоритетность фискальной дисциплины и ее оперативного восстановления в случае дестабилизации (С. 129-130); критическая значимость валютных рисков при управлении государственным долгом (С. 130-132); необходимость формирования целевых резервов в виде фискальных буферов (С. 132-133).

Теоретическая значимость работы заключается в выявлении дестабилизирующих факторов, препятствующих достижению надлежащей долговой устойчивости стран ЛАКБ, и обосновании последствий, являющихся результатом систематического нарушения финансовой дисциплины отдельными странами региона, а также комплексном анализе долговой устойчивости вместе с выработкой инструментов, механизмов и рекомендаций, направленных на укрепление долговой устойчивости в современных условиях.

Практическая значимость работы. Положения исследования могут быть использованы при проведении анализа долговой устойчивости и оценке потенциала формирования стабильной финансово-экономической системы в странах региона. Полученные в ходе исследования результаты могут найти прямое применение

государственными финансовыми органами стран ЛАКБ, а также заинтересованными государственными финансовыми органами других стран.

Результаты анализа могут также представлять ценность в том числе и для инвестиционного сообщества, став подспорьем при принятии финансово-кредитных решений.

Методические разработки и выводы исследования могут быть использованы в образовательной деятельности в качестве дополнительного материала для студентов, аспирантов и соискателей, исследующих проблематику государственных долгов.

Степень достоверности результатов исследования. Достоверность положений, выводов и рекомендаций, содержащихся в исследовании, подтверждается их апробацией в установленном порядке.

Обоснованность результатов исследования подтверждается применением фундаментальных положений экономической теории, принципов системного и сравнительного подходов, использованием статистических и эконометрических методов анализа, а также изучением широкого круга источников, включающих работы как зарубежных, так и отечественных ученых и специалистов по тематике исследования.

Апробация и внедрение результатов исследования. Основные положения и результаты исследования были апробированы на научно-практических конференциях: на Международной научно-практической конференции «Финансово-экономическая реальность: вызовы и возможности» (Москва, Финансовый университет, 18 декабря 2020 г.); на VI Ежегодной международной научно-практической конференции «Красавинские чтения»: «Процессы трансформации мировых финансов: консервативный или либеральный подход» (Москва, Финансовый университет, 10 декабря 2021 г.); на II Международной научно-практической конференции, посвященной Международному году фундаментальных наук-2022 и 90-летию кафедры экономической теории «Социально-экономическая траектория развития России: категорический императив бытия во времени и пространстве» (г. Тверь, Тверской государственный университет, 26-27 октября 2022 г.); на VII Ежегодной международной научно-практической конференции «Красавинские чтения»: «Мировая финансовая

система: вызовы и перспективы» с применением дистанционных технологий (Москва, Финансовый университет, 8 декабря 2022 г.); на IX Международной научно-практической конференции «Россия в эпоху глобальной структурной трансформации: новые исторические перспективы хозяйственного развития», посвященной памяти д.э.н., профессора, члена-корреспондента РАН Дмитрия Евгеньевича Сорокина (Москва, Финансовый университет, 3 марта 2023 г.); на IX Ежегодной международной научно-практической конференции «Красавинские чтения»: «Роль научной школы Финуниверситета в развитии новой парадигмы международных финансово-экономических отношений» (Москва, Финансовый университет, 20 декабря 2023 г.).

Результаты, полученные в рамках исследования, нашли применение при выполнении Финансовым университетом научно-исследовательских работ по следующим темам: «Развитие валютного полицентризма и регионализации в процессе трансформации мировой валютно-финансовой системы» (Государственное задание, приказ Финуниверситета от 20.04.2021 № 0897/о); «Роль и место России в формирующейся новой мировой финансовой архитектуре» (Государственное задание, приказ Финуниверситета от 12.07.2022 № 1754/о); «Разработка системы расчетов в национальных валютах в экспортно-импортных операциях российских организаций» (Государственное задание, приказ Финуниверситета от 26.04.2023 № 1174/о).

Материалы диссертации используются в практической деятельности Департамента государственного долга и государственных финансовых активов Министерства финансов Российской Федерации. Полученные аналитические данные по результату анализа долговой устойчивости экономик латиноамериканских стран, а также о связанных региональных рисках приняты во внимание Департаментом и используются по направлению работы с латиноамериканскими заемщиками при рассмотрении вопросов о наращивании кредитно-финансового сотрудничества. Применение в Департаменте выводов и основных положений диссертации способствует повышению эффективности при оценке долговой устойчивости латиноамериканских стран-дебиторов.

Материалы диссертации используются в практической деятельности АО «Специализированный депозитарий «ИНФИНИТУМ». Основные положения и

выводы исследования используются в аналитической работе и способствуют развитию направления АО «Специализированный депозитарий «ИНФИНИТУМ» по международному инвестиционному сотрудничеству и управлению активами. Кроме того, материалы могут быть использованы при разработке концепции развития и продвижения новых услуг для клиентов - российских участников рынка ценных бумаг в странах латиноамериканского региона. Также отмечены разработанные в диссертации новые финансовые инструменты, которые могут быть потенциально применены на российском фондовом рынке.

Материалы диссертации используются Кафедрой мировой экономики и мировых финансов Факультета международных экономических отношений ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в преподавании дисциплин «Мировые финансы и международный финансовый рынок» и «Модели развития мировой экономики и глобальных финансов».

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

Публикации. По теме исследования опубликовано 8 работ общим объемом 7,77 п.л. (авторский объем – 6,03 п.л.), опубликованных в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России, в том числе одна статья общим объемом 1,75 п.л. (авторский объем – 1,22 п.л.) опубликована в международной цитатно-аналитической базе «Scopus».

Структура и объем диссертационной работы. Структура диссертации обусловлена целью, задачами и логикой исследования. Текст диссертации изложен на 178 страницах и состоит из введения, трех глав, заключения, списка сокращений и условных обозначений, списка литературы из 148 наименований, а также 5 приложений. Отдельные положения исследования проиллюстрированы 14 таблицами и 54 рисунками.

II Основное содержание работы

В соответствии с целью и задачами исследования обоснованы следующие научные результаты:

1) Выявлены ключевые дестабилизирующие факторы, препятствующие достижению надлежащей долговой устойчивости стран ЛАКБ в современных условиях, а также показано негативное воздействие нарушений фискальной дисциплины, причиной чему является некорректный подход к моделированию фискальных правил.

Финансовая политика, основанная на ежегодном наращивании объемов государственных долгов, уже к 1980-м годам повлекла за собой череду долговых потрясений в латиноамериканских странах. Участвовавшие долговые кризисы среди стран ЛАКБ, начиная с одного из наиболее трагического для региона долгового кризиса 1980 года, привели латиноамериканский регион к «потерянному десятилетию». Не решив проблему череды долговых кризисов, страны ЛАКБ продолжают в современных условиях стремительно наращивать объемы государственных долговых обязательств, что продемонстрировано на рисунке 1:



* предварительные данные.

Источник: составлено автором по материалам: Statista Database // Statista. – Текст : электронный. – URL: <https://www.statista.com> (дата обращения: 17.04.2024) и World Economic Outlook: Steady but slow: Resilience Amid Divergence (April 2024 Database) // International Monetary Fund. – 2024. – Текст : электронный. – URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2024/04/16/world-economic-outlook-april-2024> (дата обращения: 17.04.2024).

Рисунок 1 – Динамика государственного долга стран ЛАКБ с 2010 года по 2023 год., в триллионах долл. США

Государственный долг исторически является неотъемлемой частью текущей финансово-экономической деятельности латиноамериканского региона. Однако некоторые латиноамериканские страны, являющиеся традиционным очагом долговых рисков, продолжают осуществлять государственные заимствования без должной фискальной дисциплины.

Дестабилизации финансово-экономической ситуации в регионе способствуют следующие факторы: экстенсивный рост; историческая зависимость состояния

экономик латиноамериканских стран от цен на биржевые товары; потери центральных бюджетов стран ЛАКБ от уклонения хозяйствующими субъектами от уплаты налогов и сборов, а также от незаконных финансовых операций; высокий уровень бедности и преступности; низкая производительность труда; кризис в области образования и здравоохранения; американо-китайское соперничество и торговые войны в странах ЛАКБ; сжатие внешнеторговых связей; внутривалитические потрясения, пробуксовка интеграционных процессов и обострение идейно-политических противоречий.

Такие неоднозначные региональные результаты есть преимущественно результат неосторожности и непредусмотрительности ряда правительств вместе с неправильно смоделированными фискальными правилами, внедренными в финансовую систему несвоевременно.

Игнорирование и (или) переписывание странами ЛАКБ фискальных правил, призванных обеспечить финансовую устойчивость, привело к недостаточно эффективной долговой политике. Требования и принципы, лежащие в основе современной долговой политики, отвечающей критериям долговой устойчивости, предполагают важность стремления эмитента обеспечить минимальный уровень риска при осуществлении государственных заимствований в независимости от макроэкономического и геополитического ландшафта, оказывающего воздействие на рыночную конъюнктуру. Пренебрежение рисками закономерно негативно отразилось как на показателях долговой устойчивости, так и на финансово-экономических показателях региона в целом.

2) Уточнены критерии эффективности долговой политики, включающие в себя разработку комплекса ключевых индексов и ориентиров с учетом неопределенности и непредсказуемости современных реалий развития мировой экономики и более строгих требований к надлежащей долговой устойчивости экономик. Проведен анализ долговой устойчивости латиноамериканского региона с позиции макроэкономики, государственных финансов и финансовых рынков. На основании результатов анализа сделан вывод о преимущественно уязвимом финансово-экономическом положении региона и выдвинуто предположение, что уже в среднесрочной перспективе отдельные страны региона могут столкнуться с новой волной рецессии.

Начиная с конца 2014 года по настоящее время латиноамериканские страны переживают системный кризис, повергающий регион в состояние повышенной турбулентности в связи с крайне неблагоприятной финансово-экономической ситуацией. Закономерным результатом является нахождение ряда латиноамериканских стран в цикле хронических бюджетных дефицитов, что продемонстрировано на рисунках 2 и 3, историческое финансирование которых ежегодно осуществляется за счет государственных заимствований.



Источник: составлено автором по данным: Fiscal Panorama of Latin America and the Caribbean // The Economic Commission for Latin America. – 2023. – Текст : электронный. – URL: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/48900/3/S2300201_en.pdf (дата обращения: 12.05.2023).

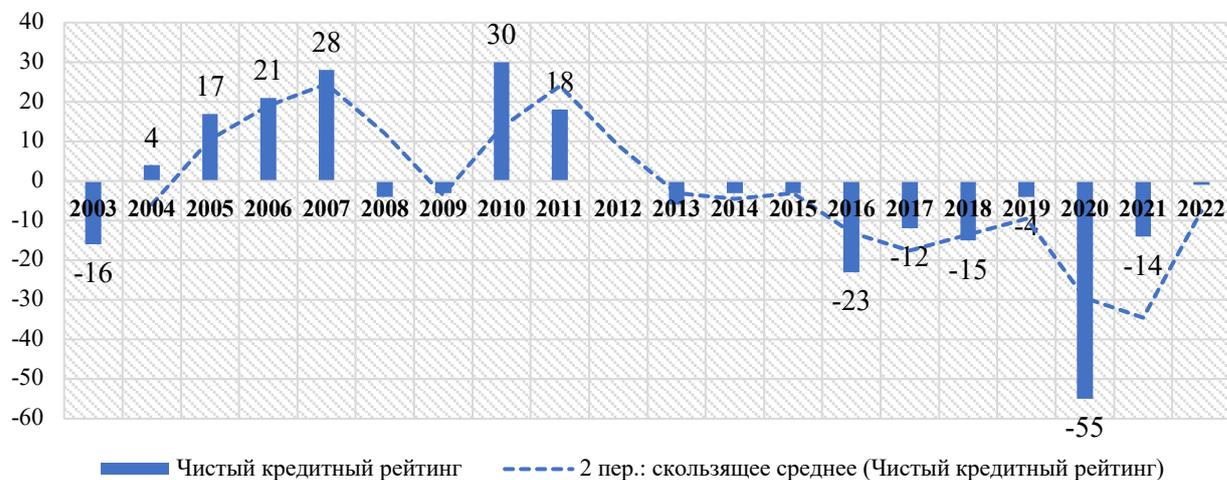
Рисунок 2 – Совокупный бюджетный баланс стран ЛАКБ с 2010 года по 2022 год, в процентах от ВВП



Источник: составлено автором по данным: Statista Database // Statista. – Текст : электронный. – URL: <https://www.statista.com> (дата обращения: 17.04.2024) и World Economic Outlook: Steady but slow: Resilience Amid Divergence (April 2024 Database) // International Monetary Fund. – 2024. – Текст : электронный. – URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2024/04/16/world-economic-outlook-april-2024> (дата обращения: 17.04.2024).

Рисунок 3 – Динамика объема ВВП (в текущих ценах) и государственного долга стран ЛАКБ с 2010 года по 2023 год, в триллионах долл. США

Проблема долговой нагрузки в регионе ежегодно представляет все большую экономическую опасность. Размеры государственных долгов стран ЛАКБ на фоне увеличения связанных рисков продолжают оказывать понижающее давление на суверенные рейтинги, что продемонстрировано на рисунке 4.



Источник: составлено автором по материалам: Capital flows to Latin America and the Caribbean: 2022 year-in-review and early 2023 developments // Economic Commission for Latin America and the Caribbean. – 2023. – Текст : электронный. – URL: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/48733/3/S2300104_en.pdf (дата обращения: 15.06.2023).

Рисунок 4 – Чистый кредитный рейтинг стран ЛАКБ, количество действий

Финансовое положение стран ЛАКБ обременяется проблемами социально-экономического и политического характера. Помимо этого, результатом неэффективности фискальных политик являются хронические бюджетные дефициты. Установлено, что в среднесрочной перспективе проблема дефицитов при сохранении наблюдаемых сегодня тенденций решена не будет. В связи с этим следует ожидать, что страны ЛАКБ продолжат терять фискальную гибкость, а вместе с этим и возможность в сложных условиях текущей финансовой политики стабилизировать экономику, что приведет к дальнейшему росту инфляции, ограничениям инвестиций и долгосрочных темпов роста, а также социально-экономической дестабилизации. Показано, что только сокращение уровня дефицитов центральных бюджетов в регионе будет свидетельствовать о более ответственном отношении к финансовой дисциплине.

Обосновано, что процесс финансирования в регионе становится все более дефицитным и дорогостоящим. Приток капитала замедляется из-за снижения

интереса инвесторов к рисковым активам, а издержки, связанные с осуществлением государственных заимствований, растут. Выявлено ожидаемое достижение пиковой долговой нагрузки на центральные бюджеты ряда стран ЛАКБ в 2024 году и 2025 году. В случае с более низкими ставками, стабильными обменными курсами, притоком инвестиций и восстановлением мировой торговли такая нагрузка будет управляемой для региона. Однако при неблагоприятном сценарии большинство стран региона могут столкнуться с новой волной рецессии и долговыми рисками.

В связи с наличием сегодня повышенных рисков экономической дестабилизации необходимы более строгие меры, направленные на минимизацию рисков, связанных с нарушением долговой устойчивости. В таблице 1 уточнены и актуализированы критерии эффективности долговой политики для современных реалий, отличающихся неопределенностью и непредсказуемостью, путем определения более строгих требований к проводимой государством долговой политики.

Таблица 1 – Основные критерии и примерные ориентиры долговой устойчивости

В процентах

Показатель	Ориентир
Отношение государственного долга к ВВП	Высокий риск [>60]
	Допустимый риск [~40]
	Минимальный риск [<20]
Отношение государственного долга к бюджетным доходам	Высокий риск [>200]
	Допустимый риск [101 - 199]
	Минимальный риск [<100]
Доля бюджетных расходов на обслуживание государственного долга в общей структуре расходов бюджета	Высокий риск [>20]
	Допустимый риск [11 до 19]
	Минимальный риск [<10]
Доля государственного внешнего долга (по признаку валюты) в общей структуре государственного долга	Высокий риск [>51]
	Допустимый риск [26 до 50]
	Минимальный риск [<25]
Соотношение темпов прироста государственного долга и темпов прироста ВВП	Высокий риск – [>]
	Допустимый риск [=]
	Минимальный риск [<]

Источник: составлено автором.

3) На основании разработанной эконометрической модели доказан эффект циклической «ловушки», характеризующий взаимосвязь между состоянием общественных финансов и благосостоянием общества в странах ЛАКБ и выявлен феномен «накапливаемого обременения» определяющий, что при неизменных или ухудшающихся условиях с каждым новым

правительственным циклом состояние общественных финансов может ухудшаться на сумму текущих государственных заимствований, ограничивая финансовые возможности будущих правительств. С помощью авторской регрессионной модели также построены оптимистично-базовые и пессимистичные долгосрочные прогнозы экономического развития исследуемых экономик, доказывающие, что проблема государственных долгов стран ЛАКБ до 2051 года решена не будет.

В неблагоприятных условиях в целях компенсации недополученных доходов правительство вынуждено прибегнуть либо к денежной эмиссии, провоцируя инфляционные риски, либо к оптимизации государственных программ. Это предопределяет формирование цикличной «ловушки», когда с каждым ежегодным сокращением финансирования все больше обостряются социально-экономические дисбалансы. Неурегулированные социально-экономические противоречия напрямую воздействуют на показатель аккумулируемых в дальнейшем государством доходов, тем самым ставя правительство снова перед выбором: денежная эмиссия или новый цикл сокращения государственных программ, запускающий повторный цикл обострения социально-экономических диспропорций. В результате происходит закономерное снижение качества возложенных на государство функций, что в свою очередь еще больше усугубляет состояние государственных финансов в стране. Закономерным образом можно констатировать циклический характер вместе с накопительным эффектом (состояние государственных финансов ежегодно с определенной прогрессией будет усугубляться, тем самым ухудшая общественное благосостояние).

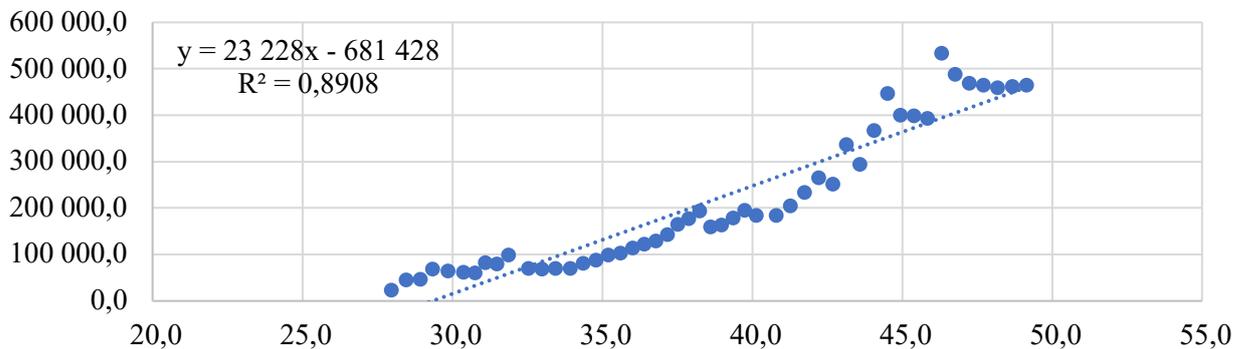
Поскольку большинство стран ЛАКБ имеют доступ к внешним заемным ресурсам, возникающие в экономике дисбалансы компенсируются правительствами за счет заимствований. Такая политика приводит к образованию феномена «накапливаемого обременения»: объем принимаемых государственных долговых обязательств характеризуется фактической тенденцией к ежегодному увеличению. Выдвинуто предположение, что с каждым новым правительством, находящимся у власти, состояние государственных финансов может ухудшаться на сумму государственных заимствований правительств прошлых периодов, ограничивающих финансовые возможности текущих и будущих правительств.

На фоне переложения накапливаемого долгового бремени у правительств ежегодно растет и объем задач и целей, закономерно требующих большего финансирования. В доказательство проведено исследование парной регрессии среди пяти стран. Период наблюдения составляет с 1980 года по 2028 год, включая прогнозные данные МВФ. X_n принимается за численность населения исследуемой страны в млн чел., а за Y_n принимается объем государственного долга исследуемой страны в млн долларов США.

Таким образом, подтвержден вывод о том, что рост численности населения оказывает влияние на объем государственного долга. Дальнейшая тенденция по исполнению центральных бюджетов с дефицитами при положительных тенденциях в области демографии и неизменных аспектах государственной политики в области финансов представляется региональной уязвимостью финансово-экономической системы в перспективе.

Полученные результаты продемонстрированы на рисунках 5-9.

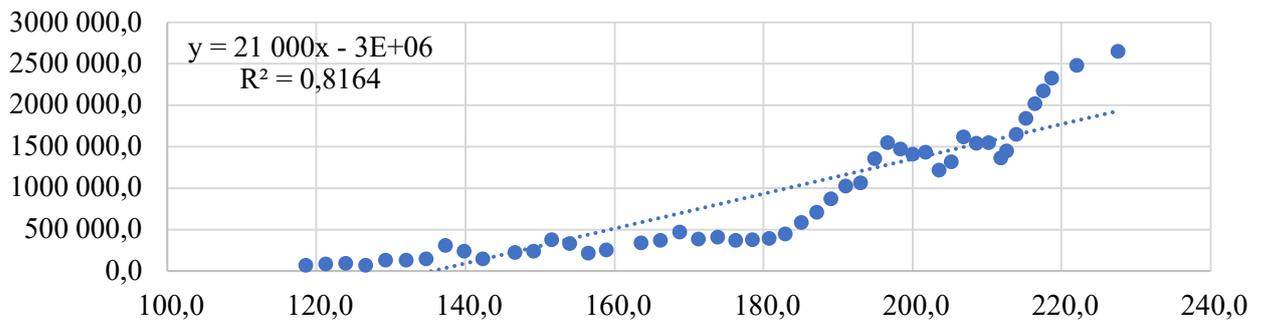
Поле корреляции по Аргентине показано на рисунке 5:



Источник: составлено автором.

Рисунок 5 – Поле корреляции между X_1 и Y_1

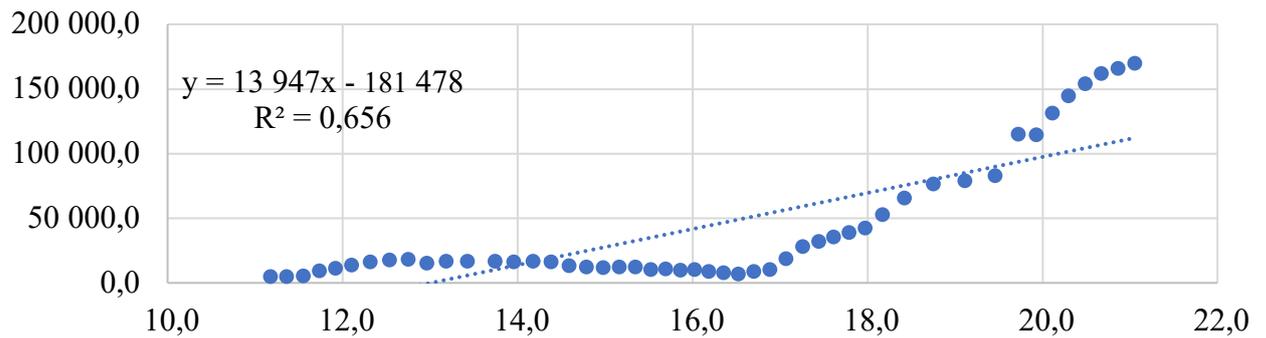
Поле корреляции по Бразилии показано на рисунке 6:



Источник: составлено автором.

Рисунок 6 – Поле корреляции между X_2 и Y_2

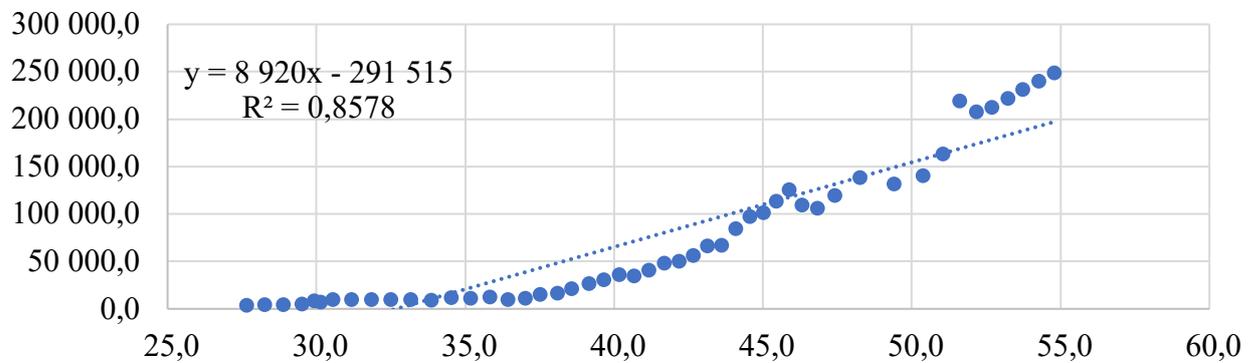
Поле корреляции по Чили показано на рисунке 7:



Источник: составлено автором.

Рисунок 7 – Поле корреляции между X_3 и Y_3

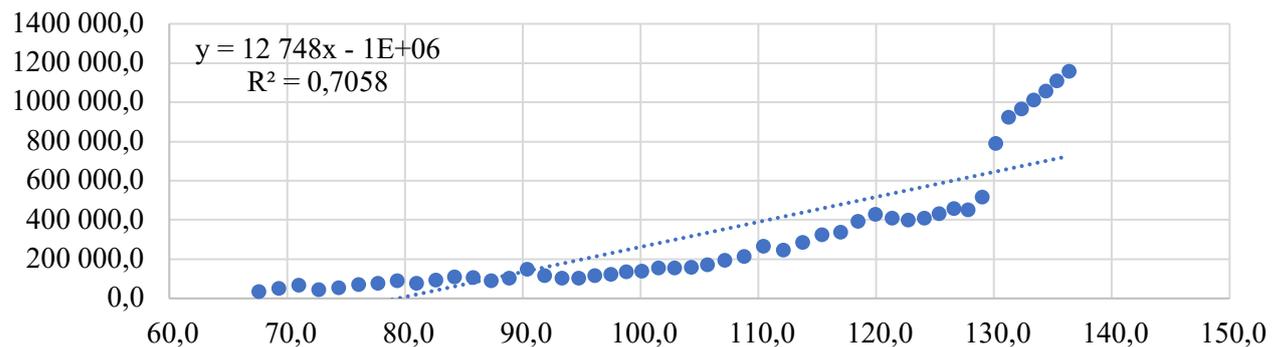
Поле корреляции по Колумбии показано на рисунке 8:



Источник: составлено автором.

Рисунок 8 – Поле корреляции между X_4 и Y_4

Поле корреляции по Мексике показано на рисунке 9:



Источник: составлено автором.

Рисунок 9 – Поле корреляции между X_5 и Y_5

На основании эконометрического анализа смоделированы долгосрочные прогнозы до 2051 года: базово-оптимистичный и консервативный. Можно утверждать, что долговая нагрузка среди вышеуказанных стран или принципиально не изменится, или стремительно вырастет, что продемонстрировано в таблице 2.

Таблица 2 – Прогнозные показатели объема государственного долга к ВВП (по состоянию на 1 января 2051 года)

Вид прогноза	В процентах				
	Аргентина	Бразилия	Чили	Колумбия	Мексика
Оптимистично-базовый	76,0	97,0	25,2	57,0	51,4
Консервативный	215,5	148,6	93,8	76,2	62,0

Источник: составлено автором.

Во многом ситуация с накапливаемыми рядом правительств стран ЛАКБ государственными долгами схожа с ситуацией с «финансовыми пузырями» на финансовом рынке. Их финансирование будет осуществляться до момента, когда такое финансирование станет или слишком дорогим, как с экономической точки зрения, так и с политической, или недоступным вовсе, погружающем страну в состояние социально-экономического коллапса.

4) Обоснована целесообразность создания координирующего органа «Региональная организация по финансово-экономическому надзору» как институциональной основы обеспечения долговой устойчивости в регионе, реализующего свои функции через систему региональных банков развития и стабилизационных фондов. Разработаны предложения по внедрению в практику управления государственным долгом новых инструментов и механизмов, в их числе: «зеркальные займы» в национальных и региональных валютах; бартерная коррекция в рамках эмиссионных документов и соглашений о займах; специальные закрытые выпуски государственных облигационных займов, источником финансирования которых является сверхприбыль частных корпораций; перенос части расходных обязательств правительства на корпорации частного сектора в обмен на определенные льготы в рамках государственно-частного партнерства.

Разработана программа реформирования системы управления государственным долгом, целью которой является достижение надлежащей долговой устойчивости экономик стран региона в перспективе.

Для целей реформирования системы возникает потребность в формировании координирующего органа – Региональной организации по финансово-экономическому надзору (далее – РОФЭН, Организация). Роль этого института должна состоять в том, чтобы стать независимой профессиональной

организацией, выступающей в качестве доверенного политического советника стран-членов. Ожидается, что решения РОФЭН, действующей в интересах латиноамериканского региона в целом, а не в интересах отдельных стран, будут содействовать кооперации и интеграции.

Повышению эффективности РОФЭН может служить продвижение ее деятельности через сеть региональных банков развития, региональных стабилизационных механизмов, а также через национальные банки развития. Понимая потребности и трудности, с которыми сталкиваются отдельные страны ЛАКБ, а также регион в целом, Организация будет способна более точно и эффективно содействовать распределению ликвидности среди стран, минимизируя риск недофинансирования одних стран, ввиду чрезмерного финансирования других. Налаженный механизм распределения кредитных ресурсов, в том числе и льготных, частично компенсирует зависимость от условий внешнего кредитования.

В рамках развития внутренних механизмов привлечения предложено синхронное размещение облигаций на рынках стран-партнеров в региональных валютах, отличных от национальных («зеркальные» государственные облигации). Такой механизм поспособствует не только развитию как регионального, так и национальных долговых рынков, но и упрощению расчетов по экспортно-импортным операциям внутри региона в валюте, отличной от доллара США, что полностью отражает современные тенденции практически всех развивающихся стран в отношении дедолларизации и полицентризма, а также поспособствует экономической интеграции и политической кооперации, укреплению стоимостей региональных валют за счет формирования нового спроса и предложения.

С достижением определенных успехов в области финансовой интеграции и финансовой стабильности перед странами ЛАКБ открывается возможность сформировать альтернативный международный депозитарный хаб. Такая финансовая инфраструктура, представляющая альтернативу Clearstream и Euroclear, способна привлечь новых инвесторов и компании на латиноамериканский рынок.

Учитывая текущую долговую уязвимость ряда стран ЛАКБ, полагается целесообразным предусматривать в кредитных документах (соглашениях) возможность поставки товаров (услуг) в счет исполнения обязательств в

эквивалентной сумме. Использование бартерной корректировки, по своей природе характерной для деривативов, предлагает возможность хеджирования рисков как странам-заемщикам, так и кредиторам. Так, на основании включения возможности расчета по бартеру, может быть гарантирована большая платежеспособность заемщика за счет предоставления альтернативного способа исполнения долговых обязательств.

Предложено использование странами ЛАКБ специальных закрытых выпусков государственных облигационных займов, держателями которых будут отдельные корпорации-резиденты. Отличительной особенностью настоящих выпусков государственных ценных бумаг будет являться встроенный механизм, в соответствии с которым правительство на определенных условиях уполномочено на возмездной основе изымать часть получаемой сверхприбыли корпорациями-резидентами. Такие специальные выпуски призваны обеспечить большую мобильность при осуществлении государственных заимствований на внутреннем долговом рынке и при этом являются компромиссом между заемщиком в лице правительства и корпорацией, получившей сверхприбыль. Поскольку корпорации также не заинтересованы в повышении налоговых ставок, данный инструмент, вероятно, станет привлекательным для частного сектора, особенно когда в мировой истории уже были примеры применения правительствами односторонней национализации финансовых активов частных корпораций. В свою очередь государство получает дополнительную заемную ликвидность под льготные проценты для покрытия кассовых разрывов бюджета в ходе его исполнения, что делает такой механизм элементом антикризисного управления общественными финансами.

Также в целях оптимизации и «разгрузки» долговой политики от излишнего обременения предложен механизм, построенный на базе государственно-частного партнерства. Суть механизма заключается в том, что правительство перекладывает часть расходных обязательств проводимой государственной политики на отдельную выбранную корпорацию в обмен на определенные льготы. Так, правительство, действуя в интересах общества, накладывает на определенную корпорацию следующие обязательства: привлечь с долгового рынка необходимое финансирование и обеспечить реализацию поставленной правительством задачи.

В свою очередь государством обеспечиваются определенные гарантии и льготы, например, налоговые или таможенные, за счет которых, в том числе, и будет обслуживаться и погашаться целевое долговое обязательство, принятое частной корпорацией. Таким образом, предлагается частично минимизировать долговые риски за счет повышения роли корпоративного сектора в национальной экономике.

5) На основе проведенного анализа сформулированы рекомендации по совершенствованию долговой политики стран с формирующимися рынками и развивающихся стран, в том числе Российской Федерации: приоритетность фискальной дисциплины и ее оперативного восстановления в случае дестабилизации; критическая значимость валютных рисков при управлении государственным долгом; необходимость формирования целевых резервов в виде фискальных буферов.

В проведенном автором исследовании идентифицированы ключевые ошибки правительств ряда стран ЛАКБ при реализации долговой политики. Показано, что страны, которые демонстрировали большие по объему дефициты на протяжении длительного периода времени, в итоге оказались в условиях, характеризующихся значительно большей макроэкономической нестабильностью, чем страны, которые стремились возникающие бюджетные дефициты сокращать. На основе латиноамериканского опыта сформулированы следующие выводы для повышения финансовой устойчивости развивающихся стран.

Во-первых, для устойчивого экономического развития любой страны немаловажную роль играет своевременное реформирование уязвимых аспектов государственной политики. Принимая во внимание кризисогенную составляющую мировой конъюнктуры в последующие периоды, оперативное внесение корректив в текущую политику, проводимую государством, позволяет в дальнейшем или минимизировать последствия будущих экономических шоков, или их вовсе избежать. Несвоевременное урегулирование возникающих в финансовой сфере дисбалансов грозит их вероятным дальнейшим обострением. Учитывая ранее не предсказанные риски, дальнейшая работа по устранению выявленных дисбалансов может быть существенно осложнена или вовсе стать практически невозможной.

Во-вторых, доказано, что одним из основных источников уязвимости является чувствительность государственных долговых обязательств, выраженных в валютах, отличных от национальных, к курсовым колебаниям. По прошествии времени можно утверждать, что выгоды более низких ставок могут быть минимизированы затратами, связанными с валютными рисками, делая такие заимствования в долгосрочной перспективе менее выгодными и более сложными в управлении по сравнению с внутренними. Поэтому высокий уровень долларизации долга, учитывая в том числе, жесткую монетарную политику, проводимую сегодня США, может представлять значительную угрозу для долговой устойчивости. Таким образом, при прочих равных условиях государственные заимствования, осуществляемые в национальных валютах, наиболее предпочтительны по сравнению с внешними. Однако важно сохранять оптимальный баланс, а точнее оптимальную валютную структуру государственного долга, поскольку внешние государственные заимствования позволяют поддерживать кривую доходностей для формирования более благоприятных ценовых условий для осуществления внешних заимствований корпоративными эмитентами.

В-третьих, можно констатировать, что формируемые правительствами фискальные буферы благоприятно влияют на устойчивость экономики в период экономических шоков. Такой фонд может являться гарантом надлежащей долговой устойчивости.

Рассмотренный опыт ряда латиноамериканских стран демонстрирует результаты недостаточного контроля за процессом реализации государственной политики в долгосрочной перспективе. Бесконтрольно осуществляемые государственные заимствования закономерно приводят к накоплению существенного по объему государственного долга, управление которым ряду правительств обходится все дороже и дороже. Государственные заимствования, как инструмент решения возникающих дисбалансов в экономике, сопряжены с множеством рисков. Их рентабельность, учитывая краткосрочный эффект, с течением длительного периода времени подвергается сомнению. Стремление к сбалансированному или профицитному исполнению бюджетов является долгосрочным ориентиром «здоровой» экономики, а хронические дефициты в свою очередь во многом лишь вводят страну в состояние «циклической ловушки».

Именно поэтому важно, чтобы государственные заимствования сопровождались положительными экономическими изменениями.

III Заключение

В диссертации решены поставленные задачи и достигнута цель исследования. Обосновано, что потребность стран ЛАКБ в государственных заимствованиях является закономерным и безальтернативным процессом экономического функционирования и развития региона. Проведен анализ состояния экономик ряда латиноамериканских стран на предмет их долговой устойчивости с точки зрения макроэкономики, общественных финансов и финансовых рынков. Дана долгосрочная оценка финансово-экономических перспектив экономического развития стран ЛАКБ в стремительно меняющихся условиях мировой экономики. Разработаны и обоснованы инструменты и механизмы, направленные на достижение долговой устойчивости экономик стран ЛАКБ в современных условиях. С учетом предложенных подходов и критического переосмысления опыта латиноамериканских стран сформулированы практические выводы и рекомендации по реализации долговой политики.

IV Список работ, опубликованных по теме диссертации

*Публикации в рецензируемых научных изданиях,
определенных ВАК при Минобрнауки России:*

1. Морозов, С.А. Пути оптимизации государственных внешних облигационных займов Российской Федерации / Л.М. Ханова, С.А. Морозов // Экономические отношения. – 2019. – № 2. Том 9. – С. 973-986. – ISSN 2587-8921. – Текст : электронный. – DOI 10.18334/eo.9.2.40804. – URL: <https://1economic.ru/lib/40804> (дата обращения: 18.06.2024).
2. Морозов, С.А. Долговой рынок стран Латинской Америки: источники рисков / А.В. Кузнецов, С.А. Морозов // Контуры глобальных трансформаций: политика, экономика, право. – 2020. – № 6. Том 13. – С. 161-180. – ISSN 2542-0240.

3. Морозов, С.А. Налоговые преференции как один из инструментов реализации антикризисных мер / С.А. Морозов // Экономика и предпринимательство. – 2020. – № 11. – С. 61-65. – ISSN 1999-2300.
4. Морозов, С.А. Долговая устойчивость Аргентинской Республики: проблемы и перспективы / А.В. Кузнецов, С.А. Морозов // Финансы и кредит. – 2020. – № 10. Том 26. – С. 2346-2363. – ISSN 2071-4688.
5. Морозов, С.А. Долговая устойчивость стран Латинской Америки в постковидной экономике / А.В. Кузнецов, С.А. Морозов // Вестник Российского университета дружбы народов. Серия «Международные отношения». – 2022. – № 4. Том 22. – С. 788-801. – ISSN 2313-0660.
6. Морозов, С.А. Потенциал, ограничения и перспективы Латиноамериканского резервного фонда (FLAR) в современных условиях / С.А. Морозов // Финансовый бизнес. – 2022. – № 4. – С. 74-77. – ISSN 0869-8589.
7. Морозов, С.А. Перспективы достижения надлежащей долговой устойчивости экономик латиноамериканских стран в современных условиях / С.А. Морозов // Экономические отношения. – 2023. – № 2. Том 13. – С. 275-290. – ISSN 2587-8921. – Текст : электронный. – DOI 10.18334/eo.13.2.117579. – URL: <https://1economic.ru/lib/117579> (дата обращения: 18.06.2024).
8. Морозов, С.А. Кризисогенность государственного долга в современных условиях на примере латиноамериканских стран / С.А. Морозов // Финансовый бизнес. – 2023. – № 10. – С. 276-280. – ISSN 0869-8589.