

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

ДИССЕРТАЦИЯ
на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Кузнецов Алексей Владимирович,
доктор экономических наук,
старший научный сотрудник

Москва – 2024

Оглавление

Введение.....	4
Глава 1 Теоретические основы анализа долговой устойчивости экономик латиноамериканских стран.....	15
1.1 Государственные долги стран Латинской Америки как фактор регионального развития.....	15
1.2 Организационно-правовые особенности управления государственными долгами латиноамериканских стран.....	27
1.3 Критерии эффективности долговой политики латиноамериканских стран.....	45
Глава 2 Тенденции и перспективы обеспечения долговой устойчивости в экономиках латиноамериканских стран.....	55
2.1 Анализ долговой нагрузки экономик латиноамериканских стран...	55
2.2 Долговая устойчивость экономик латиноамериканского региона в сфере общественных финансов.....	70
2.3 Конъюнктура рынка суверенных долгов экономик латиноамериканских стран.....	82
Глава 3 Императивы и перспективы формирования эффективной и устойчивой долговой политики в современных условиях.....	94
3.1 Условия достижения долговой устойчивости экономик латиноамериканских стран.....	94
3.2 Разработка мер по повышению долговой устойчивости экономик латиноамериканских стран.....	111
3.3 Использование опыта латиноамериканских стран для снижения рисков финансовой неустойчивости в проведении долговой политики развивающихся стран.....	124
Заключение.....	138
Список сокращений и условных обозначений.....	145
Список литературы.....	146

Приложение А Сокращения и аббревиатуры рассматриваемых стран ЛАКБ, используемые по тексту работы.....	169
Приложение Б Основные нормативно-правовые акты о фискальных правилах рассматриваемых стран ЛАКБ.....	170
Приложение В Значение кредитных рейтингов.....	171
Приложение Г Сводные статистические данные по эконометрическому исследованию.....	172
Приложение Д Долгосрочный прогноз до 2050 года.....	174

Введение

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 влечет 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 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 правительствами латиноамериканских стран государственных заимствований.

В исследовании анализ преимущественно сосредоточен вокруг пяти крупнейших экономик региона, открыто публикующих информацию о состоянии национальных экономик в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет», среди которых: Аргентина; Бразилия; Чили; Колумбия; Мексика.

На вышеуказанные страны, в дальнейшем именуемые исследуемые (рассматриваемые) страны ЛАКБ приходится 2/3 регионального ВВП и столько же промышленного производства [27]. 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 (далее – МВФ), Экономической комиссии по странам ЛАКБ (далее – ЭКЛАКБ), Statista и Межамериканского банка развития (далее – МАБР), 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 «Региональной организации 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 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 научно-исследовательских работ по следующим темам:

- 1) «Развитие валютного полицентризма и регионализации в процессе трансформации мировой валютно-финансовой системы» (Государственное задание, приказ Финансового университета от 20 апреля 2021 г. № 0897/о);
- 2) «Роль и место России в формирующейся новой мировой финансовой архитектуре» (Государственное задание, приказ Финансового университета от 12 июля 2022 г. № 1754/о);
- 3) «Разработка системы расчетов в национальных валютах в экспортно-импортных операциях российских организаций» (Государственное задание, приказ Финансового университета от 26 апреля 2023 г. № 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. Также Департаментом были отмечены разработанные в диссертации новые инструменты и механизмы, возможность внедрения которых будет рассмотрена в рамках дальнейшей работы.

Материалы диссертации используются в практической деятельности АО «Специализированный депозитарий «ИНФИНИТУМ». Практический интерес вызвала предложенная в рамках исследования инициатива по формированию международного депозитарного хаба в латиноамериканских странах, позволяющая в перспективе масштабировать перечень оказываемых депозитарных услуг потенциальным клиентам. Кроме того, материалы исследования 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. Основные положения и выводы диссертации используются в аналитической работе и способствуют развитию направления АО «Специализированный депозитарий «ИНФИНИТУМ» по международному инвестиционному сотрудничеству и управлению активами.

Материалы диссертации применяются Кафедрой мировой экономики и мировых финансов Факультета международных экономических отношений ФГОБУ 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, из которых 2 статьи опубликованы в изданиях, отнесенных к категории К2, а также одна статья общим объемом 1,75 п.л. (авторский объем – 1,22 п.л.) опубликована в международной цитатно-аналитической базе «Scopus». Все публикации по теме диссертации.

Структура и объем диссертационной работы. Структура диссертации обусловлена целью, задачами и логикой исследования. Текст диссертации изложен на 178 страницах 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.

Глава 1

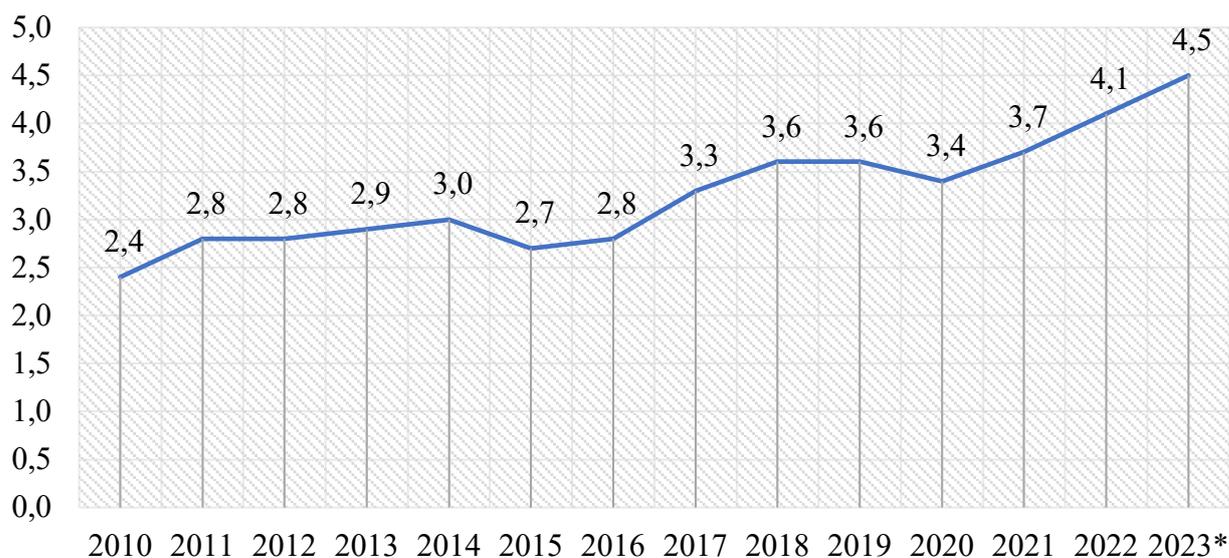
Теоретические основы анализа долговой устойчивости экономик латиноамериканских стран

1.1 Государственные долги стран Латинской Америки как фактор регионального развития

Быстрорастущие государственные долги в мировой экономике уже давно являются широко обсуждаемой проблемой. Правительства на протяжении практически всей современной истории, сталкиваясь с потребностью в дополнительных финансовых ресурсах, решали свои задачи за счет доступных заемных капиталов, обращающихся на международном долговом рынке (далее – МДР). И латиноамериканский регион более, чем какой-либо другой регион, обладает обширным историческим опытом осуществления государственных заимствований. С обретением политической и экономической независимости страны ЛАКБ, начиная с 1820-х годов, стали активно осуществлять государственные заимствования с МДР [121; 136]. Активная вовлеченность латиноамериканских стран в удовлетворении своих как экономических, так и политических интересов за счет МДР привела к стремительному наращиванию государственных долгов в регионе.

Однако такая долговая политика, основанная на ежегодном наращивании объемов государственных долгов, уже к 1980-м годам повлекла за собой череду долговых потрясений. Участвовавшие долговые кризисы среди стран ЛАКБ, начиная с одного из наиболее трагического для региона долгового кризиса 1980 года, привели латиноамериканский регион к «потерянному десятилетию» [35, с. 12; 81, с. 159–160]. Без возможности надлежащим образом обслуживать свои государственные долги страны ЛАКБ смогли частично договориться с международными финансовыми организациями и иными кредиторами о реструктуризации принятых долговых обязательств. Следует отметить, что в период урегулирования проблемной

задолженности объем государственных долговых обязательств к 2000 году, по данным МВФ, приблизился к отметке – 1,0 трлн долл. США, полностью исключая возможность списания обязательств без серьезного ущерба для мировой экономики [41, с. 101]. Не решив проблему череды долговых кризисов, страны ЛАКБ продолжают в современных условиях стремительно наращивать объемы государственных долговых обязательств, что продемонстрировано на рисунке 1.1:



* предварительные данные

Источник: составлено автором по данным [132; 145].

Рисунок 1.1 – Государственный долг стран ЛАКБ с 2010 года по 2023 год., в триллионах долл. США

Государственный долг исторически является неотъемлемой частью финансово-экономической деятельности латиноамериканского региона. Причины и цели, лежащие в основе активной долговой политики стран ЛАКБ, не уникальны. Среди них: финансирование мер, направленных на активизацию инвестиционной деятельности и стимулирование экономического роста; обеспечение сбалансированности центральных бюджетов; управление государственным долгом, например, через операции по рефинансированию [32, с. 70; 52]. Следует отметить, что многие специалисты выделяют среди первопричин осуществления государственных заимствований и такие непреодолимые обстоятельства, как военные действия

и иные чрезвычайные ситуации [34, с. 8-10; 147, с. 1-3]. Таким образом, страны ЛАКБ, стремясь урегулировать возникающие дисбалансы и обеспечить экономический рост, по мере возможности продолжают осуществлять государственные заимствования, преимущественно пренебрегая рисками дальнейшего ухудшения качества долговой устойчивости.

Важно отметить, что сам факт роста объема государственного долга в развивающихся странах (при определенных условиях) не является исключительно негативной тенденцией. Осуществляя государственные заимствования правительства стран способны обеспечить должным образом финансирование государственных программ, способствующих экономическому росту (проекты в области инфраструктуры, здравоохранения, образования и т.д.), тем самым содействуя долгосрочному устойчивому развитию. Государственные инвестиции, осуществляемые правительствами государств за счет заемных капиталов, могут стать стратегической основой для достижения Целей в области устойчивого развития (далее – ЦУР) в долгосрочной перспективе. Также за счет государственных заимствований правительствами стран могут быть обеспечены мероприятия по стабилизации краткосрочных макроэкономических колебаний, обеспечив необходимый оперативный фискальный стимул для поддержания экономической активности, и ликвидации чрезвычайных ситуаций, не допуская при этом кассовых разрывов центральных бюджетов. Важно отметить, что суверенный устойчивый заемщик, сохраняя свое присутствие на МДР, также позволяет поддерживать кривую доходностей для формирования более благоприятных ценовых условий для осуществления заимствований корпоративными эмитентами. Однако следует отметить, что положительный эффект от государственных заимствований (при определенных условиях) во многом определяется конечной результативностью проводимой правительством страны государственной политики [111].

Однако ряд латиноамериканских стран, являющихся традиционным очагом долговых рисков, продолжают осуществлять государственные

заимствования без должной фискальной дисциплины [44¹⁾, с. 162; 72, с. 1-2; 73]. Подобная практика в совокупности с рядом факторов, может крайне негативно сказаться как на показателях долговой устойчивости отдельной страны, так и на финансово-экономическом состоянии латиноамериканского региона в целом [119]. Хотя страны региона и неоднородны, но при этом для них характерны ряд общих дестабилизирующих факторов, среди которых следует выделить:

1) экстенсивный рост, историческая зависимость состояния экономик латиноамериканских стран от цен на биржевые товары, составляющих основу регионального экспорта [19; 20];

2) потери центральных бюджетов стран ЛАКБ от уклонения хозяйствующими субъектами от уплаты налогов и сборов (около 7% от регионального ВВП [133]), а также от незаконных финансовых операций [59];

3) игнорирование и (или) переписывание странами ЛАКБ фискальных правил, призванных обеспечить финансовую устойчивость [10, с. 33];

4) социально-экономические дисбалансы: высокий уровень бедности и преступности [87; 128], низкая производительность труда [20], кризис в области образования [142] и здравоохранения [141];

5) американо-китайское соперничество и торговые войны в странах ЛАКБ [58], сжатие внешнеторговых связей [57, с. 105];

6) стратегические просчеты и ошибки ряда политических лидеров [14].

Вышеуказанные факторы создают препятствия для проведения объективной оценки экономических перспектив и рисков целого региона как со стороны международных финансовых организаций, так и со стороны заинтересованных аналитиков. При этом следует отметить, что длительное пребывание стран ЛАКБ в состоянии экономической неопределенности и непредсказуемости в существенной степени осложняет процесс выработки

¹⁾ Статья подготовлена в соавторстве с Кузнецовым А.В.: Кузнецов, А.В. Долговой рынок стран Латинской Америки: источники рисков / А.В. Кузнецов, С.А. Морозов // Контуры глобальных трансформаций: политика, экономика, право. – 2020. – № 13 (6). – С. 161-180. – ISSN 2587-9324.

подходов и индивидуальных решений, направленных на достижение устойчивых темпов экономического роста [92]. Так, например, МВФ на фоне слабой предсказуемости экономической региональной динамики, начиная с 2016 года, в подготавливаемых Региональных экономических прогнозах (Regional Economic Outlook) ежегодно предупреждает о растущих рисках обострения социально-экономического коллапса в регионе [127]. По данным Организации Объединенных Наций (далее – ООН), латиноамериканский регион продолжает лишаться пространства для фискальных маневров из-за крайне неблагоприятной внешней среды. Текущая ситуация усугубляется в связи с растущими процентными ставками, сокращением потоков инвестиций и капиталов в регион, неприятием региональных рисков инвесторами, инфляционным давлением, а также высокой волатильностью обменных курсов. В дополнение к вышперечисленному ООН и аналитики отмечают, что многие страны латиноамериканского региона уже столкнулись с экономическим давлением из-за рисков дефолта, роста стоимости обслуживания и высоких премий за риск. что закономерно найдет отражение на качестве проводимых рядом стран ЛАКБ политик [85; 115].

В связи с вышперечисленным, государственные долги стран ЛАКБ следует рассматривать, прежде всего, с точки зрения их кризисогенной природы, а долговую устойчивость, как долгосрочную платежеспособность суверенного заемщика по принятым государственным долговым обязательствам, исполнение которых не приводит к ухудшению качества реализуемой государством политики. В условиях недостаточной фискальной дисциплины государственные заимствования рано или поздно перестают быть источником положительных экономических сдвигов в странах-заемщиках и в условиях ограниченного фискального пространства лишь увеличивают связанные с ними риски. Виды рисков, связанных с управлением государственным долгом в современных условиях, и их краткая характеристика представлены в таблице 1.1:

Таблица 1.1 – Виды и краткая характеристика рисков, связанных с управлением государственным долгом в современных условиях

Вид риска	Краткая характеристика
Процентный риск	Риск увеличения стоимости обслуживания государственного долга вследствие изменения рыночных ставок
Риск рефинансирования	Риск невозможности обеспечить надлежащее (по приемлемым условиям) рефинансирование государственного долгового обязательства
Валютный риск	Риск увеличения стоимости обслуживания и погашения государственного долга вследствие ослабления курса национальной валюты по отношению к валюте государственного долгового обязательства
Кредитный риск	Риск возникновения убытка вследствие банкротства заемщика по гарантируемым государством долговым обязательствам
Операционный риск	Риск возникновения убытка вследствие низкого уровня технической поддержки или некомпетентности сотрудников, ответственных за управление государственным долгом
Политический (санкционный) риск	Риск невозможности исполнить государственные долговые обязательства надлежащим образом (в соответствии с условиями государственного долгового обязательства) вследствие наложенных ограничений (санкций) на государственный долг

Источник: составлено автором.

Следует отметить, что обозначенные выше риски зависят от различных факторов. Эти факторы следуют из классификационных признаков, определяющих и структурирующих государственные долговые обязательства. Классификационные признаки представлены в таблице 1.2:

Таблица 1.2 – Классификационные признаки и виды государственного долга

Классификационный признак	Виды государственного долга
Резидентство кредитора	Государственный внешний долг
Валюта обязательства	Государственный внутренний долг
Срок государственных долговых обязательств	Краткосрочный государственный долг Среднесрочный государственный долг Долгосрочный государственный долг
Вид государственных долговых обязательств	Государственные ценные бумаги (суверенные облигации) Кредиты кредитно-банковских организаций Кредиты международных финансовых организаций Кредиты правительств иностранных государств Бюджетные кредиты Государственные гарантии Иные государственные долговые обязательства

Источник: составлено автором по материалам [4, с. 22].

Такая классификация позволяет раскрыть и оценить многогранные свойства структуры государственного долга в системе международных экономических отношений и соответственно идентифицировать риски, связанные с резидентством, валютой, видом и сроком обращения государственного долгового обязательства.

Прежде всего, государственный долг, в соответствии с международной методологией, следует подразделять на государственный внешний долг и государственный внутренний долг. В методологических разработках по объединенной статистике внешнего долга МВФ, Всемирного банка, Банка международных расчетов и Организации экономического сотрудничества и развития под государственным внешним долгом понимаются погашаемые или подлежащие погашению государственные долговые обязательства перед нерезидентами по выплате основной суммы долга и причитающихся процентов. В свою очередь государственный внутренний долг является совокупностью государственных долговых обязательств непосредственно перед резидентами страны-заемщика. Таким образом, главным критерием

деления на государственный внешний и внутренний долг является резидентство кредитора.

Следует отметить, что к классификации государственного долга на внутренний и внешний могут быть применены и другие методологические подходы. Например, когда классификационным признаком выступает валюта государственных долговых обязательств. В таком случае государственным внешним долгом могут являться государственные долговые обязательства, выраженные в иностранной валюте, а государственный внутренний долг соответственно представляет собой совокупность государственных долговых обязательств, выраженных в национальной валюте. Такой методологический подход преимущественно используется странами, национальные валюты которых частично конвертируемы и является обоснованным, поскольку позволяет учитывать валютный риск.

Срочность структуры государственного долга предполагает его деление по сроку обращения и конечного исполнения, что имеет фундаментальное значение как для заемщика, так и для кредитора. По срокам обращения государственный долг подразделяется на краткосрочный, среднесрочный и долгосрочный. Периоды обращения, характерные для классификации, различны как по странам, так и по институтам. Например, МАБР по латиноамериканскому использует следующую классификацию по срокам обращения долговых инструментов. Классификация представлена в таблице 1.3:

Таблица 1.3 – Классификация обязательств по сроку обращения (методология МАБР)

Срок обращения	Период
Краткосрочные обязательства	До 1 года
Среднесрочные обязательства	От 1 года до 5 лет
Долгосрочные обязательства	От 5 лет

Источник: составлено автором по данным МАБР [131].

Рассмотрение государственных долговых обязательств с точки зрения срока их обращения позволяет более точно определять как инструменты, так

и методы управления государственным долгом. От сроков обращения конкретного долгового инструмента зависит и его востребованность на рынке. Например, краткосрочные обязательства наиболее востребованы кредиторами, но, ввиду характерной срочности таких инструментов, обременительны для заемщика. Соответственно, долгосрочные инструменты наиболее предпочтительны для заемщика, однако, для кредиторов являются достаточно рискованными ввиду волатильности рыночной конъюнктуры и инфляционных ожиданий. Поэтому суверенному-эмитенту крайне важно выстраивать долговую политику таким образом, чтобы сохранить баланс между интересами кредиторов и рисками для заемщика. Наиболее устойчивыми и предпочтительными обязательствами для эмитента являются долгосрочные, поскольку снижают риск краткосрочного рефинансирования, однако, предложение таких долговых инструментов рынку сопровождается дополнительной премией за рыночные и инфляционные риски, что делает долгосрочные инструменты более дорогостоящими с точки зрения их последующего обслуживания, чем краткосрочные. Критерий срочности является крайне значимым при формировании стратегии управления государственным долгом и оценки эффективности его управления.

По виду долговых обязательств государственный долг может быть представлен в виде следующих инструментов, подлежащих погашению и (или) обслуживанию: государственные ценные бумаги (суверенные облигации); кредиты кредитно-банковских организаций; кредиты международных финансовых организаций; кредиты правительств иностранных государств; бюджетные кредиты от бюджетов бюджетной системы и государственные гарантии. Совокупность вышеуказанных долговых обязательств формирует объем государственного долга. Однако следует отметить, что в международной практике, основанной на методологических разработках МВФ и Всемирного банка – Статистика долга государственного сектора (далее – СДГС) [124] и Статистика государственных финансов (далее – СГФ) [91], помимо вышеперечисленных принято выделять

в структуре государственного долга и такие инструменты, как специальные права заимствования, валюта, депозиты и схемы пенсионного страхования.

Определения вышеуказанных инструментов представлены в таблице 1.4:

Таблица 1.4 – Виды долговых инструментов (методология СДГС и СГФ)

Долговые инструменты	Определение
Государственные ценные бумаги (суверенные облигации)	Оборотные финансовые инструменты, эмитируемые с целью привлечения свободных денежных средств
Займы кредитных организаций	Финансовый инструмент, возникающий вследствие предоставления одной стороной (кредитором) денежных средств другой стороне (заемщику) на возвратной основе и определенных условиях
Кредиты правительств иностранных организаций	
Кредиты международных финансовых организаций	
Бюджетные кредиты, предоставляемые за счет финансовых ресурсов бюджетной системы	Финансовый инструмент, возникающий вследствие предоставления денежных средств из одного бюджета в другой на возвратной основе и определенных условиях в рамках одной бюджетной системы
Государственные гарантии	Вид долгового обязательства, в силу которого государство выступает в роли гаранта и обязуется при наступлении четко определенного события (гарантийного случая) в случае неисполнения принципалом его обязательств перед бенефициаром уплатить бенефициару по его требованию определенную в обязательстве денежную сумму.
Специальные права заимствования	Международные резервные активы, созданные МВФ и распределенные среди его членов в дополнение к резервным активам
Валюта	Банкноты и монеты фиксированной номинальной стоимости, выпущенные или утвержденные центральным банком или правительством
Депозиты	Требования к депозитным корпорациям (включая центральный банк) и, в некоторых случаях, к сектору государственного управления или другим институциональным единицам
Схемы пенсионного страхования	Финансовые требования, которые пенсионеры предъявляют либо к своему работодателю, либо к фонду, назначенному работодателем, для выплаты пенсий, заработанных в рамках соглашения о компенсации между работодателем и работником

Источник: составлено автором.

Понимание особенностей и рисков, связанных с применением того или иного долгового инструмента в тех или иных условиях, играет ключевую роль в формировании взвешенной долговой политики, способной отвечать макроэкономическим вызовам. Однако, как отмечают Кэмбэлл Р. Макконелл

и Стенли Л. Брю, далеко не все страны имеют возможность выстраивать свои долговые политики, исходя из критериев кризисоустойчивости: «Чем страна богаче, тем больше запаса долговой устойчивости» – утверждают экономисты [3]. Во многом это обусловлено наличием у богатых стран большей гибкости по управлению своими государственными долговыми обязательствами. Также следует отметить, что богатым странам новые заимствования обходятся дешевле и зачастую на более благоприятных условиях.

Учитывая важность обеспечения стабильности на МДР, все больше внимания акцентируется на потере кризисоустойчивости экономик ряда суверенных эмитентов латиноамериканского региона. На протяжении практически десяти лет проводимая ими политика сопровождалась макроэкономической нестабильностью, и при этом они осуществляли чрезмерные государственные займы, которые направлялись преимущественно на поддержание неэффективных экономических моделей. В период продолжительного экономического роста такие модели закономерно демонстрировали устойчивость, но, воздействие экономических шоков обнажило неэффективные отрасли и стратегические просчеты, ведущие к хроническому росту бюджетных дефицитов и государственного долга соответственно.

Риски текущего уязвимого экономического состояния ряда стран ЛАКБ подтверждают и ведущие ученые Института Латинской Америки Российской академии наук [55]. Наблюдаемая социальная и политическая нестабильность в регионе формирует предпосылки наступления долгосрочного социально-экономического кризиса. Зависимость благосостояния стран ЛАКБ от уровня экспорта вместе с грубыми стратегическими просчетами способствовали росту политической напряженности. Частые коррупционные скандалы, преждевременные отстранения действующих глав государства и обострение идейно-политических противоречий между странами ЛАКБ еще больше дестабилизировали обстановку в регионе. Текущие экономический и

политический кризисы обострили ситуацию во всех сферах латиноамериканского общества: падение доходов населения, рост уровня безработицы и беспрецедентный уровень преступности в ряде латиноамериканских стран. Зафиксировано беспрецедентное количество общественных протестов, явно демонстрирующих нестабильное положение региона. Данный аспект может трактоваться как отсутствие возможности у правительств ряда латиноамериканских стран исполнять все возложенные на них общественные функции и задачи.

Такое положение региона обуславливает прогрессирующий рост недоверия среди кредиторов и инвесторов относительно способности ряда латиноамериканских стран исполнять свои государственные долговые обязательства своевременно и в полном объеме в долгосрочной перспективе. Пессимистичные настроения могут послужить новым стимулом для вывода иностранных инвестиций и значительному сокращению поступления заемных финансовых ресурсов в регион [51, с. 53]. Текущее социально-экономическое положение ряда латиноамериканских стран может поставить под сомнение позицию региона, как эффективного международного заемщика.

В случае если одна страна объявит дефолт, то это проблема страны, в то время как, если дюжина стран объявляет дефолт, то это уже не только региональная проблема, но и мирового масштаба. Последствия дефолтов в виде гиперинфляции, массовых беспорядков и политической нестабильности особенно знакомы таким странам, как Аргентина, Бразилия и Перу в результате череды долговых кризисов 1980-1990 гг., когда почти 6% мирового государственного долга находилось в состоянии дефолта [138]. The New York Times отмечает, что латиноамериканский регион в результате неосторожности снова стоит «на пороге» долговых потрясений [95]. Отсутствие явных положительных результатов на фоне чрезмерных государственных заимствований, наблюдаемых еще до последствий пандемии, бросает тень уязвимости на латиноамериканские экономики. Вопреки ожидаемому восстановлению в 2022 году от последствий пандемии,

страны ЛАКБ были снова вынуждены увеличить нагрузку на государственные финансы. Странам ЛАКБ за счет государственной поддержки частично удалось стабилизировать региональные финансовые рынки, но с возникновением геополитических разногласий на мировой арене бюджетные дефициты среди стран ЛАКБ снова выросли, в связи с чем государственные долги продолжили увеличиваться.

Таким образом, вопрос устойчивости ряда экономик стран ЛАКБ привлек особое внимание мировой общественности. Это обусловлено тем, что исторически бесконтрольно растущие государственные долги ряда стран ЛАКБ являются безусловным источником риска возникновения кризисных явлений в перспективе. Высокие уровни государственной задолженности в регионе обуславливают приоритетность поиска мировым сообществом всевозможных решений по стабилизации региона [11, с. 22]. Следует отметить, что преобладающее большинство мнений о долгосрочной платежеспособности региона не носит оптимистичный характер. Это немаловажным образом сказывается на принимаемых правительствами стран ЛАКБ решениях, а также на уровне принятия рисков инвестиционным сообществом. Однозначно, проблема долговой устойчивости существует и актуальна как никогда, но она, как и большинство других проблем, решаема. С целью выработки подхода для ее решения целесообразно разобраться в природе рассматриваемой проблемы, а точнее в организационно-правовых особенностях управления государственными долгами в регионе.

1.2 Организационно-правовые особенности управления государственными долгами латиноамериканских стран

В 2020 году налогово-бюджетная политика снова стала основным инструментом государственной политики, поскольку странам ЛАКБ пришлось преодолевать социальные и экономические последствия пандемии. Страны ЛАКБ быстро приняли ряд экспансионистских фискальных мер,

направленных на укрепление сектора здравоохранения, защиту благосостояния, в частности, поддержание наиболее уязвимых домохозяйств, сохранение производственно-экспортного потенциала и создание условий для экономического «возрождения». Чрезвычайные меры, реализуемые через государственные расходы и принятые в условиях падения бюджетных доходов, закономерно привели к дальнейшему увеличению объемов государственных долгов среди стран региона. Это придало новый импульс к обсуждению проблем современной фискальной политики с особым акцентом на приоритетности увеличения потенциала налоговой политики для обеспечения финансирования необходимого для устойчивого развития уровня потребностей с минимальным использованием заемного капитала. В этом контексте возобновилась дискуссия о структуре и актуальности используемых налогово-бюджетных правил.

Спустя два года после начала пандемии ЭКЛАКБ вновь обратилась к странам ЛАКБ с призывом пересмотреть свои фискальные правила на предмет их соответствия требованиям и особенностям современной налогово-бюджетной политики, способной стимулировать экономический рост при адекватном уровне долгового риска и удовлетворять потребности региона в социальном обеспечении и инвестициях.

Согласно неоклассической модели сглаживания циклов Барро правительство должно оптимальным образом подходить к вопросам, связанным с управлением бюджетным балансом как в благоприятных, так и в неблагоприятных условиях [64] и при этом исходить из понимания того факта, что потенциальные проблемы, связанные с бюджетным балансом, могут также возникнуть в будущем из-за непродуманных краткосрочных мер. Однако нерешенные внутренние и внешние дисбалансы и иные системные факторы обусловили нахождение стран ЛАКБ в цикле хронических бюджетных дефицитов [83].

Хронические бюджетные дефициты, являющиеся проциклическим «бичом» фискальной политики правительств стран ЛАКБ, во многом являются

результатом неосторожных государственных политик ряда стран региона. Доказано, что проциклическая политика без должной фискальной дисциплины, активно применяемая правительствами латиноамериканских стран, несет в себе при недостаточных результатах явные риски будущей макроэкономической дестабилизации, а также является одной из исторических причин роста объемов государственных долгов и ряда закономерных дефолтов в латиноамериканском регионе [9, с. 67; 61; 76, с. 14]. В связи с этим правительствами стран латиноамериканского региона активно исследуются меры по урегулированию возникающих фискальных дисбалансов.

Мировая практика предлагает три подхода по урегулированию налогово-бюджетных дисбалансов: стратегия бюджетной экономии; стратегия бюджетного развития и синтез двух вышеуказанных стратегий.

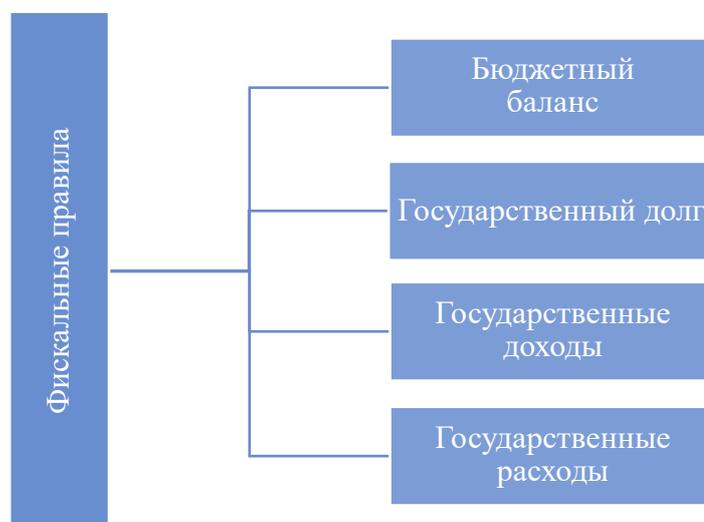
Стратегия бюджетной экономии – это меры по сокращению (оптимизации) объемов бюджетных ассигнований путем снижения объема/качества предоставляемых государством услуг. Указанная стратегия подвергается критике, поскольку сдерживание бюджетного дефицита за счет резкой бюджетной экономии ведет, прежде всего, к проявлению признаков экономической стагнации [33, с. 50]. Например, попытка ряда стран ЛАКБ урегулировать образовавшийся бюджетный дефицит и предупредить явные признаки начинающегося долгового кризиса путем формирования экономичных бюджетов в 1980-х годах так и не дали ожидаемых результатов. Неэффективная ставка на жесткую бюджетную экономию привела к замедлению экономического роста, получившему название «потерянного десятилетия».

Стратегия бюджетного развития или чрезмерная фискальная расточительность является принципиально противоположным подходом относительно стратегии бюджетной экономии, однако, такая стратегия также сопряжена с рядом рисков, поскольку одним из драйверов развития в рамках данной стратегии являются государственные заимствования. Предполагается,

что точечные решения в области государственной политики приведут экономику к стремительному восстановлению, а долговые риски будут компенсированы за счет достигнутых положительных экономических результатов. Главный риск такой стратегии проявляется в негарантированном достижении ожидаемых результатов, в то время как расходы на обслуживание государственного долга очевидно возрастут и могут стать еще более обременительными для экономики. Неоднозначные экономические результаты также приведут к ухудшению условий для осуществления будущих государственных заимствований, усугубляя упущенные возможности.

Поэтому при формировании и исполнении центральных бюджетов правительства стран ЛАКБ предпочитают исходить из синтеза вышеуказанных стратегий в зависимости от экономического цикла и условий. Сглаживанию циклов способствуют преимущественно принимаемые странами ЛАКБ фискальные правила, направленные на предупреждение и урегулирование фискальных дисбалансов и предотвращение проблем, связанных с чрезмерной долговой нагрузкой на центральные бюджеты.

Экспертами Всемирного банка определены следующие виды налогово-бюджетных правил. На рисунке 1.2 представлена базовая таксономия фискальных правил по типам:



Источник: составлено автором по материалам [67, с. 40].
Рисунок 1.2 – Базовая таксономия фискальных правил по типам

Фискальные правила в отношении бюджетного баланса определяют допустимые целевые показатели сальдо центрального бюджета, то есть предельного дефицита бюджета. Соблюдение правила предельного дефицита способствует формированию более эффективной стратегии по краткосрочной налогово-бюджетной политике, а также недопущению возникновения разрыва между бюджетными доходами и расходами, который, по итогу, может повлечь дополнительную потребность правительств в осуществлении непредусмотренных государственных заимствований с целью покрытия этого разрыва. Следует отметить, что соблюдение правил в отношении бюджетного баланса во многом зависит от внешних факторов, неподконтрольных правительствам. Однако правила структурного баланса или циклически скорректированного баланса необходимы, поскольку непосредственно связаны с долговой устойчивостью и возможностями применения механизмов экономической стабилизации.

Фискальные правила в отношении государственного долга определяют допустимые целевые показатели его объема относительно благосостояния экономики (ВВП), экспорта или, например, государственных доходов. Превышение целевых показателей информирует о возрастающих связанных рисках. Для большинства стран эти правила обычно являются наиболее важным индикатором среднесрочной бюджетной устойчивости.

Фискальные правила в отношении государственных расходов призваны устанавливать лимиты допустимого уровня предусмотренных бюджетных ассигнований по тем или иным направлениям. Такие лимиты устанавливаются в абсолютном выражении, в годовом исчислении темпов роста или в процентах от ВВП. Поскольку, в целом, фискальные правила в отношении государственных расходов не имеют прямого отношения к долговой устойчивости (за исключением статей расходов, связанных с обслуживанием), их нарушение может привести к нежелательным изменениям в структуре расходов. Например, политические решения, продиктованные возникшими конфликтами интересов, превышением полномочий или коррупционной

составляющей, по увеличению бюджетных ассигнований конкретному направлению деятельности государства, по итогу, могут пойти в ущерб показателям центрального бюджета в текущем году, вызвав или обострив нежелательный дефицит.

Фискальные правила в отношении государственных доходов устанавливают пороговые значения минимальных налоговых поступлений с целью формирования государственной политики, отвечающей потребностям государства и возможностям общества. Некоторые из правил также предписывают регламент использования бюджетного профицита, заранее распределяя его, например, на сокращение дефицита планового периода или на платежи по обслуживанию государственного долга. Не менее важная категория фискальных правил в отношении государственных доходов заключается в формировании требований к созданию фискальных буферов ликвидности, финансирование (пополнение) которых осуществляется, например, посредством получаемых сверхдоходов от экспортной деятельности, накоплений или, например, финансовых операций, связанных с имуществом или природными ресурсами. Важность формирования фискального фонда обусловлена возможностью его использования в качестве искусственного экономического стабилизатора в условиях экономических шоков без необходимости повышения налогов, сокращения расходов или принятия дополнительных государственных долговых обязательств. Также наличие достаточного по объему фискального фонда может обеспечить более благоприятные условия для осуществления государственных заимствований на МДР.

Правительства стран, стремясь сформировать финансовую политику вокруг фискальных правил, преследуют цели достижения устойчивых темпов экономического роста при одновременном предупреждении экономических шоков. Однако, принимая во внимание характерную неопределенность дальнейшего развития, прогнозирование возможных причин экономических

подъемов и спадов в мировой экономике, а также их продолжительности и интенсивности является практически невозможной задачей.

После событий Великой депрессии 1929 года дебаты о перспективах государственной финансовой политики в отношении экономических циклов начали привлекать все больше внимание экономистов, но только в конце 1980-х годов дискуссии о необходимости наложения нормативно-законодательных ограничений на краткосрочные действия государства в свете стремительно ухудшающейся экономической ситуации набрали решающий импульс в регионе. Странам ЛАКБ пришлось столкнуться с макроэкономическим давлением, вызванным долговым кризисом, что потребовало включения систем многолетних правил в отношении бюджетных агрегатов [116]. Таким образом, дебаты о необходимости внедрения количественных правил в качестве инструментов руководства фискальной политикой стали проходить по всему региону с различными нюансами и индивидуальными особенностями в зависимости от рассматриваемой страны. Однако по итогам мирового финансового кризиса 2008-2009 годов утвержденные фискальные правила стали претерпевать существенные изменения. Разрабатываемые бюджетные правила становились или более строгими и стали включать «оговорки об ответственности» за несоблюдение условий предписанных правил, или стали включать «оговорки об освобождении», то есть условия, при которых предписанные фискальные правила можно было игнорировать [86].

К моменту начала пандемии в нормативно-правовых актах практически всех рассматриваемых стран было на законодательном уровне закреплено использование и применение налогово-бюджетных правил. Следует отметить, что как содержание налогово-бюджетных правил, так и их закрепление в нормативно-правовых документах не являлось однородным между рассматриваемыми латиноамериканскими странами, ввиду, как говорилось ранее, индивидуальных особенностей. Так, например, в Бразилии налогово-бюджетные правила нормативно утверждены на уровне

конституции, а среди других исследуемых стран ЛАКБ, среди которых Аргентина, Чили, Мексика, Колумбия, налогово-бюджетные правила преимущественно закреплялись на уровне государственных законов и указов [103]. Детализированная информация об актуальном законодательстве, устанавливающем и регламентирующем порядок применения и использования фискальных правил среди рассматриваемых стран ЛАКБ, представлена в приложении Б.

Информация, содержащая положения об особенностях введения, а также опыте применения фискальных правил в исследуемых странах ЛАКБ, представлена ниже:

Аргентина. В условиях протяженной экономической рецессии по итогам череды дефолтов в 1980–1990 гг. Правительство Аргентины должно было вынуждено принять корректировки к проводимой финансовой политике [99, с. 14]. Среди первых проведенных корректировок следует выделить Закон Аргентины от 25 августа 1999 г. № 25.152 «Об управлении государственными ресурсами» (Закон Аргентины № 25.152) [125]. Законом Аргентины № 25.152 были утверждены основы управления государственными ресурсами, а также определены основные параметры и требования к очередному формируемому центральному бюджету. Так, например, в соответствии с Законом Аргентины № 25.152 реальные темпы роста первичных бюджетных расходов (без учета расходов, связанных с обслуживанием государственного долга) не могли превышать реальные темпы роста ВВП. В случае, если правило не выполнялось, первичные расходы центрального бюджета не могли быть увеличены. Также в Законе Аргентины № 25.152 законодательно утверждено, что государственный долг Аргентины не мог быть увеличен на сумму, превышающую объем возникшего дефицита центрального бюджета за отчетный период. Немаловажный факт, что в Законе Аргентины № 25.152 закреплено требование о формировании Фискального антициклического фонда (ориг. «el Fondo Anticíclico Fiscal» – ФАФ) и его пополнение за счет денежных средств, полученных в результате

приватизации государственного имущества. Регламентом использования ФАФ было установлено, что по достижении объема средств ФАФ в размере 3% от ВВП, денежные средства могли быть направлены на инвестиционные цели, социальную политику или на цели погашения государственного долга Аргентины.

Как отмечают исследователи, что при помощи Закона Аргентины № 25.152 Правительство Аргентины пыталось преимущественно сформировать положительный имидж перед иностранными инвесторами и кредиторами, формально выполнить требования МВФ и повысить кредитный рейтинг. Вступление в действие Закона Аргентины № 25.152 совпало с началом нового регионального кризиса, в связи с чем утвержденные фискальные правила были проигнорированы, а ФАФ так и не был сформирован [65, с. 14].

Помимо Закона Аргентины № 25.152 следует и упомянуть попытку Правительства Аргентины по продвижению в 1992 году радикального налогово-бюджетного правила известного как «нулевой дефицит» (ежемесячные государственные расходы не могут превышать ежемесячные государственные доходы). Для это были внесены соответствующие изменения в Закон Аргентины от 26 октября 1992 г. № 24.156 «О системах бюджетирования, государственного кредита, государственного учета и внутреннего финансового контроля» [129]. На практике практически сразу введенная поправка оказалась нереализуемой, в связи с чем была признана неконституционной и утратившей силу.

Новый этап нормотворчества Аргентины, начавшийся с 2004 года, разрабатывался совместно с МВФ. Так, Правительством Аргентины был подготовлен Закон Аргентины от 24 августа 2004 г. № 25.917 «О финансовой ответственности» (Закон Аргентины № 25.917) [126]. Законом Аргентины № 25.917 было введено положение о том, что расходы на обслуживание государственного долга не могут превышать 15% от государственных доходов. В том числе Законом Аргентины № 25.917 предусмотрено

достижение первичного профицита бюджета (без учета расходов на обслуживание государственного долга), а также таргетирование соотношения показателей государственного долга Аргентины к ВВП.

Следует отметить, что три последующих года экономика Аргентины демонстрировала положительные результаты. Однако во многом наблюдаемая экономическая динамика была результатом не столько Закона Аргентины № 25.917, сколько следствием роста стоимости экспорта. К началу 2008 года аргентинская экономика смогла частично восстановиться, но для преодоления последствий начавшегося мирового финансового кризиса в 2008 году, не обошедшего стороной страны ЛАКБ, Правительство Аргентины было вынуждено пересмотреть ряд требований к фискальной политике.

Таким образом, Закон Аргентины № 25.917 утратил силу, а ранее принятые налогово-бюджетные правила на государственном уровне были законодательно ослаблены или проигнорированы.

Бразилия. Центральный банк Бразилии в 1994 году, пытаясь обуздать гиперинфляцию с помощью Плана «Реал», заметно ухудшил состояние общественных финансов в стране [137]. В результате установленных Центральным банком Бразилии высоких процентных ставок для поддержания устойчивости обменного курса был дестабилизирован федеральный бюджет: значительное увеличение дискреционных расходов и процентного риска по государственным долговым обязательствам Бразилии. Правительством Бразилии было принято решение стабилизировать центральный бюджет за счет государственных заимствований, что привело к росту государственного долга Бразилии [89].

Также стабилизации общественных финансов способствовала специальная программа, разработанная Правительством Бразилии совместно с МВФ, о реструктуризации региональных долгов (Закон Бразилии от 2000 г. «О налоговой ответственности»). В соответствии с настоящим законом Правительство Бразилии приняло на себя региональные валютные

обязательства и обеспечило их рефинансирование на 30 лет с фиксированной ставкой в 6% на условиях обеспечения ежемесячных выплат в размере 13% дохода в федеральный бюджет.

Параллельно с этим Правительством Бразилии на конституционном уровне вводились налогово-бюджетные правила. Вводимые через фискальные правила ориентиры и лимиты не содержали конкретных значений, а лишь представляли собой нормативное требование о том, что они были прописаны на федеральном, региональном и муниципальном уровнях в виде законов и постановлений [88]. Количественные ориентиры и лимиты в том числе отражаются в ежегодном бразильском законе «О бюджетных директивах» вместе с ожидаемыми прогнозами исполнения федерального бюджета и потолков государственного долга Бразилии. Среди традиционно применяемых фискальных правил на федеральном уровне можно выделить следующие:

- 1) отношение государственного долга Бразилии к бюджетным доходам не может превышать 3,5;
- 2) ограничения на неутвержденные расходы и займы в последний год правления текущего правительства;
- 3) любые новые длительные расходы должны финансироваться за счет сокращения других расходных обязательств или введения новых налогов;
- 4) запрет на прямое финансирование дефицита бюджета Центральным банком Бразилии.

С принятием Закона Бразилии «О налоговой ответственности» экономические показатели улучшились: существенно сократилась доля валютного государственного долга Бразилии, увеличился средний срок погашения и доля инструментов с фиксированной процентной ставкой. Однако в результате мирового финансового кризиса экономика Бразилии претерпела существенный спад, выразившийся в падении стоимости бразильского реала, падении цен на экспортные товары, потере 60% рыночной стоимости энергетической корпорации «PETROBAS», что, по итогу, вновь обострило проблематику дефицита бразильского бюджета.

Для поддержания стабильности фискальной политики Правительством Бразилии в 2008 г. учрежден Суверенный фонд Бразилии (ориг. «Fundo Soberano do Brasil» – СФБ) в соответствии с Законом Бразилии 24 декабря 2008 г. № 11.887 [74]. СФБ формировался за счет выделенных денежных средств Национального казначейства, акций полугосударственных корпораций, доходов от инвестиционной деятельности СФБ и государственных ценных бумаг Бразилии. К 2019 году СФБ был исчерпан и в соответствии с Законом Бразилии от прекратил свое существование [109] перед началом пандемии.

Чили. Бюджетное правило Чили, анонсированное президентом Р. Лагосом в 2000 году, направлено на защиту бюджетных расходов от циклических колебаний экспортных цен на полезные ископаемые с намерением укрепить финансовую стабильность страны. Фискальное правило Чили показано в формуле (1.1)

$$E = T - SB, \quad (1.1)$$

где T – объем государственных доходов, скорректированный с учетом циклических экономических колебаний, на основе тенденции роста и долгосрочных цен на медь;

SB – циклически скорректированный показатель структурного баланса;

E – предельные государственные расходы. Фискальное правило, действующее в соответствии с проведенным расчетом, фиксировалось на год.

Для целей повышения качества и достоверности все связанные переменные и параметры первоначально оцениваются Минфином Чили и затем дополнительно согласовываются группой независимых экспертов из Правительства Чили и комитетами при Правительстве Чили (Комитет по расчету ВВП и Комитет по ценам на медь [75; 108]).

Целевой ориентир структурного баланса изначально был установлен на уровне профицита в 1% ВВП (с 2001 года по 2007 год). Выбор такого ориентира обусловлен политикой, направленной на рекапитализацию

Центрального банка Чили, а также на сокращение объема государственных долговых обязательств Чили и на формирование сбережений (финансовых активов) в противовес продолжающемуся постепенному истощению меди, а также социальным выплатам (пенсии и пособия). После достижения вышеуказанных целей целевой ориентир был снижен до профицита в 0,5% ВВП в 2008 году и до нулевого дефицита в 2009 году и 2010 году для поддержки экономики во время глобального кризиса.

Налогово-бюджетное правило Чили с течением времени хоть и претерпевало технические изменения, но при этом соблюдалось вплоть до мирового финансового кризиса 2008 года. Фискальное правило смогло внести значительный вклад в достижение финансовой устойчивости в стране [107], но в условиях кризиса было ослаблено. Государственные расходы выросли на 8,1%, в то время как ВВП вырос всего на 4,3%, что кардинально выходило за рамки фискального правила. Таким образом, Чили, начиная с 2011 года, активно привлекает заемный капитал на дофинансирование государственных расходов.

Колумбия. Первые фискальные правила Колумбии были сосредоточены вокруг региональных и местных бюджетов. И только в 2011 году было утверждено первое фискальное правило на национальном уровне. За счет этого фискального правила предлагалось регулировать бюджетный структурный баланс, определяемый как разница между государственными доходами и государственными расходами, за исключением циклических компонентов ВВП и доходов от нефти, а также любых контрциклических расходов. Фискальное правило показано формулой (1.2)

$$SB = (TI - CI) - (TE - CE), \quad (1.2)$$

где SB – структурный баланс;

TI – государственные доходы;

CI – циклические государственные доходы;

TE – государственные расходы;

CE – циклические государственные расходы.

Указанное правило направлено на снижение процикличности фискальной политики и содействие макроэкономической стабильности. Однако эффективность правила во многом зависит от качества прогноза потенциального роста ВВП и долгосрочных цен на сырьевые товары.

Вместе с правилом был создан Консультативный комитет по налоговым правилам (ориг. «Comité Consultivo de la Regla Fiscal» – ККНП) (Консультативный комитет по налоговым правилам). К компетенции ККНП относится методологическое сопровождение и определение основных параметров, необходимых для функционирования правила, а также аудит его эффективности в качестве макроэкономического стабилизатора.

Отличительной особенностью фискального правила являлось то, что правило предусматривало ежегодную траекторию снижения структурного дефицита, начиная с предельного дефицита в 2,6% ВВП в 2012 году до 1,0% процента в 2022 году. Одновременно с этим документы, связанные с фискальным правилом, предусматривают также постоянное снижение объема государственного долга.

Намеченный ККНП прогноз не смог состояться: как дефицит, так и объем государственного долга существенно увеличились. Следует отметить, что до 2019 года целевые показатели структурного дефицита выполнялись, а первоначальные ожидания в отношении общего сальдо бюджета и объемов задолженности не оправдались. Причиной тому является ошибочно завышенный ККНП прогноз по цене на нефть. В результате государственный долг Колумбии постоянно увеличивался, достигнув 48,5% от ВВП в 2019 году, резко контрастируя с прогнозом, предусмотренным в 2012 году – 30% от ВВП.

В начале (2012-2014 гг.) доходы от нефти и устойчивый экономический рост способствовали снижению государственного долга, в то время как в период после обвала цен на нефть (2014-2016 гг.) сохранение высоких нефтяных первичных дефицитов, процентных платежей и обесценивание

национальной валюты его увеличивали. В последние годы (2017-2019 гг.) рост государственного долга объяснялся в основном более растущими процентными платежами и операциями по рефинансированию.

Таким образом, фискальное правило Колумбии не предотвратило рост государственного долга и не уменьшило процикличность налогово-бюджетной политики, поскольку принятие фискального правила Колумбии не было сопровождено институциональными реформами, направленными на повышение гибкости государственных текущих расходов и собираемости налоговых доходов [63].

Мексика. Налогово-бюджетное правило Мексики, утвержденное в соответствии с Законом Мексики от 30 марта 2006 г. «О бюджете и фискальной ответственности», заключается в составлении «традиционного» бюджетного баланса государственного сектора (центральное правительство, две системы социального обеспечения и ряд государственных предприятий, включая государственную нефтегазовую компанию «Petróleos Mexicanos» (PEMEX) в условиях неопределенности цен на нефть. «Традиционный» баланс Мексики» при разработке бюджета рассчитывается по формуле (1.3)

$$E - T(P^*, Y^*) = 0, \quad (1.3)$$

где E – расходы государственного сектора;

T – доходы государственного сектора;

P^* – цена на нефть (ежегодно прогнозируется с использованием фьючерсных контрактов или средней цены на нефть за последние 10 лет);

Y^* – ожидаемый результат.

В случае возникновения сверхдоходов (ER) (фактические цены на нефть оказались выше справочной цены и / или фактический объем производства превысил ожидаемый), расчет баланса считается по формуле (1.4)

$$E - T(P^*, Y^*) - ER(P - P^*, Y - Y^*) = 0, \quad (1.4)$$

где E – расходы государственного сектора;

T – доход государственного сектора;

ER – сверхдоходы;

P^* – цена на нефть (ежегодно прогнозируется с использованием фьючерсных контрактов или средней цены на нефть за последние 10 лет);

P – уточненный параметр цены на нефть;

Y^* – ожидаемый результат;

Y – уточненный ожидаемый результат.

Часть полученных сверхдоходов (ER) по решению Правительства Мексики может быть направлена на компенсационные меры (например, стихийные бедствия). Остальная часть делится между четырьмя фондами (Стабилизационный нефтяной фонд, Фонд реструктуризации пенсий, Фонд REMEX и Инвестиционный фонд федеральных субъектов).

В случае, если в течение финансового года в рамках исполнения бюджета возникает нехватка бюджетных ассигнований, например, в результате неверно завышенной цены на нефть используемой для целей расчета баланса или валютные издержки, Правительство Мексики уполномочено сбалансировать бюджет за счет вышеуказанных фондов с целью недопущения дальнейшего наращивания государственного долга [117].

С началом мирового финансового кризиса в 2008 году стало практически невозможным соблюдение «традиционного» баланса. Фискальная политика Мексики демонстрировала успехи в условиях высокой цены на нефть, но со снижением цен столкнулась со серьезной структурной проблемой. Принимая во внимание достаточно низкий уровень налоговых ставок, Правительство Мексики было вынуждено вновь обратиться к долговому рынку с целью компенсировать «выпавшие» государственные

доходы, что, таким образом, ухудшило состояние общественных финансов через наращивание государственного долга.

Рассмотрев особенности формирования и опыт применения фискальных правил в исследуемых странах ЛАКБ, целесообразно вернуться к фискальным последствиям пандемии. Пандемия привела к тому, что латиноамериканский регион пережил один из самых тяжелых экономических кризисов в своей истории. Главными и очевидными тремя основными фискальными последствиями пандемии являются:

- 1) беспрецедентное увеличение государственных расходов;
- 2) ухудшение бюджетного баланса (падение государственных доходов при одновременном увеличении государственных расходов);
- 3) увеличение государственных долгов.

Как и следовало ожидать, пандемии повлияла на и без того очень уязвимую финансово-экономическую ситуацию в регионе, что привело к беспрецедентному макрофискальному давлению. Для целей стабилизации страны ЛАКБ вновь развернули ряд экспансионистских фискальных политик, которые, за немногими исключениями, финансировались в основном за счет увеличения государственных заимствований. В свою очередь некоторые страны региона (Чили, Перу, Панама) располагали дополнительным фискальным пространством, сформированным одним или несколькими существующими суверенными фондами благосостояния, ресурсы которых использовались для оперативного реагирования.

Как и в случае с мировым финансовым кризисом, текущий кризис также повлиял на действующие фискальные правила. Практически все страны региона были снова вынуждены резко адаптировать свои налогово-бюджетные правила путем их отмены, приостановления или утверждения оговорки «об освобождении от ответственности». Страны ЛАКБ оперативно пересмотрели в сторону массового послабления количественные ограничения, которым они подчинялись до пандемии, чтобы обеспечить быстрые ответные меры на последствия кризиса. Кроме того, пандемия вынудила многие

правительства вернуться к способу финансирования дефицита за счет денежной эмиссии, законодательно запрещенному во многих странах.

Подводя итог всему вышесказанному, продуманная структура индивидуальных фискальных правил и их эффективная реализация – это крайне сложная, но стратегически важная задача. Налогово-бюджетные правила имеют свойства ограничивать гибкость проводимой политики, что особенно проявляется в условиях экономических шоков. Однако фискальные правила являются одним из элементов, способствующих укреплению финансовой устойчивости в долгосрочной перспективе [40; 147].

Рассмотренные различные по степени сложности фискальные правила между рассматриваемыми странами по-своему уникальны, но при этом они внедрялись преимущественно с единой целью – содействия долгосрочному устойчивому развитию. Однако, как показывает практика, ввиду стремительно меняющихся условий закономерно могут меняться и цели государственной политики. Как в условиях мирового финансового кризиса 2008 года, так и в условиях пандемии 2020 года страны ЛАКБ были вынуждены «отречься» от внедряемых фискальных правил в целях достижения краткосрочных стабилизационных результатов. При этом следует отметить, что последствия от принятых правительствами стран ЛАКБ решений будут носить ограничивающий характер в долгосрочной перспективе.

Такие неоднозначные региональные результаты, наблюдаемые сегодня, есть преимущественно результат неосторожности и непредусмотрительности ряда правительств вместе с неправильно смоделированными фискальными правилами, внедренными в финансовую систему несвоевременно. В странах ЛАКБ существует большое разнообразие налогово-бюджетных правил, а их специфика и целевые ориентиры различаются в зависимости от страны. Но, в целом, их имплементация (за редким исключением) не способствовала достижению положительных результатов. Большинство стран ЛАКБ не достигли целей финансовой устойчивости.

1.3 Критерии эффективности долговой политики латиноамериканских стран

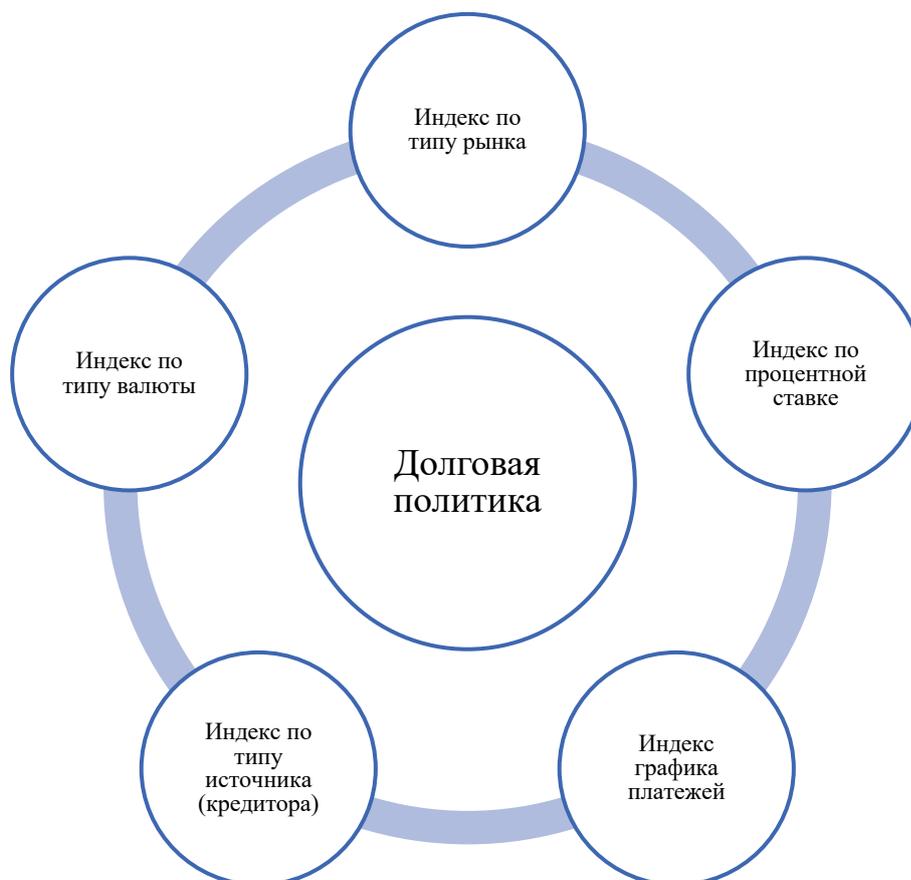
В сегодняшних напряженных геополитических условиях страны ЛАКБ продолжают сталкиваться с новыми вызовами при реализации их собственных долговых политик. В независимости от складывающейся геополитической и макроэкономической ситуации или особенностей рыночной конъюнктуры, политика в области государственного долга должна быть направлена на поиск возможностей реализации государственных задач и функций на приемлемых для страны условиях для поддержания надлежащей долговой устойчивости. Достижение надлежащей долговой устойчивости осуществляется за счет оптимальной структуры и сбалансированного платежного графика, исключая факт единовременной чрезмерной кассовой нагрузки на центральный бюджет, а также за счет прозрачной и последовательной аукционной политики, постоянного обмена актуальной информацией с инвестиционным сообществом. Немаловажными факторами также являются и поддержание кредитного рейтинга, присваиваемого ведущими международными кредитными агентствами, расширение круга и количества потенциальных инвесторов. Помимо важности постоянного присутствия государства на МДР в качестве надежного суверенного заемщика следует также отметить, что необходим постоянный поиск и исследование возможных способов повышения качества долговой политики за счет модернизации текущих и разработки новых механизмов привлечения заемных средств.

Эффективная долговая политика, призванная обеспечить надлежащую долговую устойчивость как и в благоприятных условиях, так и в условиях существенной как экономической, так и политической неопределенности, предполагает важность наличия у стран ЛАКБ, являющихся исторически активными заемщиками, обоснованной долгосрочной стратегии осуществления государственных заимствований как на внутренних, так и на

внешних рынках заемного капитала [4, с. 116]. Требования и принципы, лежащие в основе современной долговой политики, отвечающей критериям долговой устойчивости, предполагают важность стремления эмитента обеспечить минимальный уровень риска как для национальной, так и для мировой экономики при осуществлении государственных заимствований на финансовых рынках в независимости от макроэкономического и геополитического ландшафта, оказывающего воздействие на рыночную конъюнктуру [77]. При этом долговая политика должна отражать приверженность обеспечению реализации целей и задач проводимой государственной политики. Таким образом, под современной государственной долговой политикой (на центральном уровне) следует понимать комплекс мер по управлению, принципов и требований, определяющих практику и допустимый уровень риска осуществления государственных заимствований центральными органами власти, ответственными за процесс разработки и реализации долгосрочной стратегии управления государственным долгом, с целью обеспечения привлечения необходимого объема финансирования при минимально возможных затратах исходя из условий рыночной конъюнктуры [1, с. 13].

Сбалансированная долговая политика, будучи одним из главных звеньев эффективной фискальной политики, призвана обеспечить бесперебойный характер государственной политики за счет компенсации недополученных государственных доходов, имеющих свойство в условиях экономических шоков сокращаться [42, с. 55]. Перед исполнительными органами, отвечающими за реализацию целей долговой политики, ставится задача: обеспечить надлежащее финансирование потребностей с наименьшими возможными затратами и рисками. Поэтому в современных условиях на фоне роста геополитических рисков развивающимся странам для более гибкого управления рисками в качестве центрального компонента долговой политики настоятельно рекомендуется развивать внутренние рынки капитала.

На рисунке 1.3 выделена система ключевых индексов долговой политики:



Источник: составлено автором.

Рисунок 1.3 – Ключевые индексы долговой политики стран ЛАКБ

Индекс по типу рынка. Подбор оптимального соотношения капитала, привлекаемого как с внутреннего рынка капитала, так и с внешнего. Оптимальный критерий соотношения государственного внутреннего долга к государственному внешнему (по признаку резидентства) для каждой отдельной страны преимущественно индивидуален, учитывая сформированные политико-экономические связи. Однако для большинства развивающихся стран рекомендуется, чтобы доля нерезидентов в структуре государственного долга не превышала 30%. Такой показатель является допустимым хоть и не исключает риски, связанные с резким оттоком капиталов ввиду, например, обострения геополитической ситуации.

Индекс по процентной ставке. Важность оптимального подбора долговых инструментов по типу ставки обусловлена требованием

формирования допустимой процентной нагрузки на центральный бюджет. Оптимальная структура сбалансированного долгового портфеля выглядит следующим образом: не более 10% «защитных» облигаций (с плавающей ставкой или привязкой к инфляции) от общего объема и не более 90% для инструментов с фиксированной ставкой. Следует отметить, что оптимальность структуры для каждой конкретной страны во многом зависит от монетарной политики, проводимой центральным банком страны-эмитента, и рыночной конъюнктуры в период осуществления заимствований.

Индекс по типу валюты. Важность диверсификации валютных рисков при формировании долгового портфеля является одним из наиболее важных критериев, определяющих долговую устойчивость. Так как страны ЛАКБ исторически склонны к осуществлению государственных заимствований в валютах отличных от национальных, в частности в долларах США, они необратимо продолжают сталкиваться с валютными издержками. Оптимальная структура долгового портфеля по типу валюты можно описать следующим образом: доля государственного внешнего долга (по признаку валюты) не должна превышать 25% от общего государственного долга.

Индекс по типу источника (кредитора). Важность оптимального подбора источника (кредитора) во многом определяет особенности проводимой долговой политики и требования, которые должны к ней предъявляться. Для стран ЛАКБ в современных условиях характерны кредиты и субсидии международных финансовых организаций (преимущественно программы МВФ и проекты Всемирного банка), размещения облигационных займов, межправительственные кредиты (преимущественно со стороны Соединенных Штатов Америки и Китайской Народной Республики), а также кредитные программы региональных финансовых организаций. Оптимальная структура долгового портфеля определяется не только за счет сформированных политико-экономических связей, но и условиями рыночной конъюнктуры. Развивающимся странам, не отрезанным от МДР,

рекомендуется формировать адекватный баланс в программе государственных заимствований используя выгоды и дифференцируя риски от всех источников.

Индекс графика платежей. Важность формирования сбалансированного графика платежей по государственным долговым обязательствам обусловлена недопущением чрезмерной концентрации платежей по погашению основного долга в фискальном периоде. Риск напрямую связан с индивидуальными финансово-экономическими возможностями эмитента в то или иное время обеспечить тем или иным образом надлежащее исполнение принятых государственных долговых обязательств. С целью минимизации указанного риска рекомендуется распределять особо крупные платежи по государственному долгу между годами. В соответствии с рекомендациями ежегодно должно погашаться не более 10% основного долга, пропорционально распределенного в течение года.

В таблице 1.5 в дополнение к вышеприведенным ключевым индексам современной долговой политики приведены основные критерии и примерные ориентиры долговой устойчивости для развивающихся стран:

Таблица 1.5 – Основные критерии и примерные ориентиры долговой устойчивости

В процентах	
Показатель	Ориентир
1	2
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]

Продолжение таблицы 1.5

1	2
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.

Следует отметить, что приведенные выше индексы, критерии и ориентиры долговой устойчивости не могут в полной мере определить количественную степень долговой устойчивости, а лишь сигнализируют о возникающих в исследуемой экономике диспропорциях и связанных рисках. Непосредственная устойчивость зависит от слияния множества факторов на международном и национальном уровнях. Подчеркнем, что конкретные обстоятельства страны и влияние внешних потрясений, таких как нестабильные цены на сырьевые товары и энергоносители, более интенсивные стихийные бедствия, международные потоки капитала и так далее, следует также принимать во внимание при анализе долговой устойчивости экономики.

Не меньшую важность при анализе долговой устойчивости имеет характер скоординированности между ведомствами по вопросу проводимой долговой политики с денежно-кредитной и налогово-бюджетной в целом. В истории региона есть немало случаев, когда активная заемная политика государств наряду с жесткой монетарной политикой их центральных банков приводили к дефолту (например, Аргентина) или иным экономическим и даже

политическим последствиям (например, Бразилия). Поэтому с целью предупреждения большинства рисков при проведении государственной долговой политики следует учитывать следующие связи [84]:

1) монетарную политику центральных банков в области инфляции, обменных курсов и процентных ставок, влияющую на риск, связанный с государственным долгом, выраженным в иностранной валюте, и государственной задолженностью, выраженной в ценных бумагах с плавающей ставкой или с индексируемым на уровень инфляции номиналом соответственно;

2) несбалансированный долговой портфель может поставить под угрозу возможности и способности центрального банка эффективно управлять процентными ставками, инфляцией и (или) валютными курсами;

3) долговая политика, направленная на удовлетворение государственных потребностей «любой ценой» на заведомо неблагоприятных для эмитента условиях, в перспективе может поставить под угрозу эффективность фискальной политики государства из-за принятой эмитентом чрезмерно высокой процентной нагрузки на бюджет;

4) высокий объем государственной задолженности помимо явных финансово-экономических рисков, также представляет собой и репутационный риск. Такой долг может существенно увеличивать инфляционные ожидания, снижать инвестиционную активность и существенно препятствовать выходу на благоприятных условиях на МДР, тем самым усложняя проведение эффективной как монетарной политики, так и фискальной;

5) инфляционные потрясения и неустойчивые процентные ставки могут существенно повлиять на показатель аккумулируемых государством государственных доходов, образуя тем самым квазифискальный дефицит, который в свою очередь напрямую увеличивает потребность государства в поиске источника финансирования.

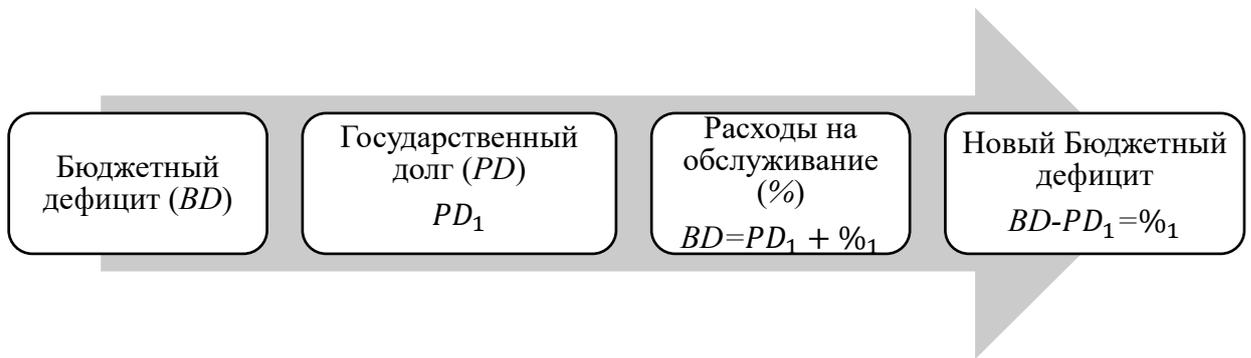
В таблице 1.6 представлены основные цели и инструменты для реализации согласованной долговой политики странами ЛАКБ:

Таблица 1.6 – Цели и инструменты для реализации согласованной долговой политики странами ЛАКБ

Политика	Цель	Инструмент
Долговая	Минимизация процентной нагрузки на центральный бюджет при разумном уровне риска	Сбалансированное управление структурой долгового портфеля
Фискальная	Эффективное функционирование государства при приемлемом уровне государственной задолженности	Эффективная государственная политика в области расходов и аккумулировании налоговых доходов. Анализ потребностей экономики. Управление бюджетным дефицитом
Монетарная	Таргетирование инфляции, взвешенная валютная и процентная политика для гарантии стабильности цен	Процентные ставки, обменный курс и / или денежные агрегаты. Анализ состояния экономики

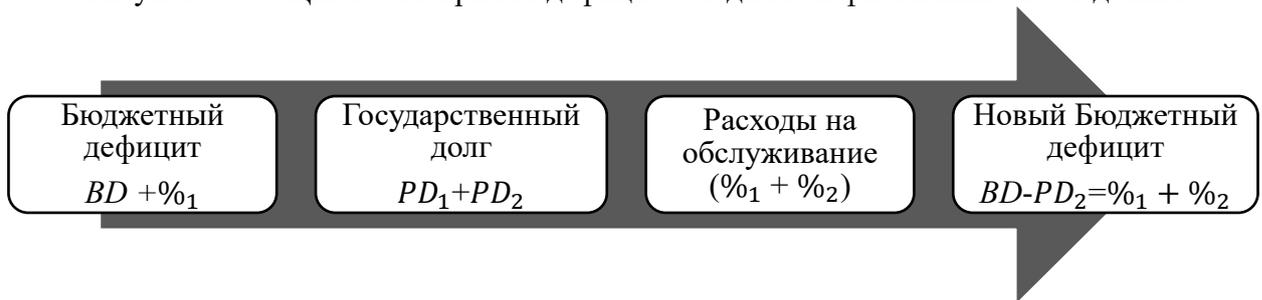
Источник: составлено автором по материалам [139].

Учитывая вышесказанное следует отметить, что хронические дефициты центральных бюджетов, наблюдаемые в регионе последние 14 лет, являются драйвером активной долговой политики. Однако, если, как отмечалось выше, предельные объемы бюджетных дефицитов ранее во многом регулировались за счет фискальных правил, то, начиная с 2010 года эти правила или игнорировались, или переписывались в сторону послабления. Таким образом, можно констатировать ежегодный рост вторичного дефицита центральных бюджетов стран ЛАКБ за счет процентных расходов. При прочих равных условиях финансирование нового дефицита за счет нового долга дополнительно увеличивает процентные расходы [48, с. 65]. Соответственно новый вторичный бюджетный дефицит с новым циклом будет больше текущего, как минимум, на стоимость дополнительных процентных расходов первого цикла, что продемонстрировано на рисунках 1.4 и 1.5:



Источник: составлено автором.

Рисунок 1.4. – Цикл 1. Покрытие дефицита бюджета и фискальные последствия



Источник: составлено автором.

Рисунок 1.5 – Цикл 2. Покрытие дефицита бюджета и фискальные последствия

Латиноамериканский регион достаточно длительное время находится в состоянии экономической стагнации. Пандемия еще больше обострила долговую проблематику региона из-за чрезмерной нагрузки на центральные бюджеты, которая формировалась годами. В 2020 году ряд стран ЛАКБ уже объявили дефолт: Аргентина, Суринам, Эквадор и Белиз [130]. При этом аналитики Goldman Sachs и S&P отмечают отсутствие долговой устойчивости у Бразилии, Гаити, Кубы, Коста-Рики, Доминиканской Республики и вероятность повторного дефолта в среднесрочном периоде у Аргентины, после успешно проведенной в августе 2020 года реструктуризации [24]. Быстро растущая стоимость заимствований представляет сегодня большую угрозу для стран ЛАКБ, что вызывает опасения, что дефолты в регионе могут продолжиться. Например, политический риск уже нанес экономический ущерб Перу, Эквадору и Боливии. На политический ландшафт в указанных странах оказывают давление последовательные потрясения, включая последствия пандемии и связанный с ней рост бедности и неравенства доходов, неравномерное восстановление и возвращение к слабой траектории

роста в 2023-2024 гг. Эти факторы увеличивают давление на государственные финансы и траекторию долга, что закономерно приводит к снижению темпов роста и инвестиций.

Отсутствие гарантии платежеспособности ряда стран региона на фоне как фактических, так и вероятных дефолтов может привести к потере доверия к латиноамериканским рынкам в качестве объекта для инвестирования, что подтверждается актуальной аналитикой ведущих рейтинговых агентств.

Учитывая вышесказанное и возможные последствия, Программа развития ООН по странам ЛАКБ рекомендовала внести корректировки в проводимые странами ЛАКБ долговые политики [79] и выделила следующие факторы:

- 1) снижение налоговых поступлений за счет падения объемов производства и покупательского спроса;
- 2) непредвиденная потребность в дополнительных бюджетных расходах в виде антикризисных программ, финансирование которых осуществлялось преимущественно за счет заемных источников;
- 3) ухудшение кредитных рейтингов и прогнозов.

Подводя итог всему вышесказанному, внимание мирового сообщества вокруг рынков латиноамериканских стран сосредоточено на рисках возможной неплатежеспособности ряда стран региона в перспективе. При этом у латиноамериканского региона были попытки обезопасить себя от чрезмерного долгового бремени еще начиная с 2000-х годов за счет фискальных правил. Однако стратегические просчеты и внешние шоки не позволили обеспечить надлежащую долговую устойчивость в регионе.

Таким образом, высокий уровень государственной задолженности, наблюдаемый в регионе, делает государство более уязвимыми перед экономическими и финансовыми потрясениями. Поэтому важно, чтобы органы, ответственные за реализацию национальной долговой политики, уделяли достаточно внимания преимуществам разумной стратегии управления долгом и связанным рискам.

Глава 2

Тенденции и перспективы обеспечения долговой устойчивости в экономиках латиноамериканских стран

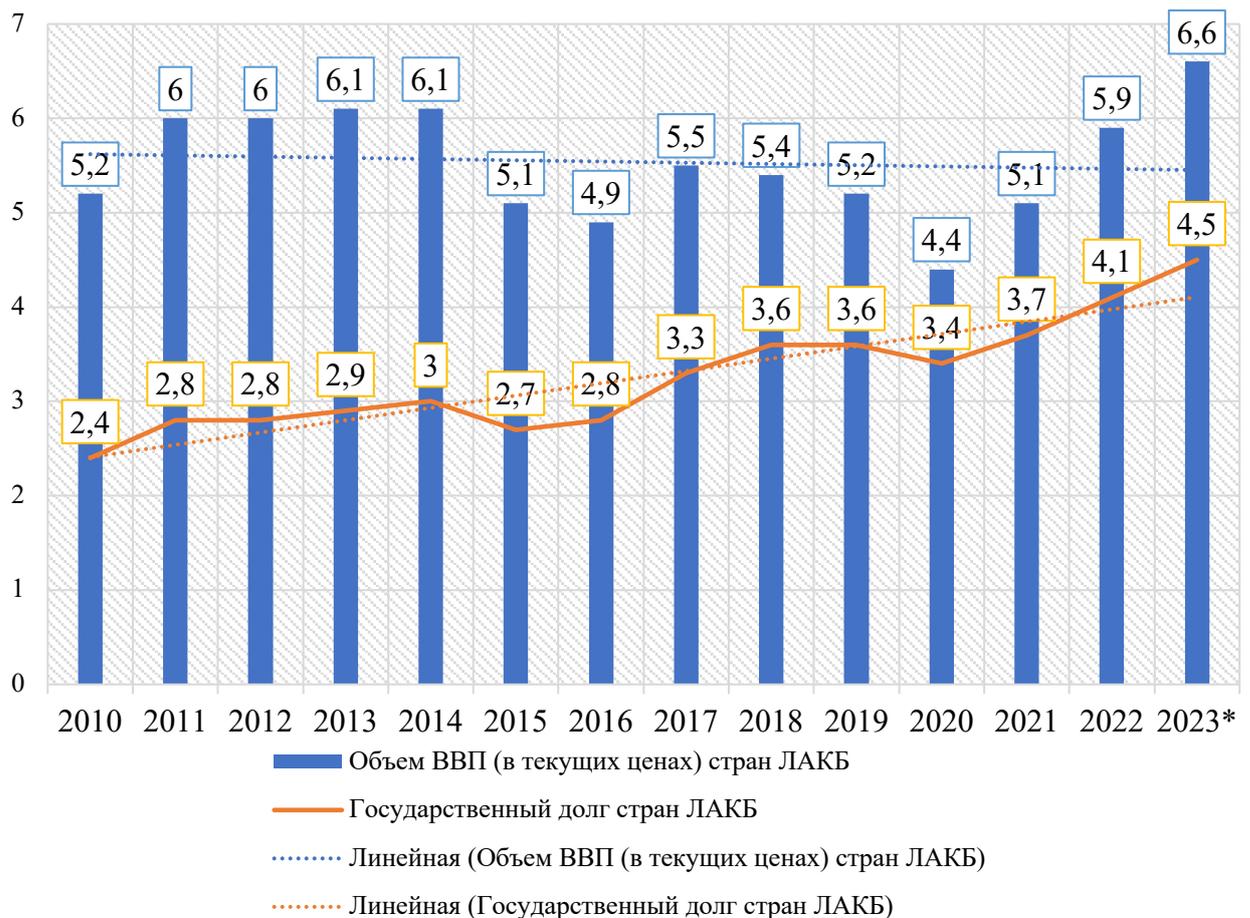
2.1 Анализ долговой нагрузки экономик латиноамериканских стран

Спустя всего два года с момента начала одной из наиболее глубоких экономических рецессий, вызванных последствиями пандемии, мировая экономика вновь подвергается угрозам дестабилизации. Президент Всемирного банка Д. Малпасс в качестве вступительного слова к аналитическому отчету о глобальных экономических перспективах, подготовленного Международным банком реконструкции и развития в июне 2022 года, отметил, что на фоне мировой геополитической неопределенности ожидается масштабная по своим возможным последствиям стагнация, которая прежде всего отразится на странах с низким и средним уровнем доходов [90]. ООН предупреждает, что с учетом прогнозируемой стагнации после пандемии повышаются риски финансово-экономической уязвимости развивающихся стран [146]. Текущее уязвимое состояние большинства развивающихся стран, как отмечают специалисты Всемирного банка и ООН, во многом обусловлено чрезмерной долговой нагрузкой. Сегодня среди развивающихся стран, отличающихся высокими уровнями долговой нагрузки, мировым сообществом особенно выделяются страны латиноамериканского региона.

4 февраля 2022 года после появления обнадеживающих признаков восстановления региональных экономик вице-президент Всемирного банка по странам ЛАКБ К. Харамильо сообщил о необходимости принятия срочных мер по урегулированию возникшего чрезмерного для региона уровня государственной задолженности. Предполагалось, что на фоне наблюдавшегося в начале 2022 года экономического импульса, образовавшегося на фоне восстановления мировой экономической активности, у стран ЛАКБ появится возможность сократить дефициты своих

центральных бюджетов за счет более эффективного использования бюджетных ресурсов, устранения неприоритетных направлений государственной политики и разработки программ по увеличению государственных доходов [97]. Такая политика могла бы позволить уменьшить историческую зависимость региона от МДР. Однако следует отметить, что, принимая во внимание непредсказуемость глобальной экономической среды и существование внутренних нерешенных дисбалансов, в современных условиях не представляется возможным кардинально уменьшить такую зависимость без социально-экономических последствий.

На рисунке 2.1 представлена динамика объема ВВП (в текущих ценах) и государственного долга стран ЛАКБ в трлн долл. США с 2010 года до 2023 года:

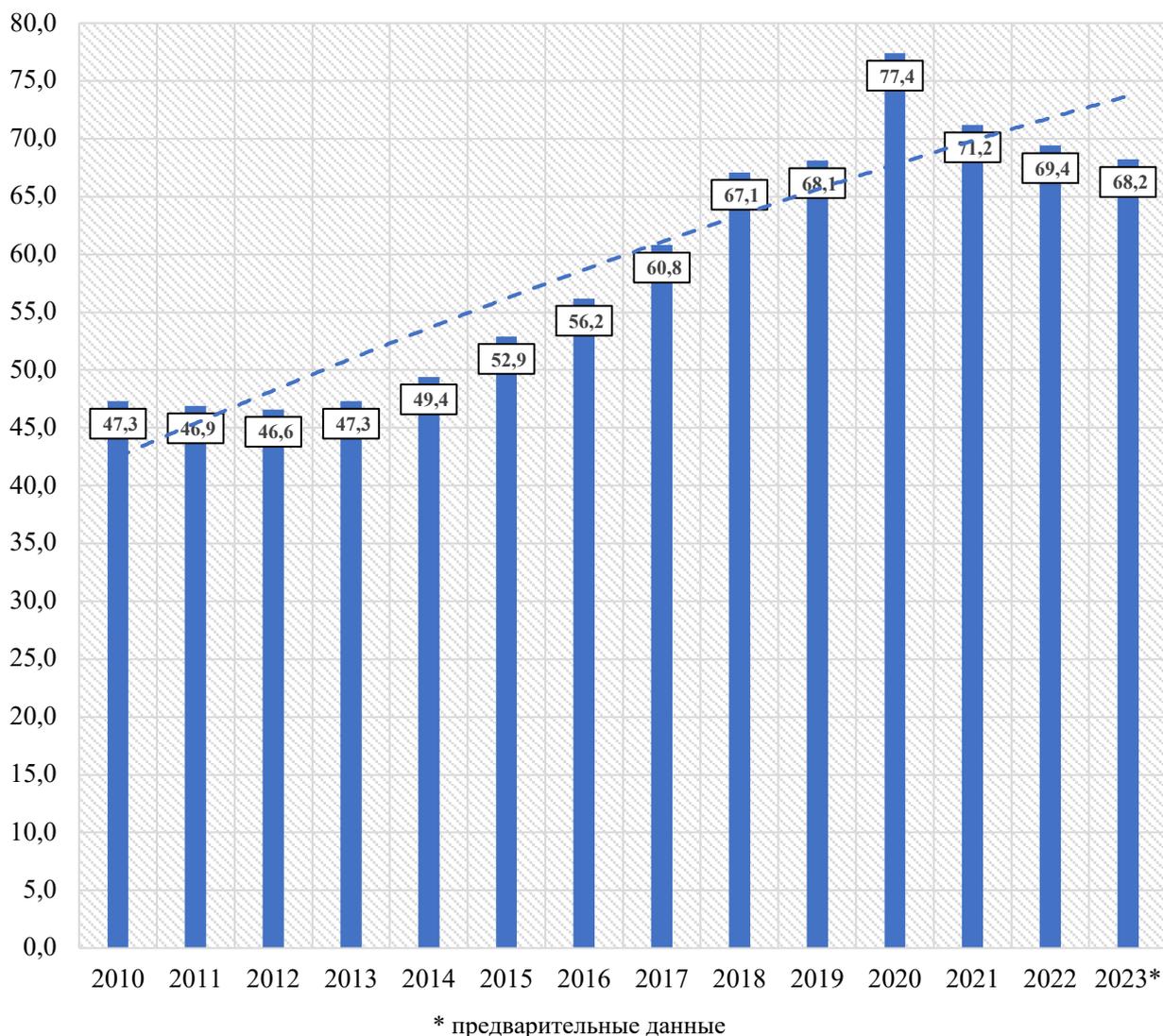


* предварительные данные

Источник: составлено автором по данным [132;145].

Рисунок 2.1 – Динамика объема ВВП (в текущих ценах) и государственного долга стран ЛАКБ с 2010 года по 2023 год, в триллионах долл. США

На рисунке 2.2 дополнительно представлена динамика государственного долга стран ЛАКБ в процентах от ВВП с 2010 года до 2023 года:



Источник: составлено автором по данным [132].

Рисунок 2.2 – Государственный долг стран ЛАКБ с 2010 года по 2023 год., в процентах от ВВП

Как указывалось ранее, заемные источники на протяжении всей современной истории латиноамериканских стран являются неотъемлемой частью текущей государственной политики. Следует дополнительно отметить, что, в целом, с 2002 года по 2014 год абсолютный рост объемов государственных долговых обязательств, принимаемых ежегодно странами ЛАКБ, сопровождался положительной экономической динамикой. Если страны ЛАКБ образца 1990-х годов характеризовались высоким уровнем

инфляции и целой чередой экономических вызовов и потрясений, то с 2000-х годов большинство стран ЛАКБ стали проводить взвешенную фискальную политику, что в результате помогло региону улучшить инвестиционный климат и снизить уровень бедности [53, с. 50]. Успешность экономической модели стран ЛАКБ подтверждается продемонстрированной устойчивостью латиноамериканского региона перед финансово-экономическим кризисом 2008 года. Как отмечают эксперты, кризис не оказал разрушительного воздействия на страны ЛАКБ, поскольку большинство из них к тому моменту смогло обеспечить диверсификацию внешнеэкономических связей (снижение влияния Соединенных Штатов Америки и появление новых партнеров, в первую очередь, Китайской Народной Республики), а также вследствие сохранившихся высоких цен на экспортируемые странами ЛАКБ биржевые товары, позволявшие им извлекать сверхдоходы [23].

Начиная с конца 2014 года по настоящее время латиноамериканские страны переживают системный кризис, повергающий регион в состояние повышенной финансово-экономической турбулентности [38]. Целый регион столкнулся с крайне неблагоприятной финансово-экономической ситуацией. Так, с 2014 года по 2022 год объем ВВП (в текущих ценах) стран ЛАКБ практически не изменился (с 6,1 трлн долл. США до 5,9 трлн долл. США). А государственный долг стран ЛАКБ за указанный период демонстрировал ежегодную тенденцию к росту: с 2014 года по 2022 год увеличился с 3,0 трлн долл. США до 4,1 трлн долл. США. По состоянию на 1 января 2015 года соотношение между государственным долгом и объемом ВВП стран ЛАКБ составило 49%. Для сравнения аналогичный показатель по состоянию на 1 января 2023 года составил 69%. Кроме того, латиноамериканский регион по реальным темпам экономического роста стал заметно отставать как от других развивающихся региональных групп, так и от большинства развитых стран, отличавшихся сравнительно более низкими показателями роста.

В таблице 2.1 представлена сравнительная динамика реальных темпов экономического роста отдельных аналитических групп, регионов и стран:

Таблица 2.1 – Динамика реальных темпов экономического роста отдельных аналитических групп, регионов и стран

В процентах ежегодно

Аналитическая группа, страна, регион	с 2002 года по 2014 год	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Весь мир	4,0	3,5	3,3	3,8	3,6	2,8	-2,7	6,5	3,5	3,2
Развитые страны	1,7	2,4	1,8	2,6	2,3	1,8	-3,9	5,7	2,6	1,6
США	1,9	2,9	1,8	2,5	3,0	2,5	-2,2	5,8	1,9	2,5
Еврозона	0,9	2	1,9	2,6	1,8	1,6	-6,1	5,9	3,4	0,4
Япония	0,8	1,6	0,8	1,7	0,6	-0,4	-4,1	2,6	1,0	1,9
Развивающиеся страны	6,2	4,3	4,4	4,8	4,7	3,6	-1,8	7,0	4,1	4,3
Азия	8,2	5,6	5,4	5,7	5,3	4,1	-0,8	7,1	4	4,8
Европа	4,3	2,5	2	3	2,3	2	-5,6	5,6	3,7	0,6
Страны ЛАКБ	3,3	0,2	-0,8	1,4	1,1	0,2	-7,0	7,3	4,2	2,3
Ближний Восток	5,2	3	4,3	2,2	2,8	1,6	-2,7	4,6	5,3	2,9
Африка к Югу от Сахары	5,7	3,3	1,7	2,9	3,1	3,0	-1,7	4,6	3,8	2,7

Источник: составлено автором по данным [55, с. 8; 145].

Как отмечают специалисты по латиноамериканскому региону, даже в период с 2002 года по 2014 год, который называют «золотым» десятилетием стран ЛАКБ, реальные темпы экономического роста латиноамериканского региона не достигали общемировых. В свою очередь наблюдаемый экономический «застой» в период с конца 2014 года по 2019 год в странах ЛАКБ является многофакторным результатом. Во-первых, экономически необоснованные популистские проекты, например, Боливарианская революция, сформировавшая парадигму общественного развития в ряде латиноамериканских стран. Во-вторых, стратегические просчеты и ошибки ряда политических лидеров, не нашедших убедительных ответов на вызовы

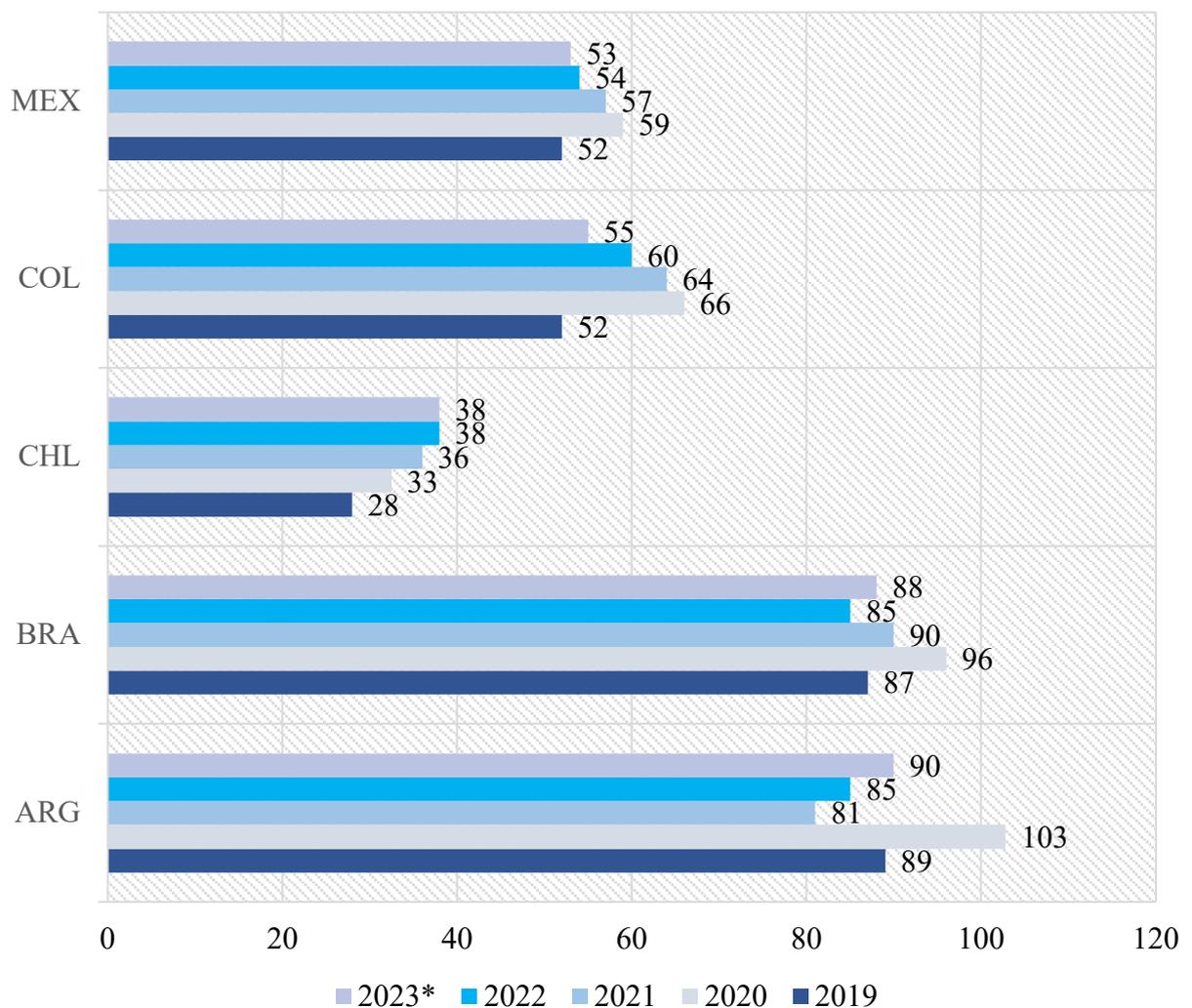
времени. В-третьих, внутривалитические потрясения, пробуксовка интеграционных процессов и обострение идейно-политических противоречий. В-четвертых, падение цен на экспортируемые странами ЛАКБ биржевые товары. Закономерным результатом вышеуказанных факторов являлась финансово-экономическая дестабилизация латиноамериканского региона перед пандемией, с началом которой как страны ЛАКБ, так и весь мир в целом синхронно вступили в очередную экономическую рецессию [55, с. 8-9; 56, с. 7-8].

Таким образом, на регион пришелся один из сильнейших финансово-экономических ударов в современной истории латиноамериканского региона. Стабилизация без дополнительных источников финансирования стала невозможной. Закономерным образом в целях проведения оперативной антикризисной политики правительства стран ЛАКБ были вынуждены черпать необходимую денежную ликвидность с рынков заемного капитала.

На фоне финансово-экономической неопределенности, наблюдаемой сегодня в странах ЛАКБ, специалисты МВФ прогнозируют существенное улучшение экономических условий. Так, объем ВВП (в текущих ценах) стран ЛАКБ, по предварительным оценкам, вернулся к докризисному уровню (до 6,6 трлн долл. США) по итогам 2023 года. С 2023 года до 2029 год ожидаемый прирост ВВП в регионе составит в диапазоне от 0,2 трлн долл. США до 0,4 трлн долл. США в год. По итогам 2029 года показатель ВВП (в текущих ценах) латиноамериканских стран оценивается в рекордные для региона 8,9 трлн долл. США. Оптимистичный прогноз, представленный МВФ по состоянию на 1 апреля 2024 года, вероятно обусловлен более высокой, чем ожидалось ранее экономической активностью в регионе на фоне благоприятных цен на биржевые товары, составляющие основу регионального экспорта, а также возможным увеличением доступности внешнего финансирования.

Однако отмечается, что увеличение долговой нагрузки может существенно замедлить импульсы экономического роста [93]. С учетом

неопределенности в области дальнейшего развития мировой экономики, в силу все обостряющейся геополитической напряженностью, и в связи с наличием внутренних нерешенных дисбалансов, препятствующих устойчивому экономическому росту в регионе, можно ожидать ухудшения ситуации вокруг долговой устойчивости. При этом особое внимание следует уделить странам латиноамериканского региона, чьи показатели государственного долга к ВВП уже превышают отметку в 60% по результатам 2022 года. На рисунке 2.3 представлены данные о состоянии государственных долгов к ВВП (в текущих ценах) исследуемых стран ЛАКБ с 2019 года по 2023 год:



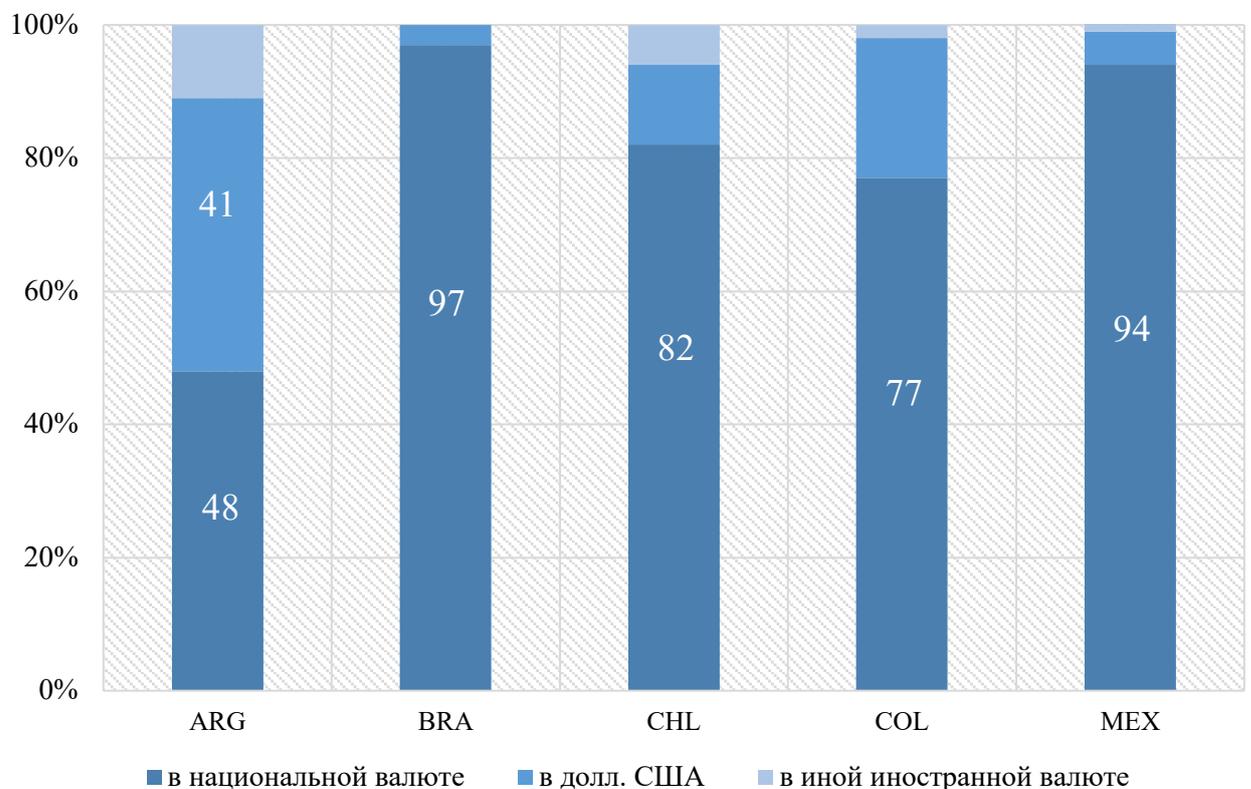
* предварительные данные

Источник: составлено автором по данным [132].

Рисунок 2.3 – Показатель отношения государственного долга к ВВП исследуемых стран ЛАКБ с 2019 года по 2023 год., в процентах

Среди исследуемых стран небезопасный уровень задолженности продемонстрировали Аргентина (85%), Бразилия (85%) и Колумбия (60%). Показатели вышеуказанных стран не соответствуют рекомендациям МВФ и демонстрируют явные признаки нарушения долговой устойчивости, вызванные высоким уровнем государственной задолженности. Допустимый объем государственных долговых обязательств наблюдается у Мексики (41%) и Чили (38%). Учитывая скудную экономическую динамику региона, текущие показатели рассматриваемых стран также не являются безопасными, в связи с чем целесообразно более детально рассмотреть структуру и особенности долговой нагрузки.

Прежде всего, одним из элементов структурной уязвимости являются государственные долговые обязательства стран ЛАКБ, выраженные в иностранной валюте. На рисунке 2.4 представлены данные о структуре государственных долговых обязательств рассматриваемых стран ЛАКБ по валюте:

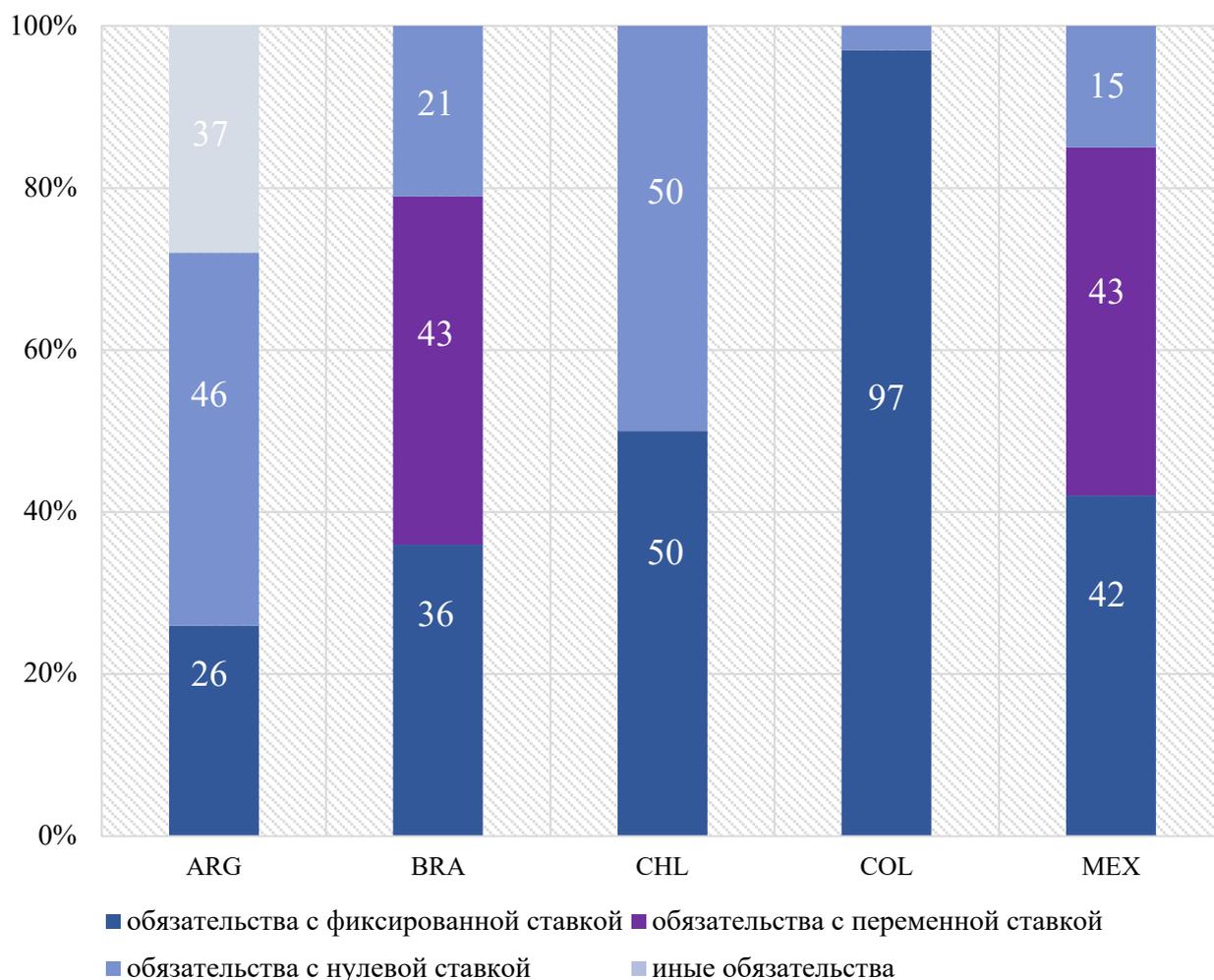


Источник: составлено автором по материалам [104, с. 40-41].

Рисунок 2.4 – Структура государственных долговых обязательств рассматриваемых странах ЛАКБ по валюте по состоянию на 1 января 2023 г., в процентах

Анализ валютной структуры государственных долговых обязательств среди исследуемых стран демонстрирует наличие существенных валютных рисков у Аргентины, поскольку 52% государственных долговых обязательств Аргентины выражены в иностранной валюте. Данный аспект свидетельствует о возникновении у Аргентины дополнительных финансовых издержек по обслуживанию и погашению государственного долга, являющихся результатом обесценения национальной валюты к иностранным валютам. Колумбии и Чили также свойственны валютные риски, но при этом доля валютных государственных долговых обязательств в структуре их государственных долгов не превышает 25%, что является допустимым показателем. В свою очередь, государственные долги Бразилии и Мексики практически полностью состоят из государственных долговых обязательств, выраженных в национальных валютах, что свидетельствует о минимальном уровне валютного риска.

Однако в случае Бразилии и Мексики финансовые риски преимущественно связаны с условиями монетарной политики Центрального банка Бразилии и Мексики соответственно, поскольку обслуживание и погашение государственного долга осуществляется в национальных валютах по плавающим ставкам. На рисунке 2.5 представлены данные о структуре эмиссионных государственных долговых обязательствах исследуемых стран по типу ставки:

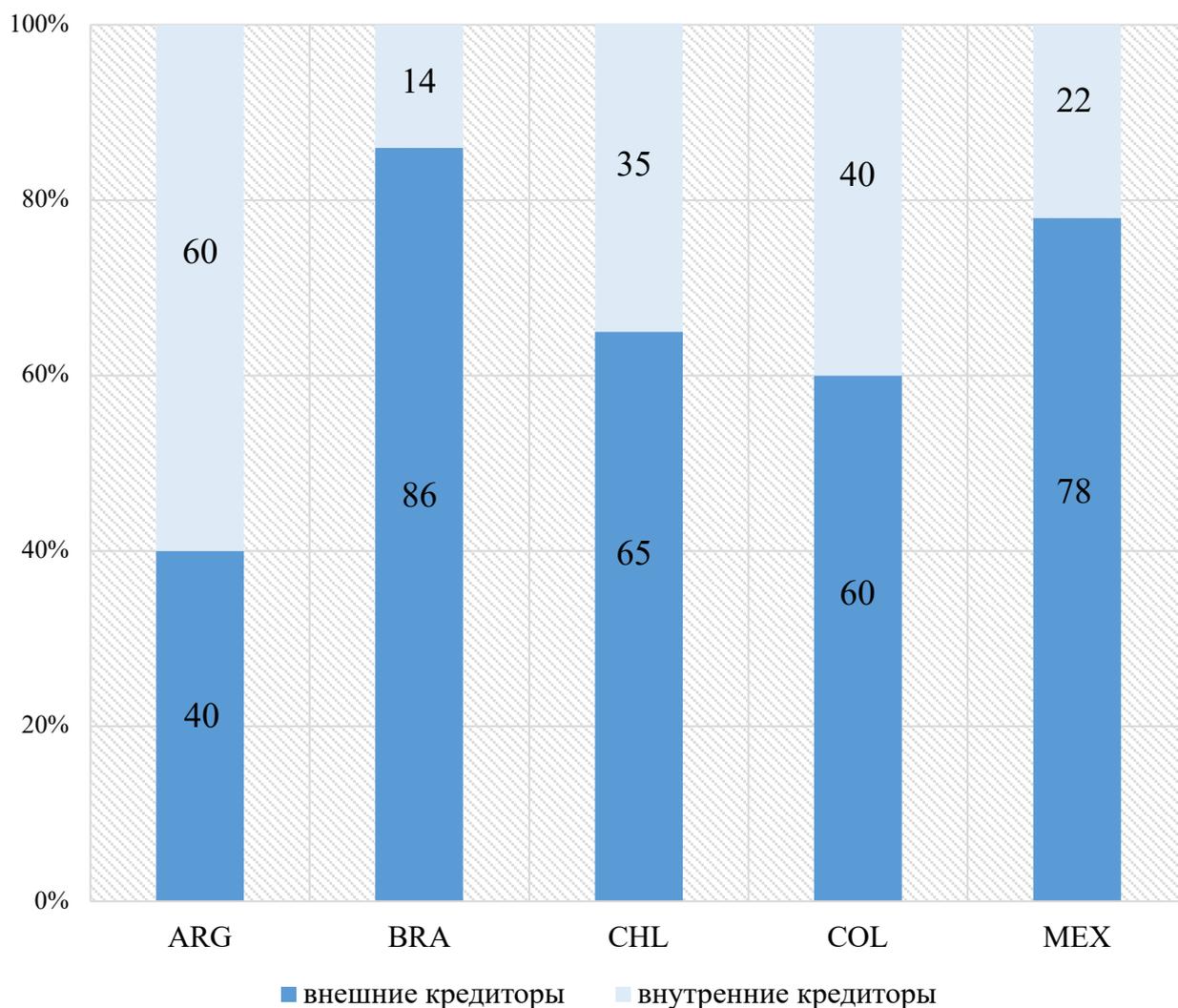


Источник: составлено автором по материалам [104, с. 40-41].

Рисунок 2.5 – Структура эмиссионных государственных долговых обязательств рассматриваемых стран ЛАКБ по типу ставки по состоянию на 1 января 2023 г., в процентах

Высокая доля инструментов с плавающей ставкой («защитных») в структуре государственных долгов Бразилии и Мексики в результате сдерживающей монетарной политики центральных банков указанных стран может привести к дополнительным процентным расходам. В структуре других исследуемых стран, по данным ЭКЛАКБ, долговые инструменты с плавающей ставкой практически не представлены.

Не менее важным аспектом долговой устойчивости является вопрос резиденства кредиторов. На рисунке 2.6 представлены данные о структуре держателей государственного долга рассматриваемых стран:



Источник: составлено автором по материалам [103, с. 37].

Рисунок 2.6 – Структура держателей государственных долговых обязательств рассматриваемых стран ЛАКБ по состоянию на 1 января 2023 г., в процентах

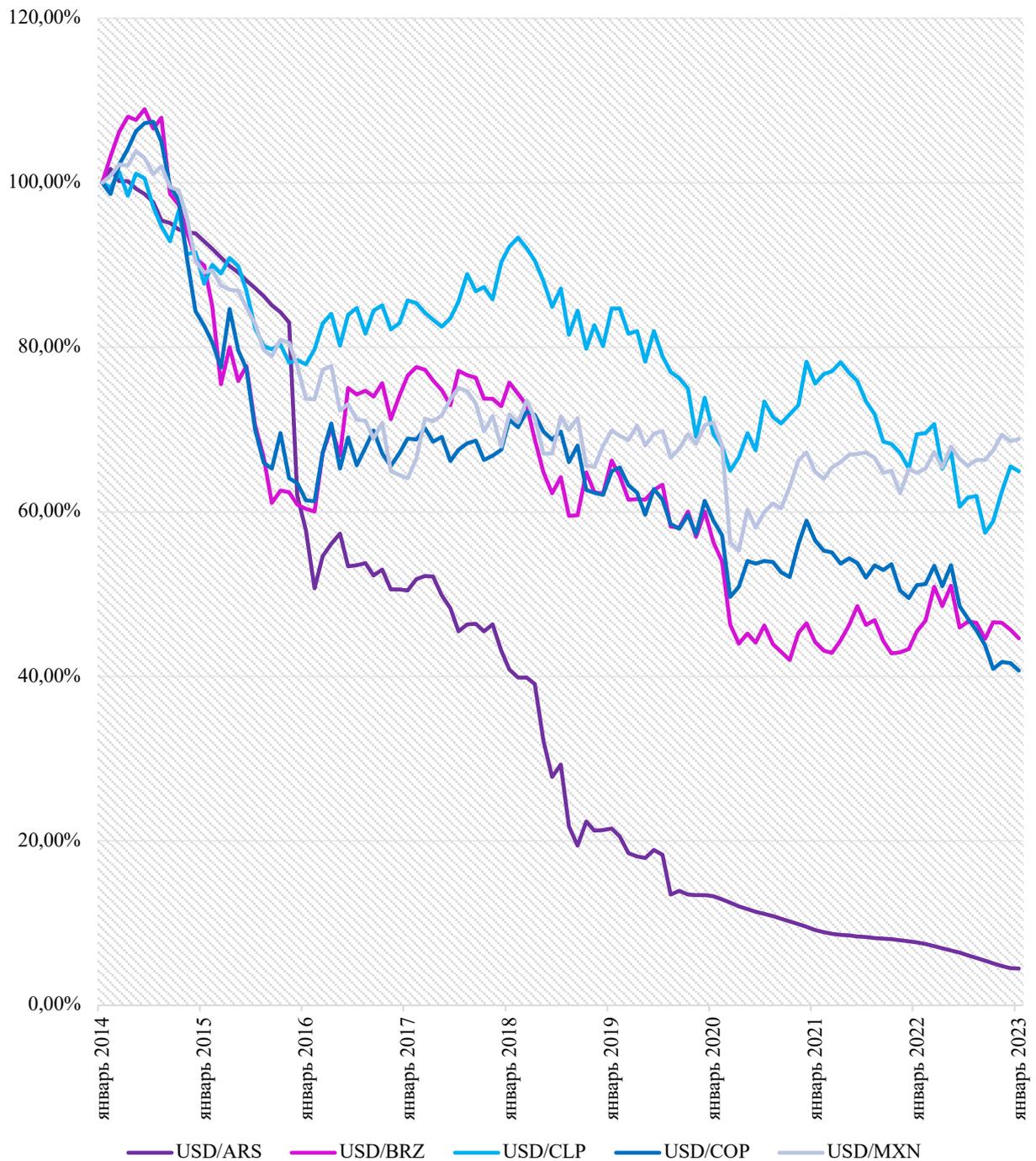
С точки зрения долговой устойчивости однозначно нельзя утверждать, насколько оптимальна структура держателей государственных долговых обязательств. Страны, чьи кредиторы преимущественно сосредоточены на внутреннем долговом рынке менее подвержены геополитическим рискам, поскольку обращение таких обязательств регулируется национальным законодательством и способно обрабатываться национальной платежной инфраструктурой. Однако для большинства развивающихся стран внутренние заимствования, осуществляемые преимущественно в национальных валютах, обходятся эмитентам значительно дороже внешних. Внешние же кредиторы в определенных случаях могут предложить гораздо более выгодные условия по

заимствованиям, что во многом для ряда эмитентов и определяет выбор источника финансирования. Однако страны-эмитенты, принимая решение о выходе на внешние рынки и об осуществлении государственных заимствований в иностранной валюте, обращение которых будет регулироваться в соответствии с нормами международного права, как было указано ранее, пренебрегают такими двумя ключевыми рисками, как геополитический и валютный.

Говоря о геополитическом риске развивающиеся страны, осуществляя государственные заимствования на внешних рынках, не могут не столкнуться с особенностями платежной инфраструктуры при обслуживании и погашении государственных долгов. В данном случае геополитический риск связан с потенциальными накладываемыми ограничениями на возможность использовать надлежащим образом международные платежные механизмы передачи и обработки финансовой информации. Например, отключение страны-эмитента на основании решения отдельных стран от системы Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications, наложение ограничений со стороны Office of Foreign Assets Control Министерства финансов Соединенных Штатов Америки, делающие невозможными любые транзакции в долларах США через американскую банковскую инфраструктуру без специальной лицензии или, например, ограничения, вводимые отдельными странами, через крупнейшие депозитарные центры Euroclear и Clearstream на национальную депозитарно-клиринговую систему. Учитывая кейс Российской Федерации, возникший в результате конфликта с Правительством Украины, многие развивающиеся страны при формировании долговой политики уже берут во внимание указанный выше риск и стараются формировать платежную инфраструктуру более независимой [43, с. 117].

Говоря о валютном риске, следует отметить, что собственные валюты латиноамериканских стран не отличаются устойчивостью по отношению к резервным. Согласно данным рисунка 2.7 следует отметить, что валюты исследуемых стран ЛАКБ (аргентинское песо (ARS), бразильский реал (BRZ),

чилийской песо (CLP), колумбийское песо (COP) и мексиканское песо (MXN)) с 1 января 2014 года демонстрируют продолжающуюся тенденцию к обесценению по отношению к американскому доллару США (USD).



Источник: составлено автором по данным [106].

Рисунок 2.7 – Динамика курса валют исследуемых стран ЛАКБ по отношению к американскому доллару США (USD) с января 2014 года по январь 2023 года, в процентах

Данные свидетельствуют о существенном росте стоимости обслуживания и погашения государственных долгов рассматриваемых стран,

выраженных в долларах США, ввиду обесценения национальных валют относительно доллара США (существенная часть государственных долговых обязательств в регионе номинирована в долларах США). В связи с этим центральные бюджеты рассматриваемых стран, как говорилось ранее, несут дополнительные финансовые издержки при конвертации национальных валют в валюты долговых обязательств или истощают сформированные валютные резервы. Возросшая зависимость и потребность в валюте, приобретение которой осуществляется на валютном рынке (в случае отсутствия притока иностранной валюты через внешнеэкономическую деятельность или, например, через валютные своп-соглашения), также говорит о формировании зависимости как от внешних условий, так и от политик кредиторов.

Государственные внешние заимствования хоть и диверсифицируют долговой портфель заемщика, однако, при этом являются источником уязвимости. Такие обязательства особо восприимчивы к внезапным изменениям настроений мирового рынка, в частности, в периоды высокой рыночной волатильности, что побуждает инвесторов или пересмотреть инвестиционную стратегию, или запрашивать большую премию за риск.

В свою очередь следует также отметить, что страны ЛАКБ, задействуя внутренние механизмы осуществления государственных заимствований, рискуют при определенных условиях ослабить частный сектор, сократив запасы доступного для частного кредитования капитала в национальных экономиках, тем самым потенциально еще более замедлив темпы экономического восстановления.

Подводя итог вышесказанному, ежегодное увеличение государственных заимствований при скудных темпах экономического роста обостряет проблему долговой устойчивости. Финансово-экономический коллапс, являющийся результатом пандемии, ухудшил и без того шаткое положение ряда стран ЛАКБ. На фоне ожидаемого постпандемийного восстановления экономическая ситуация была осложнена усилением геополитической

напряженности, препятствующей поддержанию необходимых темпов экономического роста [123].

МВФ дает преимущественно оптимистичные оценки относительно возможностей выхода региона на устойчивые темпы роста. Однако помимо внешних дисбалансов проблемы региона также сопряжены с внутренними дисбалансами социально-экономического и политического характера, без решения которых экономическое восстановление ряда стран ЛАКБ ставится под сомнение. При отсутствии явных положительных результатов государственных политик стран ЛАКБ в области экономического восстановления и ЦУР, параллельное увеличение долговой нагрузки на центральные бюджеты может не только существенно замедлить импульс экономического роста, но и еще больше ухудшить показатели долговой устойчивости региона, введя его вновь в беспрецедентную волну долговых кризисов.

Следует также отметить, что учитывая высокую долю государственных внешних долговых обязательств в регионе, номинальная стоимость которых выражена в валютах отличных от национальных, принимая во внимание потерю стоимости национальных валют по отношению к иностранным, а также зависимость от настроений мирового финансового рынка, существуют риски дальнейшего обострения уже сформированных очагов внешнедолговых дисбалансов [36]. Однако осуществление государственных заимствований на внутренних рынках в национальных валютах также сопряжено с рядом рисков и внутренних проблем.

Практически непрогнозируемое дальнейшее состояние мировой экономики [37] вместе с вероятностью появления новых, ранее не предсказанных, очагов экономических шоков, активная долговая политика ряда стран ЛАКБ в качестве заемщиков на МДР, при отсутствии структурных корректировок, является системной угрозой, которая может усугубить региональную рецессию.

2.2 Долговая устойчивость экономик латиноамериканского региона в сфере общественных финансов

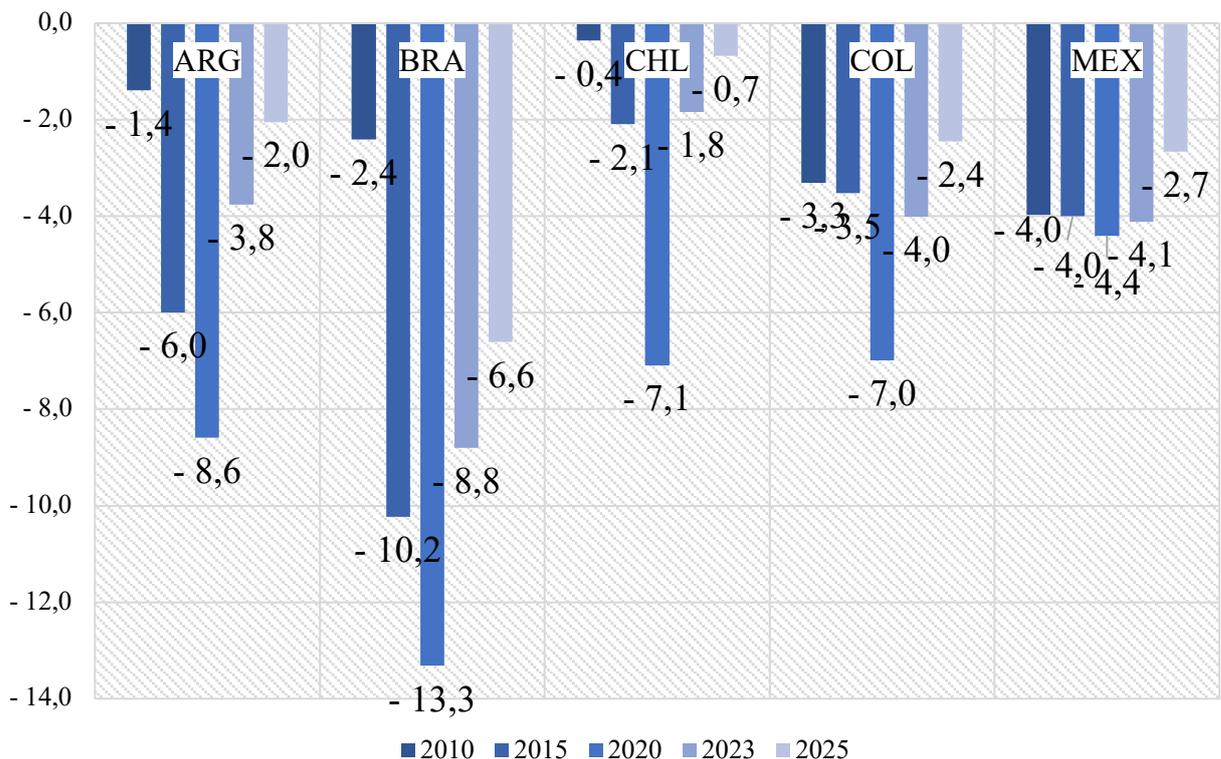
Налогово-бюджетная политика лежит в основе реагирования на продолжающиеся кризисные явления в регионе, и страны ЛАКБ, в значительной степени, будут самостоятельно определять направления будущего восстановления. Для финансирования такого восстановления странам ЛАКБ необходима дополнительная мобилизация ресурсов, в том числе и заемных [120]. Министр иностранных дел Республики Коста-Рика, говоря о финансировании ЦУР на Форуме стран ЛАКБ по устойчивому развитию, сообщил, что «Государственные долги отвлекают ресурсы, которые были бы ключом к устойчивому и инклюзивному восстановлению после пандемии».

Проблема долговой нагрузки в регионе ежегодно представляет все большую экономическую опасность. Экономике стран ЛАКБ уже на протяжении достаточно длительного периода являются очагом долговых рисков. Во многом это обуславливается продолжительным нахождением стран ЛАКБ в крайне неблагоприятных экономических условиях [46¹⁾, с. 790], а также такими факторами, как зависимость уровня государственных доходов от мировых цен на биржевые товары и показателей экспорта, высокий уровень налогового уклонения, игнорирование законодательно утвержденных фискальных правил, обесценивание национальных валют, злоупотребление командно-административными методами, а также крайне высоким уровнем преступности, коррупции и социальной напряженности, проявляющейся через демонстрации и беспорядки. Закономерным результатом является нахождение ряда латиноамериканских стран в цикле хронических бюджетных дефицитов,

¹⁾ Статья подготовлена в соавторстве с Кузнецовым А.В.: Кузнецов, А.В. Долговая устойчивость стран Латинской Америки в постковидной экономике / А.В. Кузнецов, С.А. Морозов // Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Международные экономические отношения. – 2022. – № 4. – С. 788-801. – ISSN 2313-0679.

историческое финансирование которых осуществляется за счет государственных заимствований [44¹⁾, с. 175].

Помимо вышеперечисленно следует отметить и последствия пандемии, в результате которой колоссальным образом была увеличена потребность в дополнительных бюджетных ассигнованиях на антикризисные меры. Такая потребность возникла в условиях, когда бюджетных доходов из-за карантинных мероприятий, практически «заморозивших» реальный сектор, было явно недостаточно в бюджетной системе, что нашло прямое отражение в беспрецедентных по масштабам бюджетных дефицитах центральных бюджетов стран ЛАКБ по итогам их исполнения в 2020 году. На рисунке 2.8 представлены данные бюджетных балансов исследуемых стран в 2010 году, 2015 году и 2020 году, а также оценка МВФ по итогам 2023 года и прогноз на 2025 год в процентах от ВВП:



Источник: составлено автором по материалам [100].

Рисунок 2.8 – Бюджетный баланс ряда латиноамериканских стран в 2010 году, 2015 году, 2020 году, 2023 году и 2025 году., в процентах от ВВП

¹⁾ Статья подготовлена в соавторстве с Кузнецовым А.В.: Кузнецов, А.В. Долговой рынок стран Латинской Америки: источники рисков / А.В. Кузнецов, С.А. Морозов // Контуры глобальных трансформаций: политика, экономика, право. – 2020. – № 13 (6). – С. 161-180. – ISSN 2587-9324.

Следует отметить, что латиноамериканские страны в 1990-х годах, вводя и реализуя собственные фискальные правила, преимущественно старались исполнять свои центральные бюджеты или с профицитом, или с допустимым дефицитом. Фискальные правила способствовали не только сокращению дефицитов центральных бюджетов, но и формированию фискальных буферов, использование которых помогло преодолеть с минимальными социально-экономическими потерями последствия мирового кризиса 2008 года. Однако с истощением фискальных резервов правительства стран ЛАКБ, опасаясь замедления темпов экономического роста, не смогли пропорционально сократить государственные программы до докризисного уровня. Данный аспект привел к закономерному ежегодному увеличению первичных дефицитов центральных бюджетов стран ЛАКБ.

За счет высоких цен на экспортируемое сырье правительствам стран ЛАКБ удавалось компенсировать растущий объем государственных расходов. Однако с падением цен на биржевые товары экспортные поступления, являющиеся одним из основных источников, формирующих государственные доходы центральных бюджетов стран ЛАКБ, существенно сократились. Данный аспект усугубил неутешительные показатели исполнения центральных бюджетов и привел к более интенсивному процессу использования заемных источников финансирования стран ЛАКБ, что, в итоге крайне негативно отразилось на состоянии общественных финансов в регионе.

ЭКЛАКБ ожидает, что государственные доходы в странах ЛАКБ стабилизируются в среднесрочной перспективе до показателей выше докризисного уровня 2020 года. Налоговые доходы продемонстрировали уверенный рост в 2021 году преимущественно за счет подоходных налогов стран ЛАКБ, которые смогли частично компенсировать недополученные доходы от налога на потребление товаров и услуг. Однако наблюдается недостаточный рост непосредственно косвенных налогов в регионе, который во многом связан со снижением экономической активности во второй половине 2022 года, а также в связи с мерами применения налоговых льгот для

борьбы с высокой инфляцией (льготы для основных продуктов питания и топлива). ЭКЛАКБ также сообщает, что рост государственных доходов ожидается неравномерным по странам региона и во многом определяется не сколько внутренними, сколько внешними факторами [123].

Относительно государственных расходов аналитики ЭКЛАКБ считают, что правительства стран ЛАКБ будут стремиться к оптимизации государственных расходов преимущественно за счет сокращения ряда неприоритетных межбюджетных трансфертов и субсидий. Например, многие правительства стран ЛАКБ прекратили программы чрезвычайной помощи, связанные с пандемией, вводимые с начала 2020 года, продемонстрированные в таблице 2.2:

Таблица 2.2 – Антикризисные фискальные программы правительств стран ЛАКБ чрезвычайной помощи, связанные с пандемией

Страна	Социальные трансферты домохозяйствам	Снижение / отсрочка налогов на доход и отчислений на социальное страхование	Снижение / отсрочка других налогов	Кредитные линии для фирм	Отсрочка процентов по долгам	Компенсация заработной платы работникам	Итого: в процентах от ВВП
ARG	V	V	x	V	V	V	3,9
BRA	V	V	V	V	V	V	4,6
CHL	V	V	V	x	x	V	5,7
COL	V	x	V	x	V	x	1,7
MEX	x	x	V	x	V	x	1,1

Источник: составлено автором по данным [66, с. 35-40; 102].

Правительства стран ЛАКБ были вынуждены прибегнуть к антикризисным расходам, поскольку пандемия затронула не только социально-экономическую сферу, которая и до пандемии была крайне уязвима, но и сферу здравоохранения. С целью недопущения еще большей внутренней социально-экономической дестабилизации, а также в связи с необходимостью осуществления реформ в области здравоохранения правительства стран ЛАКБ старались реализовать максимально возможный комплекс мер поддержки за счет как перераспределения бюджетных расходов, так и за счет осуществления новых заимствований. Как отмечает ЭКЛАКБ, странами ЛАКБ преимущественно использовались меры налоговых послаблений и отсрочек. Во многом это обусловлено отсутствием у большинства правительств стран ЛАКБ возможности корректировки налоговых ставок в сторону послабления, поскольку, как было сказано ранее, ввиду ограничительных мер центральные бюджеты стран столкнулись с колоссальным падением государственных доходов, необходимых для реализации оперативных антикризисных мер. Поскольку послабления, в результате которых уменьшаются фактические доходы центральных бюджетов, сопряжены с множеством финансовых рисков, разница между недополученными государственными доходами и расходами компенсировалась за счет новых государственных заимствований.

С ростом потребностей правительств стран ЛАКБ в осуществлении новых государственных заимствований, а также в связи с ухудшением макрофинансовых условий закономерным образом увеличились процентные расходы, превышая расходы центрального правительства на здравоохранение, образование и социальную защиту в ряде стран региона [123].

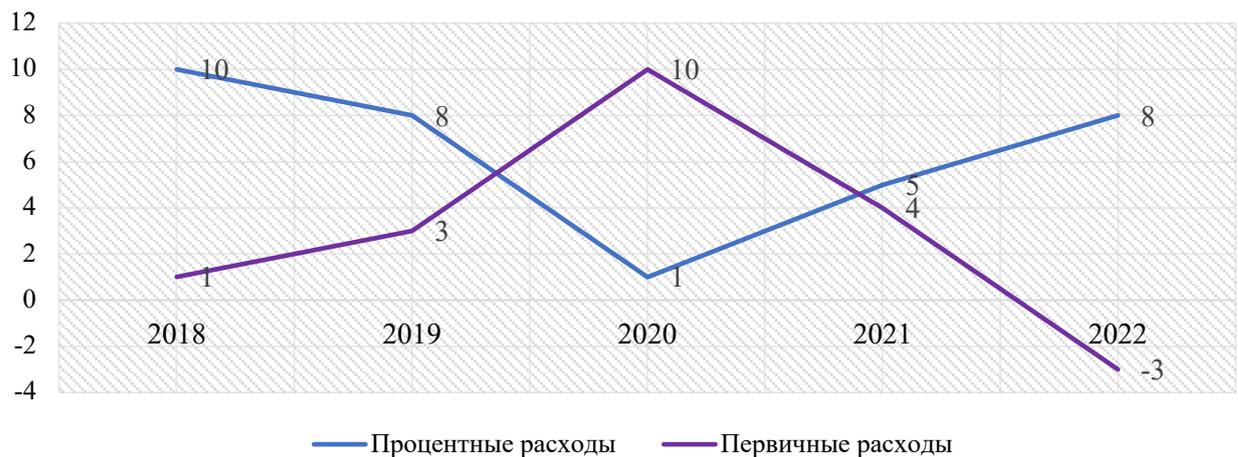
В таблице 2.3 представлены данные о процентных расходах в структуре общих расходов центральных бюджетов ряда стран ЛАКБ:

Таблица 2.3 – Доля расходов, связанных с обслуживанием государственного долга, в общей структуре бюджетных расходов ряда стран ЛАКБ за 2010 год, 2015 год, 2020 год, 2021 год и 2022 год

Страна	В процентах				
	2010	2015	2020	2021	2022
ARG	н/д	7,4	7,5	6,5	н/д
BRA	22,8	31,6	14,5	20,6	22,4
CHL	2,2	3,0	3,5	2,8	н/д
COL	11,0	8,8	9,4	10,3	13,3
MEX	11,0	10,0	13,3	13,9	н/д
Страны ЛАКБ	8,1	8,2	9,4	10,7	н/д

Источник: составлено автором по данным [143; 80,с. 264].

На рисунке 2.9 представлены данные о ежегодных изменениях первичных расходов стран ЛАКБ с 2018 года по 2022 год:



Источник: составлено автором по материалам [104, с. 22].

Рисунок 2.9 – Ежегодное изменение первичных расходов относительно процентных расходов стран ЛАКБ с 2018 года по 2022 год, в процентах на основе постоянных цен

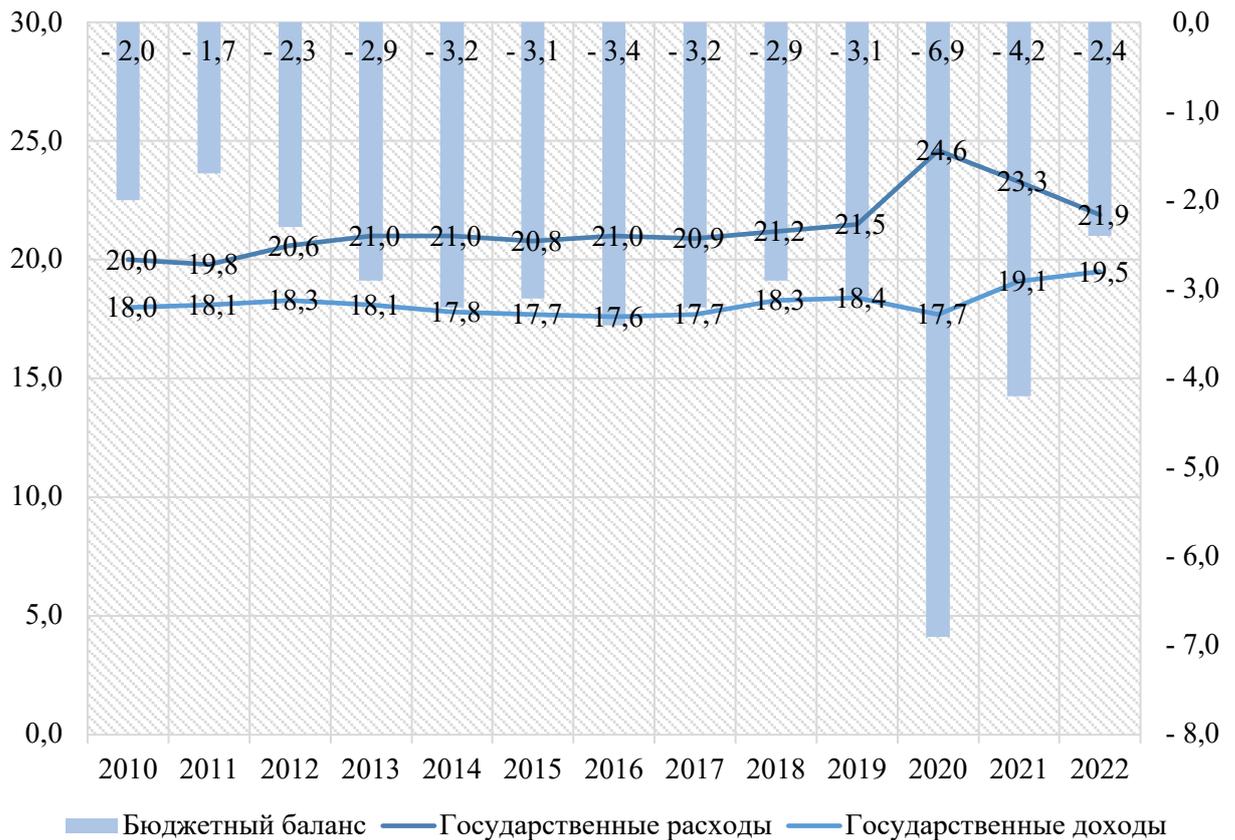
Считается, что, если доля расходов на обслуживание государственного долга не превышает отметку в 10% от бюджетных расходов, государственный долг не создает существенной нагрузки на центральный бюджет. С увеличением указанной доли расходов, связанной с обслуживанием принятых государственных долговых обязательств, соответственно уменьшается доля государственных расходов, предназначенных для иных

системно-важных отраслей, что может привести к снижению эффективности государственной политики. Учитывая текущую тенденцию к осуществлению новых государственных заимствований, а также политику, направленную на оптимизацию и упорядочение текущих расходов, ожидается, что в будущих периодах доля расходов на обслуживание государственных долговых обязательств в общей структуре бюджетных расходов будет увеличиваться.

Следует дополнить, что ряд стран даже с долей расходов на обслуживание государственного долга в 15% от общих бюджетных расходов при определенных условиях способен эффективно выполнять государственные функции. Однако, принимая во внимание неблагоприятную макрофинансовую среду, а также факт увеличения процентной нагрузки на бюджеты стран ЛАКБ [57, с. 105], существует явный риск, связанный с возможным ухудшением социально-экономической ситуации в регионе в перспективе.

В течение последнего десятилетия экономические характеристики ряда стран региона были неутешительными. В 2019 году в регионе вспыхнула волна социальных волнений, отразившая увеличивающийся разрыв между ожиданиями населения и экономическими реалиями, а уже в 2020 году в результате пандемии ситуация достигла беспрецедентных масштабов. Уменьшить образовавшийся разрыв правительствам стран ЛАКБ не удастся и по сей день [98].

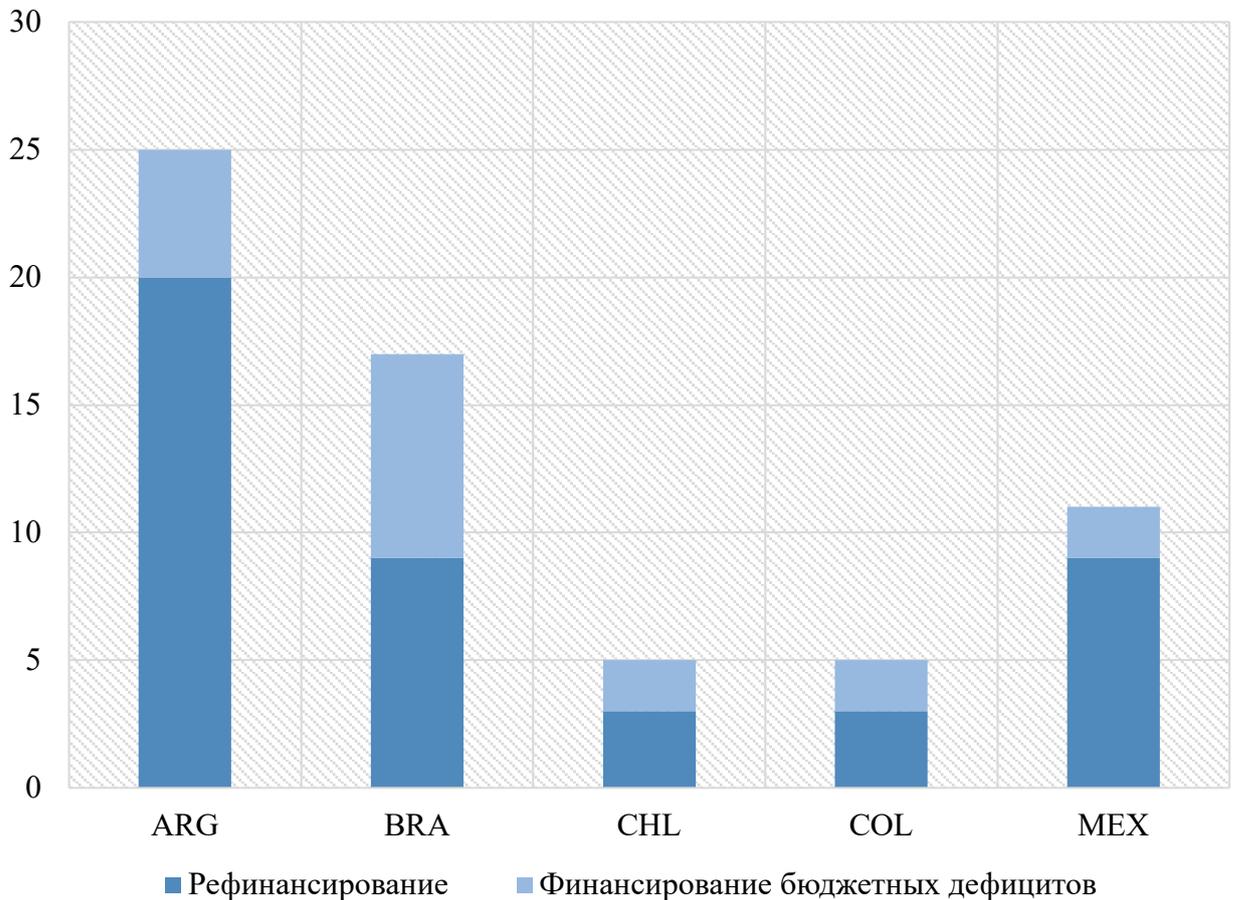
Ожидается, что в целях стабилизации правительства стран ЛАКБ будут стремиться к снижению разрыва между государственными доходами и государственными расходами. Такое сокращение разрыва во многом стало возможным благодаря стремительному росту налоговых поступлений, а также мерам, направленным на оптимизацию неприоритетных расходов, что отражено на рисунке 2.10:



Источник: составлено автором по данным [104, с. 31].
 Рисунок 2.10 – Совокупный бюджетный баланс стран ЛАКБ с 2010 года по 2022 год, в процентах от ВВП

Следует отметить, что, хотя показатель дефицита центральных бюджетов стремится к сокращению, объем государственных долгов среди стран ЛАКБ по-прежнему высок. Помимо опасений, связанных с уровнем государственных долговых обязательств в регионе, страны ЛАКБ сталкиваются с менее благоприятными условиями для рефинансирования государственного долга. На рисунке 2.11 представлены валовые потребности в дополнительном финансировании исследуемых стран ЛАКБ в 2019 году. Ожидается, что рост процентных ставок, обесценение валюты и повышенный суверенный риск усложнят финансирование государственных операций в перспективе, что может негативно сказаться на государственных расходах. Принимая во внимание такие тенденции, как: сокращение числа официальных рабочих мест, рост неформальной занятости, экономическая стагнация, падение реальных заработных плат в регионе, сокращение объема инвестиций и закономерно растущие социальные волнения - все это будет оказывать

давление на центральные бюджеты стран ЛАКБ, которые должны сочетать усилия по содействию восстановлению национальных экономик за счет инвестиций и созданию благоприятных социально-экономических условий с одной стороны, и контролировать инфляцию и долговую устойчивость с другой.



Источник: составлено автором по данным [105, с. 4].

Рисунок 2.11 – Валовые потребности в дополнительном финансировании ряда стран ЛАКБ в 2019 году, в процентах от ВВП

Важно отметить, что государственные заимствования осуществляются странами ЛАКБ, согласно данным рисунка 2.11, не только на цели финансирования дефицитов центральных бюджетов, но и на цели рефинансирования ранее принятых долговых обязательств. Например, валовая потребность Аргентины в 2019 году в финансировании составила около 25% к ВВП, 20% к ВВП из которой обусловлено необходимостью правительства Аргентины в рефинансировании ряда государственных

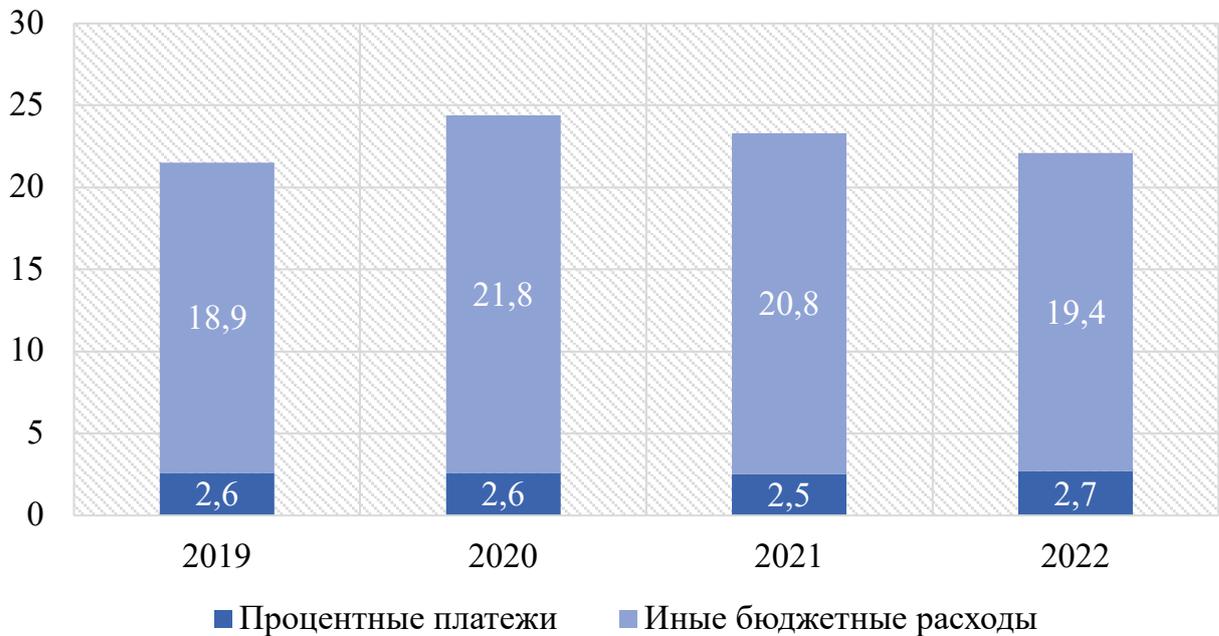
долговых обязательств. Среди причин такой высокой доли исследователи отмечают – крайне несбалансированный график погашения, согласно которому (до реструктуризации в 2020 года) Аргентина должна была погасить около 60% всего государственного долга за период с 2020 года по 2024 год [26; 45¹⁾, с. 2353].

Таким образом, подводя итог вышесказанному, пандемия вместе с сохранением внутренних и внешних дисбалансов еще более усугубила перспективы восстановления в регионе. Ожидается, что стимулирование экономической активности во избежание прогрессирования элементов рецессии будет практически безальтернативным способом осуществляться за счет государственных заимствований. Как отмечает ЭКЛАКБ, такое восстановление будет хрупким и неравномерным, в том числе и принимая во внимание риски новых дефолтов в обозримом будущем в случае провалов реализации финансово-экономической политики [68]. Учитывая стратегический потенциал латиноамериканского региона в качестве поставщика газа, нефти, меди и лития, при нормализации условий мировой торговли страны ЛАКБ смогут вскоре восстановить инвестиционную привлекательность [49, с. 284].

Однако текущий финансово-экономический ландшафт в регионе характеризуется хроническими бюджетными дефицитами, финансирование которых исторически осуществлялось преимущественно за счет государственных заимствований, а также характерными социально-экономическими признаками продолжающейся рецессии. Страны ЛАКБ ежегодно теряют в фискальной гибкости и закономерно теряют в возможностях противостоять будущим экономическим шокам.

¹⁾ Статья написана в соавторстве с Кузнецовым А.В.: Кузнецов, А.В. Долговая устойчивость Аргентинской Республики: проблемы и перспективы / А.В. Кузнецов, С.А. Морозов // Финансы и кредит. – 2020. – № 26 (10). – С. 2346-2363. – ISSN 2071-4688.

Одним из аспектов, обуславливающим текущее уязвимое положение стран ЛАКБ, является то, что существенная часть предусмотренных бюджетных ассигнований на реализацию целей государственных политик сосредоточена вокруг обслуживания государственных долговых обязательств, что и продемонстрировано на рисунке 2.12:



Источник: составлено автором по данным [104, с. 23].

Рисунок 2.12 – Структура бюджетных расходов с 2019 года по 2022 год среди стран ЛАКБ, в процентах от ВВП

Увеличение бюджетных расходов, связанных с расходами на обслуживание государственных долговых обязательств, непосредственно отражается на объеме бюджетных ассигнований, доступных для финансирования иных целей государственной политики. Ежегодно в течение последних 10 лет увеличивается доля процентных расходов среди ряда стран ЛАКБ. Показатели процентных расходов большинства стран ЛАКБ превысили рекомендованный показатель в 10% от общей структуры бюджетных расходов с явной тенденцией к росту. В условиях оптимизации иных государственных расходов, не связанных с обслуживанием государственных долгов (не подлежат оптимизации), существуют опасения, что процентные платежи могут осуществляться в ущерб государственной политике.

В свою очередь, для обеспечения жизнеспособности государственных расходов, необходимых для проведения эффективной государственной политики и поощрения структурных изменений в моделях развития, необходима более сильная основа для достижения финансовой устойчивости. Политически необходимо отдавать приоритет мобилизации внутренних ресурсов, в частности за счет государственных доходов, которых исторически было недостаточно для удовлетворения всех государственных потребностей.

Сбор налогов в регионе все еще остается низким по сравнению с развивающимися странами. Однако эксперты ЭКЛАКБ отмечают положительные сдвиги в формировании эффективных и стабильных налоговых систем в регионе, поощряющих частные инвестиции. На рисунке 2.13 представлена структура государственных доходов стран ЛАКБ с 2019 года по 2022 год:



Источник: составлено автором по данным [103, с. 13; 104, с. 13].

Рисунок 2.13 – Структура государственных доходов с 2019 года по 2022 год среди стран ЛАКБ, в процентах от ВВП

Следует также отметить, что через Аддисскую налоговую инициативу создана Региональная платформа налогового сотрудничества в странах ЛАКБ, задачи которой – способствовать мобилизации ресурсов для достижения ЦУР, пресечения незаконных финансовых потоков и уклонения от уплаты налогов.

Целью создания платформы является коллективный поиск решений ключевых финансовых проблем стран региона для формирования справедливой налоговой политики, способствующей финансированию ЦУР.

Такие налоговые системы должны заложить основу устойчивого экономического роста на долгосрочный период. Но перспективы формирования таких систем обременены нерешенными внешними и внутренними историческими дисбалансами, препятствующими результативности фискальных политик.

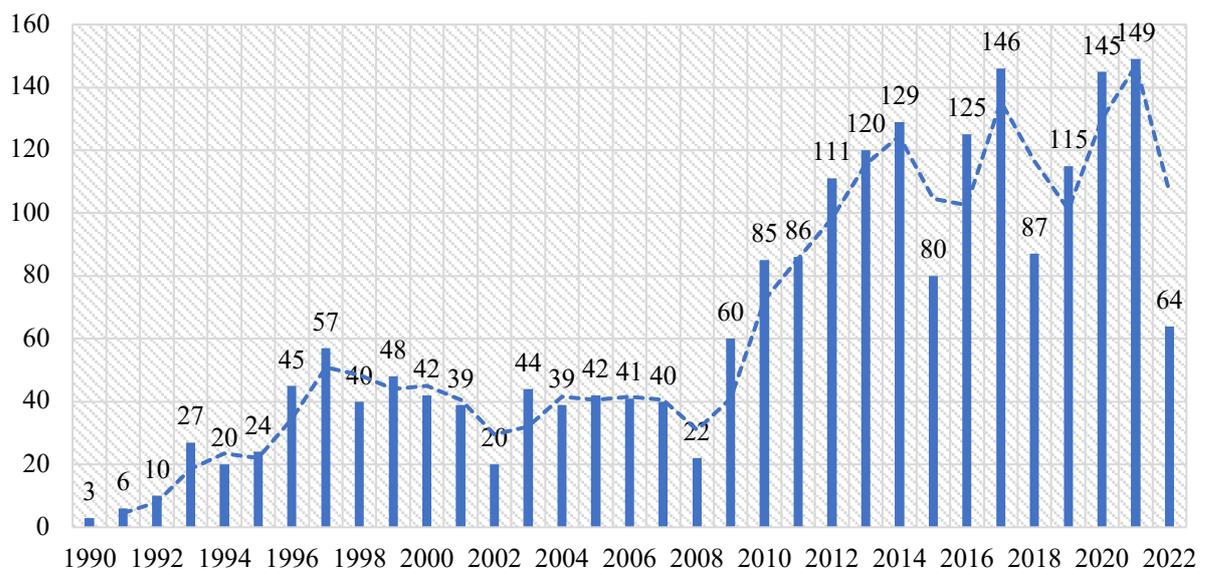
Для того чтобы фискальная политика была эффективной, она должна учитывать сложный контекст текущей экономической ситуации. Специфические социально-экономические характеристики каждой отдельной страны латиноамериканского региона в сочетании с различными последствиями экономических шоков требуют индивидуального подхода. Тем не менее, странам ЛАКБ следует выстраивать дальнейшую налогово-бюджетную политику обеспечивая прямой баланс между надлежащей политикой в области государственных расходов, учитывающей социально-экономические потребности общества, налоговой политикой, являющейся фундаментом устойчивости государственной политики, и политикой в области управления государственным долгом, отвечающей критериям долговой и финансовой устойчивости.

2.3 Конъюнктура рынка суверенных долгов экономик латиноамериканских стран

МДР играет важную роль в контексте обеспечения бесперебойного функционирования финансовой системы современного государства. Высокоразвитые механизмы МДР позволяют суверенным субъектам обслуживать свои финансовые потребности за счет расширенной базы кредиторов на приемлемых условиях привлечения новых займов [30; 31, с. 93]. Между тем ухудшение глобальной конъюнктуры, замедление роста мировой

экономической и торговой активности, непосредственно сказывается на текущей волатильности МДР.

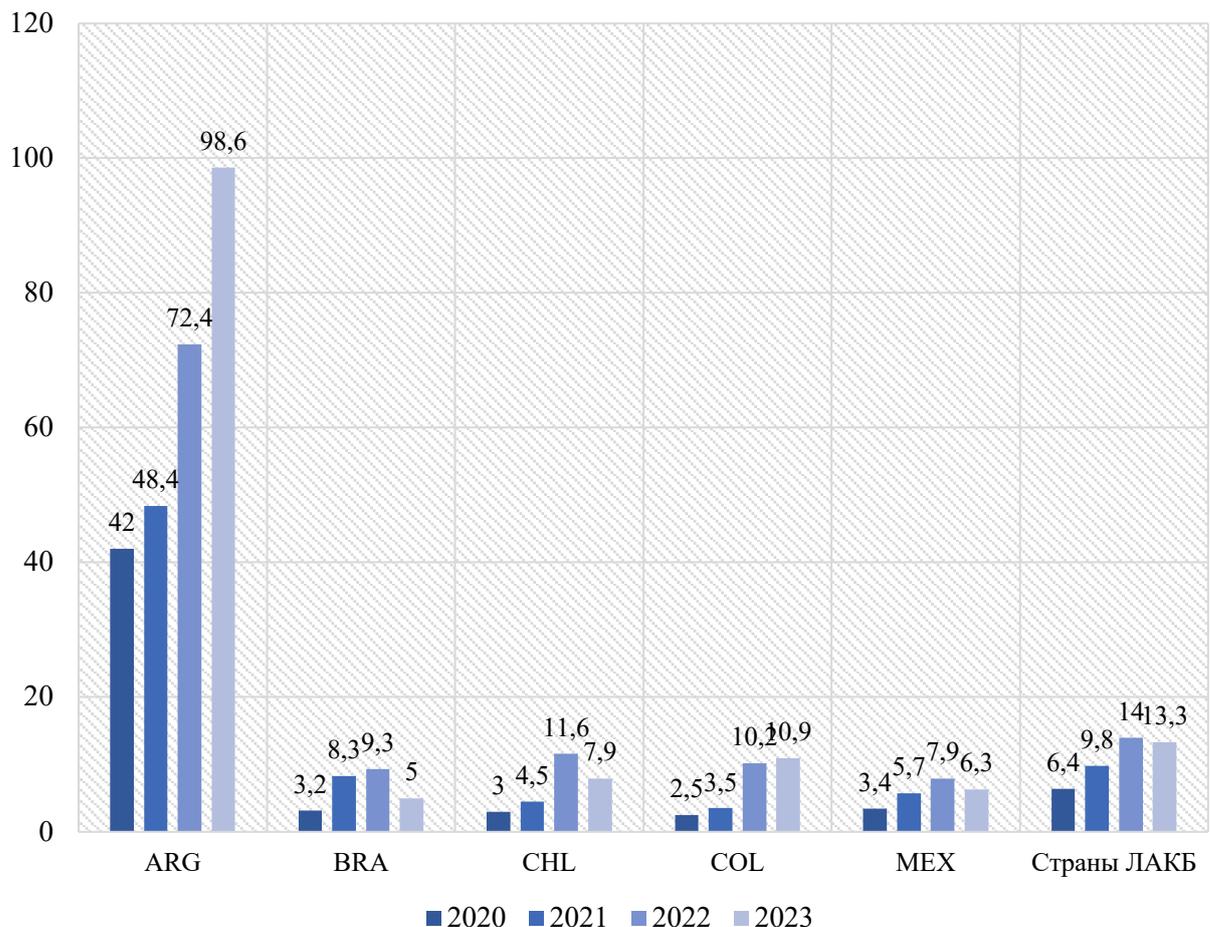
Так, в качестве мер противодействия экономическим шокам, вызванным пандемией, развитые страны начали проводить мягкую монетарную политику, что преимущественно благоприятно сказалось на суверенных развивающихся заемщиках. Исходя из более низкой стоимости заимствований на МДР, правительства государств латиноамериканского региона, старались привлекать заемные капиталы в гораздо больших объемах, чем в предыдущие годы [112]. Таким образом, доступные ставки позволили латиноамериканским эмитентам размещать еврооблигации на приемлемых условиях и с более длительными сроками погашения. На рисунке 2.14 представлена динамика объемов эмиссии государственных ценных бумаг стран ЛАКБ с 1990 года по 2022 год. Например, в 2020 году эмитентами стран ЛАКБ были размещены ценные бумаги на сумму 145 млрд долл. США, что на 26% больше показателя 2019 года и на 66% больше показателя 2018 года. В 2021 году размещен рекордный для современной истории региона объем облигаций на общую сумму 149 млрд долл. США, что на 4 млрд долл. США больше пикового результата 2020 года.



Источник: составлено автором по данным [70, с. 9].

Рисунок 2.14 – Динамика фактических объемов эмиссии ценных бумаг латиноамериканскими эмитентами на МДР с 1990 года по 2022 год., в миллиардах долл. США

Однако, начиная с 2022 года глобальная экономика столкнулась с ухудшением рыночных условий. Как отмечается в докладе МАБР, «эра дешевого и легкого финансирования закончилась» [122]. Так, за 2022 год на фоне более высоких мировых ставок и стоимости заимствований эмитенты стран ЛАКБ разместили ценные бумаги на МДР на 64,0 млрд долл. США, что на 57% меньше объема за 2021 год, а средняя купонная доходность, как отмечается в отчете ЭКЛАКБ, увеличилась на 1,5% [69; с.7]. Во многом ухудшение условий заимствований для региона обусловлено высоким уровнем инфляции в экономиках большинства стран ЛАКБ, ужесточением денежно-кредитной политики Федеральной резервной системы США, укреплением доллара США, а также усилением геополитической напряженности в мире. На рисунке 2.15 представлены данные о годовой инфляции рассматриваемых стран ЛАКБ с 2020 года по 2023 год:



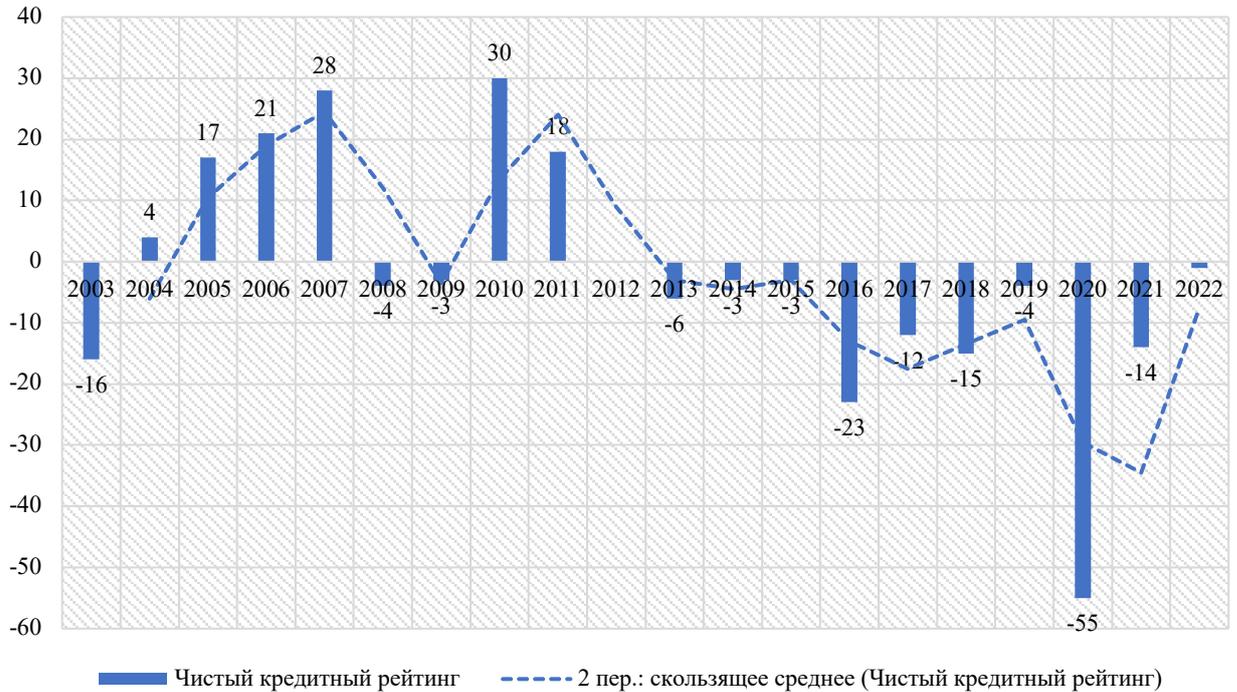
Источник: составлено автором по данным [96].

Рисунок 2.15 – Годовая инфляция экономик ряд стран ЛАКБ с 2020 года по 2023 год, в процентах

Центральные банки стран ЛАКБ, обеспокоенные резким увеличением показателя инфляции, были одними из первых, кто повысил процентные ставки после пандемии. К концу 2022 года средний уровень инфляции в латиноамериканском регионе вырос до 14,6% и в 2023 году замедлился до 13,3%. Инфляция в странах ЛАКБ замедляется благодаря жесткой денежно-кредитной политике центральных банков региона, однако, она все еще выше целевых показателей. Поскольку текущие показатели инфляции экономик стран ЛАКБ по-прежнему вызывают беспокойство, МВФ призывает латиноамериканские центральные банки преждевременно не ослаблять жесткий курс в проведении денежно-кредитной политики. Однако такая политика, учитывая объемы накопленной государственной задолженности, крайне дорого обходится ряду стран ЛАКБ.

В отношении проводимой США агрессивной кампании по ужесточению монетарной политики следует отметить, что 2 ноября 2022 года ФРС провела четвертое подряд повышение ставки на 0,75% п.п. Доходность 10-летних казначейских облигаций США, являющихся эталоном глобальной стоимости заимствований, впервые за десятилетие превысила 4% [148]. Вместе с повышенной волатильностью на МДР, в связи с крайне напряженной геополитической обстановкой это закономерно привело к более высокой стоимости осуществления государственных заимствований и снижению объемов выпуска суверенных облигаций стран ЛАКБ.

Размеры государственных долгов стран ЛАКБ на фоне увеличения рыночных рисков, наиболее вероятно, продолжают оказывать понижающее давление на суверенные рейтинги. Следует отметить, что отрицательные действия (ухудшение кредитных рейтингов) ведущих кредитных агентств превосходят количество положительных действий (улучшение кредитных рейтингов) в регионе в течение десяти лет подряд. По количеству отрицательных действий со стороны кредитных агентств 2020 год стал рекордным для стран ЛАКБ, что продемонстрировано на рисунке 2.16:



Источник: составлено автором по данным [70, с. 13].
Рисунок 2.16 – Чистый кредитный рейтинг стран ЛАКБ, количество действий

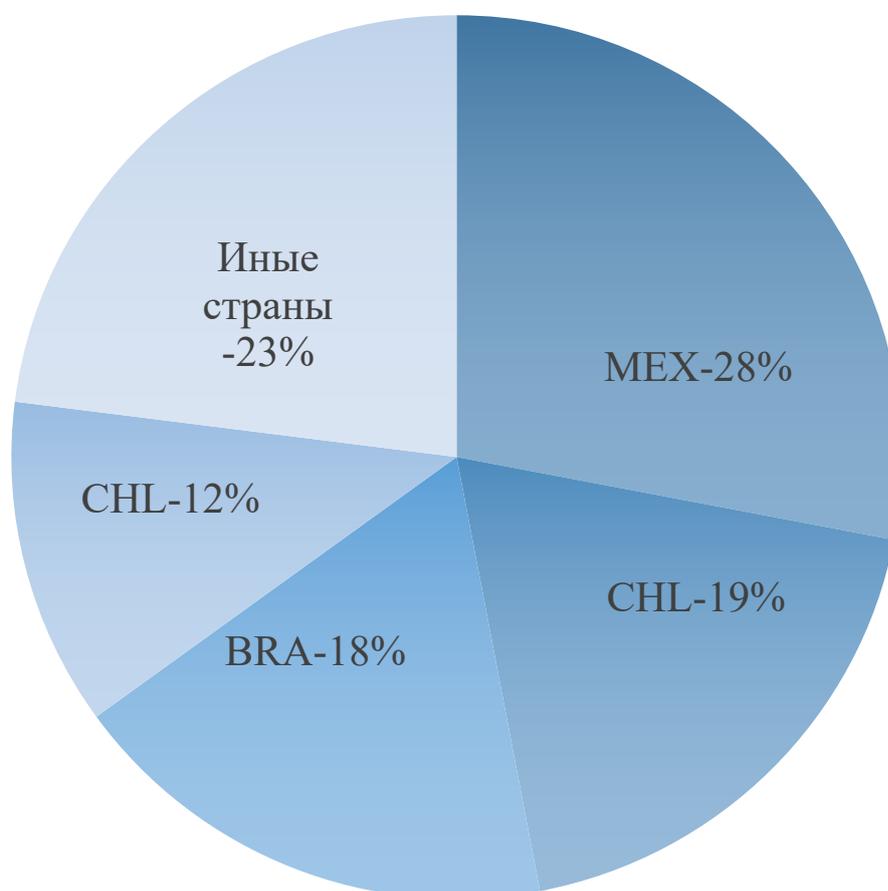
Важно отметить, что суверенное кредитное качество региона улучшилось за 2022 год, когда давление на рейтинги, связанное с пандемией, начало ослабевать. Однако в текущих условиях кредитный рейтинг региона снова имеет тенденцию к снижению ввиду возникновения финансовых осложнений и ограниченных возможностей получения дополнительного финансирования ряда стран ЛАКБ. В таблице 2.4 представлены кредитные рейтинги исследуемых стран на 1 января 2024 года:

Таблица 2.4 – Кредитные рейтинги экономик исследуемых стран на 1 января 2024 года

Страна	S&P	Moody's	Fitch
ARG	CCC	Ca	CCC-
BRA	BB	Ba2	BB
CHL	A	A2	A-
COL	BB+	Baa2	BB+
MEX	BBB	Baa2	BBB-

Источник: составлено автором по данным [140].

Согласно данным таблицы 2.4, а также приложения В, инвестиционные рейтинги в регионе присутствуют только у Чили и Мексики. Эти страны также по совместительству являются одними из ключевых текущих эмитентов региона, что продемонстрировано на рисунке 2.17. Такие страны, как Аргентина и, например, Белиз и Венесуэла вовсе отрезаны от МДР. Исполнительный секретарь Экономической комиссии ООН по странам ЛАКБ А. Барсен сообщила, что список стран, отрезанных от МДР, ввиду текущей нестабильной экономической и политической обстановки, может быть пополнен [62].

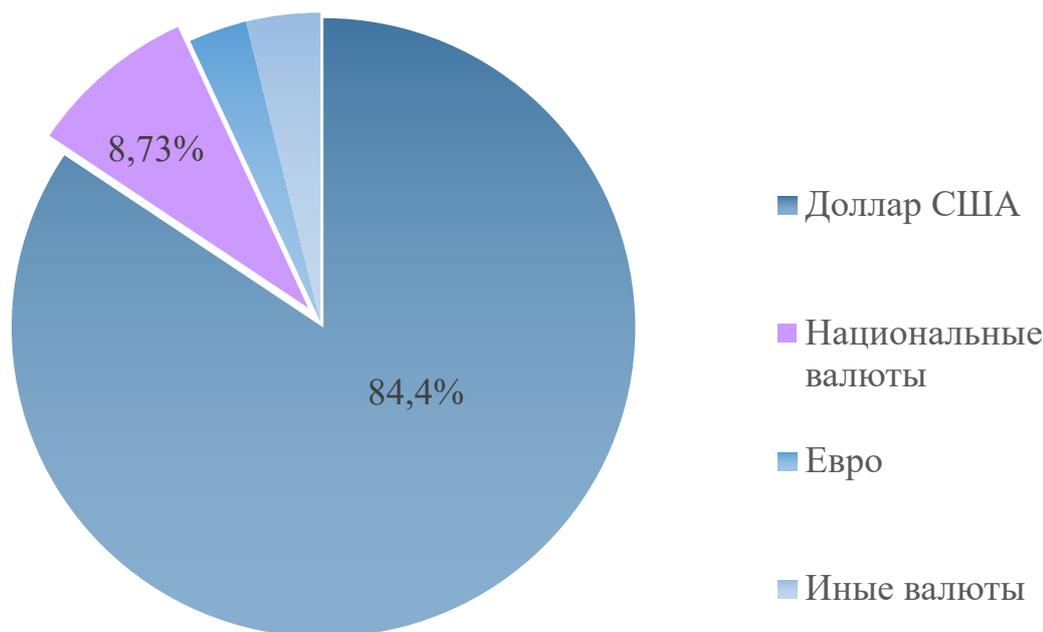


Источник: составлено автором по материалам [70, с. 16].

Рисунок 2.17 – Структура суверенных эмитентов за 2022 год среди стран ЛАКБ

При этом абсолютное большинство государственных долговых обязательств в виде государственных ценных бумаг стран ЛАКБ в 2022 году размещено в долларах США (84%), что продемонстрировано на рисунке 2.18. Доллар США всегда был преобладающей валютой для суверенных

облигационных размещений в регионе - за последние три года на него традиционно приходится более 80% от общего объема размещений. Вторая по величине доля (почти 9%) приходится на выпуски в национальных валютах стран-эмитентов ЛАКБ - колумбийские, чилийские и мексиканские песо.



Источник: составлено автором по материалам [69, с. 18].

Рисунок 2.18 – Валютная структура суверенных размещений эмитентов за 2022 год среди стран ЛАКБ

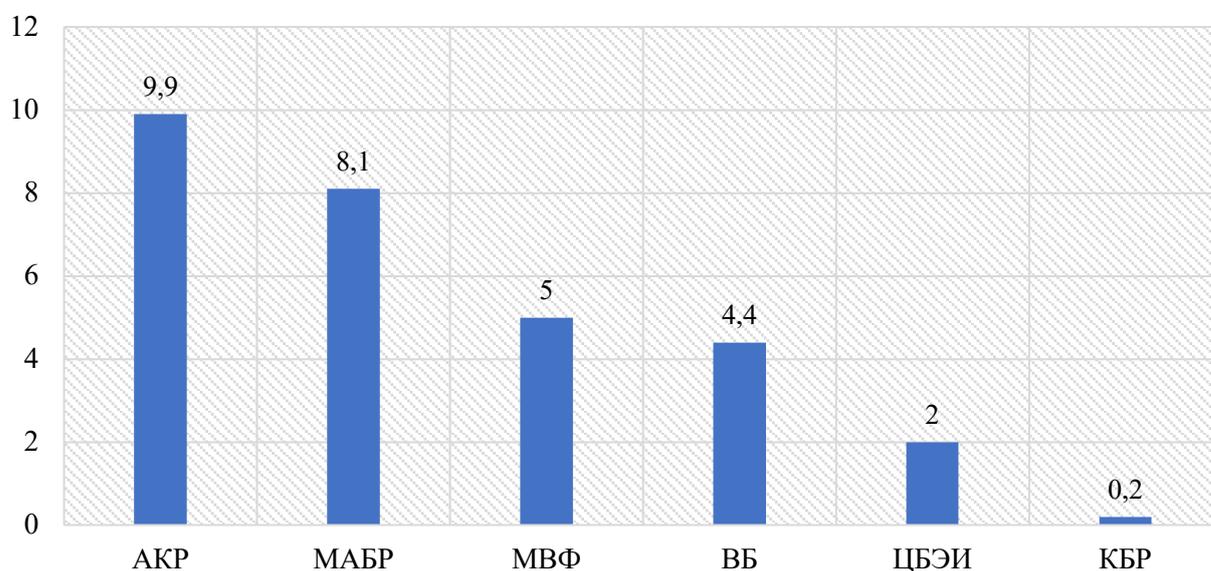
Однако в 2022 году страны ЛАКБ, ввиду неблагоприятных условий, выходили на МДР в крайне ограниченных объемах. Аналитики Bloomberg предупреждают, что текущая ситуация на МДР для стран ЛАКБ является долговой дилеммой. Правительства ряда стран ЛАКБ, ограничивая свой выход на МДР, рискуют объявлением дефолта, поскольку не смогут своевременно рефинансировать текущую задолженность. С другой стороны, правительства стран ЛАКБ, рефинансируя текущую задолженность на невыгодных условиях (с высоким дисконтом и процентной ставкой), рискуют перегрузить

центральные бюджеты процентными расходами, что может привести к продолжительной рецессии [134]. Вероятно, правительства стран ЛАКБ вернутся на МДР только при более благоприятных условиях в 2024 году. Заемщики инвестиционного уровня, вероятно, смогут увеличить свое присутствие на МДР раньше. Страны неинвестиционного уровня, вероятно, традиционно смогут найти поддержку у международных и региональных финансовых организаций.

Активное историческое сотрудничество стран ЛАКБ с международными и региональными финансовыми организациями является существенной частью их долговых политик. Поскольку страны ЛАКБ уже достаточно длительный период времени испытывают социально-экономические трудности, международные и региональные финансовые организации обеспечивают финансовую поддержку заинтересованным странам. Однако условия обеспечения финансирования, а также требования к заемщикам у международных и региональных финансовых организаций отличаются [46¹], с. 792-793]. Так, например, по данным ЭКЛАКБ, в период пандемии финансирование со стороны международных финансовых организаций (Всемирный банк и МВФ) было весьма ограниченным, поскольку льготные финансовые ресурсы Бреттон-Вудских институтов преимущественно направлялись в страны с низким уровнем дохода и уровнем дохода населения ниже среднего [60]. Только 7 стран региона через Международную ассоциацию развития смогли получить финансирование на нерыночных условиях в размере 908 млн долл. США (Гондурас, Боливия, Доминика, Гренада, Сент-Винсент и Гренадины, Сент-Люсия и Гаити). Остальные страны региона получали финансирование от международных финансовых организаций на рыночных условиях.

¹) Статья подготовлена в соавторстве с Кузнецовым А.В.: Кузнецов, А.В. Долговая устойчивость стран Латинской Америки в постковидной экономике / А.В. Кузнецов, С.А. Морозов // Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Международные экономические отношения. – 2022. – № 4. – С. 788-801. – ISSN 2313-0679.

При этом основной приток финансирования в период пандемии был осуществлен по линии региональных финансовых организаций, среди которых МАБР, Андская корпорация развития (далее – АКР), Центральноамериканский банк экономического интеграции (далее – ЦБЭИ) и Карибский банк развития (далее – КБР). АКР смог предоставить рекордные 9,9 млрд долл. США на цели борьбы с пандемией. На рисунке 2.19 представлены данные по финансированию международными и региональными финансовыми организациями латиноамериканского региона в период пандемии. Получаемая странами ЛАКБ финансовая поддержка от международных и региональных финансовых организаций носила целевой характер и преимущественно использовалась для финансирования чрезвычайных программ в области здравоохранения [78]. Предпринятые меры за счет средств международных и региональных финансовых организаций позволили укрепить системы здравоохранения, а также частично смягчить экономические последствия пандемии.



Источник: составлено автором по материалам [46¹⁾, с. 794].

Рисунок 2.19 – Совокупный объем средств, выделенный международными и региональными финансовыми организациями на борьбу с пандемией за 2020 год и 2021 год в странах ЛАКБ, в миллиардах долл. США

¹⁾ Статья подготовлена в соавторстве с Кузнецовым А.В.: Кузнецов, А.В. Долговая устойчивость стран Латинской Америки в постковидной экономике / А.В. Кузнецов, С.А. Морозов // Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Международные экономические отношения. – 2022. – № 4. – С. 788-801. – ISSN 2313-0679.

Следует отметить, что кредитование, направляемое от международных и региональных финансовых организаций в страны ЛАКБ, обусловлено в том числе ожиданием выхода заемщиков на траекторию устойчивого экономического роста. В текущих условиях, характеризующихся повышенной долговой уязвимостью, полученные странами ЛАКБ кредиты могут создать дополнительное давление на центральные бюджеты. В случае отсутствия положительных результатов по преодолению кризисных явлений кредиты, первоначальной целью которых были положительные социально-экономические преобразования, могут еще больше обострить долговую проблему в регионе [39, с. 82-83].

Подводя итог вышесказанному, необходимо отметить, что текущее положение стран ЛАКБ обременено проблемами как социально-экономического, так и политического характера, имевшими место и до пандемии. Помимо этого, результатом неэффективности налогово-бюджетных политик являются хронические бюджетные дефициты, финансирование которых осуществляется за счет государственных заимствований. Проблема дефицитов в среднесрочной перспективе, вероятно, при сохранении наблюдаемых сегодня тенденций решена не будет. В связи с этим следует ожидать, что страны ЛАКБ могут продолжить терять фискальную гибкость, что усложнит повторное принятие аналогичных по объему антикризисных мер в случае нового экономического шока, вероятность появления которого можно оценивать, как высокую. Текущая фискальная политика ряда стран ЛАКБ не позволит региону стабилизировать экономику в более сложных условиях, что приведет к росту инфляции, ограничениям инвестиций и долгосрочных темпов роста, а также социально-экономической дестабилизации. И только сокращение уровня дефицитов центральных бюджетов в регионе будет свидетельствовать о более ответственном отношении к финансовой дисциплине.

Потеря фискальной гибкости проявляется в том числе через увеличение доли процентных расходов, которая в большинстве стран ЛАКБ превышает

10% в общей структуре расходов центральных бюджетов с вероятной тенденцией к увеличению. Существует риск того, что расходы на обслуживание государственных долгов ряда стран ЛАКБ будут препятствовать их устойчивому экономическому развитию.

При этом финансирование в регионе становится все более дефицитным и дорогостоящим, поскольку крупные центральные банки стран ЛАКБ повышают процентные ставки для сдерживания инфляции. Приток капитала на развивающиеся рынки замедляется из-за снижения интереса инвесторов к рисковому активам, а издержки, связанные с осуществлением государственных заимствований, растут. Частично потребности в финансировании стран ЛАКБ перекрывают международные и региональные финансовые организации. Однако условия предоставления их кредитов в текущей рыночной ситуации нельзя назвать льготными.

Попытки решения экономических дисбалансов ежегодно сопровождаются увеличением государственных долгов ряда стран ЛАКБ. Длительная девальвация большинства валют стран ЛАКБ и зависимость от настроений МДР повышают вероятность внешнедолговых кризисов. В свою очередь, осуществление государственных заимствований на внутренних рынках в национальных валютах также сопряжено с рядом рисков и проблем.

В 2024 и 2025 годах ожидается пиковая долговая нагрузка на центральные бюджеты ряда стран ЛАКБ [135]. 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.

Большинство аналитиков и ученых, исследующих страны ЛАКБ, эксперты ЭКЛАКБ, международных финансовых организаций и агентств практически единогласны в своих пессимистичных прогнозах в отношении будущего состояния региона в случае недостижения положительных результатов в области ЦУР. Как следствие, риски беспрецедентного роста

объемов долговой нагрузки возрастают. Растущая долговая уязвимость региона также подтверждается кредитными рейтингами, которые преимущественно ухудшаются десятый год подряд.

Глава 3

Императивы и перспективы формирования эффективной и устойчивой долговой политики в современных условиях

3.1 Условия достижения долговой устойчивости экономик латиноамериканских стран

Страны ЛАКБ, столкнувшись с ухудшением экономических условий ввиду пандемии и усилением геополитической напряженности на мировой арене, как было сказано ранее, были вынуждены увеличить объем государственных расходов, что закономерно повлекло за собой большие по объему бюджетные дефициты и потребность в осуществлении государственных заимствований. Поэтому в текущих условиях, характеризующихся слабой прогнозируемостью и неопределенностью, латиноамериканскому региону крайне важно сократить свои бюджетные дефициты с целью улучшения своих финансовых показателей. В случае неспособности региона в ограниченные сроки восстановить финансовую дисциплину возникают риски столкнуться с новыми социально-экономическими потрясениями и сокращением и без того низких долгосрочных темпов экономического роста [122].

Проблема бюджетных дефицитов в регионе была актуальна и в течение большей части XX века. Государственная политика увеличения государственных расходов в сочетании с недополучаемыми государственными доходами ввиду высокого показателя уклонения от уплаты налогов и других проблем, препятствующих росту бюджетных доходов, закономерно приводила к бюджетным дефицитам, которые финансировались как за счет государственных заимствований, так за счет денежной эмиссии, когда заемное финансирование было ограничено или вовсе недоступно [71]. Результатами такой налогово-бюджетной политики были нередкие в регионе долговые кризисы и гиперинфляционные эпизоды.

Исследователи Т. Кехо и Х. Николини подробно описали денежно-кредитную и фискальную историю стран ЛАКБ за период 1960-2017 годов, выявив такие структурные проблемы как: волатильность в сфере торговли; внешние финансовые шоки; валютные долги; нередкие случаи списания долгов, по которым ожидаемые процентные доходы вместе с основным долгом уже не могут быть получены; рекапитализация банков за счет бюджетных средств и другие факторы в сочетании с институциональной слабостью чрезвычайно затрудняли ликвидацию бюджетных дефицитов [110]. Исследователи пришли к выводу, что хронический бюджетный дефицит был неизбежной «ловушкой» латиноамериканского региона на протяжении десятилетий. Как отмечают авторы, к 2019 году 7 из 11 исследуемых стран инициировали ряд реформ, улучшивших качество и результаты проводимой фискальной политики за счет внедряемых фискальных правил и бюджетных корректировок. Однако проблема хронических бюджетных дефицитов окончательно решена не была. С ухудшением эпидемиологической ситуации в регионе в качестве ответных мер на вызовы пандемии практически все страны ЛАКБ были вынуждены исполнить свои бюджеты в 2020 году с рекордными для региона дефицитами, тем самым нарушив и без того хрупкую финансовую дисциплину.

Учитывая, что достижение финансовой дисциплины является одной из важнейших долгосрочных задач, стоящих перед правительствами стран ЛАКБ в текущих условиях, следует отметить, что государственная политика, направленная на содействие целям финансово-экономической стабильности за счет сокращения бюджетных дефицитов, должна проводиться правительствами аккуратно и поэтапно. Ее резкое введение может сопровождаться отрицательным экономическим воздействием на результаты государственной политики в области социально-экономической стабильности.

Вместе с важностью сокращения показателей бюджетных дефицитов, представляющих собой сегодня основную причину роста объемов государственных долгов среди большинства стран региона, и последующего

выхода на устойчивые показатели бюджетных профицитов, являющихся одним из условий сокращения зависимости от государственных заимствований и формирования надлежащей долговой устойчивости в долгосрочной перспективе [49, с. 282-283], необходимо отметить и важность достижения таких условий, как:

1) Контроль за инфляцией. В 2022 году ЭКЛАКБ зафиксировал рекордные для региона показатели инфляции 8,2%, поднявшись до уровней, не наблюдавшихся в регионе почти два десятилетия. Существует риск, что усиление геополитической напряженности может продолжить приводить к росту цен в регионе в среднесрочной перспективе, особенно на продовольственные товары и энергоносители. В 2023 году инфляция в регионе составила 3,8%, сократившись более чем в два раза по сравнению с результатами 2022 года. Ожидается, что по итогам 2024 года инфляция будет на уровне 3,2% [80], но при этом инфляционные риски в регионе остаются высокими, особенно для Аргентины, продолжающей испытывать гиперинфляцию.

2) Экономический рост. В 2023 году ожидается, что с замедлением мировых темпов экономического роста вырастут и риски «жесткой посадки» развивающихся экономик [18; 28]. Наблюдаемый сегодня неблагоприятный международный контекст вместе с ужесточением США денежно-кредитной политики и финансовых условий, вероятно, приведет к дальнейшему замедлению темпов глобального роста и торговли, повышению процентных ставок и снижению глобальной ликвидности. Экономики стран ЛАКБ вырастут в среднем на 1,9% в 2024 году, что существенно меньше реальных темпов экономического роста, прогнозируемых в 2022 году [80].

3) Трансформация модели развития. Страны ЛАКБ нуждаются в амбициозной государственной политике для преодоления глубокого структурного кризиса, который они переживают последние десять лет. Экспертами ЭКЛАКБ были предложены следующие направления, среди которых энергетический переход, биоэкономика, цифровизация,

обрабатывающая промышленность, реформирование системы здравоохранения, стимулирование туризма и социальная экономика. В данном контексте особенно выделяется политика президента Аргентины Х. Милея радикально жесткой экономии, уже сопровождающаяся ростом социальной напряженности в стране. Следует отметить, что с момента начала политики жесткой экономии прошло не так много времени и оценивать результаты преждевременно, но, как показывает история, попытки проведения аналогичной политики в регионе оканчивались безуспешно, а иногда и вовсе трагично с экономической точки зрения.

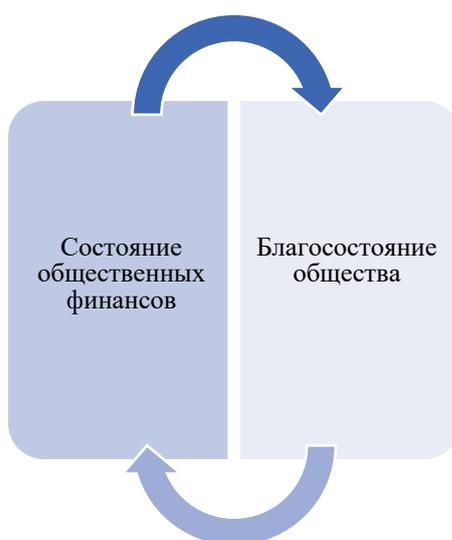
4) Содействие экономической интеграции. Интеграционные процессы в странах ЛАКБ продиктованы необходимостью расширения торговли и содействия экономическому росту. Амбициозной целью является поэтапное формирование единого и автономного латиноамериканского финансового рынка. Для достижения более широкого регионального охвата необходимо принять меры в трех конкретных областях: упрощение торговых процедур при экспортно-импортных операциях внутри региона, формирование финансово-платежной инфраструктуры в национальных валютах, а также производственная интеграция через разделение труда и более тесную кооперацию.

5) Введение новых и (или) пересмотр утверждённых налогово-бюджетных правил, учитывающих турбулентность экономического развития, для минимизации бюджетных рисков и восстановления фискальной дисциплины.

Следует добавить, что надлежащая долговая устойчивость экономик стран ЛАКБ не может быть достигнута в экономически неблагоприятных условиях. Наблюдаемые сегодня дисбалансы внутри экономик ряда стран ЛАКБ (экономическое неравенство, высокий показатель бедности среди населения, инфраструктурные ограничения, существенный уровень безработицы и т.д.), которые чаще всего проявляются в виде массовых беспорядков и протестов, являются непосредственным сигналом о

недостаточных результатах государственных программ ряда стран ЛАКБ. Обострение внутренних социально-экономических дисбалансов внутри экономик, ввиду недостаточной или отличающейся от ожиданий латиноамериканской общественности результативности государственных программ, говорит о наличии серьезных рисков возможной продолжительной дестабилизации в регионе.

В следствие можно констатировать о наличии определенной цикличности между состоянием общественных финансов и благосостоянием общества. Государство за счет государственных программ обеспечивает формирование новых рабочих мест, поддерживает как промышленность, так и экспортный потенциал страны, стимулирует спрос, регулирует возникающие в экономике диспропорции за счет системы трансфертов и так далее, что, по итогу, положительным образом сказывается на благосостоянии общества. Усилия государства в рассматриваемых условиях за счет эффекта мультипликатора или полностью компенсируются за счет налоговых и неналоговых поступлений, приводя к формированию бюджетного устойчивого баланса, или компенсируются сверх вложений, то есть приводят к бюджетному профициту. На рисунке 3.1 представлена модель взаимосвязи между состоянием общественных финансов и благосостоянием общества:



Источник: составлено автором.

Рисунок 3.1 – Взаимосвязь между состоянием общественных финансов и благосостоянием общества

Следует отметить, что латиноамериканский регион, начиная с периода падения цен на биржевые экспортируемые товары и заканчивая периодом обострения геополитической напряженности на мировой арене, подвержен множеству негативных как внешних, так и внутренних факторов. Такие факторы, оказывая как прямое, так и косвенное влияние на бюджетный баланс, дестабилизируют описываемую выше взаимосвязь. С недополученных доходов, например, от торгово-экспортной деятельности или в результате несогласия граждан с проводимой государством политикой или результатами выборов, выразившихся в виде протестов, в условиях ограничений на заемное финансирование правительство будет вынуждено или прибегнуть к эмиссии денежных средств, приводя экономику к инфляционным рискам, урегулирование которых впоследствии будет крайне трудоемкой задачей, или прибегнуть к оптимизации государственных программ (сокращению государственных расходов). Это предопределяет формирование циклической «ловушки», когда с каждым ежегодным сокращением государственных расходов на финансирование государственных программ ежегодно все больше обостряются социально-экономические дисбалансы. Неурегулированные социально-экономические противоречия напрямую воздействуют на показатель аккумулируемых 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 усугубляя общественное благосостояние), что продемонстрировано на рисунке 3.2:

n1 – A3;
n2 – A2;
n3 – A1.

n1 – первый цикл;
n2 – второй цикл;
...
n3 – цикл x.



n1 – A3;
n2 – A2;
n3 – A1.

где: A3 – надлежащий объем финансирования / аккумулируемых доходов;
A2 – неполный объем финансирования относительно потребностей общества / аккумулируемых доходов;
A1 – существенное недофинансирование относительно потребностей общества / аккумулируемых доходов.

Источник: составлено автором.

Рисунок 3.2 – Модель «ловушки» взаимосвязи между состоянием общественных финансов и благосостоянием общества

Поскольку большинство стран ЛАКБ имеют доступ к заемным ресурсам, возникающие в экономике дисбалансы в рассматриваемой взаимосвязи компенсируются правительствами за счет государственных заимствований. Так, у правительств появляется возможность реализовывать необходимые государственные задачи надлежащим образом для поддержания стабильности финансово-экономической системы государства.

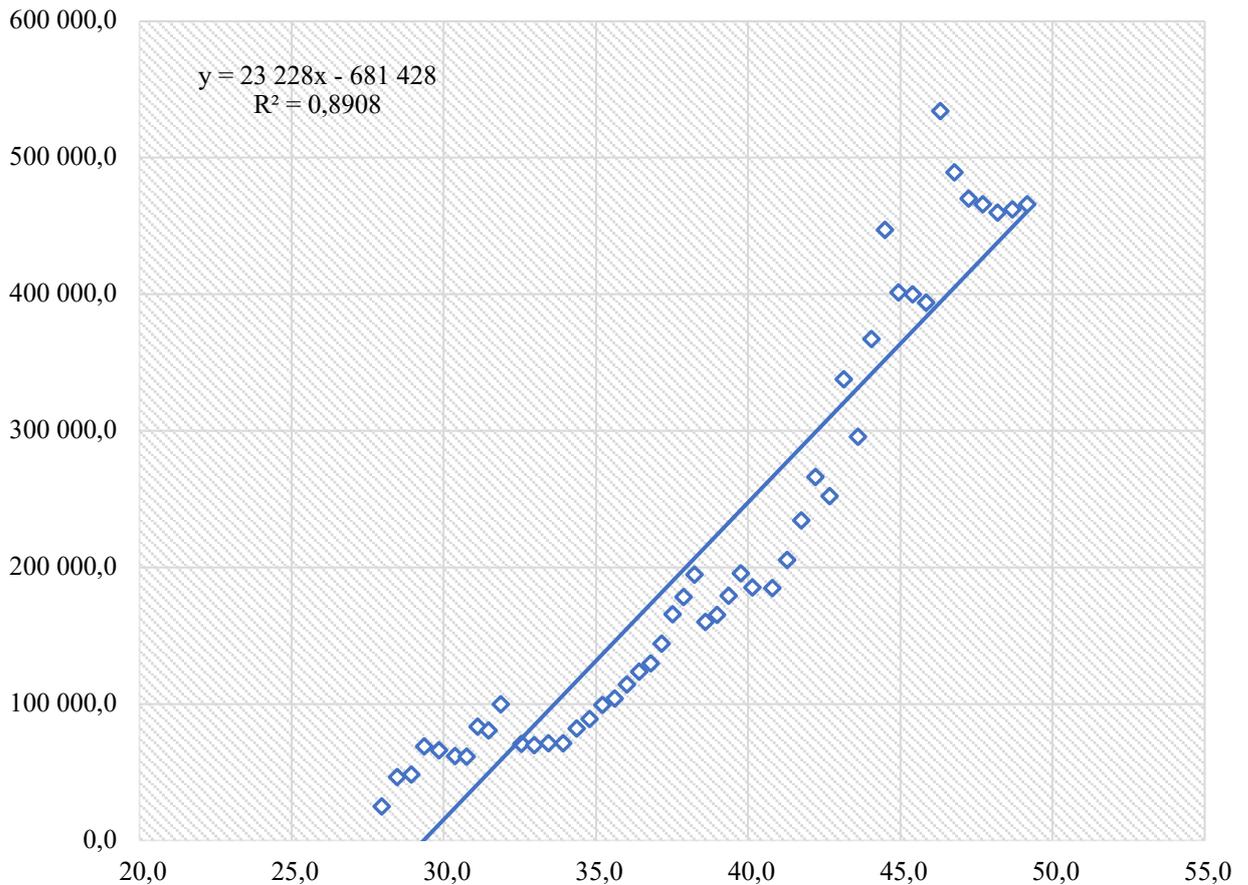
Учитывая вышесказанное, следует выделить феномен «накапливаемого обременения». Как было указано ранее, государственные заимствования являются наиболее популярным и актуальным по сей день решением среди правительств в управлении финансово-экономическими процессами в государстве, однако, следует отметить, что объем, принимаемых государственных долговых обязательств, характеризуется фактической тенденцией к ежегодному увеличению. То есть, говоря иначе, действующее в определенный момент времени правительство, решая текущие социально-экономические вызовы путем осуществления новых государственных заимствований, по истечении своего срока нахождения у власти, передает новому правительству на обслуживание и погашение новый увеличенный по объему государственный долг. Продолжая динамику и действуя аналогичным образом новое правительство принимает на себя новые долговые обязательства для решения текущих нужд общественности и уже передает в свою очередь следующему правительству как государственный долг, принятый первым правительством, так и новый объем государственных долговых обязательств на обслуживание и погашение.

Таким образом можно выдвинуть 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. Такая практика урегулирования возникающих дисбалансов за счет увеличения государственных долгов является общемировой и особенно актуальной для стран латиноамериканского региона. Поэтому правительства, стремясь решить поставленные перед государством задачи, предпочитают осуществлять долгосрочные государственные заимствования, тем самым перекладывая решение проблемы долгового обременения на будущие периоды [47, с. 278-279].

При этом следует отметить, что на фоне переложения накапливаемого долгового бремени у правительств ежегодно растет и объем задач и целей, закономерно требующих большего финансирования. В 2021 году было проведено эконометрическое исследование о наличии корреляции между объемами государственных долгов четырех выбранных стран, среди которых Колумбия, Мексика, Аргентина и Бразилия, и такими факторами, как: численность населения, уровень безработицы, объем социальных расходов и ВВП на душу населения [10, с. 71-78]. Результаты исследования, проведенные на основании собранных статистических данных, показали, что, во-первых, государственные долги рассматриваемых стран склонны к устойчивому увеличению и, во-вторых, что эта тенденция во многом связана с демографическим ростом.

В дополнение к предыдущему исследованию целесообразно подтвердить актуальность полученных ранее результатов и повысить их содержательность и достоверность проводя детализированное исследование парной регрессии среди пяти исследуемых стран. Период наблюдения составляет с 1980 года по 2028 год, включая прогнозную оценку МВФ. В приложении Г приведены сводные статистические данные, заложенные в основу дальнейшего эконометрического исследования, где за X_n принимается численность населения исследуемой страны в млн человек, а за Y_n принимается объем государственного долга исследуемой страны в млрд долл. США.

Поле корреляции по Аргентине (1) показано на рисунке 3.3:



Источник: составлено автором.

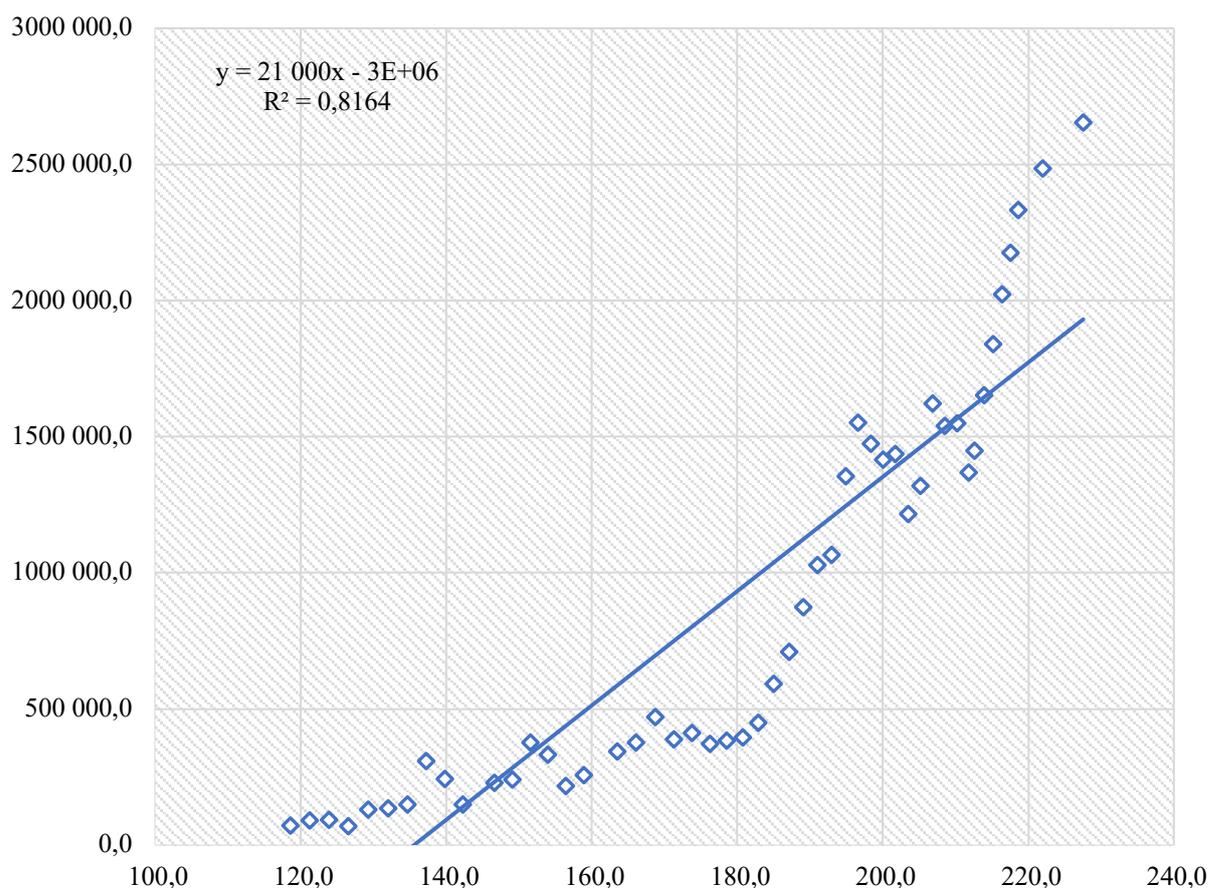
Рисунок 3.3 – Поле корреляции между X_1 и Y_1

Уравнение полученной модели, описывающей взаимосвязь, имеет вид по формуле (3.1)

$$Y_1 = -681\,428 + 23\,228 \times X_1. \quad (3.1)$$

В ходе проведенных тестов доказано, что рассматриваемые коэффициенты статистически значимы с вероятностью 99%. Коэффициент корреляции также статистически значим, что подтверждается проведенными расчетами, и составил 0,944, что говорит о наличии сильной линейной связи между переменными. Вариация (изменчивость) Y_1 на 89% объясняется переменной X_1 . Соответственно, на другие переменные факторы, не учтенные в текущей модели, приходится только 11%. Коэффициент эластичности Y_1 составил 4,2%, (с увеличением X_1 на 1% Y_1 увеличится на 4,2% или с увеличением X_1 на 1 млн Y_1 может фактически увеличиться на 23,3 млрд долл. США).

Поле корреляции по Бразилии (2) показано на рисунке 3.4:



Источник: составлено автором.

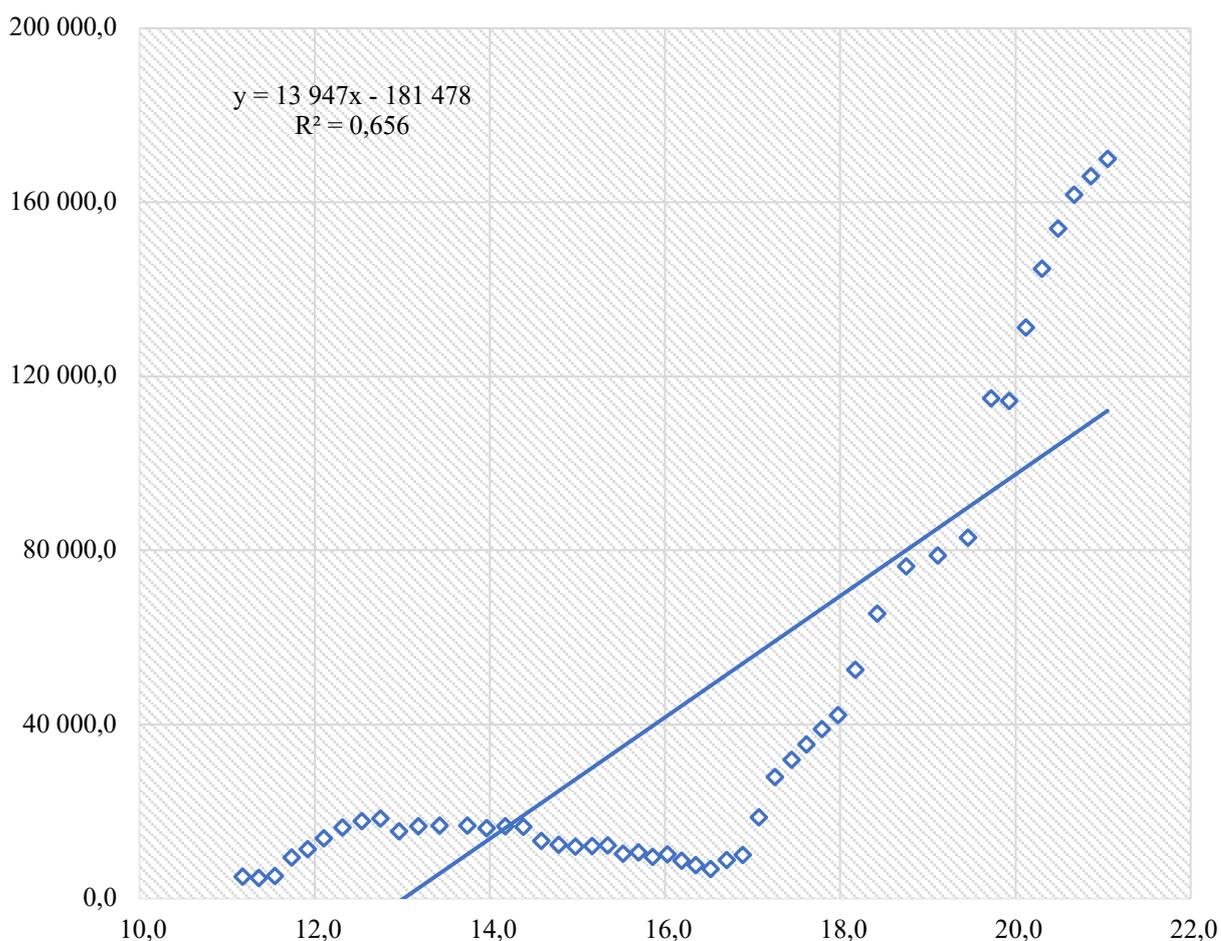
Рисунок 3.4 – Поле корреляции между X_2 и Y_2

Уравнение полученной модели, описывающей взаимосвязь, имеет вид по формуле (3.2)

$$Y_2 = -2\,847\,397 + 21\,000 \times X_2. \quad (3.2)$$

В ходе проведенных тестов доказано, что рассматриваемые коэффициенты статистически значимы с вероятностью 99%. Коэффициент корреляции также статистически значим, что подтверждается проведенными расчетами, и составил 0,904, что говорит о наличии сильной линейной связи между переменными. Вариация Y_2 (изменчивость) на 82% объясняется переменной X_2 . Соответственно, на другие переменные факторы, не учтенные в текущей модели, приходится только 18%. Коэффициент эластичности Y_2 составил 4,2%, (с увеличением X_2 на 1% Y_2 увеличится на 4,2% или с увеличением X_2 на 1 млн Y_2 может фактически увеличиться на 21,0 млрд долл. США).

Поле корреляции по Чили (3) показано на рисунке 3.5:



Источник: составлено автором.

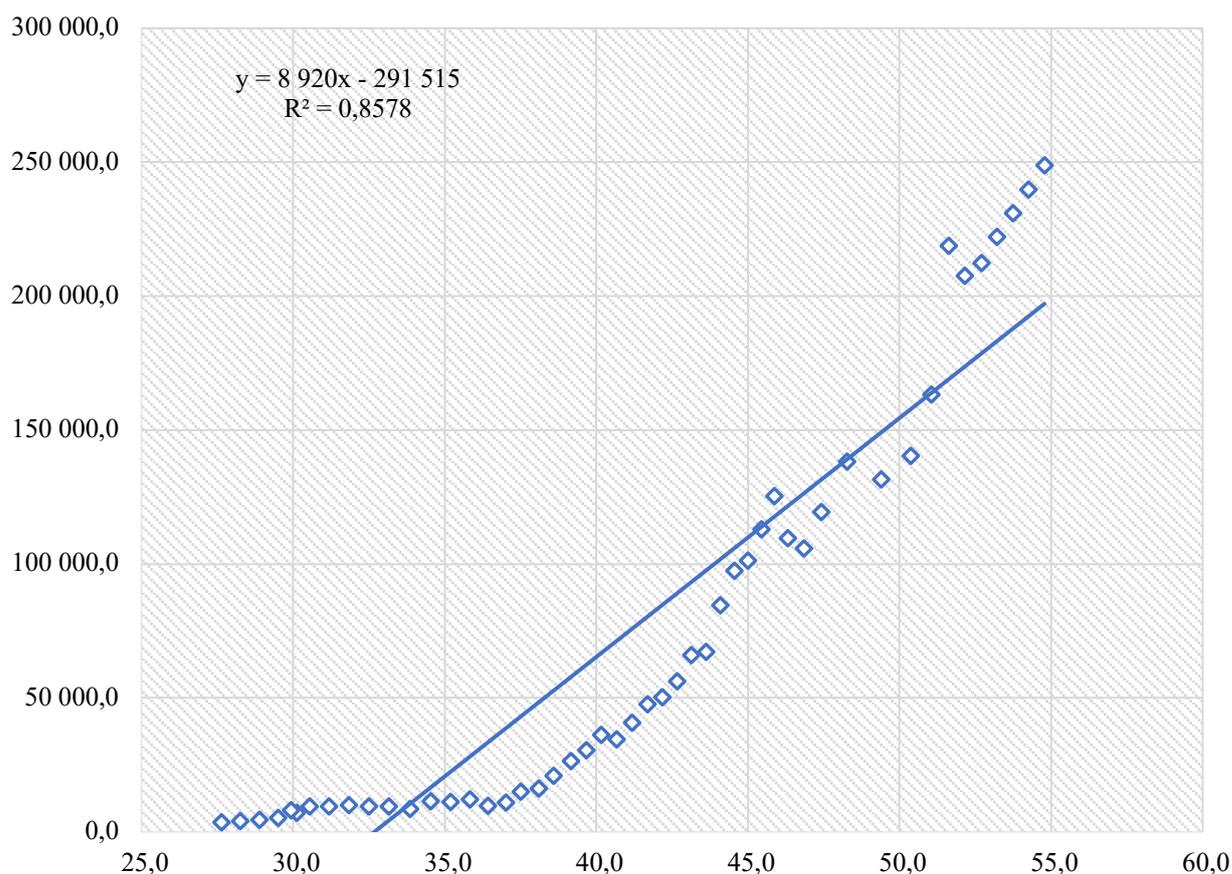
Рисунок 3.5 – Поле корреляции между X_3 и Y_3

Уравнение полученной модели, описывающей взаимосвязь, имеет вид по формуле (3.3)

$$Y_3 = -181\,478 + 13\,947 \times X_3. \quad (3.3)$$

В ходе проведенных тестов доказано, что рассматриваемые коэффициенты статистически значимы с вероятностью 99%. Коэффициент корреляции также статистически значим, что подтверждается проведенными расчетами, и составил 0,810, что говорит о наличии сильной линейной связи между переменными. Вариация Y_3 (изменчивость) на 66% объясняется переменной X_3 . Соответственно, на другие переменные факторы, не учтенные в текущей модели, приходится 44%. Коэффициент эластичности Y_3 составил 5,3%, (с увеличением X_3 на 1% Y_3 увеличится на 5,3% или с увеличением X_3 на 1 млн Y_3 может фактически увеличиться на 14,0 млрд долл. США).

Поле корреляции по Колумбии (4) показано на рисунке 3.6:



Источник: составлено автором.

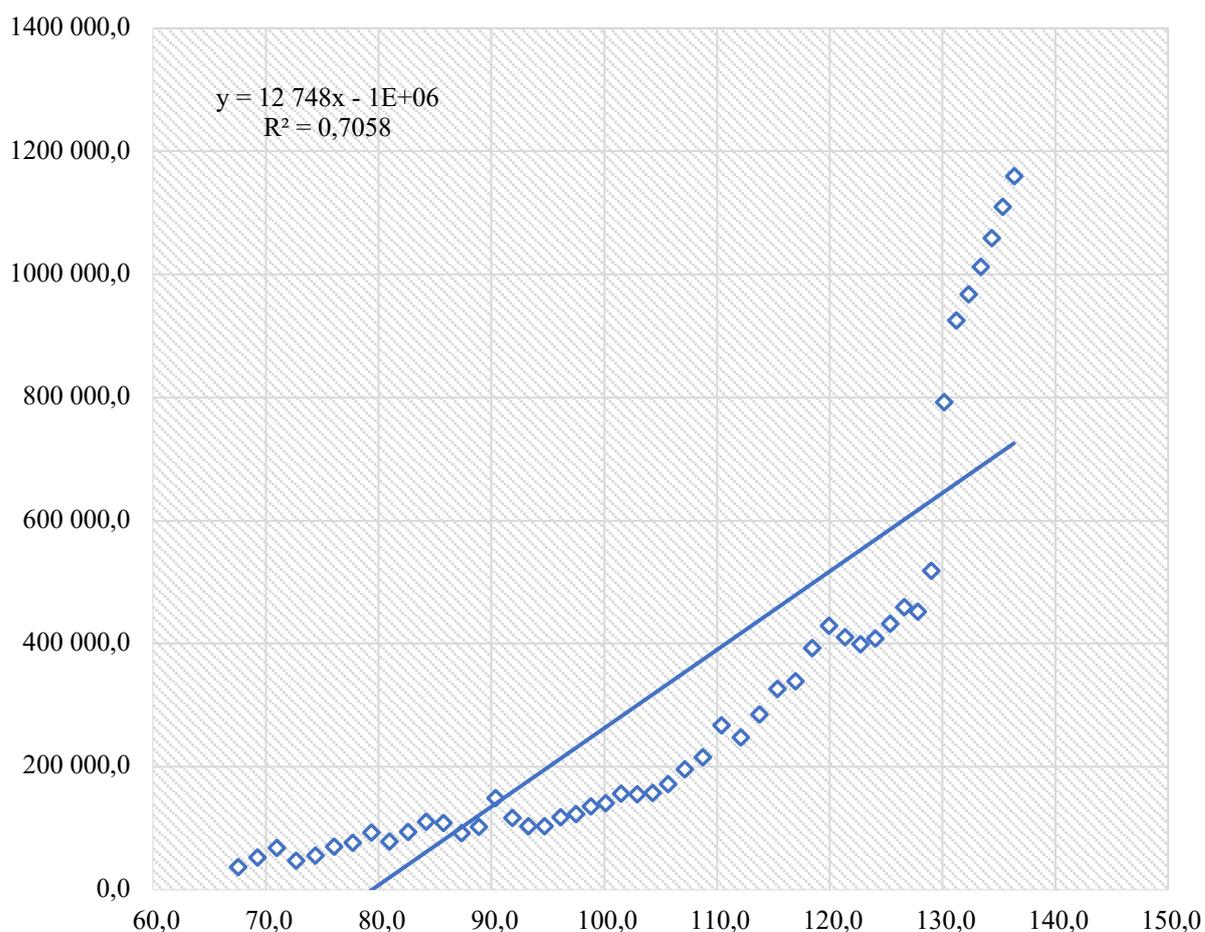
Рисунок 3.6 – Поле корреляции между X_4 и Y_4

Уравнение полученной модели, описывающей взаимосвязь, имеет вид по формуле (3.4)

$$Y_4 = -291\,515 + 8\,920 \times X_4. \quad (3.4)$$

В ходе проведенных тестов доказано, что рассматриваемые коэффициенты статистически значимы с вероятностью 99%. Коэффициент корреляции также статистически значим, что подтверждается проведенными расчетами, и составил 0,926, что говорит о наличии сильной линейной связи между переменными. Вариация Y_4 (изменчивость) на 86% объясняется переменной X_4 . Соответственно, на другие переменные факторы, не учтенные в текущей модели, приходится только 14%. Коэффициент эластичности Y_4 составил 4,9%, (с увеличением X_4 на 1% Y_4 увеличится на 4,9% или с увеличением X_4 на 1 млн Y_4 может фактически увеличиться на 8,9 млрд долл. США).

Поле корреляции по Мексике (5) показано на рисунке 3.7:



Источник: составлено автором.

Рисунок 3.7 – Поле корреляции между X_5 и Y_5

Уравнение полученной модели, описывающей взаимосвязь, имеет вид по формуле (3.5)

$$Y_5 = -1\,012\,363 + 12\,748 * X_5. \quad (3.5)$$

В ходе проведенных тестов доказано, что рассматриваемые коэффициенты статистически значимы с вероятностью 99%. Коэффициент корреляции также статистически значим, что подтверждается проведенными расчетами, и составил 0,84, что говорит о наличии сильной линейной связи между переменными. Вариация Y_5 (изменчивость) на 71% объясняется переменной X_5 . Соответственно, на другие переменные факторы, не учтенные в текущей модели, приходится 29%. Коэффициент эластичности Y_5 составил 4,2%, (с увеличением X_5 на 1% Y_5 увеличится на 4,2% или с увеличением X_5 на 1 млн Y_5 может фактически увеличиться на 12,7 млрд долл. США).

Таким образом, можно подтвердить выводы о важности среди исследуемых экономик такого фактора, как численность населения, напрямую влияющего на объемы государственных долгов: с увеличением численности населения, происходящего под влиянием различных факторов, закономерно увеличивается и государственный долг. Обоснованием к этому выводу служит рассмотренная выше модель «ловушки», в соответствии с которой недостаточная эффективность финансово-экономической модели ведет к возникновению больших бюджетных дефицитов. Вместо оптимизации государственных расходов, уменьшение которых в тех или иных условиях может дестабилизировать социально-экономический порядок, правительства принимают решение прибегнуть к заемным источникам финансирования дефицита бюджета. Таким образом, правительства, ежегодно прибегая к заемному финансированию, встают на неустойчивый экономический цикл роста стоимости обслуживания принимаемых долговых обязательств при одновременном росте бюджетных расходов в целом, обусловленных ежегодным ростом численности населения. Однако при одновременном росте расходов нельзя однозначно гарантировать рост бюджетных доходов, что на практике подтверждает теорию о цикличности «ловушки», в которой находятся страны ЛАКБ: с ростом расходных обязательств, обусловленных ростом численности населения, без должной финансовой дисциплины будет закономерно ухудшаться состояние общественных финансов.

Можно утверждать, что дальнейшая тенденция по исполнению бюджетов с дефицитами в исследуемых странах при положительных тенденциях в области демографии представляется одним из ключевых рисков нарушения устойчивости региональной финансово-экономической системы в перспективе. Продолжая дальнейшее развитие по текущей модели, которую можно охарактеризовать как «стабильность займы», правительства исследуемых стран будут продолжать формировать очаги последующего нарушения долговой устойчивости и, как результат, увеличивать риск возникновения кризисогенных ситуаций. Следует отметить, что темпы

прироста государственных долговых обязательств между исследуемыми странами неоднороден, что говорит о разных уровнях риска между странами.

В приложении Д для исследуемых стран смоделированы два долгосрочных прогноза до 2050 года: базово-оптимистичный и консервативный. Для формирования прогноза численности населения каждой исследуемой страны и ВВП (в текущих ценах) бралась линейная функция. Ожидаемый объем государственного долга рассчитывался исходя из методологии проведенного выше эконометрического анализа.

В соответствии с полученными результатами можно утверждать, что государственная задолженность среди исследуемых стран или принципиально не изменится относительно показателя ВВП, или ожидаемо вырастет. Следует отметить, что результаты формирования консервативного варианта показателя ВВП (в текущих ценах) по исследуемым странам также достаточно оптимистичны, поскольку модели рассчитаны на оптимистичных прогнозах МВФ до 2028 г., основой которого является укрепление мировой экономики и восстановление. Однако в условиях растущей мировой геополитической напряженности давать такие прогнозы преждевременно. Важно отметить, что не в интересах МВФ давать явно пессимистичные прогнозы, поскольку такие прогнозы могут негативно отразиться на инвестиционной привлекательности экономик, в отношении которых и строился прогноз.

Таким образом, учитывая все вышесказанное, следует отметить, что сегодня крайне сложно предсказать дальнейший ход развития как латиноамериканского региона, так и мировой экономики. Однако можно с уверенностью утверждать, что в случае отсутствия решения проблемы хронических дефицитов стран ЛАКБ, объемы принимаемых государственных долговых обязательств будут ежегодно неминуемо возрастать. Во многом, в соответствии с результатами проведенного эконометрического исследования, это обусловлено ростом численности населения. С демографическим ростом у государств растет и объем обязательств, нуждающихся в финансировании. При этом демографический рост не может гарантировать рост

государственных доходов, в то время как рост государственных расходов уже предопределен.

Отсутствие соответствующих мер по контролю за долговой нагрузкой определяет дальнейшее необоснованное формирование новых циклов долгов и, как результат, связанных с этим ростом последствий. Во многом ситуация с накапливаемыми рядом правительств стран ЛАКБ государственными долгами схожа с ситуацией с «финансовыми пузырями» на МФР. 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 волну социально-экономического коллапса.

На данном этапе с целью возвращения контроля над финансово-экономической системой и недопущения дальнейшего ухудшения качества долговой устойчивости правительствам стран ЛАКБ рекомендуется провести структурную работу над качеством ежегодного исполнения центральных бюджетов, не допуская существенных разрывов между аккумулируемыми государственными доходами и государственными расходами, сократив до оптимального минимума программу заимствований и прекратив переложение проблемы долговой устойчивости на будущие поколения. Принимая во внимание, что с каждым годом количество трудностей, возникающих перед рядом правительств стран ЛАКБ, в том числе и долговых, растет, то закономерно, что управлять растущими как «снежный ком» долговыми обязательствами будет становиться все сложнее.

Учитывая, что латиноамериканский регион вероятно не сможет эффективно функционировать без использования заемного капитала, не подвергнув регион в состояние общественной напряженности и беспорядков, требуются структурные изменения как в области общественных финансов, так и в области совершенствования механизмов осуществления государственных заимствований на МДР.

3.2 Разработка мер по повышению долговой устойчивости экономик латиноамериканских стран

Экономические проблемы и стремительно меняющиеся парадигмы стран ЛАКБ являются сегодня актуальными темами для обсуждения среди экономистов. Так, например, в феврале 2023 года в рамках круглого стола The Banker [114] эксперты обсудили основные экономические вызовы, последствия пандемии и проблемы приемлемости текущих показателей государственных долгов ряда стран ЛАКБ. Среди присутствующих экспертов весьма популярным было утверждение о том, что низкие темпы экономического роста в сочетании с высокой инфляцией и процентными ставками будут препятствовать проведению правительствами стран ЛАКБ эффективной государственной политики. Страны столкнутся с растущими потребностями в расширении социальных программ и сокращении масштабов нищеты и неравенства в условиях ограниченного бюджетного пространства. Фискальные проблемы могут усилиться в 2024 году из-за давления на социальные расходы и межбюджетные трансферты, а также из-за более высокой стоимости осуществления государственных заимствований. Эксперты высказали надежду на «мягкую посадку» в США и новые инвестиции со стороны Китая в регион, но при этом по-прежнему ожидается существенный глобальный спад.

Однако также было высказано мнение о том, что проблемы, связанные с государственными долгами, при ужесточении глобальных финансовых условий будут испытывать только несколько стран, несправедливо отметив, что это не является общерегиональной проблемой.

Напротив, международное рейтинговое агентство Moody's присвоило целому региону негативный прогноз суверенной кредитоспособности. Основанием для этого является обостряющаяся экономическая ситуация в регионе. Сложность ситуации, в которой в настоящий момент находятся латиноамериканские страны, определяется скудными темпами

экономического роста, высоким уровнем финансовых затрат и резким ростом потребительских цен при одновременных высоких показателях государственных долгов среди стран ЛАКБ [118]. Данный аспект демонстрирует важность поиска взвешенных и обоснованных решений, направленных на сохранение и поддержание надлежащей устойчивости финансовых систем латиноамериканских стран.

В рамках организованного ЭКЛАКБ Форума стран Латинской Америки и Карибского бассейна по устойчивому развитию, проходившего 7-9 марта 2022 года в Коста-Рике, Министр иностранных дел Республики Коста-Рика Р. Солано Кирос представил доклад по финансированию устойчивого развития в регионе, в ходе которого была обозначена одна из ключевых проблем, с которой сталкивается регион сегодня – высокий показатель совокупного государственного долга стран ЛАКБ. Превысив показатель 75% от регионального ВВП совокупный государственный долг стал чрезмерно «отвлекать» объемы финансовых ресурсов на выплаты процентов по государственным долговым обязательствам. По итогам доклада было представлено пять предложений по улучшению механизмов финансирования устойчивого развития в странах ЛАКБ, среди которых [113]:

1) расширение и перераспределение ликвидности из развитых стран в развивающиеся, например, посредством перенаправления специальных прав заимствований, не используемых развитыми странами, в развивающиеся страны или создания многосторонних фондов реконструкции с целью увеличения ликвидности и доступа к финансированию с доступными процентными ставками;

2) укрепление и поддержание тесного регионального сотрудничества, а также повышение потенциала кредитования и реагирования региональных, субрегиональных и национальных финансовых учреждений в странах ЛАКБ;

3) необходимы меры, направленные против уклонения от уплаты

налогов и незаконных финансовых потоков, а также против налоговых злоупотреблений со стороны корпораций;

4) пересмотр институциональной многосторонней долговой архитектуры за счет разработки и предоставления странам инновационных финансовых инструментов, позволяющих более гибко управлять принятыми государственными долговыми обязательствами;

5) интегрирование законодательным образом мер, направленных на сокращение объемов государственных долгов стран ЛАКБ в долгосрочные стратегии устойчивости.

Р. Солано Кирсом в отличие от многих других политических деятелей, предлагавших решить региональную долговую проблему путем ее аннулирования или запроса нерыночных льгот в отношении государственных долговых обязательств [82], во многом ставящих инвестиционное сообщество перед убытками, рассматривается комплексный вариант реформирования региональной системы управления государственными долговыми обязательствами. Данный подход является более сложным, но при этом более выгодным и целесообразным для стран ЛАКБ в перспективе. В связи с этим разработан проект программы реформирования системы управления государственным долгом, целью которой является достижение надлежащей долговой устойчивости экономик стран региона в перспективе.

Для целей реформирования системы требуется координирующий орган, в связи с чем возникает потребность в формировании Региональной организации по финансово-экономическому надзору (далее – РОФЭН) по странам ЛАКБ, необходимой для содействия обеспечению макроэкономической и финансовой стабильности в регионе. Роль РОФЭН должна состоять в том, чтобы стать независимой, заслуживающей доверия, профессиональной организацией, выступающей в качестве доверенного политического советника стран-членов. Ключевой идеей, отличающей РОФЭН от аналогичных институтов в международной практике, является ее аудиторская составляющая. К ее компетенции предлагается отнести

требование об обязательном согласовании утверждаемых странами ЛАКБ основных направлений бюджетно-налоговых и таможенных политик, законов о бюджете и иных нормативно-правовых актов в финансово-экономической сфере, их независимый аудит, а также контроль за исполнением. Данный аспект обусловлен важностью проведения независимой оценки финансово-экономической политики, проводимой отдельными государствами региона, и ее корректировки при необходимости. Ожидается, что решения РОФЭН, действующей в интересах латиноамериканского региона в целом, а не в интересах отдельных стран, будут содействовать кооперации и интеграции [2, с. 235-238].

Кооперацию внутри РОФЭН предлагается реализовать посредством формирования страновых департаментов и отдельного связующего департамента, ответственного за формирование единой финансово-экономической стратегии латиноамериканского региона, подготавливаемой на основании данных и материалов страновых департаментов. Соответственно, взаимодействие между странами – членами РОФЭН предлагается выстраивать непосредственно через формируемую стратегию, являющуюся по совместительству коллективным договором – «Долгосрочная стратегия достижения коллективной долговой устойчивости» (далее – Стратегия). Учитывая непрогнозируемый характер дальнейшего развития мировой экономики, в результате обостряющейся геополитической напряженности на мировой арене, Стратегия должна поддерживаться всегда в актуальном состоянии, отвечающем вызовам того или иного периода.

Повышению эффективности РОФЭН может служить продвижение ее деятельности через сеть региональных банков развития (МАБР, АКР, ЦБЭИ, КБР и другие), региональных стабилизационных механизмов, например, через Латиноамериканский резервный фонд (ориг. «Fondo Latinoamericano de Reservas»), а также через национальные банки развития, являющиеся членами Ассоциации Латиноамериканских банков развития.

Понимая потребности и трудности, с которыми сталкиваются отдельные страны ЛАКБ, а также регион в целом, РОФЭН будет способен более точно и эффективно содействовать распределению ликвидности указанных институтов среди стран, минимизируя риск недофинансирования одних стран, ввиду чрезмерного финансирования других, в том числе через инструменты совместного кредитования. Для полной эффективности странам ЛАКБ представляется целесообразным обеспечить полную (поэтапную) докапитализацию указанной сети институтов, поскольку в ухудшающихся условиях их деятельность может быть ограничена и недостаточно эффективна. Налаженный механизм распределения кредитных ресурсов, в том числе и льготных, среди стран ЛАКБ частично компенсирует зависимость от условий внешнего кредитования [46¹); 50].

РОФЭН, являясь по своей природе не сколько регулятором, сколько потребностью стран ЛАКБ в коллективном ответе на вызовы, связанные с ухудшающимися финансово-экономическими показателями, действуя в соответствии с принципами взаимного уважения, справедливости и рациональности, призван помочь странам ЛАКБ в достижении поставленных задач.

Одной из важнейших задач РОФЭН, отражение которой должно найти в Стратегии, является потребность в развитии внутренних долговых рынков в национальных валютах. Ухудшающиеся внешние условия вынуждают страны ЛАКБ развивать внутренние механизмы привлечения заемных средств, что традиционно для большинства стран ЛАКБ является менее выгодным способом осуществления государственных заимствований. Однако, действуя через координирующий орган в лице РОФЭН, страны могут реализовать концепцию в том числе и «зеркальных» займов, то есть синхронное размещение государственных ценных бумаг на рынках стран-партнеров в

¹) Статья подготовлена в соавторстве с Кузнецовым А.В.: Кузнецов, А.В. Долговая устойчивость стран Латинской Америки в постковидной экономике / А.В. Кузнецов, С.А. Морозов // Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Международные экономические отношения. – 2022. – № 4. – С. 788-801. – ISSN 2313-0679.

региональных валютах, отличных от национальных. Основные характеристики, за исключением валюты предполагаемого обязательства, предлагаемых к размещению государственных ценных бумаг, среди которых: объем размещения, графики обслуживания / погашения, цены размещения и ставки купонов будут определяться странами-эмитентами исходя из рыночной конъюнктуры и индивидуальных особенностей / потребностей. 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.

Следует отметить, что такие размещения, по итогу, могут оказаться даже выгоднее, чем размещения за пределами региона, поскольку национальные биржи и правительства стран ЛАКБ для продвижения государственных ценных бумаг могут предоставить специальные льготы и тарифы, сокращающие издержки при размещении, ввиду непосредственно стратегического характера формирования таких финансовых отношений. Стратегическая важность, с точки зрения формирования надлежащей долговой устойчивости среди стран ЛАКБ, обусловлена потенциальной возможностью сформировать устойчивый и в возможной степени автономный региональный долговой рынок, расширив потенциальный круг кредиторов внутри региона.

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. Формирование такого хаба позволит также обеспечить большую автономность и независимость регионального финансового рынка от внешнего воздействия.

Не менее важным аспектом для достижения надлежащей долговой устойчивости среди стран ЛАКБ являются и другие инструменты, использование которых будет оказывать содействие странам-эмитентам в проведении автономной и бесперебойной государственной политики. Так, например, 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. Бартерной корректировкой, по своей природе характерной для деривативов, предлагается возможность как странам-заемщикам, так и кредиторам хеджирования рисков. Так, на основании включения возможности расчета по бартеру, может быть гарантирована большая платежеспособность заемщика за счет предоставления альтернативного способа исполнения долговых обязательств. Данная оговорка может быть эффективно реализована в неблагоприятных рыночных условиях, например, в условиях возникновения существенных валютных издержек.

В свою очередь включение в кредитную документацию положения о возможности исполнять государственные обязательства в валюте, отличной от валюты официального соглашения, в современных условиях должно носить обязательный характер. С включением такой возможности в документацию могут быть минимизированы большинство операционных рисков, связанных с иностранной валютой. Однако использование такого положения, связанного с использованием в расчетах валюты, отличной от валюты соглашения, должно быть четко регламентировано как со стороны кредитора, так и со стороны заемщика, а также третьих лиц соглашения (при наличии).

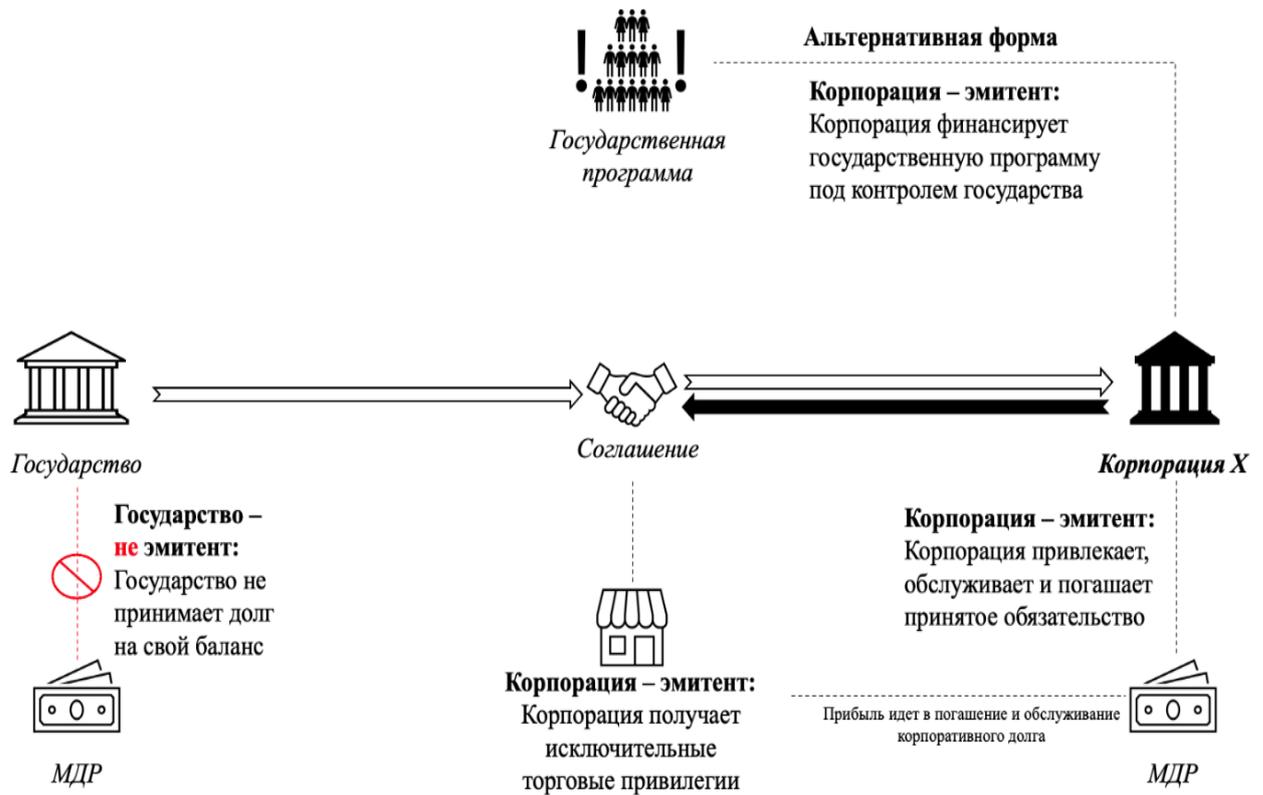
Помимо бартерной корректировки предлагается использовать странам ЛАКБ специальные закрытые выпуски государственных облигационных займов, держателями которых будут отдельные корпораций. Отличительной

особенностью настоящих выпусков будет являться встроенный механизм, в соответствии с которым правительства на определенных условиях уполномочены на возмездной основе изымать часть получаемой сверхприбыли корпорациями-резидентами. Среди основных характеристик инструмента будет его краткосрочный-среднесрочный характер, отсутствие вторичного рынка для обращения и самое важное – льготные условия по обслуживанию (ниже рынка). 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.

Среди держателей таких выпусков могут быть финансово-устойчивые корпорации, получившие в текущем отчетном периоде сверхприбыль. Однако следует понимать, что в случае ухудшения финансового состояния корпорации в силу различных факторов государство будет вынуждено в одностороннем порядке обеспечить ее поддержку или при помощи инструментов гарантирования, или льгот и межбюджетных трансфертов, тем самым гарантировав функционирование корпорации на определенное время.

Также в целях оптимизации и «разгрузки» долговой политики от излишнего обременения особое внимание следует обратить на механизм, построенный на базе государственно-частного партнерства (далее – ГЧП), продемонстрированный на рисунке 3.8. Суть механизма содержится 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 МДР необходимое финансирование и за счет привлеченных средств обеспечить реализацию поставленной правительством задачи. Такой долг в соответствии с методологией СДГС и СГФ при условии, что корпорация-эмитент не является государственной, не будет являться государственным. Таким образом, долг, как и расходы, связанные с его обслуживанием, не будут учитываться на балансе государства. В свою очередь государством обеспечиваются определенные гарантии и льготы, например, налоговые [48] или таможенные как для компенсации затрат, так и предоставления определенных выгод корпорации-эмитенту. Таким образом, предлагается частично минимизировать долговые риски за счет повышения роли корпоративного сектора в национальной экономике. Фундаментальным условием такого сотрудничества должны быть компромиссные условия, не позволяющие корпорации получить неконкурентные преимущества на национальном рынке. Принимая во внимание, что финансовым условием такого сотрудничества со стороны государства будут недополученные бюджетные доходы, следует отметить, что они в перспективе могут быть компенсированы за счет положительного результата, полученного в рамках реализации государственной программы, финансирование которой происходило за счет корпоративного сектора.



Источник: составлено автором.

Рисунок 3.8 – Механизм оптимизации и «разгрузки» долговой политики на базе ГЧП

Следующим этапом реформирования, продиктованным техническим прогрессом, должна стать цифровая экономика. Инновации, будучи локомотивом экономического прогресса, могут стать ключевой основой совершенствования в том числе и финансово-экономических процессов. За счет внедрения цифровых технологий в общественные финансы могут быть потенциально открыты новые возможности для дальнейшего развития и совершенствования текущих процессов. Достижение положительных результатов в области цифровизации позволит:

- 1) повысить прозрачность финансово-экономической системы;
- 2) повысить качество собираемой статистики;
- 3) улучшить качество процедур налогового контроля и налогового администрирования;
- 4) повысить качество аудиторских мероприятий;
- 5) выявлять неприоритетные или слабоэффективные направления государственной политики.

Вышеуказанные аспекты, по итогу, поспособствуют формированию более точного понимания и осведомленности о текущем финансово-экономическом состоянии каждого отдельного государства, а также о его перспективах. Таким образом, правительства стран ЛАКБ совместно с РОФЭН получают полный статистический инструментарий, необходимый для принятия эффективных и взвешенных решений как по вопросам достижения целей устойчивого развития, так и по вопросам долговой политики.

Однако следует отметить, что практическое применение предлагаемых инструментов и механизмов, учитывая текущий уровень неопределенности в мире, геополитического курса, особенностей экономических и внутривластных процессов каждой отдельной страны, зависит в том числе и от непосредственной заинтересованности отдельных стран. Поскольку предлагаемые возможности по своей природе универсальны, они могут быть также рассмотрены к применению и за пределами латиноамериканского региона.

Таким образом, подводя итоги вышесказанному, заслуживающие доверия институты, целью которых является содействие достижению как эффективного экономического развития, так и надлежащей долговой устойчивости в долгосрочной перспективе, будут критически важным региональным активом. Латиноамериканский регион нуждается в реформах, направленных на восстановление финансовой дисциплины. Поскольку регион не может позволить себе повторения ошибок прошлого, приоритетной важностью обладает потребность в трансформации системы финансово-экономического управления, уже продемонстрировавшей свою несостоятельность и уязвимость в текущих условиях.

Страны ЛАКБ нуждаются в четкой долгосрочной стратегии развития. Предлагаемая автором Стратегия будет иметь долгосрочные преимущества, поскольку направлена на переосмысление подходов как к управлению государственными долгами, так и к управлению экономикой в целом. Предлагаемые меры могут стать одним из источников достижения

региональной стабильности в финансово-экономической сфере даже в стремительно ухудшающихся условиях мировой экономики. Разработанные инструменты и механизмы могут способствовать более гибкому управлению как государственными долговыми обязательствами, так и экономикой в целом.

Следует отметить, что приоритетное направление в достижении долгосрочной устойчивости напрямую связано с хроническим дефицитным характером бюджетных систем стран ЛАКБ. Политика, направленная на первоочередное сокращение дефицитов, а затем и на достижение профицитов является фундаментальным условием сохранения устойчивости в долгосрочной перспективе. В текущих условиях достижение профицита, вероятно, без серьезного ущерба социально-экономическому порядку не представляется возможным, но стремление к положительному бюджетному балансу должно стать основополагающим тезисом выстраиваемых странами ЛАКБ политик.

ЭКЛАКБ в своей аналитической записке от 29 марта 2023 года отмечает, что, невзирая на ухудшающиеся финансово-экономические условия, у стран ЛАКБ сохраняются источники возможного восстановления и роста [94], среди которых:

1) реструктуризация глобальных производственных процессов, создающая возможности для региона воспользоваться преимуществами реконфигурации глобальных цепочек поставок;

2) страны ЛАКБ обладают большим энергетическим потенциалом как в традиционных источниках энергии (углеводороды), так и в чистых и современных возобновляемых источниках энергии (солнечная, ветровая энергия и зеленый водород). Приток прямых иностранных инвестиций и возможности в энергетическом секторе по-прежнему являются весьма значительными;

3) для стран ЛАКБ открыты новые модели производства, связанные с цифровой трансформацией и возможностями в сфере экспорта современных решений (электронная коммерция, финансовые технологии и т.д.);

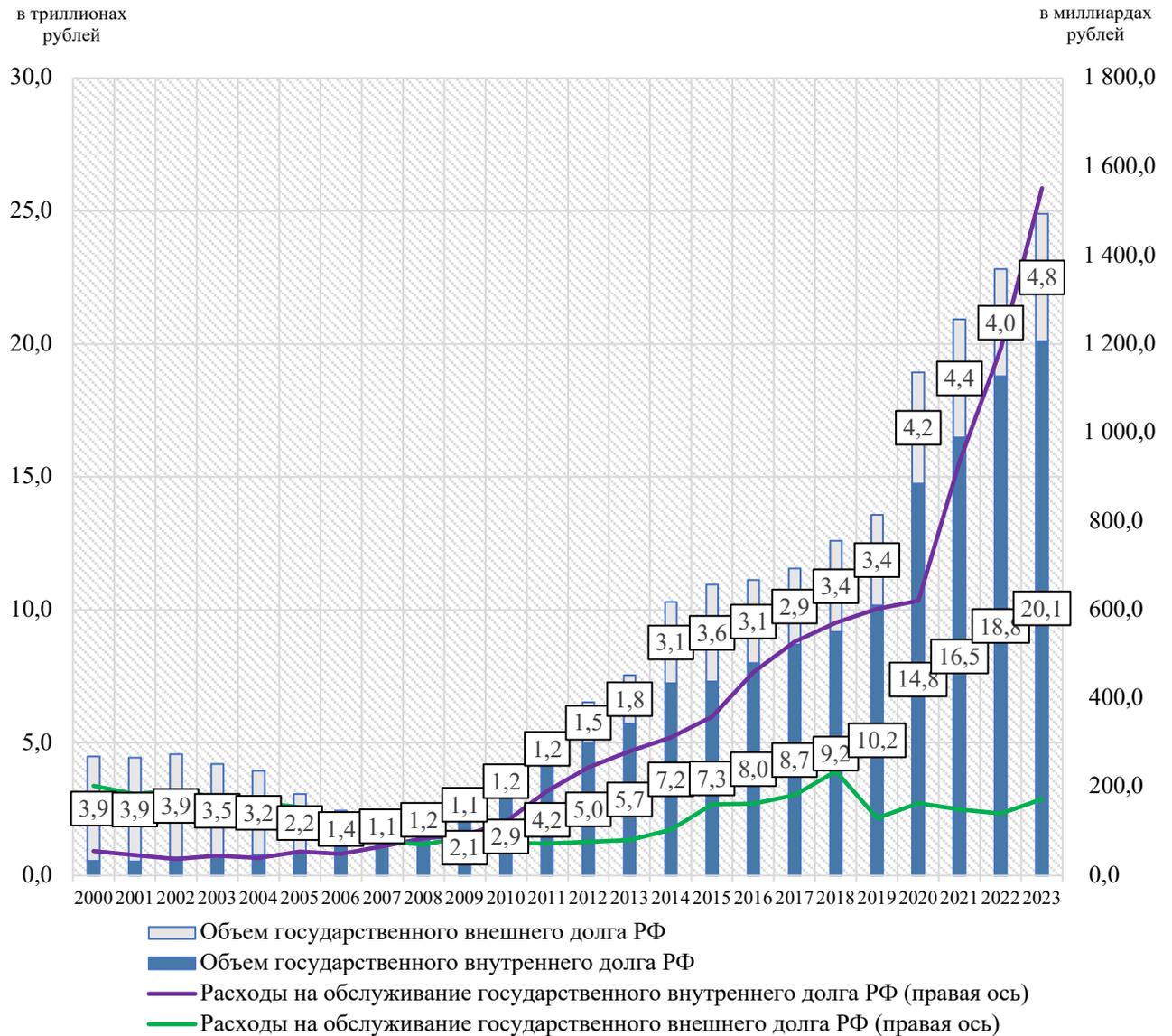
- 4) восстановление туризма, одного из ключевых секторов региона;
- 5) сохраняется вероятность стабилизации условий мировой экономики, что поможет снизить стоимость обслуживания государственных долгов и ослабить ограничения на доступ к новым финансовым ресурсам;
- 6) сохраняется вероятность пересмотра условий государственной задолженности для ряда стран ЛАКБ (однако, как уже отмечалось, такой пересмотр связан с убытками инвесторов / кредиторов и несет в себе репутационные издержки для суверенных заемщиков);
- 7) достижение успехов в области региональной интеграции и экономической кооперации, что, как и всегда, зависит от политической приверженности, прагматизма и заинтересованности политических властей конкретных стран в регионе.

Несмотря на то, что источников и возможностей, находящихся в распоряжении правительств стран ЛАКБ, не так много, а большинство из них и вовсе не гарантировано и рассматривается на уровне вероятности, правительства стран ЛАКБ вынуждены искать решения для преодоления возникающих вызовов и дисбалансов. Крайне важно, чтобы страны региона использовали как можно больше своего исторического опыта и возможностей для того, чтобы вновь обрести позитивный дух, основанный на прагматичных программах экономического роста и развития. Выбранный правительствами стран ЛАКБ вектор дальнейшего развития, в основе которого заложены устойчивые стимулы, достижение которых возможно через череду реформ, имеет решающее значение для достижения положительных результатов в области долгосрочной государственной политики.

3.3 Использование опыта латиноамериканских стран для снижения рисков финансовой неустойчивости в проведении долговой политики развивающихся стран

Причины долговых кризисов хорошо известны: страны, которые в течение многих лет демонстрировали макроэкономическую уязвимость, получили возможность осуществлять государственные заимствования для поддержания социально-экономической устойчивости, откладывая болезненные и трудоемкие реформы. В условиях последовательного экономического роста региональная модель могла казаться устойчивой, но с ухудшением состояния мировой экономики и ростом социально-экономических дисбалансов, финансирование неэффективных и (или) нерентабельных отраслей за счет заемных источников обнажило проблемы, связанные с хроническими дефицитами и растущими государственными долгами.

Следует отметить, что проблема как роста государственных долгов, так и долговой нагрузки в целом не является исключительно уникальной для латиноамериканского региона, а является, как сообщает МВФ, общей мировой тенденцией [22]. Такие тенденции сегодня демонстрируют и устойчивые суверенные заемщики, например, Российская Федерация. На рисунке 3.9 представлена динамика государственного долга Российской Федерации и расходов на обслуживание государственного долга Российской Федерации с 2000 по 2023 год. Опираясь на данные рисунка 3.9, можно утверждать об устойчивом повышающемся тренде роста как государственной задолженности, так и процентных расходов, принимаемых федеральном бюджетах из года в год.



Источник: составлено автором по данным [8; 13].

Рисунок 3.9 – Динамика государственного долга Российской Федерации и расходов на его обслуживание с 2000 года по 2023 год

Однако в отличие от ряда стран ЛАКБ Российская Федерация смогла извлечь урок из череды исторических дефолтов [12]. На данный момент государственный долг Российской Федерации с экономической точки зрения можно считать одним из наиболее устойчивых в мире. Объем государственного долга Российской Федерации к ВВП продолжает сохраняться на безопасном для страны уровне и по состоянию на 1 января 2024 года составляет всего 14,9%, что является результатом ответственной фискальной политики, проводимой Минфином России. Российская Федерация, находясь с начала 2022 года в эпицентре геополитической

напряженности и став мировым «рекордсменом» по количеству введенных санкций, обогнав Иран, Сирию, Северную Корею, Венесуэлу, Мьянму и Кубу [21], показывает следующие результаты:

1) возвращение на траекторию экономического роста. По словам Председателя Правительства Российской Федерации М. Мишустина, российская экономика смогла справиться с санкционными последствиями [16], и ожидается, что в 2024 году российская экономика выйдет на темпы роста ВВП выше развитых стран [17];

2) в условиях исключительно высокой волатильности на мировых финансовых рынках и беспрецедентного санкционного давления на российскую экономику Минфину России удастся выполнять программу государственных внутренних заимствований в запланированном объеме;

3) своевременно обеспечивает исполнение своих государственных долговых обязательств Российской Федерации в полном объеме.

Оказавшись в менее благоприятных финансово-экономических условиях, российская экономическая система демонстрирует большую гибкость и устойчивость по отношению к возникающим вызовам. Во многом это обусловлено, как было указано ранее, несравнимо низкими показателями государственного долга Российской Федерации. Так, например, в соответствии с постановлением Правительства Российской Федерации от 15 апреля 2014 г. № 320 «Об утверждении государственной программы Российской Федерации «Управление государственными финансами и регулирование финансовых рынков» одной из целей государственной программы является сохранение соотношения государственного долга Российской Федерации по отношению к ВВП до 2030 года на уровне, не превышающем 20% [7].

Принимая во внимание рассмотренный опыт латиноамериканских стран, показатель в 20% является устойчивым долгосрочным ориентиром для российской экономики. При этом в предстоящий трехлетний период государственный долг Российской Федерации в соответствии с Федеральным

законом от 27 ноября 2023 г. № 540-ФЗ «О федеральном бюджете на 2024 год и на плановый период 2025 и 2026 годов» сохранится на безопасном для страны уровне и не превысит указанный предел. В таблице 3.1 представлены сведения об объеме государственного долга Российской Федерации с 2022-2026 гг.

Таблица 3.1 – Сведения об объеме государственного долга Российской Федерации за 2022-2026 гг.

	В миллиардах рублей				
	2022 г. (Факт)	2023 г. (Факт)	2024 г. (Закон)	2025 г. (Закон)	2026 г. (Закон)
Объем государственного долга Российской Федерации, всего	22 819,5	25 595,2	32 502,5	35 875,8	40 088,2
в процентах от ВВП	14,7	14,9	18,1	18,8	19,8
Пороговое значение	20%				

Источник: составлено автором по данным [8; 13; 25].

В свою очередь ожидаемые расходы на обслуживание государственного долга Российской Федерации в 2024 году могут составить 2 291,3 млрд рублей (1,3% ВВП), в 2025 году – 2 803,8 млрд рублей (1,5% ВВП) и в 2026 году – 3 316,1 млрд рублей (1,6% ВВП), а доля расходов на обслуживание государственного долга в общем объеме расходов федерального бюджета предварительно составит в 2024 году 6,3%, в 2025 и 2026 годах увеличится и составит 8,2% и 9,3% соответственно [15], что в соответствии с основными критериями и примерными ориентирами долговой устойчивости, приведенными в таблице 1.5, соответствует минимальному уровню риска на предстоящие три года.

Однако, учитывая характерную неопределенность, присущую сегодня для мировой экономики, и условия повышенной финансово-экономической турбулентности, с которыми продолжает сталкиваться российская экономика, существует риск, что в долгосрочном периоде Российская Федерация может столкнуться с «ловушкой», характерной для большинства латиноамериканских стран. В таком случае эффективное функционирование экономики без заемных источников будет малоэффективным и практически

невозможным. В свою очередь это также предопределяет дальнейший ежегодный рост как государственного долга Российской Федерации, так и расходов, связанных с его обслуживанием.

На текущем этапе практически невозможно утверждать, что ориентир в 20% будет бесперебойно соблюдаться в процессе реализации государственной политики Российской Федерации на долгосрочную перспективу. Учитывая масштаб текущих задач, финансирование которых осуществляется за счет средств федерального бюджета, можно предположить, что у Российской Федерации есть запас устойчивости, превышение которого не повлечет за собой долгосрочных экономических последствий. Однако превышение ориентира в 20% ВВП, опираясь на международную практику, представляется нежелательным, но допустимым при определенных условиях и факторах.

Также дополнительной финансово-экономической опорой Российской Федерации является Фонд национального благосостояния (далее – ФНБ), который по состоянию на 1 апреля 2024 года составил 12 534 406,3 млн рублей или 7,0% от ВВП (экв. 135 703,7 млн долл. США) [13]. Помимо целей обеспечения сбалансированности (покрытия дефицита) федерального бюджета и бюджета Пенсионного фонда Российской Федерации, а также софинансирования добровольных пенсионных накоплений граждан Российской Федерации, ФНБ является важным макроэкономическим стабилизатором, продемонстрировавшим свою важность в условиях пандемии и в условиях санкционной экономики.

Учитывая, что экономика Российской Федерации даже в условиях санкционного давления находится на более устойчивых позициях, чем экономики большинства стран ЛАКБ, в целях сохранения устойчивых позиций в долгосрочной перспективе целесообразно идентифицировать ошибки, допущенные рядом правительств стран ЛАКБ при формировании государственной политики, и на их основе сформировать выводы, которые могут быть использованы развивающимися странами, в том числе и Российской Федерацией, при формировании долгосрочной финансовой

политики, отвечающей требованиям долговой устойчивости.

Во-первых, проведенное исследование показывает, что страны на протяжении длительного периода времени демонстрировавшие большие по объему бюджетные дефициты, в итоге оказались в условиях, характеризующихся значительно большей макроэкономической нестабильностью, чем страны, которые стремились возникающие бюджетные дефициты сокращать. Например, Чили и Аргентина в сравнении с Парагваем и Перу в первой половине 1970-х годов имели гораздо большие и длительные по продолжительности дефициты центральных бюджетов и закономерно столкнулись с гораздо большей макроэкономической нестабильностью, чем Парагвай и Перу [83]. Правительство Чили, в отличие от Аргентины, смогло внести структурные изменения в свою фискальную политику после долгового кризиса в начале 1980-х годов, чего Правительством Аргентины сделано не было. Закономерно, что в то время, как у Чили наблюдались достаточно стабильные макроэкономические результаты, Аргентина 1980-е годы столкнулась с чередой кризисов. С внесением в 1990-х годах Правительством Аргентины структурных изменений в политику по управлению бюджетным балансом стране удалось на некоторое время стабилизировать свою экономику к 2001 году. Однако после нескольких лет рецессии Правительство Аргентины снова объявило дефолт по своим долгам.

Исторический пример формирования финансовой политики Чили и Аргентины позволяет прийти к следующим оценочным суждениям:

1) для устойчивого экономического развития любой страны немаловажную роль играет своевременное реформирование уязвимых аспектов государственной политики;

2) принимая во внимание кризисогенную составляющую мировой конъюнктуры в последующие периоды, следует отметить, что оперативное внесение подобных корректив в политику, проводимую государством, позволяет в дальнейшем или минимизировать последствия будущих экономических шоков, или их вовсе избежать. Следует также отметить, что

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. Можно предположить, что, если бы Правительство Аргентины своевременно организовало стабилизационные меры, вероятно, можно было бы избежать как череды дефолтов, так и последствий экономической рецессии.

Во-вторых, доказано, что одним из основных источников уязвимости является чувствительность государственных долговых обязательств, выраженных в валютах отличных от национальных, к курсовым колебаниям. Традиционно для большинства стран ЛАКБ на протяжении истории были характерны преимущественно внешние государственные заимствования, осуществляемые в иностранных валютах (чаще всего в долларах США), поскольку конъюнктура внешних рынков могла предложить более выгодные условия осуществления заимствований. Однако 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 [54¹], с. 978].

При этом необходимо отметить, что нецелесообразно ограничиваться исключительно ресурсами внутреннего долгового рынка, поскольку его

¹) Статья подготовлена в соавторстве с Хановой Л.М.: Ханова, Л.М. Пути оптимизации государственных внешних облигационных займов Российской Федерации / Л.М. Ханова, С.А. Морозов // Экономические отношения. – 2019. – № 9 (2). – С. 973-986. – ISSN 2587-8921. – Текст : электронный. – DOI : 10.18334/eo.9.2.40804 – URL: <https://1economic.ru/lib/40804> (дата обращения: 03.07.2022).

«запас» не является неограниченным. Так, например, продолжительное размещение государственных ценных бумаг Российской Федерации, номинальная стоимость которых указана в валюте Российской Федерации, в ухудшающихся условиях рыночной конъюнктуры и в отсутствии сопоставимого притока инвестиций в экономику, может постепенно приводить к исчерпанию спроса рынка на государственные ценные бумаги. Так, доходности облигаций федерального займа продолжают рост на фоне увеличения проинфляционных ожиданий рынка и ужесточения монетарной политики Банком России. Такая активная заемная политика поддерживает как рост доходностей, так и рост стоимости заимствований, поскольку предложение ценных бумаг и ожидания инвесторов по его потенциальному увеличению системно повышают спрос на долговые инструменты.

Высокая стоимость государственных внутренних заимствований обуславливает повышенные бюджетные расходы федерального бюджета на длительный период времени и рост потребности в рефинансировании как растущего основного долга, так и расходов, связанных с его обслуживанием. При этом дальнейший рост доходностей может иметь негативные последствия не только для федерального бюджета, но и для финансового рынка, поскольку повышает требования к доходности корпоративных облигаций и, в целом, делает заемные ресурсы для корпоративных эмитентов менее доступными.

Учитывая вышесказанное, частичное замещение внутренних заимствований за счет внешних и, в целом, возвращение Минфина России на МДР с размещением государственных ценных бумаг Российской Федерации в китайских юанях более чем оправданно. Кроме того, данный шаг поспособствует формированию более тесной инфраструктурной связи с рынком Китая и формированию кривой доходности (бенчмарка) для корпоративного сектора.

Кроме того, помимо китайского рынка, обладающего наибольшей доступной ликвидностью и глубиной, предлагается также рассмотреть возможность размещения государственных ценных бумаг и на других

«дружественных» рынках, например, на рынках стран БРИКС, Евразийского экономического союза, а также на рынках отдельных стран ЛАКБ, заинтересованных в организации такого рода сотрудничества, например, на рынках Чили, Перу или Колумбии. Следует отметить, что, как и в случае с Китаем, сторонам потребуется проведение полномасштабной работы по созданию систем корреспондентских счетов, депозитарных мостов и расчетно-клиринговой инфраструктуры. Учитывая трудоёмкость такой амбициозной задачи, скорость её решения сегодня во многом зависит больше от заинтересованности сторон, чем от технологических возможностей. При этом следует отметить, что указанная заинтересованность в сотрудничестве с Российской Федерацией определяется множеством различных факторов: от исторических особенностей взаимодействия до текущего санкционного статуса Российской Федерации в мировой экономике. Санкции в отношении Российской Федерации хоть и не прекратили ее международную деятельность, но при этом однозначно сформировали препятствия по налаживанию новых финансовых коридоров с новыми контрагентами, в том числе и со странами ЛАКБ.

В-третьих, можно констатировать, что формируемые правительствами фискальные буферы благоприятно влияют на устойчивость экономики в период экономических шоков. Так, формируемые на рубеже 2000-х годов фискальные фонды в латиноамериканском регионе были успешно реализованы в период мирового кризиса, что помогло практически полностью минимизировать последствия от кризиса. Однако далеко не все страны смогли в кратчайшие сроки возобновить их пополнение, что привело к тому, что к периоду пандемии фискальные буферы ряда стран ЛАКБ были истощены.

Сегодня у Российской Федерации есть стратегический финансовый резерв в виде ФНБ, который аккумулирует сверхплановые, полученные исключительно вследствие благоприятной конъюнктуры, нефтегазовые доходы, что позволяет сократить зависимость российской экономики и федерального бюджета от колебаний цен на углеводороды. Накопленные в

ФНБ резервы в ситуации масштабных внешних шоков (например, значительного падения цены на нефть) способны в среднесрочной перспективе обеспечить исполнение расходных обязательств государства в полном объеме, не прибегая к их сокращению либо повышению налогов.

При этом следует отметить, что ФНБ как обеспечивает надежную поддержку бюджетной и пенсионной систем, так и в значительных масштабах задействован в решении важнейших внутриэкономических задач. Средства ФНБ не лежат «мертвым грузом», а активно инвестируются. Так, часть средств ФНБ размещена в активы, связанные с поддержкой отдельных стратегически значимых отраслей экономики и развитием инфраструктуры. Остальные средства ФНБ в целях избежания появления симптомов «голландской болезни» размещены на валютных счетах в Банке России.

Кроме того, наличие в ФНБ значительных резервов является фактором, непосредственно влияющим на оценку привлекательности российской экономики для иностранных инвесторов. Иными словами, наличие фискальных резервов – залог более широких возможностей для привлечения заемных ресурсов на благоприятных условиях в будущем. Таким образом, такой фонд может являться и гарантом надлежащей долговой устойчивости.

Следует отметить, что использование средств ФНБ целесообразно в условиях неблагоприятной конъюнктуры на долговом рынке, что позволяет избежать, с одной стороны, сокращения государственных расходов, а с другой – наращивания расходов на обслуживание государственного долга.

Говоря о ключевом выводе, который можно извлечь из опыта латиноамериканских стран, следует отметить следующее: ряд экспертов по странам ЛАКБ уверены, что проблемы одних стран неоднородны с проблемами других стран, поскольку обладают индивидуальными спецификами. Такое утверждение частично ошибочно, поскольку большинство экономических проблем, наблюдаемых в странах ЛАКБ, а также их причины имели несколько общих факторов. Общая картина, хоть и не отрицает исключительный характер ряда кризисов, но предполагает, что

отсутствие фискальной дисциплины является первопричиной серьезных внешних дисбалансов в регионе. Эпизоды гиперинфляции, кризисы платежных балансов, дефолты по государственным обязательствам и есть результаты хронических дефицитов.

Следует отметить, что государственные долги сегодня, независимо от объемов и характера устойчивости, уже не инструмент развития, а источник урегулирования возникающих дисбалансов внутри экономик. При этом государственный долг, как инструмент, чрезмерно политизирован, и его наличие во многом обуславливает нахождение заемщика в зависимости от кредитора. Во многом показателен пример Российской Федерации, когда «недружественные» страны в качестве мер санкционного давления наложили ограничения на системы проведения расчетов по государственным долговым обязательствам, тем самым пытаясь создать «искусственный» дефолт. Однако такое вмешательство подорвало доверие не столько к государственным ценным бумагам Российской Федерации, сколько к западной финансовой архитектуре, участники которой отказались от выполнения своих, предусмотренных юридическими соглашениями, обязательств. Выстраиваемая годами мировая платежная инфраструктура, целью которой было создать бесперебойный механизм расчетов между контрагентами, показала свою уязвимость, недолговечность и политическую подверженность влиянию от принимаемых решений отдельных категорий лиц. Практически все страны закономерно увидели риски такой системы, что и побудило заинтересованные страны в поиске альтернатив.

Так, Указом Президента Российской Федерации от 22 июня 2022 г. № 394 «О временном порядке исполнения перед резидентами и иностранными кредиторами государственных долговых обязательств Российской Федерации, выраженных в государственных ценных бумагах, номинальная стоимость которых указана в иностранной валюте» установлен новый порядок исполнения государственных долговых обязательств по еврооблигациям Российской Федерации в обход западной финансовой архитектуры [5]. Указ

учитывал все категории инвесторов и предлагал возможность получения причитающихся денежных средств через инфраструктуру Национального расчетного депозитария в российских рублях. Это позволило обеспечить безусловное исполнение обязательств государства перед всеми кредиторами в условиях неправомерного отказа западной инфраструктуры по проведению расчетно-клиринговых операций. Минфин России в сентябре 2023 года проинформировал о переходе на доработанный порядок исполнения государственных долговых обязательств по еврооблигациям Российской Федерации, установленный Указом Президента Российской Федерации от 9 сентября 2023 г. № 665 «О временном порядке исполнения перед резидентами и иностранными кредиторами государственных долговых обязательств Российской Федерации, выраженных в государственных ценных бумагах, номинальная стоимость которых указана в иностранной валюте, и иных обязательств по иностранным ценным бумагам» [6]. Таким образом, Российская Федерация в условиях санкционных ограничений продолжает неукоснительно соблюдать взятые на себя долговые обязательства перед всеми категориями кредиторов.

Вышесказанное приводит к очевидному выводу о суверенной приоритетности (но не исключительности) внутреннего долгового рынка над внешними как с политической, так и с экономической точки зрения. Следует отметить, что круг инвесторов и запасы капитала на внутреннем рынке по сравнению с внешними ограничены, что подразумевает важность эффективного использования заемного капитала. При этом государство, будучи главным эмитентом долговых обязательств на внутреннем долговом рынке, должно быть также заинтересовано в его развитии и поддержании. Развитие новых сегментов финансового рынка, в том числе путем совершенствования механизмов активного управления структурой государственного долга, расширение каналов предложения долговых инструментов и содействие развитию национальной финансовой инфраструктуры являются немаловажными задачами как Российской

Федерации, так и стран ЛАКБ, заинтересованных в укреплении своих долговых политик.

Вопросы и идеи суверенной финансовой безопасности, на фоне эскалации текущего геополитического конфликта, вероятно, станут одним из двигателей дальнейшей трансформации международной финансовой архитектуры. Новый этап финансово-экономической истории, построенный не под влиянием интересов отдельных стран, сможет предложить заинтересованным странам новый стандарт сотрудничества и кооперации, в том числе и в области государственного долга [29].

Таким образом, подводя итог вышесказанному, вне зависимости от геополитической и макроэкономической ситуации, конъюнктуры внешних и внутренних рынков, государственная долговая политика должна быть направлена на осуществление государственных заимствований в объемах, необходимых для решения поставленных социально-экономических задач. Фактический объем государственных заимствований должен определяться результатами исполнения центрального бюджета при одновременном нахождении объемов накопленных государственных долгов в пределах, исключающих появление угрозы для долговой устойчивости и рискам ее безусловной платежеспособности. В случае выявления рисков ухудшения качества долговой устойчивости государственная политика должна или актуализироваться, или пересматриваться, обеспечив возвращение на устойчивые долговые позиции.

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.

Учитывая экономическую природу возникновения государственных долгов, ряду стран ЛАКБ рекомендуется переосмыслить проводимую государственную политику, отдав приоритет реформам, а не поддержанию модели, уже продемонстрировавшей свою неэффективность и несостоятельность.

Заключение

Текущая глобальная нестабильность, осложненная геополитической конфронтацией между ведущими развитыми и развивающимися странами, создает риски, препятствующие обеспечению устойчивого экономического развития мировой экономики. Одним из ключевых неразрешенных вопросов глобальной повестки дня остается проблема накапливаемой годами чрезмерной долговой нагрузки. В данной связи традиционным очагом макрофинансовых рисков, выступают латиноамериканские страны, демонстрирующие уже сегодня предпосылки к затяжному и болезненному долговому кризису.

Научно-практическая значимость проведенного исследования заключается в выявлении влияния чрезмерного объема государственных долгов стран ЛАКБ на развитие экономики региона и обобщение общих для данной группы стран дестабилизирующих факторов. На основе систематизации видов государственного долга и связанных с ним рисков выработан подход к изучению долговых проблем с позиций их кризисогенности, нивелирующей потенциальный позитивный эффект от государственных заимствований вследствие несоблюдения фискальной дисциплины.

По итогам исследования долговых проблем латиноамериканского региона получены следующие результаты:

- 1) Определено, что активное введение и применение в странах ЛАКБ фискальных правил не позволило существенно улучшить долговую устойчивость, поскольку или со временем, или в связи с обстоятельствами непреодолимой силы правила отменялись, игнорировались и (или) переписывались в сторону послабления. Однако реальной альтернативы фискальным правилам, как инструмента обеспечения долгосрочного устойчивого развития региона в современных условиях, не существует.

2) На основе анализа современных особенностей реализации государственной долговой политики обобщены меры, применяемые странами по более гибкому управлению долговыми рисками. Разработана система индексов и критериев (ориентиров) долговой устойчивости.

3) Показано, что ежегодное увеличение государственных заимствований при низких темпах экономического роста обостряет проблему долговой устойчивости. При отсутствии явных положительных результатов государственных политик стран ЛАКБ в области экономического восстановления и достижения ЦУР, параллельное увеличение долговой нагрузки на центральные бюджеты может не только существенно замедлить импульсы экономического роста, но и еще больше ухудшить показатели долговой устойчивости региона. Обосновано преимущество осуществления государственных заимствований в национальных валютах в рамках национального контура кредиторов, что сопряжено с меньшими рисками по сравнению с государственными внешними заимствованиями.

4) Выявлено, что одной из основных причин роста государственных долгов в регионе является несовершенство налогово-бюджетной политики, обуславливающее продолжительное нахождение стран латиноамериканского региона в неустойчивом цикле хронических дефицитов центральных бюджетов. Выдвинуто предположение, что в случае отсутствия мер, направленных на обеспечение сбалансированности исполнения центральных бюджетов без использования государственных заимствований, страны ЛАКБ продолжат терять фискальную гибкость.

5) При этом отмечается, что финансирование в регионе становится все более дефицитным и дорогостоящим, а приток капитала на развивающиеся рынки замедляется из-за снижения интереса инвесторов к рисковым активам при одновременном росте издержек, связанных с осуществлением государственных заимствований. Сделан вывод о том, что, в 2024 и 2025 годах, учитывая масштаб нерешенных задач и дисбалансов, стоящих перед правительствами стран ЛАКБ, ожидается увеличение, как и объемов

государственного долга, так и долговой нагрузки в целом.

6) При помощи эконометрического инструментария установлена взаимосвязь между состоянием общественных финансов и благосостоянием общества в рассматриваемых странах ЛАКБ. Доказан эффект циклической «ловушки» в части образования значительных бюджетных дефицитов, обусловленных ежегодным ростом численности населения, и закономерным ростом потребности правительств в источниках заемного финансирования при одновременном росте как процентных расходов, так и бюджетных расходов в целом. На основе полученных результатов сформированы оптимистично-базовые и пессимистичные долгосрочные прогнозы до 2050 года для исследуемых экономик региона, в соответствии с которыми долговая проблематика в ряде исследуемых странах может сохранить острую актуальность.

7) Сделан вывод о необходимости преобразования архитектуры управления государственными долгами в регионе для поиска решений, непротиворечащих достижению ЦУР. Предложено создание РОФЭН как независимого, заслуживающего доверия политического советника стран-членов, с продвижением деятельности организации через сеть региональных банков развития. Ключевой идеей, отличающей РОФЭН от аналогичных институтов в международной практике, является ее аудиторская составляющая.

8) В интересах дальнейшего развития долгового рынка стран ЛАКБ в национальных валютах предлагается посредством координирующей роли РОФЭН реализовать концепцию «зеркальных» займов, то есть синхронное размещение государственных ценных бумаг на рынках стран-партнеров в региональных валютах, отличных от национальных. 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, политической кооперации и укреплению региональных валют.

9) 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.

10) С целью минимизации рисков неплатежей предлагается в доступные соглашения о займах включать бартерную корректировку. Бартерная корректировка, по своей природе характерная для деривативов, предлагает возможность хеджирования рисков как странам-заемщикам, так и кредиторам. Так, на основании включения корректировки, может быть гарантирована большая платежеспособность заемщика за счет предоставления ему официального альтернативного способа исполнения государственных долговых обязательств.

11) Обосновано предложение об использовании 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 правительства на определенных условиях уполномочены 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 с учетом имевших место в мировой истории примеров 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.

12) В целях оптимизации и «разгрузки» долговой политики от излишнего обременения предложено обратить внимание на механизм, построенный на базе ГЧП. Суть механизма содержится в том, что правительство перекладывает часть расходных обязательств проводимой государственной политики на отдельную выбранную корпорацию в обмен на определенные льготы. То есть предлагается обеспечить большую долговую устойчивость за счет повышения роли корпоративного сектора и частных лиц в национальной экономике, позволяя тем самым правительствам минимизировать долговую нагрузку на бюджет, а частным корпорациям получить определенную выгоду за сотрудничество в рамках ГЧП.

13) Инновации, будучи локомотивом экономического прогресса, могут стать ключевой основой совершенствования в том числе и финансово-экономических процессов. За счет внедрения цифровых технологий в общественные финансы могут быть потенциально открыты новые возможности для дальнейшего развития и совершенствования текущих процессов через формирование более точного понимания и осведомленности о текущем финансово-экономическом состоянии каждого отдельного государства, а также о его перспективах. Таким образом, правительства стран ЛАКБ совместно с РОФЭН получают полный статистический инструментарий, необходимый для принятия эффективных и взвешенных решений как по вопросам достижения целей устойчивого развития, так и по вопросам долговой политики.

14) С учетом предложенных в диссертации подходов и критического переосмысления опыта латиноамериканских стран сформулированы основные

направления по повышению и поддержанию финансовой устойчивости в проведении долговых политик стран формирующимися рынками и развивающихся стран, в том числе Российской Федерации, включающие: необходимость своевременного реформирования уязвимых аспектов государственной политики для минимизации последствий экономических шоков; необходимость сохранения оптимального баланса между внутренними и внешними заимствованиями, влияющего на кривую доходности с учетом интересов корпоративных эмитентов; формирование достаточных по размерам фискальных буферов для обеспечения устойчивости в период экономических шоков; развитие новых сегментов финансового рынка, в том числе путем совершенствования механизмов активного управления структурой государственного долга, расширения каналов предложения долговых инструментов и содействия развитию национальной финансовой инфраструктуры.

Таким образом, подводя итоги вышесказанному, создание заслуживающих доверия институтов, целью которых является содействие достижению эффективного экономического развития и надлежащей долговой устойчивости в долгосрочной перспективе, является критически важным этапом обеспечения условий для регионального устойчивого развития. Латиноамериканский регион нуждается в реформах, направленных на восстановление финансовой дисциплины, в первую очередь, с точки зрения снижения уязвимости системы финансово-экономического управления.

История наглядно демонстрирует, что страны с высокой долговой нагрузкой, столкнувшись с длительными экономическими потрясениями, закономерно сталкиваются и с трудностями при проведении эффективной государственной политики. Рост расходов, связанных с обслуживанием государственных долгов, требует от стран мобилизации все больших государственных ресурсов. Когда государственные доходы стагнируют или существуют значительные барьеры для увеличения налоговых поступлений, страны сталкиваются с болезненными компромиссами, идут на жертвы в виде

сокращения социальных расходов и инвестиций, необходимых для продвижения к ЦУР и поддержания обслуживания государственного долга на устойчивой траектории. Когда эти компромиссы перестают быть жизнеспособными и выполнение требований по обслуживанию и погашению государственного долга становится несостоятельным, вероятным исходом является долговой кризис. Как неоднократно наблюдалось на протяжении всей экономической истории, последствия этих кризисов для развития очень глубоки и имеют долгосрочные последствия для экономического роста, инвестиций, бедности и неравенства. Даже если точка долгового кризиса не достигнута, ситуация с повышенными расходами на обслуживание долга и сопутствующими бедствиями может длиться годами и иметь серьезные экономические и социальные последствия.

Между тем правительства стран ЛАКБ усердно работают над реализацией существующих экономических возможностей и перспектив для благоприятного развития региона. Но при этом раскрыть весь экономический потенциал регион сможет только при условии осуществления устойчивой долговой политики, сводящей к минимуму связанные риски. Достижение надлежащей долговой устойчивости необходимо не только для нивелирования рисков ухудшения платежеспособности по государственным долговым обязательствам, но и для формирования основы для качественного экономического роста и развития. Принимая во внимание хаотичность глобальных тенденций, устойчивое финансово-экономическое положение экономик стран ЛАКБ является фундаментом дальнейшего развития региона.

Список сокращений и условных обозначений

В настоящей диссертации применяются следующие сокращения и обозначения:

АКР – Андская корпорация развития (Latin American development bank);

ГЧП – Государственно-частное партнерство;

КБР – Карибский банк развития (Caribbean Development Bank);

ККНП – Консультативный комитет по налоговым правилам (Comité Consultivo de la Regla Fiscal);

ЛАКБ – Латинская Америка и Карибский бассейн;

МАБР (IADB) – Межамериканский банк развития (Inter-American Development Bank);

МВФ – Международный валютный фонд (International Monetary Fund);

МДР – Международный долговой рынок;

ООН – Организация Объединенных Наций (United Nations);

СГФ – Статистика государственных финансов (Government Finance Statistics);

СДГС – Статистика долга государственного сектора (Public Sector Debt Statistics);

СФБ – Суверенный фонд Бразилии (Fundo Soberano do Brasil);

ФАФ – Фискальный антициклический фонд Аргентины (el Fondo Anticíclico Fiscal);

ФНБ – Фонд национального благосостояния;

ЦБЭИ – Центральноамериканский банк экономического интеграции (Central American Bank for Economic Integration);

ЦУР – Цели в области устойчивого развития Организации Объединенных Наций (United Nations Sustainable Development Goals);

ЭКЛАКБ – Экономическая комиссия по странам Латинской Америки и Карибского бассейна (Economic Commission for Latin America and the Caribbean);

РЕМЕХ – Petróleos Mexicanos.

Список литературы

Книги

1. Брагинская, Л.С. Государственный долг. Анализ системы управления и оценка ее эффективности / Л.С. Брагинская. – Москва : Университетская книга, 2020. – 128 с. – ISBN 978-5-98699-037-8. – Текст : электронный. – URL: <https://znanium.com/catalog/product/1211612> (дата обращения: 01.04.2022).
2. Игнатова, О.В. Мировая экономика и международные экономические отношения : учебник для вузов / О.В. Игнатова [и др.]. – Москва : Юрайт, 2023. – 327 с. – ISBN 978-5-534-17168-6. – Текст : электронный. – URL: <https://urait.ru/bcode/532504> (дата обращения: 17.05.2022).
3. Кэмпбэлл, Р.М. Экономикс: Принципы, проблема и политика / Р.М Кэмпбэлл. – Том 1 : перевод с английского; 11-е издание. – Москва : «Республика», 2002. – 400 с. – ISBN 5-250-01486-0.
4. Сангинова, Л.Д. Государственный и муниципальный долг : учебное пособие / Л.Д. Сангинова. – Москва : КНОРУС, 2021. – 170 с. – ISBN 978-5-406-08004-7.

Нормативные правовые акты

5. О временном порядке исполнения перед резидентами и иностранными кредиторами государственных долговых обязательств Российской Федерации, выраженных в государственных ценных бумагах, номинальная стоимость которых указана в иностранной валюте [Указ Президента Российской Федерации от 22 июня 2022 г. № 394] // Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_419920/ (дата обращения: 07.05.2023).

6. О временном порядке исполнения перед резидентами и иностранными кредиторами государственных долговых обязательств Российской Федерации, выраженных в государственных ценных бумагах, номинальная стоимость которых указана в иностранной валюте, и иных обязательств по иностранным ценным бумагам [Указ Президента Российской Федерации от 9 сентября 2023 г. № 665] // Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_456684/?ysclid=lobd7bigif239594142 (дата обращения: 07.10.2023).

7. Об утверждении государственной программы Российской Федерации «Управление государственными финансами и регулирование финансовых рынков» [Постановление Правительства Российской Федерации от 15 марта 2014 года № 320 (редакция от 31.12.2022)] // Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_162186/ (дата обращения: 07.05.2023).

8. Российская Федерация. Законы. О федеральном бюджете на 2024 год и на плановый период 2025 и 2026 годов : федеральный закон [принят Государственной Думой 17 ноября 2023 года]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_462891/ (дата обращения: 15.12.2023).

Диссертации

9. Кошкуль, Д.В. Формирование региональных валютно-финансовых систем в условиях глобализации мировой экономики (на примере стран Латинской Америки) : специальность 08.00.14 «Мировая экономика» : диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Кошкуль Дарья Владимировна ; Финансовый университет. – Москва, 2015. – 190 с. – Библиогр.: с. 165-179.

10. Морозов, С.А. Современные особенности долгового финансирования и обеспечение долговой устойчивости стран Латинской Америки : направление 38.04.01 «Экономика» : диссертация на соискание академической степени магистра / Морозов Сергей Александрович ; Финансовый университет. – Москва, 2021. – 116 с. – Библиогр.: с. 96-103.

Авторефераты диссертаций

11. Балюк, И.А. Современный международный долговой рынок: теория и практика функционирования : специальность 08.00.14 «Мировая экономика» : автореферат диссертации на соискание ученой степени доктора экономических наук / Балюк Игорь Алексеевич ; Финансовый университет. – Москва, 2019. – 46 с. – Библиогр.: с. 44-46. – Место защиты: Финансовый университет.

Электронные ресурсы

12. Все дефолты России // ТАСС : официальный сайт. – 2022. – Текст : электронный. – URL: <https://www.kommersant.ru/doc/5436620> (дата обращения: 04.05.2023).

13. Минфин России : официальный сайт. – Москва. Обновляется в течение суток. – URL: <https://minfin.gov.ru> (дата обращения: 12.04.2024). – Текст : электронный.

14. Латинская Америка нуждается в экономическом прорыве. Возможен ли он? // Международная Жизнь. – 2020. – Текст : электронный. – URL: <https://interaffairs.ru/news/show/25482> (дата обращения: 29.01.2022).

15. Минфин заложил рост расходов на обслуживание госдолга // РБК : официальный сайт. – 2023. – Текст : электронный. – URL: <https://www.rbc.ru/finances/03/10/2023/651aa6d59a79472b9db8f7a2> (дата обращения: 20.10.2023).

16. Мишустин заявил о возвращении российской экономики «на траекторию роста» // РБК : официальный сайт. – 2023. – Текст : электронный. – URL: <https://www.rbc.ru/economics/23/03/2023/641c1fd59a79476410fd7f38> (дата обращения: 04.05.2023).

17. Мишустин заявил об ожиданиях роста ВВП России в 2024 году выше развитых стран // Российская газета : официальный сайт. – 2023. – Текст : электронный. – URL: <https://rg.ru/2023/03/23/mishustin-zaiavil-ob-ozhidaniiah-rosta-vvp-rossii-v-2024-godu-vyshe-razvityh-stran.html> (дата обращения: 03.10.2023).

18. На фоне замедления экономического роста в мире возникает риск «жесткой посадки» экономики развивающихся стран // Всемирный банк : официальный сайт. – 2022. – Текст : электронный. – URL: <https://www.vsemirnyjbank.org/ru/news/feature/2022/01/11/developing-economies-face-risk-of-hard-landing-as-global-growth-slows> (дата обращения: 11.03.2022).

19. Окампо, Х.А. Неопределенные времена. После десятилетия социально-экономического прогресса Латинская Америка сталкивается со сложными проблемами / Х.А. Окампо // Финансы и развитие. – 2015. – № 52 (3). – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/fandd/2015/09/pdf/fd0915r.pdf> (дата обращения: 11.02.2022).

20. Разумовский, Д. Эксперты РСМД и ИМЭМО подвели итоги уходящего года / Д. Разумоский // Российский совет по международным делам. – 2022. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://russiancouncil.ru/news/eksperty-rsmd-i-imemo-podveli-itogi-ukhodyashchego-goda/> (дата обращения: 17.01.2023).

21. Россия — абсолютный рекордсмен по числу введенных санкций // EADaily : официальный сайт. – 2023. – Текст : электронный. – URL: <https://eadaily.com/ru/news/2023/02/24/rossiya-absolyutnyy-rekordsmen-po-chislu-vvedyonnyh-sankciy> (дата обращения: 04.05.2023).

22. Тенденция роста глобального долга возвращается // Международный валютный фонд : официальный сайт. – 2023. – Текст : электронный. – URL: <https://www.imf.org/ru/Blogs/Articles/2023/09/13/global-debt-is-returning-to-its-rising-trend> (дата обращения: 15.10.2023).

23. Шишков, А.С. Особенности развития стран Латинской Америки на современном этапе и перспективы российско-латиноамериканских отношений / А.С. Шишков // Российский институт стратегических исследований. – 2014. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://riss.ru/analitica/osobennosti-razvitiya-stran-latinskoj-ameriki-na-sovremennom-etape-i-perspektivy-rossiysko-latinoamerikanskikh-otnosheniy/> (дата обращения: 15.10.2022).

24. Школяр, Н.А. Латинская Америка: прогнозы восстановления после COVID-19 / Н.А. Школяр // Российский совет по международным делам. – 2021. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://russiancouncil.ru/analytics-and-comments/columns/latin-america/latinskaya-amerika-prognozy-vozstanovleniya-posle-covid-19> (дата обращения: 10.05.2022).

25. Федеральная служба государственной статистики : официальный сайт. – Москва. Обновляется в течение суток.– URL: <https://rosstat.gov.ru> (дата обращения: 12.04.2024). – Текст : электронный.

26. Школяр, Н.А. Распространение COVID-19 в Латинской Америке / Н.А. Школяр // Российский совет по международным делам. – 2020. – Текст : электронный. — DOI отсутствует. – URL: <https://russiancouncil.ru/analytics-and-comments/analytics/rasprostranenie-covid-19-v-latinskoj-amerike/> (дата обращения: 12.03.2022).

27. Экономическая база Латама: на чем живет глобальный рынок Южной Америки // РБК : официальный сайт. – 2022. – Текст : электронный. – URL: <https://trends.rbc.ru/trends/social/62d1445a9a7947708d3e28d4> (дата обращения: 07.05.2023).

28. Morgan Stanley: риск «жесткой посадки» американской экономики растёт // Investing : официальный сайт. – 2023. – Текст : электронный. – URL: <https://ru.investing.com/news/economy/article-2230783> (дата обращения: 15.03.2023).

Статьи

29. Антонова, А.Д. Внешний долг – угроза национальной безопасности страны? / А.Д. Антонова, Е.В. Пономаренко // Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Экономика. – 2016. – № 4. – С. 49-58. – ISSN 2313-2329.

30. Балюк, И.А. О проблеме роста внешней задолженности в условиях глобализации мировой экономики / И.А. Балюк // Финансовый журнал. – 2016. – № 5 (33). – С. 75-81. – ISSN 2075-1990.

31. Балюк, И.А. Суверенные долги на международном финансовом рынке / И.А. Балюк // Мир новой экономики. – 2016. – № 4. – С. 90-97. – ISSN 2220-6469.

32. Балюк, И.А. Тенденции развития международного рынка долговых ценных бумаг / И.А. Балюк // Финансы: теория и практика. – 2017. – № 2. – С. 69-81. – ISSN 2221-1632.

33. Бегчин, Н.А. Обзоры расходов как инструмент управления общественными финансами в странах ОЭСР: теоретический аспект / Н.А. Бегчин, О.В. Богачева, О.В. Смородинов // Финансовый журнал / Financial Journal. – 2018. – № 3 (43). – С. 49-63. – ISSN 2658-5332.

34. Боголепов, М.И. Основные причины нарастания государственных долгов / М.И. Боголепов // Санкт-Петербург : периодическое издание Министерства финансов. – 1910. – С. 1-19. – ISBN 1999-2645.

35. Ермольева, Э.Г. Латинская Америка: поиски маршрута к пост-ковидному восстановлению с опорой на глобальную повестку 2030 / Э.Г. Ермольева // Региональная экономика и управление: электронный научный журнал. – 2021. – № 3 (67). – С. 1-15. – ISSN 0199-2645. – Текст :

электронный. - DOI отсутствует. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/latinskaya-amerika-poiski-marshruta-k-post-kovidnomu-vostanovleniyu-s-oporoy-na-globalnuyu-povestku-2030> (дата обращения: 09.01.2022).

36. Звонова, Е.А. Фундаментальные дисбалансы в мировой финансовой архитектуре / Е.А. Звонова, А.В. Кузнецов // Российский экономический журнал. – 2016. – № 4. – С. 19-31. – ISSN 0130-9757.

37. Звонова, Е.А. Трансформация мировой экономики и пандемия / Е.А. Звонова // Экономика. Налоги. Право. – 2020. – № 4. – С. 6-19. – ISSN 1999-849X.

38. Звонова, Е.А. Турбулентность мировой экономики в условиях пандемии / Е.А. Звонова, Г.А. Бунич // Экономика. Налоги. Право. – 2021. – № 5. – С. 20-29. – ISSN 1999-849X.

39. Зуев, В.Н. Глобальная долговая проблема и проблема устойчивости мировой экономики / В.Н. Зуев, Е.Я. Островская, Е.С. Фролова // Вестник международных организаций: образование, наука, новая экономика. – 2017. – № 4. – С. 68-90. – ISSN 1996-7845.

40. Иванова, Н.Г. Фискальные правила в условиях кризисной экономики / Н.Г. Иванова // Финансы и кредит. – 2009. – № 32 (368). – С. 7-11. – ISSN 2071-4688.

41. Иванов, В.В. Долговой кризис стран Латинской Америки: причины и проблемы урегулирования / В.В. Иванов // Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика. – 2005. – № 3. – С. 101-106. – ISSN 1026-356X.

42. Игониная, Л.Л. О подходах к оценке эффективности бюджетно-налоговой политики / Л.Л. Игониная // Международный журнал прикладных и фундаментальных исследований. – 2015. – № 3 (1). – С. 54-58. – ISSN 1996-3955.

43. Крылова, Л.В. Доллар США в валютной структуре международных резервов / Л.В. Крылова // Экономика. Налоги. Право. – 2020. – № 5. – С. 110-119. – ISSN 1999-849X.

44. Кузнецов, А.В. Долговой рынок стран Латинской Америки: источники рисков / А.В. Кузнецов, С.А. Морозов // Контуры глобальных трансформаций: политика, экономика, право. – 2020. – № 13 (6). – С. 161-180. – ISSN 2587-9324.

45. Кузнецов, А.В. Долговая устойчивость Аргентинской Республики: проблемы и перспективы / А.В. Кузнецов, С.А. Морозов // Финансы и кредит. – 2020. – № 26 (10). – С. 2346-2363. – ISSN 2071-4688.

46. Кузнецов, А.В. Долговая устойчивость стран Латинской Америки в постковидной экономике / А.В. Кузнецов, С.А. Морозов // Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Международные экономические отношения. – 2022. – № 4. – С. 788-801. – ISSN 2313-0679.

47. 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.

48. Морозов, С.А. Налоговые преференции как один из инструментов реализации антикризисных мер / С.А. Морозов // Экономика и предпринимательство. – 2020. – № 14 (11). – С. 61-65. – ISSN 1999-2300.

49. Морозов, С.А. Перспективы достижения надлежащей долговой устойчивости экономик латиноамериканских стран в современных условиях / С.А. Морозов // Экономические отношения. – 2023. – № 13 (2). – С. 275-290. – ISSN 2587-8921. – Текст : электронный. – DOI : 10.18334/eo.13.2.117579. – URL: <https://1economic.ru/lib/117579> (дата обращения: 07.05.2023).

50. 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.

51. Платонова, И.Н. Мировая долговая проблема и устойчивое развитие глобальной экономики / И.Н. Платонова // Экономика. Налоги. Право. – 2016. – № 2. – С. 51-59. – ISSN 1999-849X.

52. Степанова, Е.Е. Причины и последствия государственного долга / Е.Е. Степанова // Мировая наука. – 2018. – № 12. – С. 409-410. – ISSN 2541-9285.

53. Толмачев, М.Н. Экономическое развитие стран латиноамериканской ассоциации интеграции: тенденции и перспективы / М.Н. Толмачев, Е.В. Никифорова, А.П. Цыпин // Статистика и Экономика. – 2021. – № 18 (6). – С. 49-59. – ISSN 2500-3925.

54. Ханова, Л.М. Пути оптимизации государственных внешних облигационных займов Российской Федерации / Л.М. Ханова, С.А. Морозов // Экономические отношения. – 2019. – № 9 (2). – С. 973-986. – ISSN 2587-8921. – Текст : электронный. – DOI : 10.18334/eo.9.2.40804 – URL: <https://1economic.ru/lib/40804> (дата обращения: 03.07.2022).

55. Яковлева, Н.М. Три волны системного кризиса в Латинской Америке / Н.М. Яковлева, П.П. Яковлев // Латинская Америка. – 2020. – № 10. – С. 6-20. – ISSN 0044-748X.

56. Яковлев, П.П. Латинской Америке необходим экономический форсаж / П.П. Яковлев // Латинская Америка. – 2020. – № 2. – С. 6-18. – ISSN 0044-748X.

57. Яковлев, П.П. Экономика стран Латинской Америки в эпицентре коронакризиса / П.П. Яковлев // Россия и современный мир. – 2023. – № 1 (118). – С. 95-114. – ISSN 1726-5223.

58. Яковлев, П.П. США и КНР в Латинской Америке: контуры конкуренции / П.П. Яковлев // Вестник РУДН. Серия: Международные отношения. – 2019. – № 19 (1). – С. 47-58. – ISSN 2313-0679.

Источники на иностранном языке

59. Aiming for Global Tax Transparency – and Progress in Latin America // Bloomberg Tax. – 2022. – Текст : электронный. – URL: <https://news.bloomberglaw.com/daily-tax-report-international/aiming-for-global-tax-transparency-and-progress-in-latin-america> (дата обращения: 03.09.2022).

60. An Innovative Financing for Development Agenda for the Recovery in Latin America and the Caribbean // Economic Commission for Latin America and the Caribbean. – 2021. – Текст : электронный. – URL: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/47490/3/S2100627_en.pdf (дата обращения: 22.12.2022).

61. Alberola, E. Debt sustainability and procyclical fiscal policies in Latin America / E. Alberola, J. Montero // *Economia*. – 2006. – № 7. – P. 158. – ISSN 0213-2710.

62. At Event for CAF’s 50th Anniversary, ECLAC Highlights the Role of Regional Development Banks in Supporting Countries as They Face the COVID-19 Crisis // Economic Commission for Latin America and the Caribbean. – 2020. – Текст : электронный. – URL: <https://www.cepal.org/en/pressreleases/event-cafs-50th-anniversary-eclac-highlights-role-regional-development-banks> (дата обращения: 05.01.2023).

63. Arbelaez, M.A. A Fiscal Rule to Achieve Debt Sustainability in Colombia / M.A. Arbelaez, M. Benitez, R. Steiner, O. Valencia // *Inter-American Development Bank Working Papers* № 1187. – 2021. – P. 52. – Текст : электронный. – DOI: 10.18235/0003048. – URL: <https://publications.iadb.org/publications/english/viewer/A-Fiscal-Rule-to-Achieve-Debt-Sustainability-in-Colombia.pdf> (дата обращения: 17.02.2022).

64. Barro, R.J. On the Determination of the Public Debt / R.J. Barro // *Journal of Political Economy*. – 1979. – № 87 (5). – p. 940-971. – ISSN 0022-3808.

65. Berganza, J.C. Fiscal Rules in Latin America / J.C. Berganza // *Banco De Espana. – Documentos Ocasionales* № 1208. – 2012. – P. 41. – Текст :

электронный. – URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/322621204.pdf> (дата обращения: 17.02.2022).

66. Blackman, A. Public Policy to Tackle Covid-19: Recommendations for Latin America and the Caribbean / A. Blackman, A. Ibanez, A. Izquierdo [и др.] // Inter-American Development Bank. – 2020. – DOI : 10.18235/0002302. – Текст : электронный. – URL: <https://publications.iadb.org/en/public-policy-to-tackle-covid-19-recommendations-for--latin-america-and-the-caribbean> (дата обращения: 15.10.2022).

67. Blanco, F. Fiscal Rules and Economic Size in LAC / F. Blanco, P. Saavedra, F. Koehler-Geib, E. Skrok // The World Bank. – 2020. – P. 149. – Текст : электронный. – URL: <http://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/34417/9781464813825.pdf?sequence=2&isAllowed=y> (дата обращения: 03.02.2022).

68. Capital Flows to Latin America and the Caribbean — First Nine Months of 2020 in Times of COVID-19 // Economic Commission for Latin America and the Caribbean. – 2022. – Текст : электронный. – URL: <https://www.cepal.org/en/notes/two-recent-reports-released-capital-flows-latin-america-and-caribbean> (дата обращения: 07.05.2022).

69. Capital flows to Latin America and the Caribbean: A slowdown in 2022 // Economic Commission for Latin America and the Caribbean. – 2022. – Текст : электронный. – URL: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/48572/S2201241_en.pdf?sequence=3&isAllowed=y (дата обращения: 08.01.2023).

70. 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).

71. Carstens, A. Latin American Central Bank Reform: Progress and Challenges / A. Carstens, L. Jacome // SSRN Electronic Journal. – 2005. – Текст :

электронный. – DOI: 10.2139/ssrn.887983 – URL: https://www.researchgate.net/publication/23747910_Latin_American_Central_Bank_Reform_Progress_and_Challenges (дата обращения: 18.03.2021).

72. Cecchetti, S. The future of public debt: prospects and implications / S. Cecchetti, M. Mohanty, F. Zampolli // Bank for International Settlements Working Papers № 300. – 2010. – Текст : электронный. – URL: <https://www.bis.org/publ/work300.pdf> (дата обращения: 07.05.2022).

73. Cesar, C. Government Debt and Economic Growth / C. Cesar, F. J. Rodrigo // Inter-American Development Bank Working Paper № IDB-WP-424. – 2013. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://publications.iadb.org/publications/english/document/Government-Debt-and-Economic-Growth.pdf> (дата обращения: 07.04.2022).

74. Cria o Fundo Soberano do Brasil – FSB, dispõe sobre sua estrutura, fontes de recursos e aplicações e dá outras providências [BRA Lei № 11.887 24-dec-2008] // Presidência da República Casa Civil Subchefia para Assuntos Jurídicos. – Текст : электронный. – URL: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2008/Lei/L11887.htm (дата обращения: 07.02.2022).

75. Daban, T.S. Strengthening Chile's Rule-Based Fiscal Framework / T.S. Daban // International Monetary Fund Working Papers № 17. – 2011. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://elibrary.imf.org/view/IMF001/11613-9781455211982/11613-9781455211982/11613-9781455211982.xml?language=en&redirect=true> (дата обращения: 02.12.2022).

76. Daude, C. Fiscal policy in Latin America: counter-cyclical and sustainable? / C. Daude, A. Melguizo, A. Neut // Economics: The Open-Access, Open Assessment e-Journal. – 2011. – № 5. – Текст : электронный. – DOI: 10.2139/ssrn.1985188. – URL: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/50736/1/669543632.pdf> (дата обращения: 09.02.2022).

77. Debt Policy // The Public Debt Management Network. – Текст : электронный. – URL: <http://www.publicdebtnet.org/pdm/GOALS/Debt-Policy/#:~:text=Public%20debt%20management%20policies%20are,to%20international%20and%20international%20regulations> (дата обращения: 03.04.2022).

78. Development Bank Financing in the Context of the COVID-19 Crisis in Latin America and the Caribbean // Economic Commission for Latin America and the Caribbean. – 2022. – Текст : электронный. – URL: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/47882/1/S2100766_en.pdf (дата обращения: 03.012.2022).

79. Do we Need to Rethink Debt Policy in Latam? // United Nations Development Program. – 2020. – Текст : электронный. – URL: https://www.latinamerica.undp.org/content/rblac/en/home/library/crisis_prevention_and_recovery/-necesitamos-repensar-la-politica-de-deuda-en-latinoamerica-.html (дата обращения: 27.01.2022).

80. Economic Survey of Latin America and the Caribbean: Trends and challenges of investing for a sustainable and inclusive recovery // The Economic Commission for Latin America. – 2022. – Текст : электронный. – URL: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/48078/S2201057_en.pdf?sequence=7&isAllowed=y (дата обращения: 05.12.2022).

81. Erturk, E. The Latin American Debt Crisis and Lessons For Europe / E. Erturk, D. Yilmaz // Anadolu University Journal of Social Science. – № 1. Volume 14. – P. 159-173. – Текст : электронный. – DOI: 10.18037/ausbd.25494. – URL: <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/147598> (дата обращения: 05.04.2022).

82. Es la hora de la condonación de la deuda para América Latina // Centro Estratégico Latinoamericano de Geopolítica. – 2021. – Текст : электронный. – URL: <https://www.celag.org/la-hora-de-la-condonacion-de-la-deuda-para-america-latina/> (дата обращения: 03.05.2023).

83. Esquivel, C. Lessons from the Monetary and Fiscal History of Latin America / C. Esquivel, T.J. Kehoe, J.P. Nicolini // Federal Reserve Bank of

Minneapolis. Working Paper 47. – 2020. – Текст : электронный. – DOI: 10.21034/sr.608. – URL: <https://users.econ.umn.edu/~tkehoe/papers/sr608.pdf> (дата обращения: 09.05.2023).

84. Estrategia de Gestión de Deuda de Mediano Plazo de la Nación // Ministerio de Hacienda y Crédito Público Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional. – 2013. – Текст : электронный. – URL: http://www.irc.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-009869%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased (дата обращения: 06.07.2022).

85. External constraints, sluggish growth cast long economic shadow over Latin America and the Caribbean // United Nations Conference on Trade and Development. – 2022. – Текст : электронный. – URL: <https://unctad.org/news/external-constraints-sluggish-growth-cast-long-economic-shadow-over-latin-america-and> (дата обращения: 08.04.2022).

86. Eyraud, L. Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforceability / L. Eyraud, X. Debrun, A. Hodge [и др.] // International Monetary Fund Staff Discussion Note № SDN/18/04. – 2018. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.imf.org/external/datamapper/fiscalrules/sdn1804-on-second-generation-fiscal-rules.pdf> (дата обращения: 03.05.2023).

87. Gasparini, L. Poverty in Latin America / L. Gasparini, M.E. Santos, L. Tornarolli // Documentos De Trabajo № 284. – 2021. – ISSN 1853-0168. – Текст : электронный. – URL: https://www.cedlas.econo.unlp.edu.ar/wp/wp-content/uploads/doc_cedlas284.pdf (дата обращения: 05.03.2022).

88. Gerigk, W. O impacto da lei de responsabilidade fiscal sobre a gestão financeira municipal: um estudo com os municípios do Paraná / W. Gerigk, A. Clemente, M. Taffarel // RECADM. – 2013. – № 10 (1). – P. 1-20. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <http://periodicosibepes.org.br/index.php/recadm/article/view/706> (дата обращения: 07.01.2022).

89. Giambiagi, F. Fiscal Policy and Debt Sustainability: Cardoso's Brazil, 1995-2002 / F. Giambiagi, M. Ronci // International Monetary Fund Working Papers. – 2004. – P. 44. – Текст : электронный. – URL: <http://imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/30/Fiscal-Policy-and-Debt-Sustainability-Cardoso-s-Brazil-1995-2002-17462> (дата обращения: 11.01.2022).
90. Global Economic Prospects. International Bank for Reconstruction and Development // The World Bank. – 2022. – Текст : электронный. – URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects> (дата обращения: 04.10.2022).
91. Government Finance Statistics Manual // International Monetary Fund. – 2014. – ISBN 978-1-49834-376-3.
92. Guest blog: Is Latin America facing unusually high risks? An economic analysis and its consequences // ICC. – 2022. – Текст : электронный. – URL: <https://iccwbo.org/media-wall/news-speeches/guest-blog-is-latin-america-facing-unusually-high-risks-an-economic-analysis-and-its-consequences/> (дата обращения: 17.05.2022).
93. Heimberger, P. Do higher public debt levels reduce economic growth? / P. Heimberger // Journal of Economic Surveys. – 2022. – Текст : электронный. – DOI : 10.1111/joes.12536. – URL: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/joes.12536> (дата обращения: 23.08.2023).
94. How Latin American and Caribbean Countries Can Mitigate Slow Growth in 2023 // Economic Commission for Latin America and the Caribbean. – 2023. – Текст : электронный. - URL: <https://www.cepal.org/en/articles/2023-how-latin-american-and-caribbean-countries-can-mitigate-slow-growth-2023> (дата обращения: 08.05.2023).
95. Hot to avoid Another Global Debt Crisis // The New York Times. – 2023. – Текст : электронный. – URL: <https://www.nytimes.com/2023/04/17/opinion/imf-debt-crisis-china.html> (дата обращения: 12.05.2023).

96. IMF Calls On Latin America Policy Makers to Avoid Early Rate Cuts // Bloomberg. – 2022. – Текст : электронный. – URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-10-13/imf-calls-on-latin-america-policymakers-to-avoid-early-rate-cuts> (дата обращения: 16.10.2022).

97. In 2022, Latin America and the Caribbean Must Urgently Strengthen the Recovery // The World Bank. – 2022. – Текст : электронный. – URL: <https://www.worldbank.org/en/news/opinion/2022/02/07/latin-america-and-the-caribbean-must-urgently-strengthen-the-recovery> (дата обращения: 04.10.2022).

98. Inflation and War Are Stoking Civil Unrest Across Globe, Research Shows // Bloomberg. – 2022. – Текст : электронный. – URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-09-01/inflation-and-war-are-stoking-civil-unrest-across-globe-research-shows> (дата обращения: 01.10.2022).

99. Jonas, J. Argentina: The Anatomy of a Crisis / J. Jonas // Zentrum für Europäische Integrationsforschung / J. Jonas // Zentrum für Europäische Integrationsforschung – Center for European Integration Studies: Working Paper B12. – 2002. – P. 53. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://edz.bib.uni-mannheim.de/www-edz/pdf/zei/b02-12.pdf> (дата обращения: 07.11.2022).

100. Fiscal Monitor: Fiscal Policy in the Great Election Year (April 2024 Database) // International Monetary Fund. – 2024. – Текст : электронный. – URL: <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2024/04/17/fiscal-monitor-april-2024> (дата обращения: 17.04.2024).

101. Fiscal Monitor: On the Path to Policy Normalization (April 2023 Database) // International Monetary Fund. – 2023. – Текст : электронный. – URL: <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2023/04/03/fiscal-monitor-april-2023> (дата обращения: 10.04.2023).

102. Fiscal Panorama of Latin America and the Caribbean // The Economic Commission for Latin America. – 2020. – Текст : электронный. – URL: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/45731/S2000153_en.pdf?sequence=5&isAllowed=y (дата обращения: 06.07.2022).

103. Fiscal Panorama of Latin America and the Caribbean // The Economic Commission for Latin America. – 2022. – Текст : электронный. – URL: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/48015/S2100394_en.pdf?sequence=1&isAllowed=y (дата обращения: 04.05.2023).

104. 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).

105. Fiscal Policy at the Time of a Pandemic: How have Latin America and the Caribbean Fared // International Monetary Fund. – 2020. – Текст : электронный. – URL: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/REO/WHD/2020/Oct/English/Fiscal.ashx> (дата обращения: 02.09.2022).

106. Forex Currencies Database // Investing. – Текст : электронный. – URL: <https://www.investing.com/currencies/> (дата обращения: 05.01.2023).

107. Frankel, J.A. A Solution to Fiscal Procyclicality: The Structural Budget Institutions Pioneered by Chile / J.A. Frankel // NBER Working Papers № 16945. – 2011. – P. 32. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – https://nber.org/system/files/working_papers/w16945/w16945.pdf (дата обращения: 11.12.2022).

108. Ffrench-Davis, R. Latin America: The Structural Fiscal Balance Policy in Chile: A Move Toward Counter-Cyclical Macroeconomics / R. Ffrench-Davis // Journal of Globalization and Development. – 2010. – № 1 (1). – P. 1-16. – Текст : электронный. – DOI: 10.2202/1948-1837.1051. – URL: <https://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/148160/Latin-America.pdf?sequence=1&isAllowed=y> (дата обращения: 02.12.2022).

109. Fundos Governamentais Fundo Soberano do Brasil (FSB) Sobre // Tesouro Nacional. – 2020. – Текст : электронный. – URL: <https://www.gov.br/tesouronacional/pt-br/ativos-da-uniao/fundos-governamentais/fundo-soberano-do-brasil-fsb/sobre> (дата обращения: 07.02.22).

110. Kehoe, T.J. A Monetary and Fiscal History of Latin America, 1960-2017 / T.J. Kehoe, J.P. Nicolini. – Univ Of Minnesota Press, 2022. – P. 592. – ISBN 978-1-5179-1136-2.

111. Kose, M.A. Benefits and Costs of Debt: The Dose Makes the Poison / M.A. Kose, F. Ohnsorge, N. Sugawara // Policy Research Working Paper 9166. – 2020. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/648141582830563001/pdf/Benefits-and-Costs-of-Debt-The-Dose-Makes-the-Poison.pdf> (дата обращения: 17.04.2022).

112. LatAm Sovereign YTD International Bond Issuance Exceeds 2019 Total // Fitch. – 2020. – Текст : электронный. – URL: <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/latam-sovereign-ytd-international-bond-issuance-exceeds-2019-total-29-09-2020> (дата обращения: 08.12.2022).

113. «La deuda de los países latinoamericanos y caribeños desvía recursos que serían claves para una recuperación de la pandemia sostenible, verde e inclusive» // La Campaña Latinoamericana por el Derecho a la Educación. – 2022. – Текст : электронный. – URL: <https://redclade.org/noticias/la-deuda-de-los-paises-latinoamericanos-y-caribenos-desvia-recursos-que-serian-claves-para-una-recuperacion-de-la-pandemia-sostenible-verde-e-inclusiva/> (дата обращения: 17.09.2022).

114. Latin America's economic challenges for 2023 // The Banker. – 2023. – Текст : электронный. – URL: <https://www.thebanker.com/World/Americas/Latin-America-s-economic-challenges-for-2023?ct=true%20> (дата обращения: 08.05.2023).

115. Latin America market report 2022: moderating growth amid rising headwinds // Swiss Re Institute. – 2022. – Текст : электронный. – URL: <https://www.swissre.com/dam/jcr:75758a24-4418-437e-9d67-81c546a0371f/2022-11-17-sri-latam-market-outlook-2023-en.pdf> (дата обращения: 04.12.2022).

116. Martner, R. Planificar y presupuestar en América Latina / R. Martner // Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social – ILPES. – 2008. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/6897/1/S0800014_es.pdf

(дата обращения: 03.05.2023).

117. Mexico : 2019 Article IV Consultation. IMF Country Report № 19/336. – 2019. – P. 91. – ISBN 9781513519005/1934-7685

118. Moody's sees LatAm creditworthiness under pressure in 2021 // LatinFinance. – 2021. – Текст : электронный. – URL: <https://www.latinfinance.com/daily-briefs/2021/1/8/moodys-sees-latam-creditworthiness-under-pressure-in-2021> (дата обращения: 05.12.2022).

119. Musa, K. Governance, and Growth in Developing Countries: An Application of Quantile via Moments // К. Musa, К. Sohag, J. Said [и др.] // MDPI, 2023. – Текст : электронный. – DOI : 10.3390/math11030650. – URL: <https://www.mdpi.com/2227-7390/11/3/650> (дата обращения: 22.05.2023).

120. Nieto-Parra, S. Fiscal policy to drive the recovery in Latin America: the «when» and «how» are key / S. Nieto-Parra, R. Orozco, S. Mora // Vox LACEA. – 2021. – Текст : электронный. – DOI: 10.1787/5fedabe5-en. – URL: https://vox.lacea.org/?q=blog/fiscal_policy_latam (дата обращения: 07.12.2022).

121. Paolera, G. Sovereign Debt in Latin America, 1820-1913 / G. Paolera, A. Taylor // National Bureau of Economic Research. – NBER Working Paper 18363. – 2012. – Текст : электронный. – URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w18363/w18363.pdf (дата обращения: 21.05.2022).

122. Persistent Fiscal Deficits May Lead to Disaster for Latin America and the Caribbean // Inter-American Development Bank. – 2022. – Текст : электронный. – URL: <https://blogs.iadb.org/ideas-matter/en/persistent-fiscal-deficits-may-lead-to-disaster-for-latin-america-and-the-caribbean/> (дата обращения: 03.12.2022).

123. Preliminary Overview of the Economies of Latin America and the Caribbean 2022 // The Economic Commission for Latin America. – 2022. – Текст : электронный. – URL:

https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/48575/1/S2201245_en.pdf

(дата обращения: 04.01.2022).

124. Public Sector Debt Statistics. Guide for Compilers and Users // International Monetary Fund. – 2011. – P. 230. – ISBN 9781616351564.

125. Regimen de Convertibilidad Fiscal [ARG Ley № 25.152 21-ago-1999] // Ministerio de Justicia y Derechos Humanos Presidencia de la Nacion. Publicada en el Boletín Oficial del 21- sep- 1999 Número: 29234. – Текст : электронный. – URL: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/verNorma.do?id=60039> (дата обращения: 06.02.2022).

126. Regimen Federal de Responsabilidad Fiscal [ARG Ley № 25.917 24-ago-2004] // Ministerio de Justicia y Derechos Humanos Presidencia de la Nacion. Promulgada : Agosto 24 de 200. – Текст : электронный. – URL: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/95000-99999/97698/tefact.htm> (дата обращения: 07.02.2022).

127. Regional Economic Outlook // International Monetary Fund. – Текст : электронный. – URL: <https://www.imf.org/en/Publications/REO?sortby=Region&series=Western+Hemisphere+Region&page=3> (дата обращения: 07.05.2022).

128. Schargrodsky, E. Inequality and Crime in Latin America and the Caribbean: New Data for an Old Question / E. Schargrodsky, L. Freira // United Nations Development Programme : Latin America and the Caribbean. – 2021. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.undp.org/latin-america/publications/inequality-and-crime-latin-america-and-caribbean-new-data-old-question> (дата обращения: 17.05.2022).

129. Sistemas presupuestario, de crédito público, de tesorería, de contabilidad gubernamental y de control interno [ARG Ley № 24.156 26-oct-1992

// Ministerio de Justicia y Derechos Humanos Presidencia de la Nación. – Текст : электронный. – URL: <http://bit.do/fNDHt> (дата обращения: 06.02.2022).

130. Sovereign Defaults Set to Hit Record in 2020 // Fitch Ratings. – 2020. – Текст : электронный. – URL: <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/sovereign-defaults-set-to-hit-record-in-2020-12-05-2020> (дата обращения: 07.02.22).

131. Standardized Public Debt Database // Inter-American Development Bank. – Текст : электронный. – URL: <https://publications.iadb.org/en/standardized-public-debt-database> (дата обращения: 18.11.2022).

132. Statista Database // Statista. – Текст : электронный. – URL: <https://www.statista.com> (дата обращения: 17.04.2024).

133. Tax Evasion in Latin America: An Urgent Call for Attention // Inter-American Center of Tax Administrations. – 2019. – Текст : электронный. – URL: <https://www.ciat.org/tax-evasion-in-latin-america-an-urgent-call-for-attention/?lang=en> (дата обращения: 21.01.2022).

134. Thwarted Latin American Bond Issuers Face Another Chilly Year // Bloomberg. – 2022. – Текст : электронный. – URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-11-29/thwarted-latin-american-bond-issuers-face-another-chilly-year> (дата обращения: 08.01.2023).

135. The coming Debt Crisis // Finance for Development Lab. – 2023. – Текст : электронный. – URL: https://findevlab.org/wp-content/uploads/2022/12/FDL_CAMK_DebtService.pdf (дата обращения: 01.07.2023).

136. The independence of Latin America // Britannica. – Текст : электронный. – URL: <https://www.britannica.com/place/Latin-America/The-independence-of-Latin-America> (дата обращения: 21.05.2022).

137. The Real Plan // Banco Central do Brasil. – Текст : электронный. – URL : URL: <http://bcb.gov.br/en/monetarypolicy/realplan> (дата обращения: 10.02.2022).

138. The 53 fragile emerging economies // The Economist. – 2022. – Текст : электронный. – URL: <https://www.economist.com/finance-and-economics/2022/07/20/the-53-fragile-emerging-economies> (дата обращения: 12.05.2023).

139. Togo, E. Coordinating Public Debt Management with Fiscal and Monetary Policies: An Analytical Framework / E. Togo // The World Bank. Policy Research Working Paper № 4369. – 2007. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/7389> (дата обращения: 11.03.2022).

140. Credit Rating – America // Trading Economics. – Текст : электронный. – URL: <https://tradingeconomics.com/country-list/rating?continent=america> (дата обращения: 05.02.2024).

141. Two years of the COVID-19 pandemic in Latin America and the Caribbean: reflections for advancing towards universal, comprehensive, sustainable and resilient health and social protection systems // Economic Commission for Latin America and the Caribbean. – 2022. – Текст : электронный. – URL: <https://www.cepal.org/en/notes/two-years-covid-19-pandemic-latin-america-and-caribbean-reflections-advancing-towards> (дата обращения: 16.05.2022).

142. Urgent Actions is Needed to Address the Enormous Education Crisis in Latin America and the Caribbean // The World Bank. – 2021. – Текст : электронный. – URL: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2021/03/17/hacer-frente-a-la-crisis-educativa-en-america-latina-y-el-caribe> (дата обращения: 16.04.2022).

143. World bank Database // The World Bank. – Текст : электронный. – URL: <https://data.worldbank.org> (дата обращения: 17.04.2024).

144. World Economic Outlook: A Rocky Recovery (April 2023 Database) // International Monetary Fund. – 2023. – Текст : электронный. – URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023> (дата обращения: 10.05.2023).

145. 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).

146. World Economic Situation and Prospects as of mid-2022 // United Nations. – 2022. – Текст : электронный. – URL: <https://www.un.org/development/desa/dpad/publication/world-economic-situation-and-prospects-as-of-mid-2022/> (дата обращения: 04.10.2022).

147. Yared, P. Rising Government Debt: Causes and Solutions for a Decades-Old Trend / P. Yared // National Bureau of Economic Research. – NBER Working Paper 24979. – 2018. – Текст : электронный. – DOI: 10.1257/jep.33.2.115. – URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w24979/w24979.pdf (дата обращения: 09.05.2022).

148. 10-year Treasury yield holds near 4% in volatile trading // Consumer News and Business Channel. 2022. – Текст : электронный. – URL: <https://www.cnbc.com/2022/10/18/10-year-treasury-yield-hovers-around-4percent-as-stock-markets-rally.html> (дата обращения: 12.01.2023).

Приложение А
(информационное)

Сокращения и аббревиатуры рассматриваемых стран ЛАКБ, используемые по тексту работы

Таблица А.1 - Сокращения и аббревиатуры рассматриваемых стран ЛАКБ, используемые по тексту работы

Официальное название стран	Сокращения и Аббревиатуры
República Argentina (Аргентинская Республика)	Аргентина (ARG)
República Federativa do Brasil (Федеративная Республика Бразилия)	Бразилия (BRA)
República de Colombia (Республика Колумбия)	Колумбия (COL)
Estados Unidos Mexicanos (Мексиканские Соединенные Штаты)	Мексика (MEX)
República de Chile (Республика Чили)	Чили (CHL)

Источник: составлено автором.

Приложение Б
(информационное)

Основные нормативно-правовые акты о фискальных правилах рассматриваемых стран ЛАКБ

Таблица Б.1 – Основные нормативно-правовые акты о фискальных правилах рассматриваемых стран ЛАКБ

Страна	Год	Нормативно-правовой акт
ARG	2021	2021 Budget Act and Medium-Term Fiscal Strategy 2021–2023
BRA	2001	Fiscal Responsibility Act (Supplementary Act No. 101)
	2001	Resolutions Nos. 40 and 43 of the Federal Senate
	2007	Resolution No. 48 of the Federal Senate
	2009	Resolution No. 41 of the Federal Senate
	2016	Constitutional Amendment No. 95 (New Fiscal Regime)
	2021	Constitutional Amendment No. 109
CHL	2006	Fiscal Responsibility Act (Act No. 20.128)
COL	2003	Territorial Fiscal Responsibility Act (Act No. 819)
	2011	Fiscal Rule Act (Act No. 1.473)
MEX	2006	Federal Budget and Fiscal Responsibility Act
	2014	Federal Entities and Municipalities Financial Discipline Act

Источник: составлено автором по материалам ЭКЛАКБ [103, с. 91].

Приложение В
(информационное)

Значение кредитных рейтингов

Moody's	S&P	Fitch	
Aaa	AAA	AAA	Лучшее инвестиционное качество
Aa1	AA+	AA+	
Aa2	AA	AA	
Aa3	AA-	AA-	
A1	A+	A+	
A2	A	A	
A3	A-	A-	Инвестиционное качество
Baa1	BBB+	BBB+	
Baa2	BBB	BBB	
Baa3	BBB-	BBB-	
Ba1	BB+	BB+	
Ba2	BB	BB	
Ba3	BB-	BB-	
B1	B+	B+	
B2	B	B	
B3	B-	B-	
Caa1	CCC+	CCC+	Худшее инвестиционное качество
Caa2	CCC	CCC	
Caa3	CCC-	CCC-	
Ca	CC	CC	
C	C	C	

Источник: составлено автором.

Рисунок В.1 – Значение кредитных рейтингов

Приложение Г
(информационное)

Сводные статистические данные по эконометрическому исследованию

Таблица Г.1 – Сводные статистические данные по эконометрическому исследованию

ГОД	Численность населения, в миллионах единиц					Объем государственного долга, в миллиардах долларов США				
	ARG	BRA	CHL	COL	MEX	ARG	BRA	CHL	COL	MEX
	X1	X2	X3	X4	X5	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1980	28,0	118,6	11,2	27,6	67,6	24,6	70,2	5,0	3,4	36,0
1981	28,5	121,2	11,4	28,3	69,3	46,4	90,0	4,8	3,9	51,6
1982	28,9	123,9	11,5	28,9	71,0	48,0	93,6	5,2	4,4	67,2
1983	29,3	126,6	11,7	29,5	72,7	68,9	68,8	9,4	5,2	46,6
1984	29,8	129,3	11,9	30,1	74,4	65,8	130,1	11,4	7,1	54,7
1985	30,4	132,0	12,1	29,9	76,0	61,8	133,6	13,8	8,0	70,1
1986	30,7	134,7	12,3	30,5	77,7	61,1	148,2	16,4	9,5	76,2
1987	31,1	137,3	12,5	31,2	79,3	83,1	308,5	17,8	9,4	92,1
1988	31,5	139,8	12,7	31,8	81,0	80,7	242,2	18,3	9,8	78,0
1989	31,9	142,3	13,0	32,5	82,6	99,6	148,5	15,4	9,4	93,9
1990	32,5	146,6	13,2	33,2	84,2	70,7	227,7	16,6	9,3	109,7
1991	33,0	149,1	13,4	33,8	85,7	69,8	240,8	16,8	8,6	107,7
1992	33,4	151,5	13,7	34,5	87,3	71,0	376,4	16,7	11,3	92,0
1993	33,9	154,0	14,0	35,2	88,9	71,1	330,6	16,1	11,1	102,0
1994	34,4	156,4	14,2	35,8	90,4	81,8	216,0	16,6	12,1	148,6
1995	34,8	158,9	14,4	36,4	91,8	88,7	257,4	16,4	9,7	116,9
1996	35,2	163,5	14,6	37,0	93,3	99,0	342,4	13,2	10,8	103,4
1997	35,6	166,1	14,8	37,5	94,7	103,7	375,5	12,3	15,0	103,3
1998	36,0	168,7	15,0	38,1	96,1	114,1	470,4	12,0	16,1	117,1
1999	36,4	171,3	15,2	38,6	97,5	123,4	387,3	12,1	21,0	123,0
2000	36,8	173,8	15,3	39,2	98,8	129,8	410,6	12,1	26,3	135,0
2001	37,2	176,2	15,5	39,7	100,1	144,2	371,1	10,3	30,3	139,8
2002	37,5	178,5	15,7	40,2	101,5	165,5	382,2	10,6	36,1	155,8
2003	37,9	180,7	15,9	40,7	102,9	178,3	394,0	9,6	34,5	154,6
2004	38,2	182,9	16,0	41,2	104,3	194,4	448,9	10,2	40,7	157,4
2005	38,6	185,0	16,2	41,7	105,7	160,0	590,8	8,6	47,6	171,7
2006	39,0	187,1	16,3	42,2	107,2	164,9	708,4	7,7	50,2	195,3
2007	39,4	189,0	16,5	42,7	108,7	178,9	872,5	6,7	56,1	215,5
2008	39,7	191,0	16,7	43,1	110,4	195,6	1 028,6	8,8	65,9	266,5
2009	40,1	193,0	16,9	43,6	112,1	185,4	1 065,1	10,1	67,1	247,1
2010	40,8	194,9	17,1	44,1	113,7	184,6	1 354,4	18,7	84,6	284,5
2011	41,3	196,6	17,3	44,6	115,4	205,4	1 551,2	28,0	97,4	326,5
2012	41,7	198,3	17,4	45,0	116,9	234,4	1 474,7	31,9	101,3	338,1
2013	42,2	200,0	17,6	45,4	118,5	266,0	1 414,5	35,4	113,0	392,0
2014	42,7	201,7	17,8	45,9	119,9	251,9	1 435,7	39,0	125,4	429,0
2015	43,1	203,5	18,0	46,3	121,3	337,7	1 215,7	42,1	109,5	409,8

Продолжение таблицы Г.1

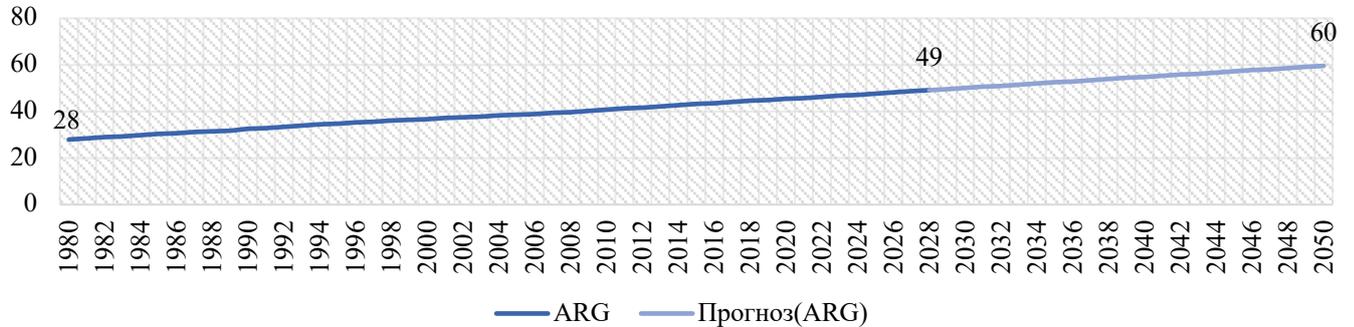
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2016	43,6	205,2	18,2	46,8	122,7	295,4	1 319,1	52,6	105,7	399,1
2017	44,0	206,8	18,4	47,4	124,0	367,2	1 622,1	65,4	119,4	408,0
2018	44,5	208,5	18,8	48,3	125,3	447,1	1 540,4	76,3	138,2	432,1
2019	44,9	210,1	19,1	49,4	126,6	401,4	1 548,9	78,8	131,4	458,5
2020	45,4	211,8	19,5	50,4	127,8	399,9	1 367,9	82,9	140,2	451,8
2021	45,8	212,6	19,7	51,0	129,0	393,9	1 446,7	114,9	163,2	517,6
2022	46,3	213,9	19,9	51,6	130,1	534,2	1 652,8	114,3	218,7	791,9
2023	46,8	215,2	20,1	52,2	131,2	489,2	1 839,8	131,2	207,5	924,7
2024	47,2	216,3	20,3	52,7	132,3	470,0	2 022,7	144,6	212,2	967,0
2025	47,7	217,5	20,5	53,2	133,4	466,0	2 175,6	153,9	222,0	1 011,5
2026	48,2	218,6	20,7	53,7	134,4	459,6	2 331,4	161,8	230,9	1 058,6
2027	48,7	221,9	20,9	54,3	135,3	462,1	2 484,0	166,0	239,7	1 109,1
2028	49,1	227,5	21,1	54,8	136,3	465,7	2 654,0	170,0	248,8	1 159,8

Источник: составлено автором по данным [101; 144].

Приложение Д
(информационное)

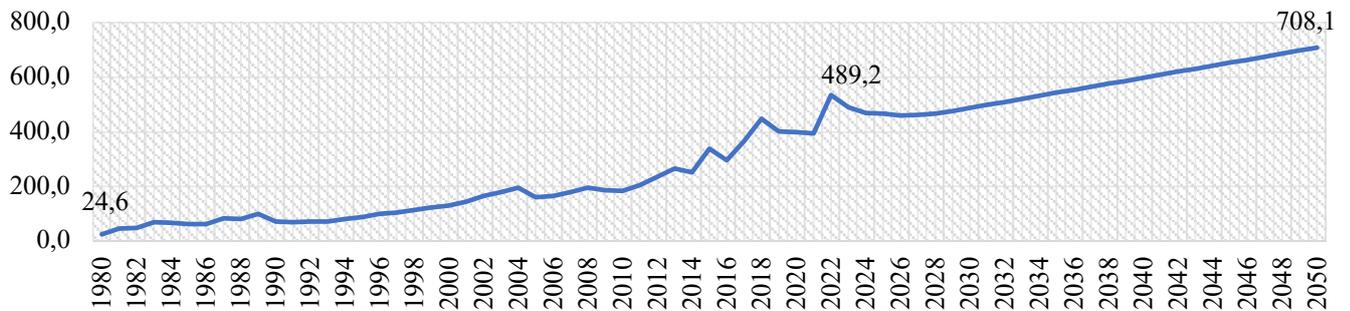
Долгосрчный прогноз до 2050 года

Аргентина



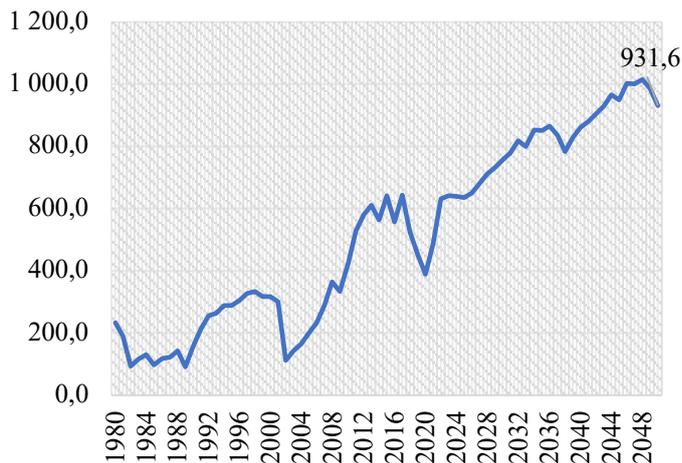
Источник: составлено автором.

Рисунок Д.1 – Прогноз численности населения до 2050 года, в миллионах единиц



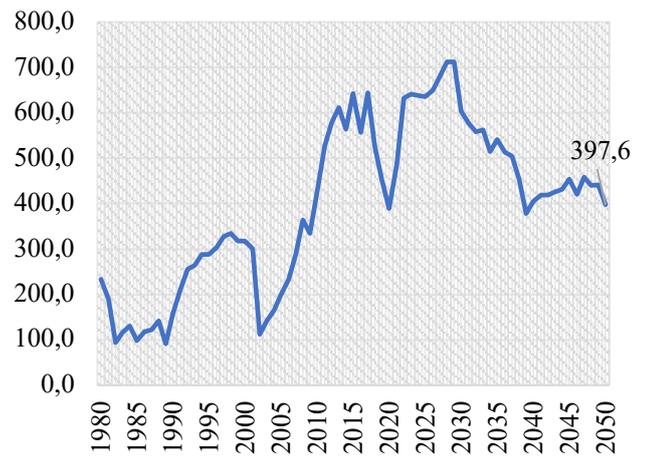
Источник: составлено автором.

Рисунок Д. 2 – Прогноз объема государственного долга до 2050 года, в миллиардах долл. США



Источник: составлено автором.

Рисунок Д.3 – Оптимистично-базовый прогноз ВВП (в текущих ценах), в миллиардах долл. США

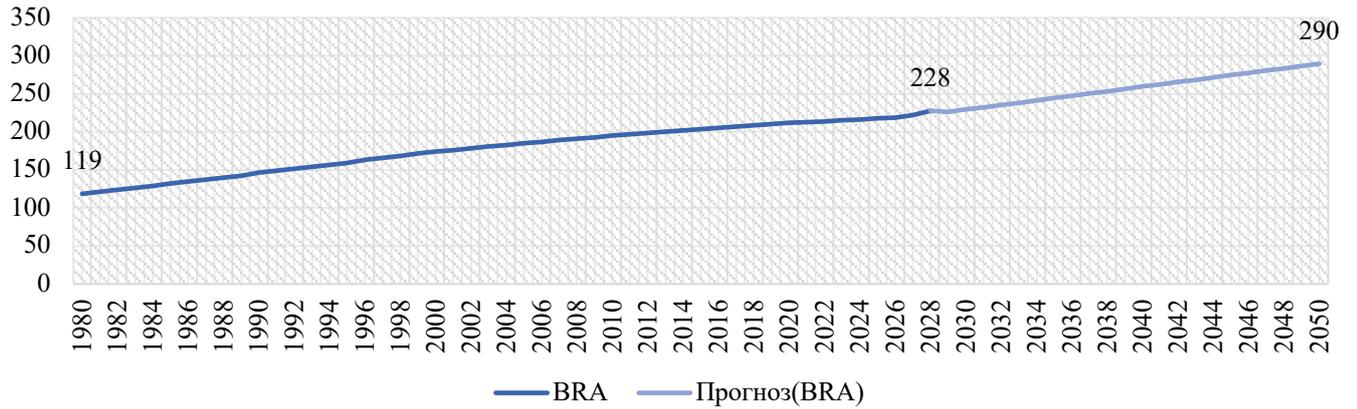


Источник: составлено автором.

Рисунок Д.4 – Консервативный прогноз ВВП (в текущих ценах), в миллиардах долл. США

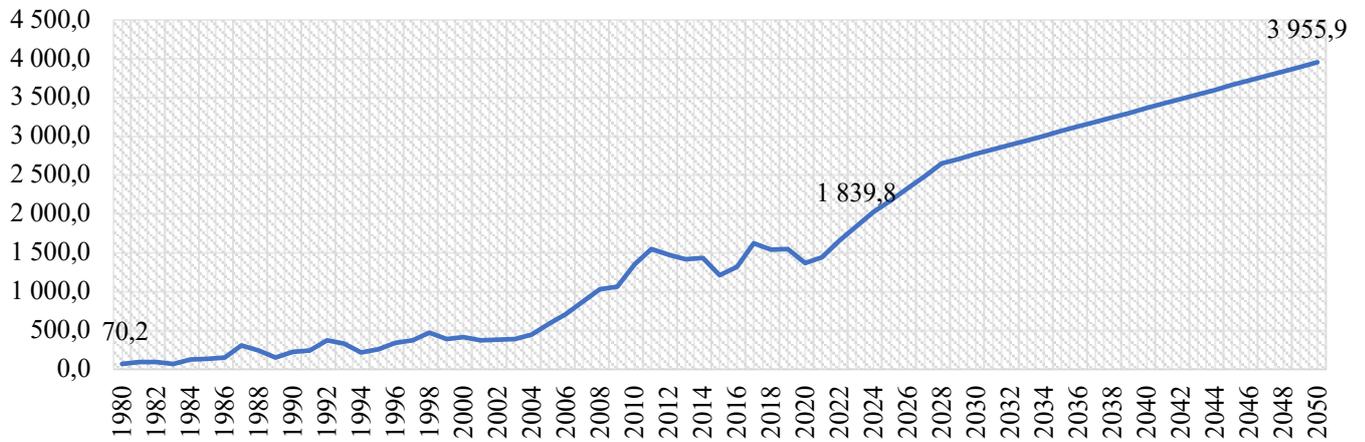
Примечание – По состоянию на 1 января 2051 года объем государственного долга к ВВП составит: оптимистично-базовый вариант – 76,0% и консервативный вариант – 215,5%.

Бразилия



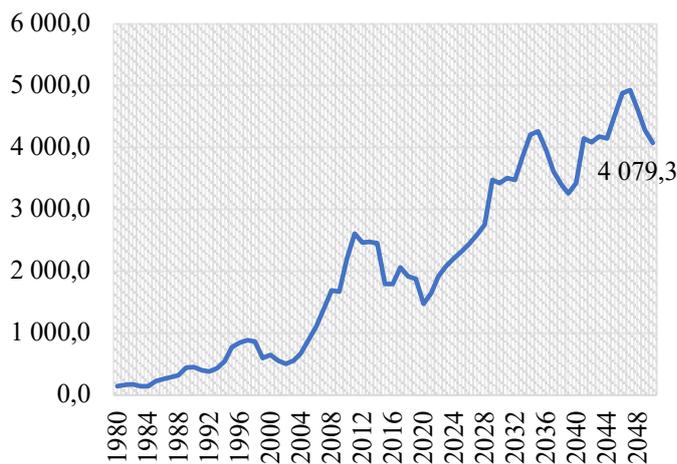
Источник: составлено автором.

Рисунок Д.5 – Прогноз численности населения до 2050 года, в миллионах единиц



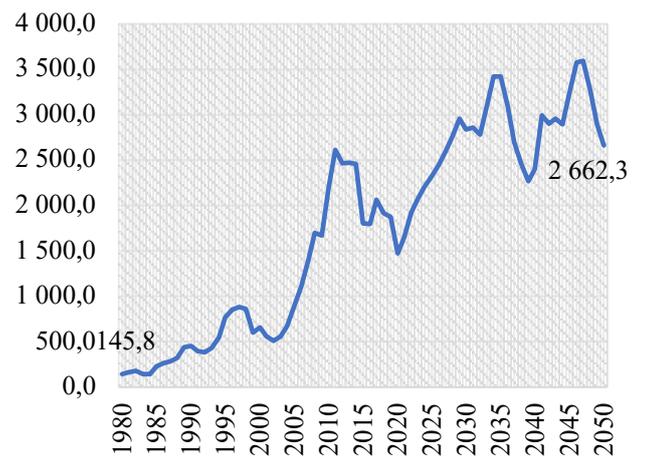
Источник: составлено автором.

Рисунок Д.6 – Прогноз объема государственного долга до 2050 года, в миллиардах долл. США



Источник: составлено автором.

Рисунок Д.7 – Оптимистично-базовый прогноз ВВП (в текущих ценах), в миллиардах долл. США

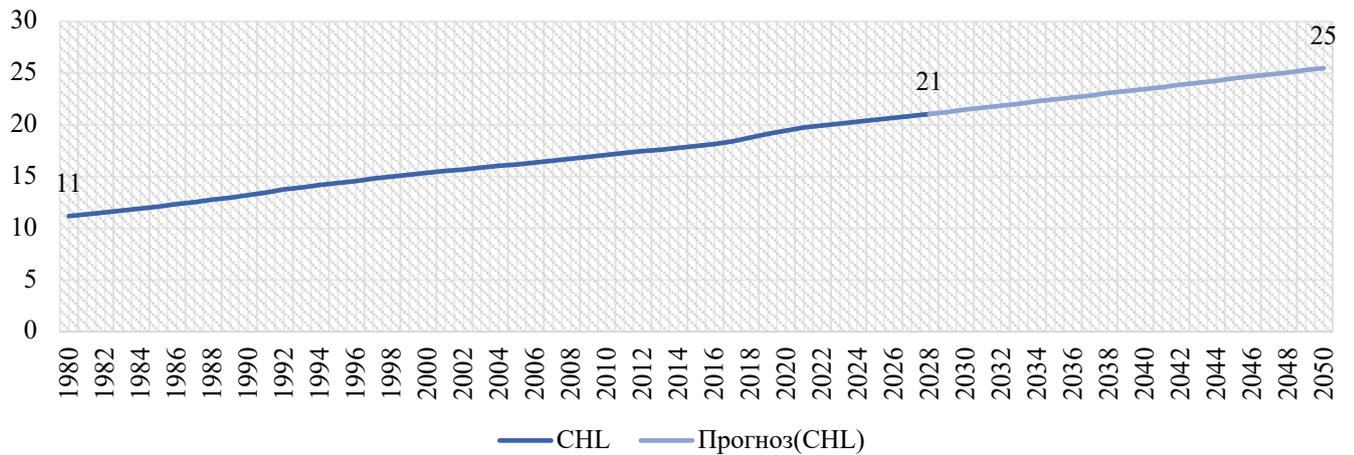


Источник: составлено автором.

Рисунок Д.8 – Консервативный прогноз ВВП (в текущих ценах), в миллиардах долл. США

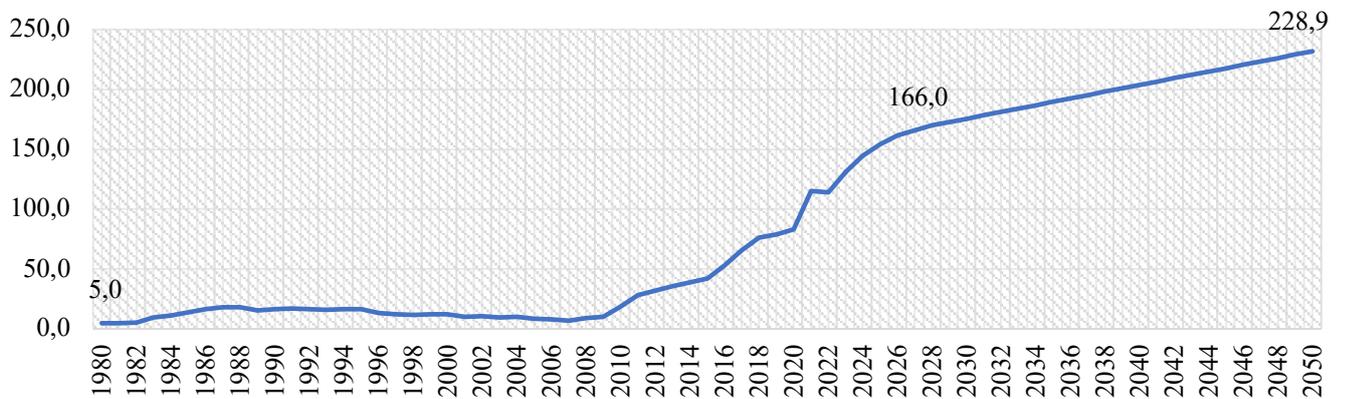
Примечание – По состоянию на 1 января 2051 года объем государственного долга к ВВП составит: оптимистично-базовый вариант – 97,0% и консервативный вариант – 148,6%.

Чили



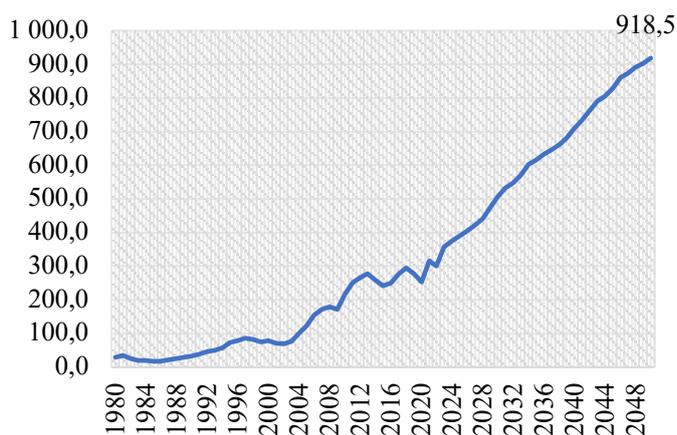
Источник: составлено автором.

Рисунок Д.9 – Прогноз численности населения до 2050 года, в миллионах единиц



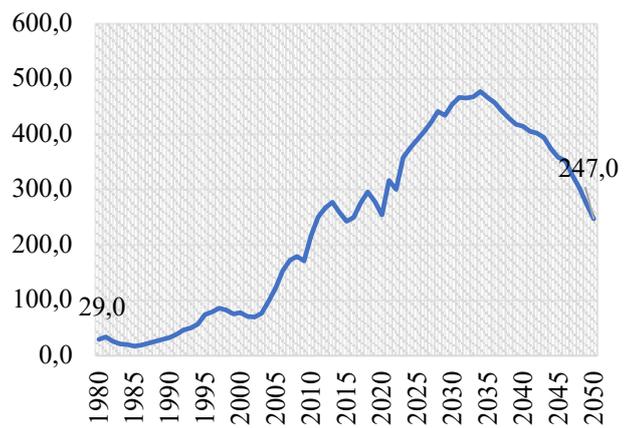
Источник: составлено автором.

Рисунок Д.10 – Прогноз объема государственного долга до 2050 года, в миллиардах долл. США



Источник: составлено автором.

Рисунок Д.11 – Оптимистично-базовый прогноз ВВП (в текущих ценах), в миллиардах долл. США

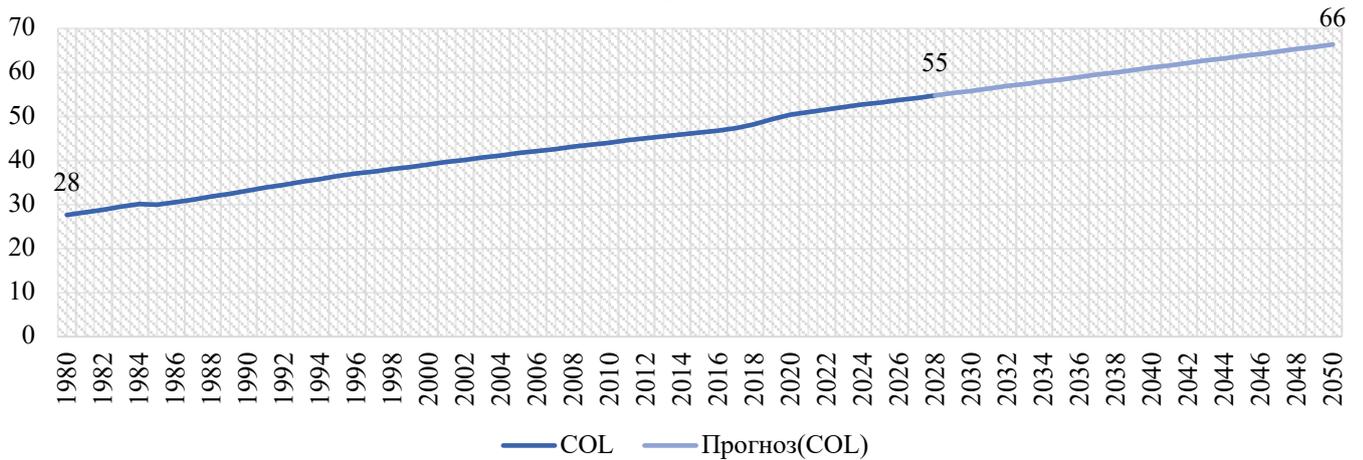


Источник: составлено автором.

Рисунок Д.12 – Консервативный прогноз ВВП (в текущих ценах), в миллиардах долл. США

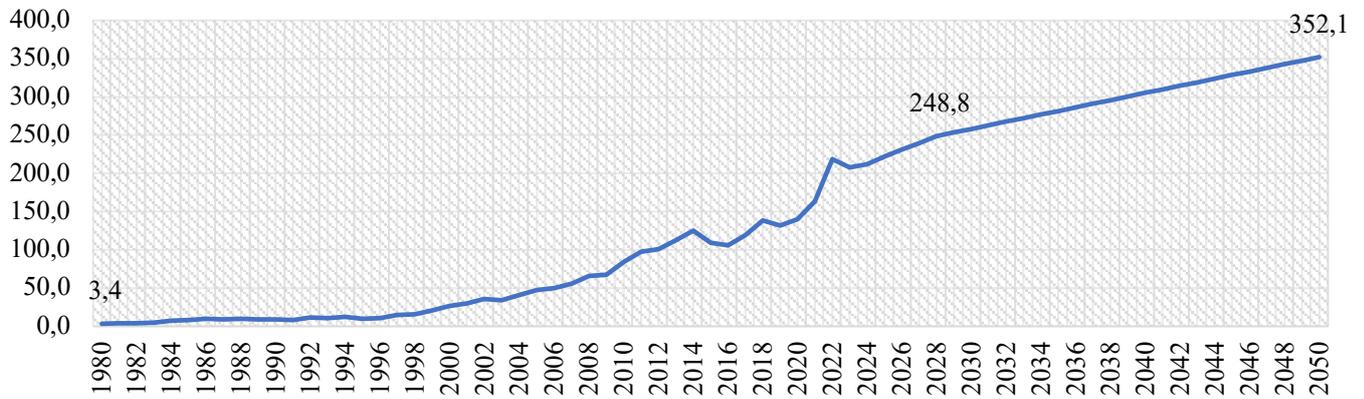
Примечание – По состоянию на 1 января 2051 года объем государственного долга к ВВП составит: оптимистично-базовый вариант – 25,2% и консервативный вариант – 93,8%.

Колумбия



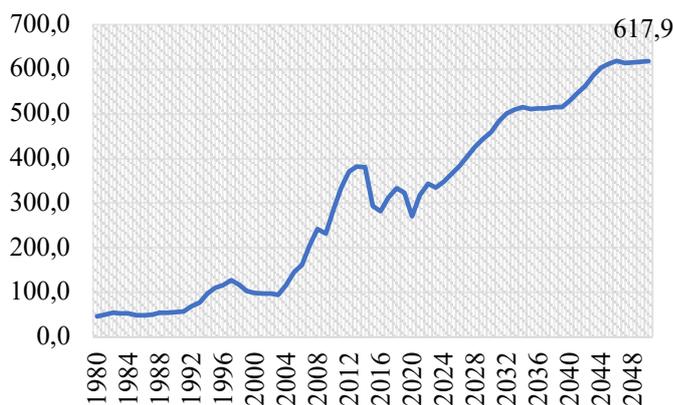
Источник: составлено автором.

Рисунок Д.13 – Прогноз численности населения до 2050 года, в миллионах единиц



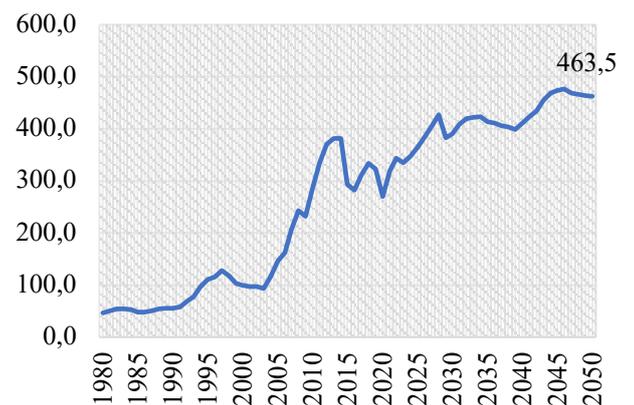
Источник: составлено автором.

Рисунок Д.14 – Прогноз объема государственного долга до 2050 года, в миллиардах долл. США



Источник: составлено автором.

Рисунок Д.15 - Оптимистично-базовый прогноз ВВП (в текущих ценах), в миллиардах долл. США

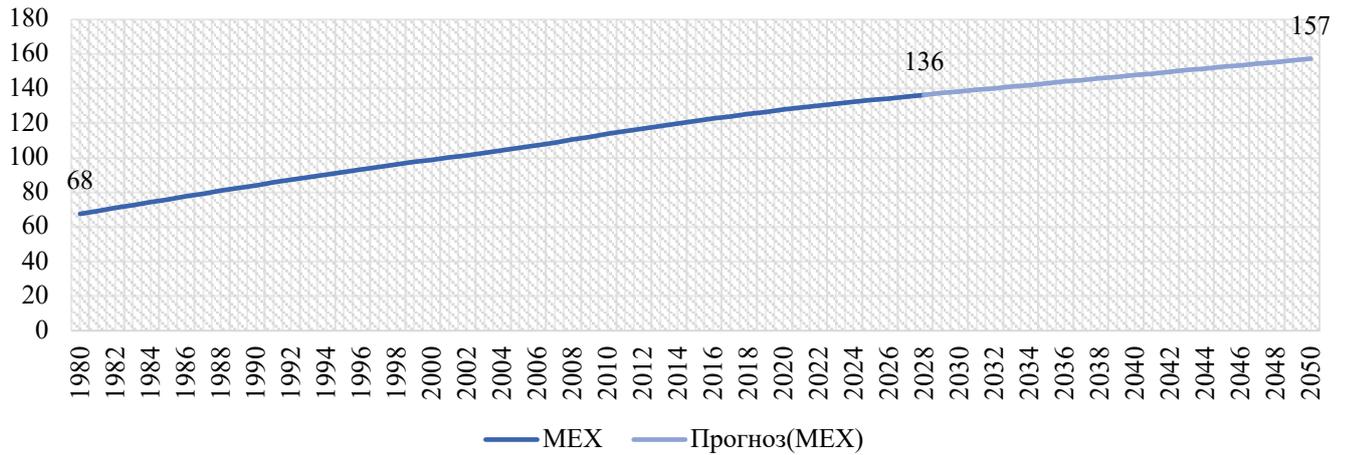


Источник: составлено автором.

Рисунок Д.16 - Консервативный прогноз ВВП (в текущих ценах), в миллиардах долл. США

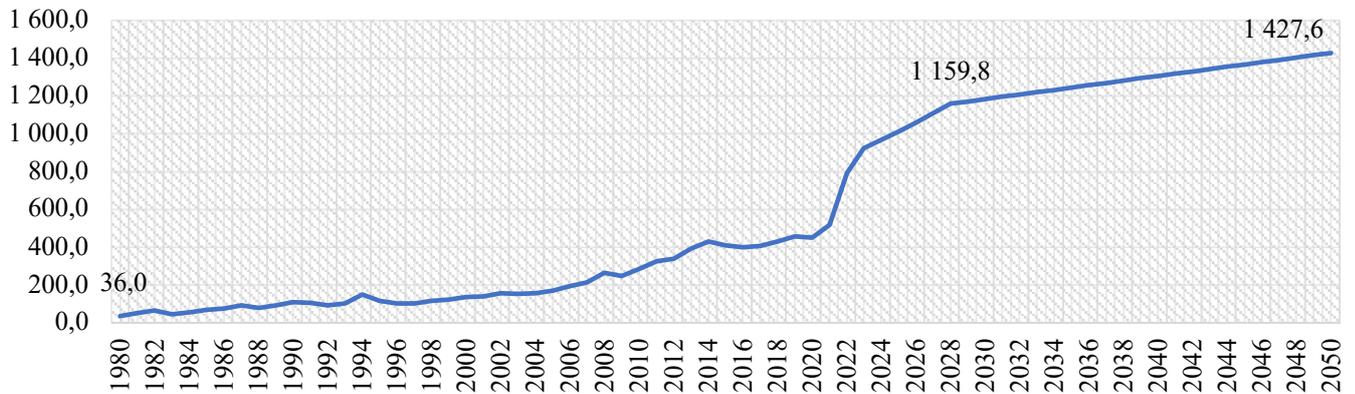
Примечание – По состоянию на 1 января 2051 года объем государственного долга к ВВП составит: оптимистично-базовый вариант – 57,0% и консервативный вариант – 76,2%.

Мексика



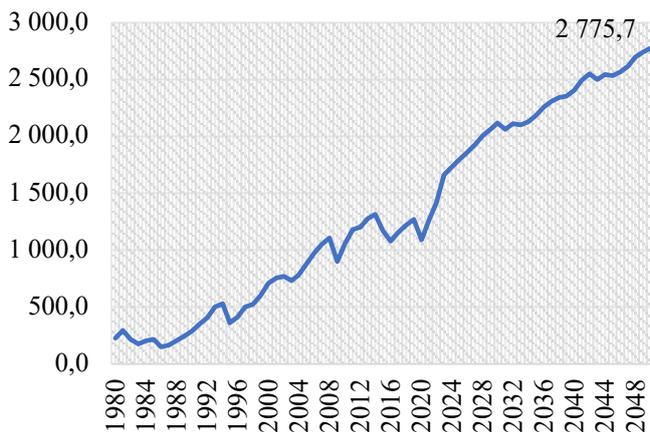
Источник: составлено автором.

Рисунок Д.17 – Прогноз численности населения до 2050 года, в миллионах единиц



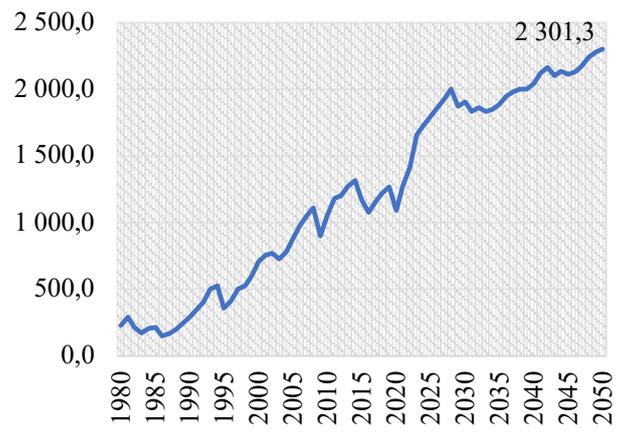
Источник: составлено автором.

Рисунок Д.18 – Прогноз объема государственного долга до 2050 года, в миллиардах долл. США



Источник: составлено автором.

Рисунок Д.19 - Оптимистично-базовый прогноз ВВП (в текущих ценах), в миллиардах долл. США



Источник: составлено автором.

Рисунок Д.20 - Консервативный прогноз ВВП (в текущих ценах), в миллиардах долл. США

Примечание – По состоянию на 1 января 2051 года объем государственного долга к ВВП составит: оптимистично-базовый вариант – 51,4% и консервативный вариант – 62,0%