

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

© 2024

УДК: 339; 727.

Игорь Балюк

доктор экономических наук, профессор Финансового университета
при Правительстве Российской Федерации (г. Москва, Российская Федерация)
(e-mail: balyuk@bk.ru)

Марина Балюк

кандидат экономических наук, независимый эксперт (г. Москва, Российская Федерация)
(e-mail: baljuk@bk.ru))

РОСТ ГЛОБАЛЬНОГО ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА КАК ФАКТОР УСИЛЕНИЯ НЕСТАБИЛЬНОСТИ МИРОВОЙ ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

В статье на основе анализа статистических данных рассматриваются динамика и изменение структуры глобального госдолга, который играет существенную роль в обеспечении и поддержании финансовой стабильности. Авторы делают вывод, что проблема суверенной задолженности носит глубинный характер, поскольку связана с доминирующей моделью развития экономики, поощряющей рост кредитной зависимости, не обеспеченной реальными активами. В рамках данной модели любые меры, направленные на урегулирование задолженности, будут носить косметический характер, поэтому в ближайшие годы рост глобального госдолга продолжится, нестабильность мировой валютно-финансовой системы будет нарастать, а вероятность возникновения кризисов (вплоть до суверенных дефолтов) сохранится.

Ключевые слова: государственный долг, мировая валютно-финансовая система, суверенный дефолт, кредитная модель экономики, долговое бремя, долговая политика.

DOI: 10.31857/S0207367624040089

Внешняя и внутренняя задолженность большинства стран мира за последние десятилетия существенно возросла, что связано с доминированием экономической модели, основанной на кредитных ресурсах. Эта модель активно поддерживалась и продвигалась странами коллективного Запада после Второй мировой войны как основа экономического роста и развития и окончательно утвердилась в мировой экономике после распада СССР. В рамках этой модели производители привлекают кредиты, чтобы произвести товары и услуги, которые потребители, в свою очередь, приобретают за счет кредитных средств. Для погашения обязательств по текущим долгам заемщики привлекают новые кредиты, увеличивая тем самым свою задолженность. Возникает глобальная кредитная спираль, которая не только не способствует экономическому росту, но, напротив, усиливает нестабильность мировой валютно-финансовой системы, поскольку увеличение финансовых обязательств не сопровождается соответствующим ростом реальной экономики.

Ситуация усугубилась в результате глобального финансово-экономического кризиса 2008–2009 гг., ставшего одной из главных причин обострения проблемы суверенной задолженности в странах еврозоны [1, 2], а также вследствие пандемии коронавируса [3]. По данным Института международных финансов,

в первом квартале 2023 г. величина глобального долга достигла 305 трлн долл. США [4]. Это в три раза превышает совокупный объем мирового ВВП в 2022 г.¹ В структуре глобального долга примерно две трети приходится на внутренний долг, а одна треть — на внешний долг (т.е. долг перед различными нерезидентами), величина которого резко возросла в период пандемии COVID-19 [5]. По нашим расчетам, около одной четверти глобального долга составляет государственный долг (далее — госдолг). Хотя величина негосударственного долга в три раза превышает удельный вес госдолга, последний играет более существенную роль в обеспечении и поддержании финансовой стабильности. Неспособность национального правительства регулярно обслуживать и погашать госдолг может в итоге привести к суверенному дефолту — за последние двести с лишним лет в мире было зафиксировано более 250 суверенных дефолтов [6].

Дефолты нарушают равновесие мировой валютно-финансовой системы (МВФС), вызывая разрушительные последствия, масштаб которых зависит от размеров государства — несостоятельного должника и его роли в мировой экономике и мировых финансах. В связи с этим представляется целесообразным провести анализ современного состояния глобального госдолга с целью выявления наиболее уязвимых стран, которые находятся в зоне повышенного риска с точки зрения обслуживания и погашения госдолга и могут представлять заметную угрозу для поддержания стабильности МВФС. В статье на основе статистических данных международных финансовых организаций (Международный валютный фонд (МВФ), Всемирный банк (ВБ) и др.) рассматриваются динамика и изменение структуры глобального госдолга в 2010–2022 гг.

В табл. 1 отражены страны, лидирующие по абсолютной величине госдолга. Таблица составлена на основе статистических данных ВБ. Следует отметить, что данные ВБ отличаются от аналогичных показателей МВФ, который также предоставляет информацию по госдолгу различных стран мира. Так, например, в соответствии со сводными данными ВБ за 2022 г., величина госдолга США составила 141,7% от объема национального ВВП; расчетный показатель, полученный путем деления величины госдолга на ВВП, составляет 143,4%, а МВФ оценивает этот показатель в размере 121,3%. Кроме того, МВФ, в отличие от ВБ, предоставляет данные по большему количеству стран. В результате возникают сложности с точным и корректным определением различных индикаторов, связанных с величиной и структурой как глобального госдолга, так и госдолга отдельных стран мира. В тексте статьи для всех использованных статистических данных указывается конкретный источник информации.

Как видно из табл. 1, в 2010–2022 гг. состав первой десятки стран — лидеров по абсолютной задолженности не изменился, некоторые перемены произошли только в очередности мирового рейтинга крупнейших должников, что обусловлено разными темпами роста задолженности отдельных стран. Максимальный рост величины госдолга (более чем в 2 раза) был отмечен в Австралии, за которой следуют США, чей госдолг за указанный период возрос чуть менее чем в 2 раза (до 36,5 трлн долл.). По данным МВФ, на долю США приходится около 30% глобального госдолга.

¹ Данные Всемирного банка. URL: <https://databank.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD/1ff4a498/Popular-Indicators>

Таблица 1

Страны, лидирующие по величине совокупного госдолга, млрд долл. США

Страна	2010 г.	Место в рейтинге 2010 г.	2022 г.	2022/2010, %
США	18 863,5	1	36 509,7	193,5
Япония	11 199,6	2	10 083,9	90,0
Великобритания	3 461,2	3	4 804,9	138,8
Франция	2 522,8	6	3 478,1	137,9
Италия	2 566,3	5	2 941,2	114,6
Германия	2 809,6	4	2 732,2	97,2
Канада	1 773,7	7	2 526,0	142,4
Испания	974,9	9	1 748,8	179,4
Бразилия	1 193,2	8	1 384,8	116,1
Австралия	599,1	10	1 274,3	212,7

Источник: составлено и рассчитано авторами на основе данных Всемирного банка. URL: <https://databank.worldbank.org/source/Quarterly-Public-Sector-Debt/>

Некоторое снижение задолженности произошло только в Японии и Германии, что не привело к изменению положения Японии, которая по-прежнему занимает вторую строчку рейтинга, но позволило Германии опуститься с четвертого на шестое место в мировом рейтинге крупнейших должников.

Глобальный госдолг распределен между странами крайне неравномерно. Следует отметить высокую степень концентрации госдолга. В 2010–2022 гг. удельный вес 5 стран-лидеров возрос с 76,4 до 76,9%. Кроме того, на долю 10 стран-лидеров в указанный период времени приходилось около 90% глобального госдолга, а на долю около 100 стран – всего 10%. При этом вклад первой десятки крупнейших должников в мировой ВВП составил всего 48,5%, а первой пятерки стран-лидеров – 37,4%².

На двадцать крупнейших стран мира, список которых приведен в табл. 2, приходится свыше 80% мирового ВВП. Как видно из табл. 2, все страны, лидирующие по величине совокупного госдолга, относятся к числу крупнейших стран мира.

Основным индикатором долгового бремени (долговой устойчивости) страны, использующимся в международной практике, является соотношение величины долга и годового объема ВВП. Вместе с тем не существует единого международного показателя долгового потолка, т.е. определенного максимального значения «долг/ВВП», превышение которого может привести к серьезным негативным последствиям для национальной экономики и финансов. Как показали различные эмпирические исследования, оценка суверенной долговой устойчивости является крайне сложной задачей и не существует общепризнанного универсального правила, гарантирующего правильный результат [7]. По мнению известного

² Рассчитано авторами на основе данных Всемирного банка. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#>

Таблица 2

Страны, лидирующие по величине ВВП (в текущих ценах)

Страна	2022 г., млрд долл. США	Доля от мирового ВВП, %
США	25 462,70	25,32
Китай	17 963,17	17,86
Япония	4231,14	4,21
Германия	4072,19	4,05
Индия	3385,09	3,37
Великобритания	3070,67	3,05
Франция	2782,91	2,77
Россия	2240,42	2,23
Канада	2139,84	2,13
Италия	2010,43	2,00
Бразилия	1920,10	1,91
Австралия	1675,42	1,67
Республика Корея	1665,25	1,66
Мексика	1414,19	1,41
Испания	1397,51	1,39
Индонезия	1319,10	1,31
Саудовская Аравия	1108,15	1,10
Нидерланды	991,11	0,99
Турция	905,99	0,90
Швейцария	807,71	0,80
Итого 20 стран:	80 563,07	80,11
Мир всего:	100 562,01	100,00

Источник: составлено и рассчитано авторами на основе данных Всемирного банка.
 URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#>

экономиста Н. Рубини (N. Roubini), «только систематический анализ показателей с использованием различных методов и тестов может обеспечить точную оценку» [8].

В связи с этим различными международными организациями и группами стран (региональными союзами) предлагаются и используются различные пороговые значения долгового бремени. В Договоре о Европейском союзе (The Treaty on European Union), подписанном в 1992 г., сказано, что величина национального госдолга не должна превышать 60% годового объема ВВП. В рамках Евразийского экономического союза (ЕАЭС) данный показатель не должен быть выше 50%. Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) предлагает дифференцированный подход для различных категорий стран: для стран

Таблица 3

**Динамика роста совокупного госдолга по отношению к ВВП
по группам стран в 2010–2022 гг.,%**

Группы стран	2010	2012	2014	2016	2018	2020	2022	2022/2010, %
Развивающиеся страны и страны с формирующимся рынком – всего	37,4	36,7	39,8	49,1	52,5	64,6	64,1	171,4
из них:								
Развивающиеся страны и страны с формирующимся рынком в Европе	28,5	26,0	29,2	31,8	29,5	37,7	32,9	115,4
Развивающиеся страны и страны с формирующимся рынком в Латинской Америке	47,4	47,6	50,7	60,2	66,3	76,0	68,3	144,1
Развивающиеся страны и страны с формирующимся рынком в Азии	40,2	39,4	43,1	51,1	55,7	68,8	73,2	182,1
Развивающиеся страны и страны с формирующимся рынком в Африке	25,7	27,8	31,9	42,4	47,1	57,1	57,1	222,2
Развитые страны – всего	97,4	105,6	103,7	105,7	102,9	122,9	112,2	115,2
из них:								
Страны G7	111,6	120,7	117,3	119,6	117,3	140,4	128,0	114,7
Страны Евросоюза	80,5	86,6	89,1	86,2	81,6	91,8	85,2	105,8
Страны еврозоны	85,3	90,6	92,8	90,0	85,7	96,7	90,9	106,5
Прочие развитые страны (без G7 и еврозоны)	25,7	27,8	40,6	42,1	41,3	50,3	49,5	192,6

Источник: составлено авторами на основе данных МВФ. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2023/October/select-aggr-data>

с высоким уровнем дохода порог долга может варьироваться от 70 до 90% ВВП; при этом для стран еврозоны, которые договорились проводить согласованную денежно-кредитную политику, пороговые значения должны быть ниже – от 50 до 70%; для стран с формирующимся рынком, отличающихся высокой волатильностью потоков спекулятивного капитала, порог долга должен быть еще ниже – от 30 до 50% ВВП [9]. В 2010–2022 гг. произошел заметный рост госдолга по отношению к ВВП как в глобальном масштабе, так и по разным группам стран (табл. 3). Если в 2010 г., по нашим расчетам, основанным на данных МВФ³, величина глобального госдолга составляла 76,5% от объема мирового ВВП, то в 2022 г. данный показатель достиг почти 92%. В 2010–2022 гг. величина глобального госдолга возросла в 1,8 раза, а объем мирового ВВП – в 1,5 раза, т.е. темпы роста госдолга опережали темпы роста ВВП.

Как видно из табл. 3, особенно возрос удельный вес госдолга по отношению к величине ВВП у развивающихся стран и стран с формирующимся рынком (прежде всего это относится к странам Африки и Азии). В результате, с учетом приведенных выше индикаторов долговой устойчивости, в зоне повышенного риска суверенного дефолта по госдолгу оказались не только развитые, но и развивающиеся страны, а также страны с формирующимся рынком (за исключением европейских стран).

Что касается отдельных стран, то перечень лидеров по соотношению «совокупный долг/ВВП» (по данным ВБ) приведен в табл. 4. В 2010–2022 гг. в двадцатке стран-лидеров произошло несколько изменений: из первой двадцатки вышли Польша, Нидерланды, Мальта и Ирландия, а их место заняли ЮАР, Австралия, Республика Маврикий и Бразилия. Наиболее существенный рост удельного веса госдолга в объеме национального ВВП произошел в ЮАР (почти в 2,1 раза), в Испании и Австралии (в 1,8 раза), на Кипре (в 1,7 раза). Существенным был также рост показателя «госдолг/ВВП» в Республике Маврикий (в 1,5 раза), в Финляндии и Бразилии (в 1,4 раза), в Японии, Франции и Хорватии (в 1,3 раза). Из стран, входящих в первую двадцатку по состоянию на 2022 г., снижение соотношения госдолга и ВВП за указанный период времени отмечено только в Германии и Венгрии. Как видно из табл. 4, в первую двадцатку лидеров по отношению совокупного госдолга к ВВП вошли все страны, лидирующие по величине абсолютного значения совокупного госдолга, указанные в табл. 1.

Как было отмечено выше, в структуре глобального госдолга соотношение между внутренним и внешним долгом составляет примерно 3:1, однако в разных странах мира это соотношение заметно дифференцировано. На рис. 1 показано соотношение между внутренним и внешним госдолгом в странах, лидирующих по величине национального ВВП (в текущих ценах). Как видно из рис. 1, ни в одной из крупнейших стран мира в структуре госдолга внешний долг не преобладает. Внутренний долг абсолютно доминирует в Индии, Швейцарии и Китае (от 90 до 95%). Около 88% в структуре госдолга приходится на внутренний долг в Бразилии, от 80 до 85% – в Японии, Великобритании, Республике Корея, России и Канаде, от 70 до 80% – в Австралии, США и Италии, от 60 до 70% – в Мексике, Саудовской Аравии, Нидерландах, Испании, Индонезии и Германии, менее 60% – во Франции

³ Данные МВФ. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2023/October>

Таблица 4

Страны, лидирующие по отношению совокупного госдолга к ВВП, %

Страна	2010 г.	Место в рейтинге 2010 г.	2022 г.	Место в рейтинге 2022 г.	2022/2010, %
Япония	180,12	1	240,05	1	133,27
Греция	158,94	2	187,41	2	117,91
Великобритания	137,45	3	158,87	3	115,58
США	125,35	4	141,76	4	113,09
Италия	119,20	5	141,67	5	118,85
Франция	94,63	9	123,56	6	130,57
Канада	106,56	7	123,49	7	115,89
Испания	68,02	15	121,78	8	179,04
Португалия	109,86	6	118,17	9	107,56
Бельгия	104,34	8	110,29	10	105,70
Кипр	56,41	19	95,14	11	168,66
Австрия	82,70	11	87,12	12	105,34
Хорватия	67,25	16	85,08	13	126,51
Финляндия	55,71	20	80,58	14	144,64
ЮАР	37,76	36	78,80	15	208,69
Австралия	43,15	29	76,74	16	177,84
Венгрия	80,99	13	73,52	17	90,78
Республика Маврикий	49,03	27	72,50	18	147,87
Бразилия	49,04	26	70,51	19	143,78
Германия	81,99	12	66,08	20	80,60
<i>Мальта</i>	73,93	14	63,35	23	85,69
<i>Польша</i>	61,73	18	63,22	24	102,41
<i>Нидерланды</i>	65,48	17	56,71	27	86,61
<i>Ирландия</i>	90,74	10	50,03	36	55,14

Источник: составлено и рассчитано авторами на основе данных Всемирного банка. URL: <https://databank.worldbank.org/source/Quarterly-Public-Sector-Debt/>

и Турции. Средневзвешенный удельный вес внутреннего долга в структуре госдолга двадцати стран, лидирующих в мире по величине ВВП, в 2022 г. составил 72,3%.

С точки зрения долговой устойчивости страны важное значение имеет соотношение долгосрочных и краткосрочных обязательств в структуре госдолга. На рис. 2 отражена структура госдолга по срокам погашения в странах, лидирующих по отношению госдолга к ВВП⁴. Как видно из рис. 2, во всех странах (кроме

⁴ На рис. 2 не представлена Канада из-за отсутствия релевантных данных.

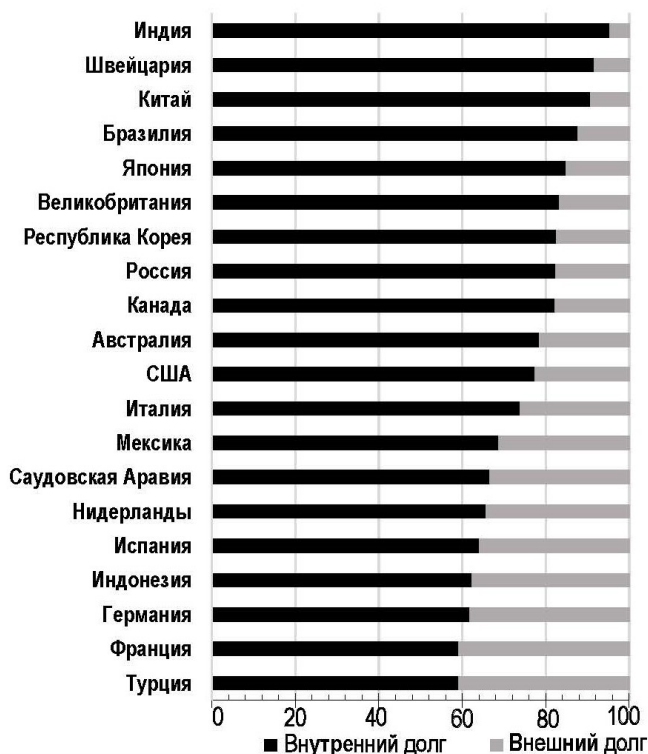


Рис. 1. Соотношение между внутренним и внешним госдолгом в странах, лидирующих по величине ВВП, 2022 г., %

Источник: рассчитано и составлено авторами на основе данных Всемирного банка (URL: <https://databank.worldbank.org/source/Quarterly-Public-Sector-Debt>), МВФ (URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2023/October>) и Счетной палаты Российской Федерации (Оперативный доклад за январь—сентябрь 2023 г. URL: <https://ach.gov.ru/audit/37876?highlight-search-result>).

Японии) доминируют долгосрочные долговые обязательства (от 74,7% в Хорватии до 99,5% в Бразилии). Средневзвешенный удельный вес долгосрочных обязательств в структуре госдолга стран, лидирующих по отношению госдолга к ВВП, составил около 83% в 2022 г. Япония является исключением из общего правила: на долгосрочный госдолг приходится всего 3,6%. Хотя основная доля госдолга Японии представлена обязательствами перед резидентами (около 85% совокупного госдолга страны), однако доминирование краткосрочного долга создает повышенные риски с точки зрения рефинансирования текущей государственной задолженности ввиду возможного резкого изменения конъюнктуры на долговом рынке. В этом случае альтернативным вариантом долгового рефинансирования становится дополнительная эмиссия национальной валюты, что может повысить уровень инфляции в стране, усложнив дальнейшее развитие национальной экономики и усилив угрозу дестабилизации национальной финансовой системы.

В табл. 5 отражена инструментальная структура совокупного госдолга в странах, лидирующих по отношению госдолга к ВВП. Как видно из табл. 5,

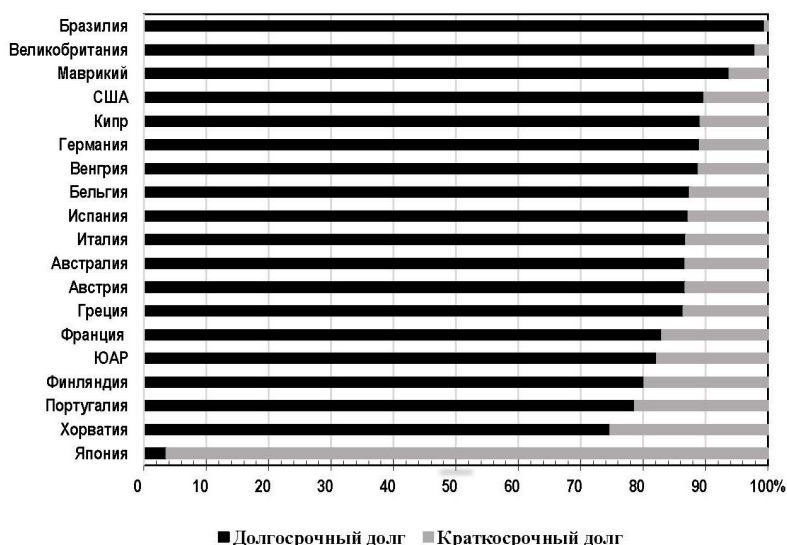


Рис. 2. Структура совокупного госдолга по срокам погашения в странах, лидирующих по отношению госдолга к ВВП в 2022 г., %.

Источник: составлено и рассчитано авторами на основе данных Всемирного банка. URL: <https://databank.worldbank.org/data/embed-int/T1.-General-Gov/id/28eb7c9f90?ht=900>

в подавляющем большинстве стран в структуре госдолга доминируют ценные бумаги (от 54 до 84%). Исключением является Греция, где около 68% приходится на кредиты. Это связано с особенностями структуры национального госдолга, в котором $\frac{3}{4}$ составляет внешняя задолженность, представленная в основном международными кредитами. Доминирование кредитов повышает степень риска долгового дефолта, поскольку, в отличие от международного рынка долговых ценных бумаг, рефинансирование долга за счет перекредитования является более серьезной проблемой в условиях неблагоприятной рыночной конъюнктуры. Высокий кредитный риск Греции как заемщика немного смягчает тот факт, что 86,5% государственных долговых обязательств страны носят долгосрочный характер. Этому во многом способствовали три пакета финансовой помощи, предоставленные МВФ и Европейским союзом в 2010–2015 гг.

Относительно высокая доля долговых инструментов, связанных со страхованием, пенсионным обеспечением и стандартизованными гарантиями⁵, характерна для Великобритании, Австралии и США (31,5, 23,8 и 16,7% соответственно). Чуть меньше доля этих инструментов в Канаде и ЮАР (9,7 и 3,8% соответственно), а в остальных странах, лидирующих по отношению госдолга к ВВП, они практически не представлены или данные об этом отсутствуют. Такие

⁵ Стандартизованные гарантии – это гарантии, которые предоставляются без использования производных финансовых инструментов (например, кредитных дефолтных свопов) и в отношении которых с высокой степенью уверенности можно определить вероятность дефолта. Среди них: гарантии, выданные правительствами по экспортным кредитам или студенческим ссудам. 2013 External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users. International Monetary Fund, Washington, 2014. URL: <https://www.worldbank.org/en/programs/debt-statistics/methodology>

Таблица 5

Структура совокупного госдолга по долговым инструментам в странах, лидирующих по отношению госдолга к ВВП в 2022 г.,%

Страна	SDR ⁶	Валюта и депозиты	Долговые ценные бумаги	Кредиты	Схемы страхования, пенсионного обеспечения и стандарт. гарантий	Прочие долговые обязательства
Япония	0,50	0,00	84,00	11,40	0,00	4,10
Греция	1,00	1,80	21,80	67,80	0,10	7,50
Великобритания	0,90	6,20	57,70	2,00	31,50	1,70
США	0,40	0,10	78,00	0,00	16,70	4,80
Италия	...	8,00	82,70	9,30	...	...
Франция	...	1,30	80,00	9,20	0,02	9,48
Канада	0,90	0,20	68,10	5,70	9,70	15,40
Испания	0,00	0,30	80,20	11,10	0,30	8,10
Португалия	0,00	13,80	56,70	24,60	0,10	4,80
Бельгия	0,00	0,30	80,90	14,20	0,03	4,57
Кипр	...	0,60	55,00	34,30	0,40	9,70
Австрия	0,00	0,50	78,70	10,80	0,03	9,97
Хорватия	0,00	0,08	53,60	24,30	0,00	22,02
Финляндия	...	0,50	66,00	24,50	0,08	8,92
ЮАР	1,90	-	84,70	3,90	3,80	5,70
Австралия	1,00	0,20	47,90	19,80	23,80	7,30
Венгрия	...	0,80	85,80	10,70	0,60	2,10
Республика Маврикий	3,30	...	80,20	16,50	...	...
Бразилия	...	...	94,40	5,60	...	...
Германия	...	0,70	76,80	22,50	...	...

Источник: составлено и рассчитано авторами на основе данных Всемирного банка. URL: <https://databank.worldbank.org/data/embed-int/T1.-General-Gov/id/28eb7c9f90?ht=900>

⁶ SDR (Special Drawing Rights) – специальные права заимствования. Это искусственное резервное и платежное средство, эмитируемое Международным валютным фондом.

инструменты представляют собой обязательства страховщика, пенсионного фонда или эмитента стандартизованных гарантий и соответствующие активы страхователей или бенефициаров.

В некоторых странах (Хорватия, Канада, Австрия, Кипр, Франция, Финляндия, Испания и др.) довольно значительную часть совокупного госдолга составляют неидентифицированные долговые обязательства. В частности, в Хорватии этот показатель находится на уровне 22%, в Канаде — 15,4%. Это свидетельствует о недостаточной степени прозрачности государственной долговой политики в указанных странах.

С учетом встречных долговых обязательств государства (т.е. причитающихся ему выплат процентов и погашения задолженности со стороны различных заемщиков) формируется понятие «чистый государственный долг», представляющий собой разницу между долговыми требованиями и обязательствами государства. На рис. 3 показано соотношение чистого госдолга и ВВП в странах, являвшихся в 2022 г. лидерами по величине совокупного госдолга.

Как видно из рис. 3, абсолютными лидерами являются Япония и Италия (161,5 и 132,7% соответственно). Чистый долг превышает ВВП в трех странах — Японии, Италии и Франции. В Великобритании, Испании и США чистый долг составляет примерно 95–99% ВВП. Самый большой рост соотношения «чистый долг/ВВП» в 2010–2022 гг. был отмечен в Австралии и в Испании. В США, хотя чистый госдолг по отношению к ВВП заметно возрос за указанный период (почти в 1,4 раза), однако его рост был меньше по сравнению с Великобританией, которая по данному показателю опередила США (рост в 1,5 раза). Двум странам (Канада и Германия) удалось добиться уменьшения соотношения чистого госдолга и ВВП (причем в Канаде этот показатель сократился вдвое).

Следует отметить, что на протяжении последних тридцати лет на международном уровне уделяется особое внимание формированию базовых основ управления госдолгом. Помимо разработки разнообразных методических и практических рекомендаций по управлению госдолгом на национальном уровне, для решения проблемы суверенного долга отдельных стран и групп стран международные финансовые организации предлагают создавать специальные институты и использовать инновационные финансовые инструменты. В частности, эксперты МВФ предлагают создать в еврозоне, где в начале 2023 г. средний уровень госдолга составил около 91% совокупного ВВП⁶, Европейское агентство по управлению долгом (European Debt Management Agency — EDMA). EDMA выпустит общеевропейские долговые обязательства и выкупит часть суверенных долговых обязательств тех стран еврозоны, у которых величина госдолга превышает 60% национального ВВП, являющегося верхним пороговым значением в соответствии с Маастрихтским договором, лежащим в основе создания Европейского союза [10].

Идея обобществления (консолидации) долга и выпуска общеевропейских облигаций обсуждается в рамках еврозоны на протяжении последних двадцати лет, однако до практической реализации дело так и не дошло. В значительной степени это связано с нерешенностью вопроса о том, кто будет рассчитываться

⁶ Данные статистического агентства Eurostat. URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/teina230/default/table?lang=en>

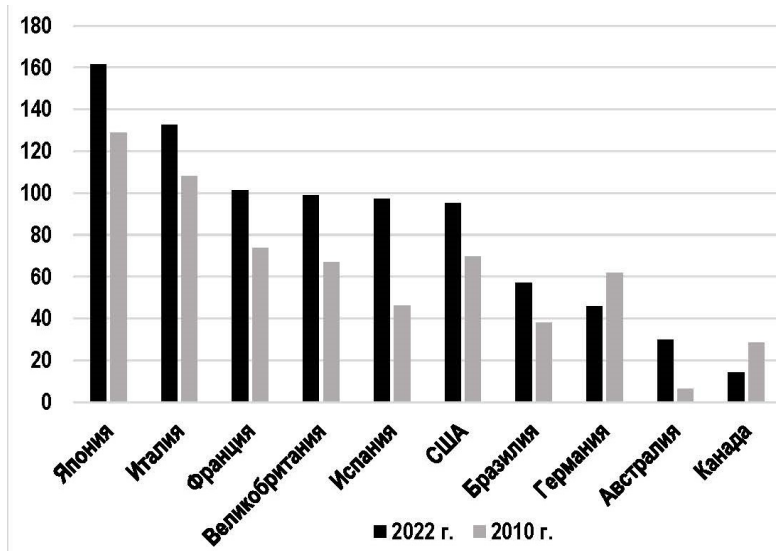


Рис. 3. Соотношение чистого госдолга и ВВП в странах, лидирующих по величине совокупного госдолга в 2022 г., %

Источник: составлено и рассчитано авторами на основе данных МВФ. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2023/October>

с кредиторами в случае суверенного дефолта. Кроме того, непонятно, возможен ли дефолт самого EDMA и что нужно делать кредиторам в этом случае. Создание EDMA по-разному и неоднозначно оценивается в еврозоне. Страны, имеющие высокий уровень национального госдолга, крайне заинтересованы в подобном институте, а страны с умеренной долговой нагрузкой относятся к нему негативно, поскольку в итоге им придется взять на себя основное бремя финансирования обязательств главных европейских должников. В табл. 6 показан уровень госдолга различных стран еврозоны.

Как видно из табл. 6, суверенная долговая нагрузка в странах еврозоны существенно дифференцирована. В середине 2023 г. среди стран еврозоны с величиной госдолга, превышающей 100% национального ВВП, находились Греция, Италия, Франция, Испания, Португалия и Бельгия, а наименьшая суверенная долговая нагрузка (менее 40% ВВП) была характерна для Эстонии, Люксембурга, Литвы и Латвии. Суверенное долговое бремя Греции в 9 раз превышало аналогичный показатель Эстонии. В случае выпуска общеевропейских облигаций основная финансовая нагрузка, вероятнее всего, легла бы на плечи Германии, являющейся финансово-экономическим лидером еврозоны и имеющей относительно умеренную величину госдолга (64,6% в середине 2023 г.). Однако, судя по всему, руководство страны в текущей крайне сложной геополитической ситуации с неопределенными перспективами не готово пойти на такой радикальный шаг. В результате высокий средний уровень госдолга в странах еврозоны будет одним из факторов усиления социально-политической и финансово-экономической нестабильности как в рамках еврозоны, так и в глобальном масштабе.

Таблица 6

Соотношение величины госдолга и ВВП в странах еврозоны в 2022–2023 гг., %

Страна	I кв. 2022 г.	II кв. 2022 г.	III кв. 2022 г.	IV кв. 2022 г.	I кв. 2023 г.	II кв. 2023 г.
Австрия	83,5	82,7	81,3	78,4	80,3	78,6
Бельгия	108,0	107,5	105,6	104,3	106,4	106,0
Германия	67,6	67,4	66,8	66,1	65,7	64,6
Греция	189,6	183,2	175,9	171,4	168,6	166,5
Ирландия	52,3	50,5	48,5	44,4	43,6	43,1
Испания	115,9	114,5	114,0	111,6	111,2	111,2
Италия	148,5	146,4	143,1	141,7	140,9	142,4
Кипр	99,8	93,4	89,7	85,6	83,1	85,3
Латвия	42,1	42,0	40,1	41,0	43,0	39,5
Литва	39,5	39,3	37,0	38,1	38,1	38,1
Люксембург	22,6	25,4	24,7	24,7	28,4	28,2
Мальта	55,1	52,7	51,9	52,3	52,4	50,7
Нидерланды	50,0	50,0	48,2	50,1	48,3	46,9
Португалия	123,6	121,9	118,4	112,4	112,4	110,1
Словакия	60,4	59,2	57,5	57,8	58,0	59,6
Словения	75,3	75,0	74,4	72,3	72,0	70,5
Финляндия	72,4	72,5	71,8	73,3	73,3	74,6
Франция	114,8	113,3	113,5	111,8	112,4	111,9
Хорватия*	...	...	...	...	69,1	66,5
Эстония	17,4	16,9	15,9	18,5	17,2	18,5

* Член еврозоны с 01.01.2023.

Источник: Данные статистического агентства Eurostat. URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/teina230/default/table?lang=en>

Что касается суверенного долга России, то в 2010–2023 гг. его совокупная величина в рублевом эквиваленте возросла в 7,9 раза (до 25 595,2 млрд руб.⁷). Динамика объема госдолга России в 2010–2023 гг. с разбивкой на внутренний и внешний долг показана на рис. 4. В структуре российского суверенного долга доминирует внутренний долг, доля которого колеблется от 65 до 82%. Следует отметить, что данные Минфина РФ, ЦБ РФ и ВБ, касающиеся общей величины и структуры суверенного долга, заметно разнятся, что, вероятно, может быть связано с применением различных методик расчета. Заметные на рис. 4 колебания внешнего долга (в частности, его возрастание на 01.01.2015, 01.01.2016, 01.01.2021 и 01.01.2024) обусловлены не привлечением дополнительных ресурсов,

⁷ Данные Минфина России. URL: https://minfin.gov.ru/ru/statistics/gov_debt/external_internal_debt/

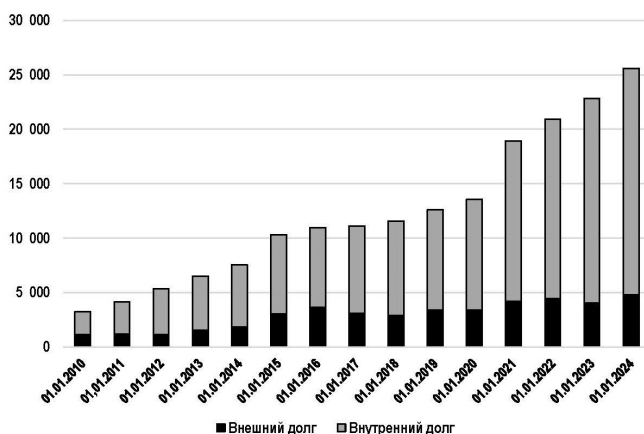


Рис. 4. Динамика объема госдолга России в 2010–2023 гг., млрд руб.

Источник: составлено авторами на основе данных Минфина России. URL: https://minfin.gov.ru/ru/statistics/gov_debt/external_internal_debt/ (данные в долларах США пересчитаны в рубли по официальному курсу ЦБ РФ на соответствующую дату. URL: https://www.cbr.ru/currency_base).

а девальвацией российского рубля по отношению к иностранным валютам по состоянию на указанные даты.

На официальном сайте Банка России представлена аналитическая информация, позволяющая получить представление о величине внешнего долга государственного сектора в расширенном определении. Этот показатель включает в себя внешнюю задолженность органов государственного управления, центрального банка, а также тех банков и небанковских корпораций, в которых органы государственного управления и центральный банк напрямую или опосредованно имеют не менее 50% участия в капитале или контролируют их иным способом. На рис. 5 показано изменение структуры внешнего госдолга РФ в расширенном определении в 2010–2021 гг.

Доля органов государственного управления в структуре внешнего долга государственного сектора РФ в расширенном определении в рассматриваемый период колебалась в диапазоне от 11,4 до 31,1%. На долю ЦБ приходилось от 3,5 до 15,3%. Банки с госучастием снизили свою долю с 38,6 до 20,8%. Пик внешних заимствований госсектора пришелся на начало 2014 г.

На рис. 6 показана динамика соотношения величины российского госдолга и объема национального ВВП. Как видно из рис. 6, максимальные значения показателя пришлось на 2020–2023 гг. В значительной степени это связано с возросшим объемом государственных расходов в период борьбы с пандемией коронавируса, финансирование которых частично осуществлялось за счет увеличения госдолга. Кроме того, росту соотношения «госдолг/ВВП» способствовало усиление санкций в отношении России после начала специальной военной операции в 2022 г., поскольку государство было вынуждено увеличить свои расходы для расширения мер поддержки национальной экономики в условиях внешних ограничений. Следует также подчеркнуть, что МВФ, в отличие от ВБ, использует для расчета показателя величину госдолга в расширенном определении (для

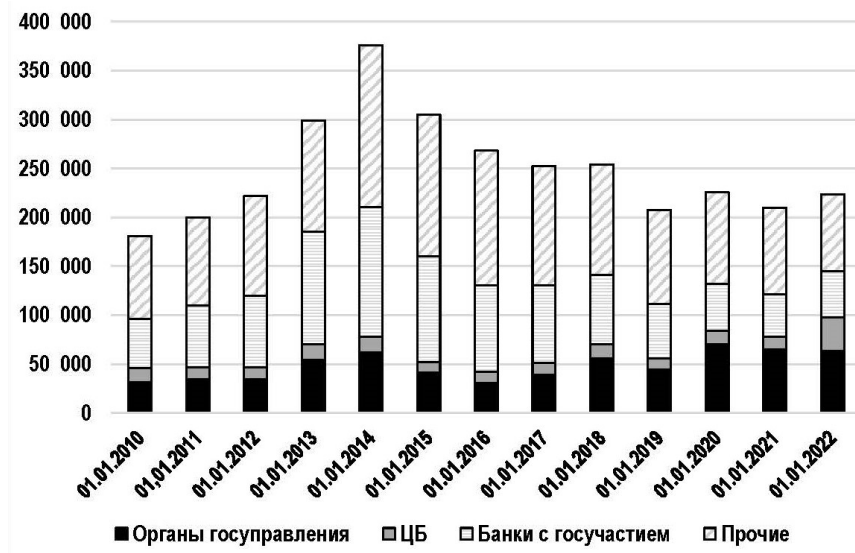


Рис. 5. Структура внешнего долга государственного сектора РФ в расширенном определении в 2010–2021 гг., млн долл. США

Источник: составлено авторами на основе данных ЦБ РФ. URL: https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/svs/

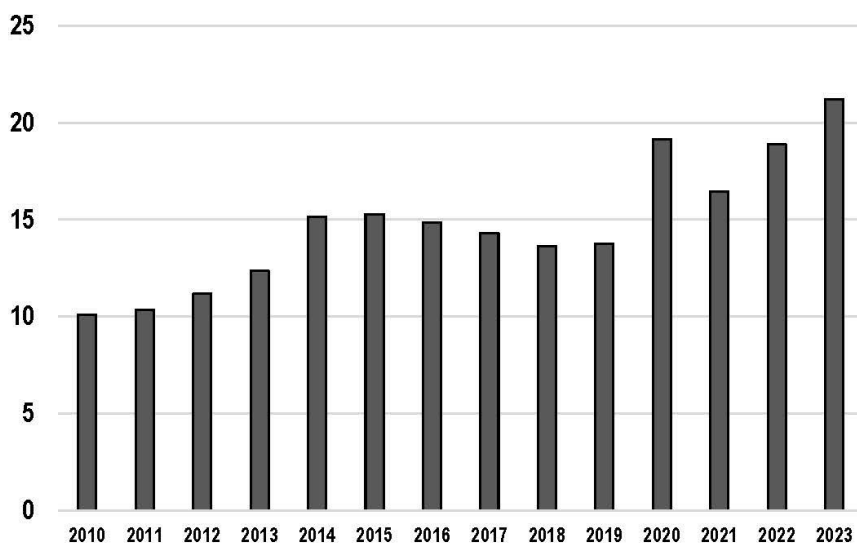


Рис. 6. Динамика соотношения величины госдолга и объема ВВП России в 2010–2023 гг., %¹⁰.

Источник: составлено авторами на основе данных МВФ. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2023/October>

¹⁰ В 2023 г. – прогнозные значения.

Таблица 7

Соотношение величины государственного долга и объема национального ВВП в странах БРИКС, ЕАЭС и ведущих развивающихся странах в 2010–2023 гг., %

Страна	2010	2015	2020	2021	2022	2023 ¹⁰
Россия	10,11	15,29	19,16	16,46	18,89	21,22
БРИКС (состав на начало 2024 г.)						
Китай	33,92	41,49	70,14	71,84	76,98	82,98
Индия	66,40	69,05	88,53	83,75	81,02	81,89
Бразилия	62,43	71,73	96,01	90,07	85,33	88,08
ЮАР	31,19	45,20	68,86	68,80	71,12	73,67
Египет	69,59	83,75	86,22	89,90	88,53	92,68
Иран	14,76	37,02	48,27	42,40	34,12	30,55
Эфиопия	39,44	50,67	53,90	53,79	46,41	37,91
ОАЭ	18,80	16,10	41,09	35,89	31,13	29,40
ЕАЭС						
Армения	39,67	48,70	67,36	63,43	49,25	47,94
Беларусь	36,81	53,01	47,49	41,18	41,30	44,10
Казахстан	10,68	21,88	26,36	25,10	23,52	23,38
Киргизия	59,70	67,09	63,64	56,20	49,22	47,02
Другие развивающиеся страны						
Аргентина	43,45	52,56	102,79	80,82	84,69	89,51
Индонезия	26,36	27,01	39,75	41,14	40,14	39,03
Мексика	40,16	50,97	58,51	56,92	54,07	52,67
Турция	39,71	27,33	39,65	41,76	31,70	31,92

Источник: составлено авторами на основе данных МВФ. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2023/October>

сравнения: по данным ВБ, в 2010 г. отношение госдолга к ВВП составило 8,36%, а по данным МВФ – 10,11%).

Если сравнивать суверенное долговое бремя России с другими странами мира, то оно существенно меньше не только на фоне многих развитых стран, но и ведущих развивающихся стран. В табл. 7 показано соотношение величины госдолга и объема национального ВВП в 2010–2023 гг. в объединениях стран БРИКС и ЕАЭС, членом которых является Россия, а также в ряде других ведущих развивающихся стран мира.

Как видно из табл. 7, Россия имеет наименьшее суверенное долговое бремя среди ведущих развивающихся стран. Соотношение госдолга и ВВП России в 1,7 раза меньше среднего показателя в рамках ЕАЭС, а в рамках БРИКС – меньше в 2,8 раза.

⁹ В 2023 г. – прогнозное значение.

Однако следует отметить, что отрыв России по данному показателю от стран-партнеров постепенно сокращается: если в 2010 г. соотношение «госдолг/ВВП» было меньше усредненного значения по ЕАЭС в 3,1 раза, то в 2015 г. — в 2,7 раза, в 2020 г. — в 2,3 раза, в 2022 г. — в 1,9 раза. Несколько иная ситуация наблюдается в отношении стран БРИКС (с учетом состава объединения по состоянию на начало 2024 г.): в 2010 г. показатель России был в 3,8 раза ниже среднего, в 2015 г. — в 3,1 раза, в 2020 г. — в 3,3 раза, в 2021 г. — в 3,7 раза, в 2022 г. — в 3,1 раза. Такая динамика может служить подтверждением более тесных интеграционных связей внутри ЕАЭС, нежели внутри БРИКС, которое пока еще в большей мере является политическим, нежели экономическим объединением.

Что касается сравнения относительной величины расходов на обслуживание российского госдолга и суверенного долга других ведущих развивающихся стран мира, то в табл. 8 отражена динамика их изменения в 2010–2022 гг. Как видно из табл. 8, в 2010–2020 гг. относительный объем расходов на обслуживание российского госдолга увеличился в 1,9 раза (до 4,15% от ВНД). Это напрямую коррелировалось с возрастанием соотношения совокупного госдолга к ВВП страны в 1,9 раза за тот же период. Однако в 2021 г. величина расходов на обслуживание госдолга сократилась до 1,9% за счет роста ВНД. Это немного выше среднего показателя в рамках БРИКС (1,6%), но ниже, чем в среднем в ЕАЭС (2,3%).

Если сравнивать расходы на обслуживание суверенного долга России с величиной национального ВВП, то по состоянию на 01.10.2021 г. они составляли 0,57%, по состоянию на 01.10.2022 г. — 0,72%, а по состоянию на 01.10.2023 г. — 0,82%¹⁰ (или 5,77% величины расходов федерального бюджета страны за девять месяцев 2023 г.¹¹). Для сравнения: расходы на обслуживание госдолга США составляют примерно 1,7% национального ВВП (или 12,75% величины расходов федерального бюджета страны) [11].

При оценке суверенного долгового бремени страны используется также показатель соотношения объема расходов на обслуживание госдолга и величины национального экспорта товаров и услуг, а также первичных доходов¹². В табл. 9 отражена динамика изменения расходов на обслуживание суверенной задолженности в ведущих развивающихся странах по отношению к объему национального экспорта в 2010–2022 гг.

Как видно из табл. 9, в 2010–2020 гг. расходы на обслуживание российского госдолга по отношению к объему экспорта увеличились с 6,6 до почти 14,2%, приблизившись к максимальным значениям среди представленных в таблице

¹⁰ Рассчитано авторами на основе данных Счетной палаты Российской Федерации (Оперативный доклад за январь–сентябрь 2023 г. URL: <https://ach.gov.ru/audit/37876?highlight-search-result>) и Федеральной службы государственной статистики (URL: <https://rosstat.gov.ru/statistics/accounts/comments>).

¹¹ Рассчитано авторами на основе данных Счетной палаты Российской Федерации (Оперативный доклад за январь–сентябрь 2023 г. URL: <https://ach.gov.ru/audit/37876?highlight-search-result>) и Министерства финансов Российской Федерации (Предварительная оценка исполнения федерального бюджета за январь–сентябрь 2023 года. URL: https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=38703-predvaritelnaya_otsenka_ispolneniya_federalnogo_byudzheta_zh_yanvar-sentyabr_2023_goda).

¹² Первичные доходы (primary income) — это оплата труда, инвестиционные доходы и другие первичные доходы (к получению и к выплате).

Таблица 8

**Динамика объема расходов на обслуживание государственного долга в БРИКС, ЕАЭС
и ведущих развивающихся странах в 2010–2022 гг., % от ВНД¹⁴**

Страна	2010	2015	2020	2021	2022
Россия	2,15	3,56	4,15	1,90	2,07
БРИКС (состав на начало 2024 г.)					
Китай	0,22	0,31	0,22	0,28	0,41
Индия	0,37	0,65	0,98	0,52	0,53
Бразилия	0,69	1,63	2,13	1,40	1,67
ЮАР	0,79	4,68	3,34	2,74	3,35
Египет	1,35	1,10	3,07	4,05	3,18
Иран	0,34	0,17	0,04	0,03	0,01
Эфиопия	0,59	1,65	1,84	1,82	1,58
ОАЭ	...	...	...	...	...
ЕАЭС					
Армения	0,60	3,27	3,85	2,90	2,24
Беларусь	1,05	6,03	6,12	4,15	4,85
Казахстан	0,25	0,49	1,35	0,81	1,48
Киргизия	1,37	1,83	2,26	1,82	2,23
Другие развивающиеся страны					
Аргентина	2,13	1,97	2,855	1,21	1,29
Индонезия	1,51	1,71	2,72	3,28	2,78
Мексика	1,81	2,21	3,87	4,07	1,71
Турция	1,39	1,28	2,56	2,73	2,38

Источник: составлено авторами на основе данных Всемирного банка. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>

стран (более высокие показатели были только у Египта, Эфиопии, Аргентины и Индонезии – 28,2, 25,5, 15,6 и 15,1% соответственно). Однако в 2021 г. данный показатель снизился до 5,4% за счет резкого роста российского экспорта (почти на 46%, по сравнению с предыдущим годом¹⁴). В результате в рамках БРИКС в 2021 г. по данному показателю Россия оказалась на пятом месте среди семи стран, по которым доступна соответствующая информация, а сам показатель оказался почти в 2 раза ниже, чем в среднем по группе (в 2020 г. Россия была на третьем месте, а ее показатель был немного выше, чем в среднем по группе – 13,85%). В рамках ЕАЭС

¹³ ВНД (валовой национальный доход) – это совокупная стоимость всех товаров и услуг, произведенных в течение года на территории государства, плюс доходы, полученные резидентами страны за рубежом, минус доходы, вывезенные из страны нерезидентами.

¹⁴ Данные Федеральной службы государственной статистики. URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/26_23-02-2022.html

Таблица 9

Динамика объема расходов на обслуживание государственного долга в БРИКС, ЕАЭС и ведущих развивающихся странах в 2010–2022 гг., % от экспорта товаров и услуг, а также первичных доходов

Страна	2010	2015	2020	2021	2022
Россия	6,61	10,96	14,18	5,40	6,68
БРИКС (состав на начало 2024 г.)					
Китай	0,77	1,34	1,13	1,30	1,87
Индия	1,74	3,09	5,13	2,43	2,21
Бразилия	5,94	12,76	11,97	8,34	7,36
ЮАР	2,88	15,24	10,90	7,97	9,02
Египет	5,89	9,44	28,16	28,13	18,91
Иран	...	...	...	...	...
Эфиопия	3,76	17,57	25,49	21,18	18,12
ОАЭ	...	...	...	...	...
ЕАЭС					
Армения	1,81	8,94	11,23	7,11	3,91
Беларусь	1,98	9,77	9,47	5,54	7,08
Казахстан	0,48	1,72	4,07	1,87	3,04
Киргизия	2,70	4,78	7,36	4,76	6,67
Другие развивающиеся страны					
Аргентина	10,41	15,90	15,66	6,41	7,51
Индонезия	6,59	8,17	15,26	14,95	11,03
Мексика	5,99	6,22	9,27	9,58	3,80
Турция	6,59	5,07	8,56	7,53	6,08

Источник: составлено авторами на основе данных Всемирного банка. URL: <https://data-bank.worldbank.org/source/world-development-indicators>

в 2020 г. Россия лидировала в группе с превышением среднего показателя в 1,5 раза, а в 2021 г. оказалась на третьем месте с показателем, на 9,4% ниже среднего по группе.

В целом в настоящее время Россия имеет умеренный уровень суверенного долга, и расходы на его обслуживание пока что не вызывают серьезных опасений. Однако в условиях беспрецедентного санкционного давления постепенно набирает силу тенденция роста государственной долговой нагрузки, что связано прежде всего с необходимостью обеспечения национального суверенитета (включая финансовый суверенитет). По данным Минфина РФ, за 2023 г. совокупный госдолг России в рублевом эквиваленте увеличился на 12,2% и составил около 25,6 трлн руб. (или примерно 21% прогнозируемого объема ВВП страны в 2023 г. – см. рис. 4 и 6). Основными причинами роста госдолга стали увеличение внутреннего долга по ценным бумагам, номинированным в рублях, а также увеличение внешнего

долга в рублевом эквиваленте, связанное с ростом курса иностранных валют по отношению к рублю. В то же время величина внешнего суверенного долга, номинированного в долларах США, сократилась почти на 9% (прежде всего из-за уменьшения госдолга по ценным бумагам, номинированным в иностранной валюте).

В соответствии с разработанными Минфином РФ «Основными направлениями бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2024 год и плановый период 2025 и 2026 годов» к 2026 г. планируется рост совокупного объема госдолга до 40,1 трлн руб. (или 19,8% ВВП). Соответственно, к 2026 г. возрастут расходы на обслуживание суверенного долга до 3,4 трлн руб. (или 1,7% ВВП) [12]. Объем расходов на обслуживание госдолга возрастает не только в результате увеличения заимствований, но и из-за высокой ключевой ставки Банка России (в начале 2024 г. она составляла 16%), которая приводит к повышению процентной ставки по государственным облигациям. По расчетам некоторых экспертов, 1% роста ключевой ставки за год приводит к росту расходов свыше 150 млрд руб. в год на обслуживание госдолга [13]. Однако, как представляется, несмотря на запланированный рост российского госдолга и стоимости его обслуживания в ближайшие три года, суверенная долговая нагрузка не создаст серьезной угрозы для исполнения федерального бюджета страны.

На основе анализа динамики и изменения структуры глобального госдолга в 2010–2022 гг. можно сделать следующие основные выводы:

- на международном уровне отсутствуют механизмы сдерживания роста глобального госдолга, а также до сих пор не разработаны согласованные критерии допустимой величины госдолга отдельных стран. Оценка долговой устойчивости страны, как правило, носит субъективный и предвзятый характер с применением разных критериев в зависимости от преследуемых целей и объекта оценивания;

- рост глобального госдолга, существенно опережающий рост мирового ВВП, в совокупности с существующими институциональными и функциональными противоречиями современной мировой финансовой архитектуры [14] создает серьезные проблемы для устойчивого развития мировой экономики и обеспечения стабильности МВФС;

- глобальный госдолг распределен между странами крайне неравномерно и никак не коррелируется с удельным весом конкретной страны в совокупном мировом ВВП. Данный дисбаланс еще больше усиливает нестабильность МВФС;

- главными должниками мира по-прежнему являются развитые страны, которые имеют больше возможностей привлекать внешнее финансирование на более выгодных условиях (по минимальным ставкам и на более длительный срок), в отличие от развивающихся стран и стран с формирующимся рынком. Страны Африки берут кредиты на международном долговом рынке в среднем по ставкам, которые в четыре раза выше по сравнению с США и в восемь раз выше по сравнению с Германией [15]. Развитые страны также имеют больше возможностей с точки зрения рефинансирования своего внешнего долга. Кроме того, на внутренних финансовых рынках развитые

страны осуществляют заимствования по более низким ставкам, в большем объеме и на более длительные сроки;

— в 8 из 10 крупнейших стран-должников величина госдолга превышает годовой объем ВВП (иногда весьма существенно), однако, поскольку речь идет о развитых странах, устанавливающих правила игры в рамках существующей модели мироустройства, международные организации не расценивают это как угрозу мировой финансовой стабильности. Тем не менее в истории уже были примеры глобальных финансовых потрясений, вызванных крахом крупных компаний в развитых странах. В частности, кризис 2008–2009 гг. начался с банкротства инвестиционных и коммерческих банков, ипотечных кредиторов и страховых компаний США, а в 2023 г. в США обанкротились Silicon Valley Bank (занимал 16 место по величине активов в национальном банковском секторе), Signature Bank и Silvergate Capital; для спасения First Republic Bank (занимал 14 место по величине активов в национальном банковском секторе) потребовалось государственное вмешательство¹⁵. Обострение проблем в банковской системе США привело к необходимости предотвращения банкротства Credit Suisse (второго по величине банка Швейцарии)¹⁶. Хотя ситуацию удалось стабилизировать, однако в любой момент все может повториться из-за практически неконтролируемой высокой закредитованности всех крупных участников рынка;

— в некоторых крупных развитых странах (Япония, Италия, Франция, Великобритания, Испания и США) зависимость от заимствований столь высока, что их чистый госдолг практически сравнялся с годовым ВВП или превысил его. Это означает, что их государственный бюджет полностью зависит от рефинансирования. По сути, эти государства являются скрытыми банкротами, которые выполняют свои общественные обязательства (включая выплату социальных пособий, расходы по поддержанию общественного порядка, расходы на оборону, расходы на образование, на государственное медицинское обеспечение и пр.) и обеспечивают функционирование своего госаппарата за счет заемных денежных средств. Они полностью зависимы от внутренних и внешних кредиторов (прежде всего внутренних, поскольку ни в одной из них внешние заимствования не доминируют), поэтому руководство этих стран не способно принимать самостоятельные решения без учета мнения внутренних кредиторов в лице национальных элит, интересы которых они вынуждены принимать во внимание и защищать в первую очередь;

— до сих пор не удается решить проблему роста госдолга стран Евросоюза в целом и еврозоны в частности. Обусловленный политическими причинами быстрый рост объединения с включением в его состав разнородных членов привел к возрастанию среднего уровня госдолга, что стало одним из факторов усиления социально-политической и финансово-экономической нестабильности как на региональном уровне, так и в глобальном масштабе, поскольку объединение в целом, финансовое здоровье которого зависит от благополучия

¹⁵ Информационно-аналитический портал РБК-Инвестиции. URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/6411a0d49a7947ffe0f014fe>

¹⁶ Информационно-аналитический портал РБК. URL: <https://www.rbc.ru/finances/20/03/2023/641858f39a79470e7083b874>

каждого из его членов, является влиятельным участником мировой экономики и мировых финансов (по данным ВБ, в 2022 г. на долю стран еврозоны пришлось около 14% мирового ВВП¹⁷);

— ситуация с величиной госдолга в странах Евразийского экономического союза (ЕАЭС) пока беспокойства не вызывает, поскольку ни в одной из них соотношение госдолга и ВВП не превышает установленного порогового значения на уровне 50%;

— быстрый рост госдолга развивающихся стран и стран с формирующимся рынком (особенно внешнего долга) усиливает нестабильность МВФС. В отличие от развитых стран указанные группы стран более уязвимы и ограничены с точки зрения обслуживания, погашения и рефинансирования (при необходимости) своей задолженности. Они в большей степени подвержены риску суверенного долгового дефолта.

По мнению ряда экспертов, в целях эффективного контроля уровня госдолга необходимо разрабатывать новые хорошо сбалансированные правила управления государственными финансами, обеспечивающие бюджетную консолидацию [16], а управление госдолгом в целом должно предусматривать ответственный подход и обоснование необходимости привлечения денежных средств [17. С. 121]. Как представляется, формирование общих правил управления госдолгом могло бы стать весомым фактором снижения нестабильности МВФС. Однако проблема носит глубокий характер, поскольку связана с доминирующей моделью развития экономики, поощряющей рост кредитной зависимости, не обеспеченной реальными активами.

До тех пор, пока нормальным будет считаться возврат долгов за счет пере-кредитования, а не благодаря доходам, полученным вследствие роста реальных активов и повышения эффективности их использования, любые меры, принимаемые для урегулирования задолженности, будут носить косметический характер. В силу того что развитые страны, доминирующие при установлении общемировых правил игры, пока еще имеют практически неограниченный доступ к относительно недорогим кредитным ресурсам, они совершенно не заинтересованы в радикальном изменении существующей глобальной экономической модели. А это, в свою очередь, означает, что в ближайшие годы рост глобального госдолга продолжится, нестабильность МВФС будет нарастать, вероятность возникновения кризисных ситуаций (вплоть до суверенных дефолтов) сохранится, поэтому органам государственной власти в разных странах необходимо учитывать это при формировании своей национальной политики.

Литература

1. *Briceño H.R., Perote J.* Determinants of the public debt in the eurozone and its sustainability amid the Covid-19 pandemic // Sustainability. 2020. V. 12. P. 6456. <https://doi.org/10.3390/su12166456>
2. *Lejour A., Lukkezen J., Veenendaal P.* Sustainability of government debt in the EU. In: The Economic Crisis and European Integration. Edited by Meeusen W. Chapter 4. 2011. Edward Elgar Publishing. URL: https://ideas.repec.org/h/elg/eechap/14130_4.html
3. *Bitner M., Sierak J.* Impact of COVID-19 pandemic on public debt – international perspective // Studies in Logic Grammar and Rhetoric. 2022. V. 67. № 3. P. 269–295.

¹⁷ Рассчитано авторами на основе данных Всемирного банка. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#>

4. Global Debt Monitor: Cracks in the Foundation. Institute of International Finance. 17.05.2023. URL: <https://www.iif.com/Publications/publications-filter/c/Global%20Debt%20Monitor>
5. Балюк И.А., Балюк М.А. Внешняя задолженность стран в условиях пандемии COVID-19 // Общество и экономика. 2021. № 9. С. 56–74.
6. Рейнхарт К., Рогофф К. На этот раз все будет иначе. Восемь столетий финансового безрассудства. М.: Карьера Пресс, 2011. 528 с. *Curtașu A.R.* How to assess public debt sustainability: Empirical evidence for the advanced European countries // *Romanian Journal of Fiscal Policy (RJFP)*. 2011. V. 2. Iss. 2. P. 20–43.
7. *Roubini N.* Debt Sustainability: How to Assess Whether a Country is Insolvent. 2001. Stern School of Business, New York University. URL: <https://pages.stern.nyu.edu/~nroubini/papers/debtsustainability.pdf>
8. Achieving prudent debt targets using fiscal rules. OECD Economics Department Policy Notes, No. 28, July 2015. URL: <https://www.oecd.org/economy/Achieving-prudent-debt-targets-using-fiscal-rules-OECD-policy-note-28.pdf>
9. *Ando S., Dell'Araccia G., Gourinchas P.-O. et al.* Debt Mutualization in the Euro Area: A Quantitative Exploration. IMF Working Paper, WP/23/59, March 2023. 27 p.
10. Козлов А. Обслуживание госдолга может обойтись США в одну седьмую расходов бюджета. Ведомости, 24.05.2023. URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2023/05/24/976535-obsluzhivanie-gosdolga-mozhet-oboitis-ssha-v-odnu-sedmuyu-rashodov-byudzheta>
11. Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2024 год и плановый период 2025 и 2026 годов. Министерство финансов Российской Федерации. URL: https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2023/09/main/ONBNiTP__2024–2026.pdf
12. Мордовина М., Ткачев И. Минфин заложил рост расходов на обслуживание госдолга. Информационный портал РБК. URL: <https://www.rbc.ru/finances/03/10/2023/651aa6d59a79472b9db8f7a2?from=copy>
13. Балюк И.А., Балюк М.А. Институциональные и функциональные противоречия современной мировой финансовой архитектуры // Общество и экономика. 2022. № 9. С. 62–79.
14. A world of debt. A growing burden to global prosperity. UN Global Crisis Response Group, July 2023. URL: <https://unctad.org/publication/world-of-debt/>
15. *Kalloub M., Musabeh A., Alrifai K.* Have Public Debt Levels Restricted Anti-Coronavirus Fiscal Responses? Evidence from Europe // *Journal of Public Policy and Administration*. 2020. V. 5. Iss. 2. P. 1–10.
16. Ревзон О.А. Теория и практика управления государственным долгом России // Вестник университета. 2021. № 3. С. 119–122.

Igor Balyuk(e-mail: balyuk@bk.ru)

Grand Ph.D. in Economics, Associate Professor

Financial University under the Government of the Russian Federation(Moscow, Russian Federation)

Marina Balyuk (e-mail: baljuk@bk.ru)

Ph.D. in Economics, Independent Expert (Moscow, Russian Federation)

RISEING GLOBAL PUBLIC DEBT AS A FACTOR OF WORLD MONETARY SYSTEM'S ENHANCED INSTABILITY

Based on the analysis of statistical data, the article covers the dynamics and changes in the structure of global public debt, which plays an essential role in ensuring and maintaining

financial stability. The authors conclude that the problem of sovereign debt is of a deep nature, since it is associated with the dominant model of economic development that encourages the growth of credit dependence that is not backed by real assets. Within the framework of the credit model of economic development, any measures taken to solve debt problems will be cosmetic in nature, therefore, in the coming years, the growth of global public debt will continue, the instability of the global monetary and financial system will increase, the likelihood of crisis situations (up to sovereign defaults) will persist.

Keywords: public debt, global monetary and financial system, sovereign default, credit model of the economy, debt burden, debt policy.

DOI: 10.31857/S0207367624040089