

Мировой государственный долг находится на очень высоком уровне. Ожидается, что в 2024 году он превысит 100 триллионов долларов США (93 процента мирового ВВП) и продолжит расти до конца десятилетия (приблизившись к 2030 году к 100 процентам ВВП). Несмотря на то что, по прогнозам, примерно в двух третях стран долг стабилизируется или снизится, он останется значительно выше уровней, которые прогнозировались до пандемии. На долю стран, долг которых, согласно прогнозам, не стабилизируется, приходится более половины глобального долга и примерно две трети мирового ВВП.

Есть веские основания считать, что в будущем уровни долга могут быть выше, чем прогнозируется в настоящее время. В последние десятилетия политический дискурс в отношении бюджетных вопросов все больше смещается в сторону увеличения государственных расходов. Неопределенность относительно налогово-бюджетной политики возросла, а политически обусловленные «красные линии» в отношении налогообложения еще больше укоренились. Увеличиваются потребности в расходах, направленных на решение вопросов перехода к «зеленой» экономике, старения населения, безопасности, а также давно существующих задач, связанных с развитием. Кроме того, как показывает прошлый опыт, в прогнозах, как правило, систематически занижаются уровни долга: фактическое отношение долга к ВВП три года спустя в среднем выше прогнозируемого на 6 процентных пунктов ВВП.

В этой главе показано, что риски, связанные с прогнозом в отношении задолженности, сильно смещены в сторону повышения и для стабилизации (или сокращения) долга с большой вероятностью потребуются более значительные бюджетные корректировки, чем планируется в настоящее время. Восстановление бюджетных резервов благоприятным для экономического роста образом, а также ограничение задолженности играют крайне важную роль в обеспечении устойчивости государственных финансов и финансовой стабильности.

## Повышенные риски превышения прогноза долга

В главе представлен новый подход — концепция «долга, подверженного риску» — для оценки рисков, связанных с базовыми прогнозами долга, и их изменения в разных странах и с течением времени. Концепция показывает, каким образом изменения экономических, финансовых и политических условий могут привести к смещению распределения отношения долга к ВВП в будущем. По оценкам, глобальный уровень долга, подверженного риску (уровень будущего долга при крайне неблагоприятном сценарии), через три года будет почти на 20 процентных пунктов ВВП выше, чем в базовых прогнозах доклада *«Перспективы развития мировой экономики»*, и в 2026 году достигнет 115 процентов ВВП. Это связано с тем, что сегодня высокий уровень долга усиливает последствия ослабления экономического роста или ужесточения финансовых условий, а также повышения спредов по будущим уровням задолженности.

Долг, подверженный риску, существенно различается между странами. Для группы стран с развитой экономикой уровень долга, подверженного риску, на три года вперед несколько снизился по сравнению с пиковыми значениями времен пандемии и, по оценкам, составляет 134 процента ВВП, в то время как для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран долг, подверженный риску, увеличился до 88 процентов ВВП. Различия внутри и между группами стран связаны с изначально более высоким уровнем долга в странах с развитой экономикой и значительным первичным дефицитом в системно значимых странах, таких как *Китай* и *США*. Однако в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах большую роль в увеличении долговых рисков играют финансовые условия.

## БЮДЖЕТНЫЙ ВЕСТНИК

В главе показано, что колебания стоимости государственных заимствований в разных странах все в большей степени определяют глобальные факторы. Это говорит о том, что высокие уровни долга и неопределенность в отношении налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики в системно значимых странах могут увеличить волатильность доходности по суверенным облигациям и долговые риски для других стран.

Еще одной причиной, по которой показатели уровня долга могут быть выше, чем прогнозировалось, является неустановленный долг — изменение долга, которое не объясняется дифференциалами между процентными ставками и темпами роста, бюджетным дефицитом или колебаниями обменного курса. В главе делается вывод о том, что в прошлые периоды неустановленный долг был значительным, составляя в среднем 1,0–1,5 процента ВВП в год и увеличиваясь почти на 7 процентных пунктов ВВП после случаев напряженности в финансовой системе. Это в первую очередь связано с реализацией условных обязательств и бюджетных рисков, а также с просроченной задолженностью.

### Восстановление бюджетных резервов и обеспечение устойчивости долговой ситуации

Текущие планы бюджетной корректировки существенно отстают от того, что необходимо, чтобы с высокой вероятностью обеспечить стабилизацию (или сокращение) долга. Сейчас самое подходящее время для восстановления буферных резервов. В условиях замедления инфляции и ожидаемого смягчения денежно-кредитной политики центральными банками страны располагают большими возможностями для того, чтобы справиться с экономическим эффектом ужесточения налогово-бюджетной политики. Более того, промедление обойдется дорого: в странах, в которых прогнозируется дальнейший рост долга, таких как *Бразилия, Италия, Франция, Соединенное Королевство, США* и *Южная Африка*, отсрочка в принятии мер приведет к необходимости еще большей корректировки. Выжидание сопряжено с риском: опыт стран показывает, что высокий уровень долга может спровоцировать негативную реакцию рынка и ограничивает пространство для бюджетного маневра перед лицом негативных потрясений. Ключевыми элементами необходимых бюджетных корректировок являются следующие.

- *Определение размера.* Для того чтобы с высокой вероятностью обеспечить стабилизацию или сокращение долга, необходима совокупная бюджетная корректировка в среднем на 3,0–4,5 процента ВВП. Величина необходимой бюджетной корректировки выше, чем прогнозируется в настоящее время, и почти в два раза превышает размеры прошлых корректировок, особенно в тех странах, где не прогнозируется стабилизация задолженности. В странах с более благоприятными прогнозами долга приоритетной задачей является оптимизация бюджетного пространства при сохранении долговой устойчивости.
- *Разработка структуры.* Тщательная проработка бюджетной корректировки может уберечь страны от затяжного периода слабого роста. Ключевые элементы бюджетной корректировки различаются в разных странах. Странам с развитой экономикой следует пересмотреть приоритеты расходов, провести реформы социальных пособий, увеличить доходы за счет косвенных налогов в случаях низкого уровня налогообложения и устранить неэффективные налоговые стимулы. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны располагают более значительными возможностями для увеличения налоговых поступлений посредством модернизации налоговых систем, расширения налоговой базы, в том числе посредством сокращения доли неформального сектора, и усиления потенциала в части администрирования доходов. Что касается расходов, то усилия по рационализации значительных фондов заработной платы в государственном секторе, укреплению систем социальной защиты

и сохранению государственных инвестиций играют ключевую роль в ограничении негативного воздействия на объем производства, защите уязвимых домашних хозяйств и поддержке сокращения задолженности.

- *Калибровка темпа.* Постепенный, но устойчивый темп бюджетной корректировки позволил бы найти баланс между ограничением уязвимости долговой ситуации и поддержанием активного частного спроса. Кроме того, ускоренная консолидация потребует неосуществимого по политическим соображениям повышения налоговых ставок, а также сокращения расходов. При этом странам с высоким риском критической долговой ситуации и странам, которые потеряли доступ к рынкам, необходима корректировка в основном на начальном этапе, хотя важное значение будет иметь ее структура.
- *Укрепление доверия.* Органам государственного управления необходимы продуманные бюджетные планы, которые вписываются в рамки надежных среднесрочных параметров бюджета и современных систем управления государственными финансами, чтобы закрепить свои траектории корректировки и снизить неопределенность относительно налогово-бюджетной политики. Сильный независимый бюджетный надзор может укрепить доверие к органам государственного управления.
- *Укрепление управления государственными финансами.* Страны должны избегать возникновения неустановленного долга. В связи с этим решающее значение имеет оценка условных обязательств, в том числе связанных с государственными предприятиями, и их тщательный мониторинг. Усиление контроля за расходами и активное управление денежными операциями может ограничить перерасход средств. Органам государственного управления также следует предоставлять общественности более прозрачную, детализированную и своевременную информацию о задолженности, в том числе о составе кредиторов и инструментов, а также о подверженности рискам.
- *Урегулирование критической долговой ситуации.* Странам, столкнувшимся с критической долговой ситуацией или неприемлемым уровнем долга, необходима своевременная и адекватная реструктуризация задолженности, а также бюджетные корректировки для восстановления приемлемого уровня задолженности. Недавние реформы систем долговых инструментов и кредитования МВФ в сочетании с усилиями комитетов кредиторов и Круглого стола по вопросам глобального суверенного долга помогли упорядочить процесс реструктуризации суверенного долга и сократить сроки реструктуризации. Дальнейшее усиление этих процессов имеет решающее значение для содействия эффективной реструктуризации задолженности. Для оказания поддержки развивающимся странам с низким доходом необходимо повысить координацию усилий по обеспечению предоставления льготного финансирования во избежание необоснованного ужесточения налогово-бюджетной политики.