

Динамика мирового государственного долга не претерпела существенных улучшений в 2025 году, а начало войны на Ближнем Востоке стало новым источником бюджетных трудностей в условиях и без того напряженной обстановки в мире. Этот конфликт имеет значительные глобальные последствия: нарушены поставки энергоносителей, ужесточаются финансовые условия, при этом правительства вынуждены делать выбор между защитой населения от скачков цен и сохранением бюджетных возможностей. Последствия для бюджета носят крайне асимметричный характер. С наибольшими издержками столкнулись страны — импортеры энергоресурсов, особенно развивающиеся страны с низким доходом, а круг потенциальных бенефициаров оказался более узким, чем во время предыдущих энергетических кризисов, поскольку крупные экспортеры из региона Персидского залива сами непосредственно пострадали от конфликта.

Резкий всплеск неопределенности в отношении экономической политики, который год назад определял перспективы развития экономики, уже спал с пикового уровня, однако основополагающие факторы бюджетной и геополитической напряженности не ослабли. Несмотря на то, что мировая экономика продемонстрировала устойчивость, ситуация в бюджетной сфере ухудшилась. В 2025 году глобальный валовой государственный долг увеличился почти до 94 процентов ВВП, и, судя по текущим тенденциям, к 2029 году он достигнет 100 процентов — уровня, который ранее достигался лишь в период после Второй мировой войны.

Основную озабоченность вызывает не только повышенный уровень глобального долга, но и траектория его роста, подразумеваемая текущими бюджетными параметрами. Более высокие процентные ставки и повышенная чувствительность рынка к новостям из сферы государственных финансов свидетельствуют о том, что возможности для адаптации к этой динамике сокращаются. Глобальный бюджетный разрыв (разница между прогнозируемыми первичными сальдо и уровнями, необходимыми для стабилизации коэффициента задолженности) практически исчез: если десять лет назад этот запас составлял более 1 процента ВВП, то сегодня он близок к нулю. Это изменение свидетельствует о структурном ухудшении ситуации, то есть связано с решениями в области экономической политики, которые привели к увеличению постоянных расходов на социальные выплаты или сокращению доходов, особенно в некоторых странах с наиболее крупной экономикой. Даже в тех странах, где динамика задолженности улучшилась, уровень государственного долга во многих случаях по-прежнему остается выше пиковых значений, зафиксированных во время кризиса пандемии COVID-19. Кроме того, всего за четыре года процентные платежи резко возросли с 2 до почти 3 процентов мирового ВВП, что связано с тем, что правительства рефинансируют долг, по которому наступает срок погашения, по текущим более высоким ставкам. Учитывая, что стоимость заимствований, по всей видимости, будет оставаться повышенной, сочетание слабых первичных сальдо и увеличения бремени обслуживания долга не дает оснований для самоуспокоенности.

Дефицит общегосударственного бюджета США составляет от 7 до 8 процентов ВВП, несмотря на то что экономика страны функционирует в условиях практически полного использования мощностей; при этом отсутствует план по консолидации долга, а к 2031 году валовой долг, по прогнозам, достигнет 142 процентов ВВП. Краткосрочная бюджетная экспансия в Китае, направленная на поддержку внутреннего спроса в условиях дефляционного давления, привела к увеличению общего дефицита страны почти до 8 процентов ВВП, и к 2031 году сохраняющийся значительный дефицит, как ожидается, приведет к росту ее государственного

долга до 127 процентов ВВП. Глобальные проблемы в области государственных финансов отнюдь не ограничиваются этими двумя странами. В *Японии* повышение инфляции, рост ВВП и сокращение первичного дефицита способствуют улучшению динамики государственного долга, однако доходность суверенных облигаций поднялась до рекордных уровней, что может оказать вторичные эффекты на другие страны. В *Европе* несколько государств — членов *Европейского союза* задействовали оговорки об освобождении от обязательств в рамках правил союза, касающихся дефицита бюджета, чтобы обеспечить финансирование растущих расходов на оборону. Расходы на эти нужды, вероятно, будут носить долгосрочный характер, демонстрируя бюджетные компромиссы, с которыми сталкиваются страны с ограниченными бюджетными возможностями. В 2025 году для стран с формирующимся рынком и стран с пограничной экономикой в целом сложились благоприятные условия доступа к рынкам, чему способствовало ослабление курса доллара, однако уровень долга в этих странах остается повышенным; при этом объемы выпуска долговых обязательств уменьшились вдвое, а сроки погашения для заемщиков с более низким рейтингом резко сократились. В беднейших странах мира отношение выплат по процентам к доходам достигло исторического максимума, а сокращение объемов помощи создает разрыв, который некоторые страны не в состоянии финансировать. Война на *Ближнем Востоке* грозит усугубить негативную динамику на финансовых рынках и колебания цен на сырьевые товары за счет роста мировых процентных ставок, укрепления курса доллара и резких скачков цен на энергоносители, что приведет к усилению макроэкономической напряженности в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах.

Со времени выхода апрельского выпуска доклада «*Бюджетный вестник*» 2025 года перспективы развития в бюджетной сфере еще больше ухудшились. В настоящее время объем глобального долга, подверженного риску в течение ближайших трех лет, составляет почти 117 процентов ВВП, при этом разрыв между медианным прогнозом и крайним значением в правой части распределения составляет примерно 20 процентных пунктов, что свидетельствует об усилении рисков ухудшения ситуации. Оказать негативное влияние на перспективы развития в бюджетной сфере могут несколько факторов. Конфликт на *Ближнем Востоке* может создать дополнительную нагрузку на государственные финансы в связи с ростом цен на продовольствие и топливо, ужесточением финансовых условий, снижением экономической активности и увеличением расходов на оборону. В случае затяжного конфликта объем глобального долга, подверженного риску, может увеличиться еще на 4 процентных пункта. Помимо этого, коррекция оценок стоимости активов, связанных с искусственным интеллектом, при которой акции американских компаний подешевеют на 20 процентов и которая будет иметь вторичные эффекты на глобальных финансовых рынках, может привести к увеличению глобального объема долга, подверженного риску, еще на 2,4 процентного пункта.

Протекционистское давление и геоэкономическая фрагментация по-прежнему подталкивают правительства к предоставлению промышленных субсидий и мер поддержки в сфере торговли, которые дают неопределенные результаты с точки зрения производительности; это повышает риск того, что в случае более низких, чем ожидалось, темпов роста первичные салдо не достигнут необходимых для стабилизации долга уровней. Внутренняя нестабильность еще больше повышает давление на бюджет. Социальная напряженность внутри стран усилилась во всех группах населения по уровню доходов, а всплески такой напряженности сопровождаются замедлением экономического роста и увеличением первичного дефицита. В то же время ограничение независимости центральных банков (явное или скрытое) может привести к росту инфляционных ожиданий и премий за риск даже в странах с высоким кредитным рейтингом, подрывая доверие, которое позволяет ограничивать стоимость заимствований.

Структура рынков суверенного долга также претерпевает изменения, которые усиливают факторы уязвимости, причем наиболее явно эти изменения проявляются в странах с развитой экономикой. По мере того как центральные банки сокращают свои балансы, частные (и зачастую использующие заемные средства) инвесторы становятся маржинальными покупателями государственных облигаций. В настоящее время хеджевые фонды играют более значительную роль в посредничестве и приобретают выпускаемые ценные бумаги в рамках операций, которые могут быстро распасться при резком росте волатильности. В то же время отдельная группа крупных стран с формирующимся рынком пошла по иному пути: они все больше полагаются на выпуск облигаций в национальной валюте, приобретаемых внутренними инвесторами (*«Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности»*, октябрь 2025 года). Увеличение предложения ценных бумаг Казначейства *США* ведет к сокращению премии за надежность, которую эти ценные бумаги традиционно обеспечивали. Это ослабление вызывает рост стоимости заимствований во всем мире. Правительства некоторых стран, в частности стран с системно значимой экономикой, таких как *США*, также сократили сроки погашения своих долговых обязательств в целях управления краткосрочными процентными выплатами, что повысило их уязвимость перед внезапными изменениями условий краткосрочного финансирования. Эта передача воздействия носит глобальный характер: рост доходности по облигациям *США*, обусловленный предложением, практически в равной степени распространяется на зарубежные рынки облигаций, что несоразмерно сильно сказывается на странах, зависящих от внешнего финансирования.

Возможности для проведения планомерной бюджетной корректировки сокращаются. Странам с развитой экономикой, имеющим значительную долговую нагрузку, необходимы конкретные и четко спланированные меры по консолидации бюджета, а не амбициозные среднесрочные цели. В случае *США* арифметика проста: для стабилизации динамики государственного долга потребуются меры как в сфере доходов, так и в сфере расходов, в том числе расходов на основные программы социального обеспечения. Правительства стран *Европы* должны найти баланс между обязательствами в области обороны и проблемами, связанными со старением населения, путем оптимистического пересмотра приоритетов в расходах.

Странам с формирующимся рынком в качестве ключевых элементов надежных среднесрочных бюджетных планов следует урегулировать условные обязательства, постепенно отменить истощающие бюджет топливные субсидии и расширить налоговую базу. Что касается *Китая*, то краткосрочную бюджетную экспансию, направленную на стимулирование потребления и поддержку сектора недвижимости, следует продолжать до тех пор, пока рефляция не приобретет устойчивый характер. Для стабилизации долговой ситуации в *Китае* со временем потребуется значительная консолидация бюджета, реформы налоговой системы и системы социального обеспечения, а также реструктуризация долга структур финансирования местных органов управления. В странах с низким доходом в связи с сокращением объемов внешней помощи крайне важна мобилизация внутренних доходов, и имеющиеся данные свидетельствуют о том, что грамотно проведенные реформы налогового администрирования могут принести реальные выгоды.

Учитывая уже истощенные бюджетные резервы, меры экономической политики в ответ на рост расходов на энергоресурсы должны быть тщательно выверенными, иметь адресную направленность на уязвимые домашние хозяйства и жизнеспособные предприятия, а также согласовываться с мерами денежно-кредитной политики по сдерживанию инфляции.

Следует избегать широкомасштабных ценовых субсидий в тех случаях, когда они влекут за собой значительные бюджетные расходы, когда их сложно отменить или когда они подавляют ценовые сигналы внутри страны с распространением вторичных эффектов на мировые рынки сырьевых товаров. Цены на топливо и газ на внутреннем рынке должны продолжать отражать изменения цен на международных рынках и способствовать корректировке спроса, даже при наличии временных мер адресной поддержки.

Во всех группах стран бюджетная политика должна обрести более перспективную направленность и основываться на структурных факторах, в то время как страны будут предпринимать меры для адаптации к последствиям шока цен на энергоносители. Сохранение независимости центральных банков и целостности параметров бюджета крайне важно как для стран с развитой экономикой, так и для стран с формирующимся рынком. Предоставление четкой информации о реальной ситуации в бюджетной сфере и повышение прозрачности могут способствовать закреплению ожиданий и обеспечению поддержки для проведения необходимой консолидации.