

## Снижение высокого уровня долга

Витор Гаспар и Лаура Харамильо

18 апреля 2018 года



Высокий уровень долга делает государственное финансирование уязвимым по отношению к внезапным изменениям настроений рынка (фото: NYSE-LUCAS JACKSON-REUTERS Newscom).

В 2016 году глобальный долг достиг нового рекордно высокого уровня 164 трлн долларов, что эквивалентно 225 процентам мирового ВВП. За последнее десятилетие увеличился долг как частного, так и государственного секторов. Высокий уровень долга делает государственное финансирование уязвимым по отношению к внезапным изменениям настроений рынка. Он также ограничивает способность государства оказывать поддержку экономике в случае спада или финансового кризиса.

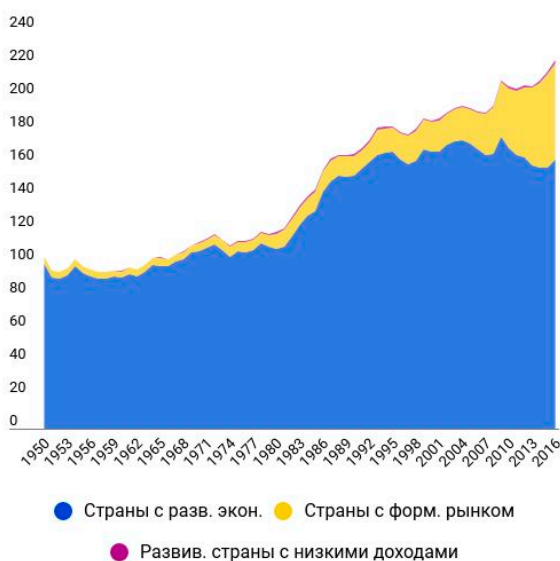
Странам следует, пользуясь возможностью, созданной экономическим подъемом, улучшить состояние своих государственных финансов. В апрельском выпуске «Бюджетного вестника» 2018 года рассматривается вопрос о том, как странам сократить государственные дефициты и долг благоприятствующим росту экономики образом.

## Высокий государственный долг вызывает обеспокоенность

Из 164 трлн долларов 63 процента составляет долг нефинансового частного сектора и 37 процентов — долг государственного сектора. Основная часть глобального долга приходится на страны с развитой экономикой. Тем не менее, за последние десять лет источником его увеличения являются в основном страны с формирующейся рыночной экономикой. Только на Китай с 2007 года приходилось 43 процента прироста глобального долга. Воздействие развивающихся стран с низкими доходами, наоборот, едва заметно.

### Новый рекордно высокий уровень глобального долга

Основная часть глобального долга приходится на страны с развитой экономикой, а движущей силой его увеличения в последнее время — страны с формирующейся рыночной экономикой  
(в процентах мирового ВВП)



Источник: Mbaye, Moreno Badia, Chae, готовится к публикации; база данных "Глобальный долг" и оценки персонала МВФ.

Примечание: Под глобальным долгом понимается сумма валового долга государственного и нефинансового частного секторов. Взвешенное среднее значение рассчитывается с использованием годового номинального ВВП, конвертированного в доллары США, для несбалансированной выборки, состоящей из 190 стран.

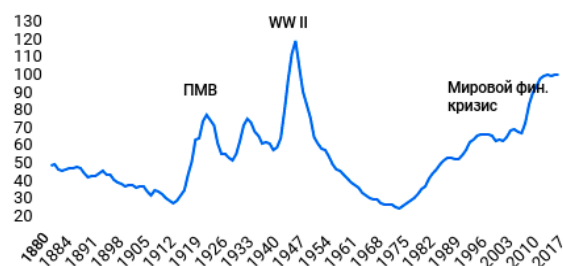


В увеличении глобального долга важную роль играет долг государственного сектора. Отношения долга к ВВП в странах с развитой экономикой находятся на уровнях, невиданных со времен Второй мировой войны. Последние пятьдесят лет коэффициенты долга государственного сектора неизменно повышаются.

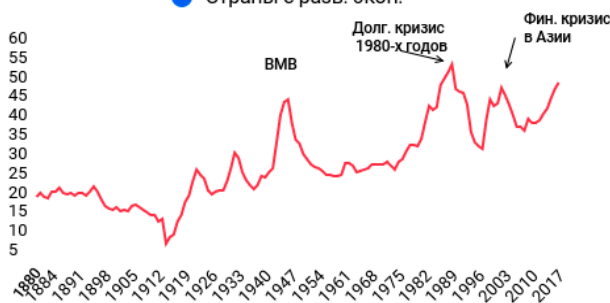
В странах с формирующейся рыночной экономикой долг государственного сектора находится на уровнях, наблюдавшихся только во время долгового кризиса 1980-х годов. В развивающихся странах с низкими доходами средние отношения долга государственного сектора к ВВП значительно ниже исторических максимумов, но важно помнить о том, что сокращение долга по сравнению с более ранними максимумами было связано с его прощением. Более того, за последние пять лет долг развивающихся стран с низкими доходами возрос на 13 процентных пунктов.

### Государственный долг

Средние отношения долга к ВВП беспрецедентно  
высоки  
(в процентах ВВП)



● Страны с разв. экон.



● СФРСД



● РСНД

Источник: "Бюджетный вестник", апрель 2018 года.

Примечание. Среднее рассчитано с использованием ВВП по паритету покупательной способности. Пунктирные линии относятся к уровню долга в 2017 году.



INTERNATIONAL  
MONETARY FUND

Наряду с долгом, в развивающихся странах с низкими доходами быстро увеличивается стоимость обслуживания долга. За последние десять лет бремя выплаты процентов удвоилось и приблизилось к 20 процентам налогов. Эти растущие издержки отчасти объясняются более широким использованием нельготного долга в результате того, что страны получили доступ к международным финансовым рынкам и увеличили выпуск внутренних долговых обязательств для нерезидентов.

Высокие государственный долг и дефициты вызывают обеспокоенность по целому ряду причин.

Страны с повышенным государственным долгом уязвимы по отношению к меняющимся финансовым условиям, что может сдерживать их способность осуществлять заимствования и подвергать экономику опасности. Кроме того, как показывает опыт прошлого, высокие долг и дефициты страны увеличивают глубину и продолжительность рецессии — например, вследствие финансового кризиса — поскольку правительства не способны оказывать достаточную бюджетную поддержку экономике, как отмечается в [октябрьском выпуске «Бюджетного вестника» 2016 года](#).

### **Настало время решить проблему высоких долга и дефицитов**

Поскольку в большинстве стран рост набирает темпы, принимать меры бюджетного стимулирования для поддержки спроса более нецелесообразно. Вместе с тем ожидается, что бюджетные мультипликаторы, которыми измеряется краткосрочное воздействие изменения налогов и расходов на объем производства, будут ниже. Это означает, что выгоды от краткосрочных мер бюджетного стимулирования ограничены, а экономические издержки, связанные с сокращением долга и дефицитов, сравнительно невелики. Если сократить долг и дефициты сейчас, снизится уязвимость стран по отношению к меняющимся настроениям рынка. Это также обеспечит наличие у директивных органов достаточных ресурсов для действий в случае спада — как раз тогда, когда бюджетные мультипликаторы выше.

### **Какие следует предпринять действия в сфере налогово-бюджетной политики?**

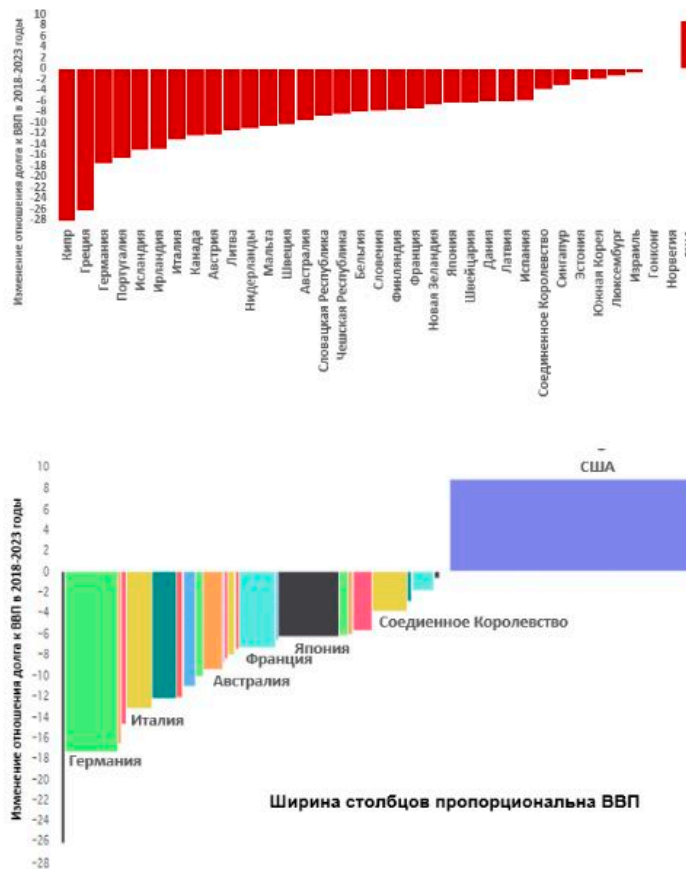
В целом, наши прогнозы указывают на то, что в следующие три–пять лет отношения долга к ВВП снизятся в большинстве стран. Но это зависит от того, выполнят ли страны в полной мере свои обязательства относительно мер политики. Оснований для самоуспокоенности нет.

Следует отметить, что прогнозируется снижение коэффициентов долга государственного сектора во всех странах с развитой экономикой, кроме одной. В США в результате пересмотра налогового кодекса и достижения двухлетнего бюджетного соглашения уровень экономической активности повышается до 2020 года. В следующие три года эти меры создадут общий дефицит в размере более 1 трлн долларов, что составляет более 5 процентов ВВП. Это усиливает тенденцию к увеличению государственного долга, который в 2023 году достигнет 117 процентов ВВП. Наши прогнозы качественно совпадают с прогнозами, недавно опубликованными [Бюджетным управлением Конгресса США](#).

## США выделяются

Из стран с развитой экономикой только в США в следующие пять лет ожидается увеличение отношения долга к ВВП.

(в процентных пунктах ВВП)



Источник: "Бюджетный вестник", апрель 2018 года.

Примечание: веса ВВП определены на основе ВВП в текущих ценах в долларах США в 2023 году.



МЕЖДУНАРОДНЫЙ  
ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

В апрельском выпуске «*Бюджетного вестника*» 2018 года мы настоятельно призываем директивные органы избегать мер налогово-бюджетной политики, которые создают ненужные стимулы тогда, когда экономическая активность и без того ускоряется. Вместо этого, большинству развитых стран, стран с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся стран с низкими доходами следует реализовать свои бюджетные планы и вывести дефициты и долг на надежную убывающую траекторию. Кроме того, им следует проводить налогово-бюджетные реформы, повышающие производительность и способствующие развитию человеческого и физического капитала.

Крайне важно, чтобы развивающиеся страны с низкими доходами повышали свой налоговый потенциал. Это позволит им обслуживать свой долг. Это также позволит им финансировать приоритетные расходы — такие, как на здравоохранение, образование и государственную инфраструктуру — для достижения [Целей в области устойчивого развития](#) на период до 2030 года.

Предсказать подъемы и спады экономики страны не может никто. Осмотрительные и успешные правительства в благоприятные времена готовятся к бурям, назревающим на горизонте.

\*\*\*\*\*



**Витор Гаспар** — гражданин Португалии, директор Департамента по бюджетным вопросам МВФ. До работы в МВФ он занимал различные руководящие должности, связанные с вопросами политики, в Банке Португалии, в том числе в последний период — должность специального советника. В 2011–2013 годы он был министром финансов и государственного управления Португалии. В 2007–2010 годы он возглавлял Бюро советников по вопросам европейской политики в Европейской комиссии, а в период с 1998 по 2004 годы был генеральным директором по исследованиям в Европейском центральном банке. Г-н Гаспар имеет степень доктора наук и постдокторскую ученую степень по экономике Университета Нова в Лиссабоне. Он также учился в Католическом университете Португалии.



**Лаура Харамильо** — помощник директора Департамента по бюджетным вопросам МВФ. С тех пор, как она стала в 2002 году сотрудником МВФ, она работала с различными странами — в частности, Латинской Америки, Европы и Азии — и является сотрудником «*Бюджетного вестника*». Кроме того, она работала в Министерстве финансов Колумбии после финансового кризиса 1998 года.