

**РАЗВИТИЕ ДОЛГОВЫХ ПРОБЛЕМ В СТРАНАХ МИРА  
В УСЛОВИЯХ ПАНДЕМИИ COVID-19**

**Подольская  
Татьяна  
Валентиновна** кандидат экономических наук, доцент, зав. кафедрой международных экономических отношений, Южно-Российский институт управления – филиал Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ (344002, Россия, г. Ростов-на-Дону, ул. Пушкинская, 70/54).  
E-mail: podolskayat@uriu.ranepa.ru

**Шкель  
Федор  
Евгеньевич** кандидат экономических наук, доцент кафедры международных экономических отношений, Южно-Российский институт управления – филиал Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ (344002, Россия, г. Ростов-на-Дону, ул. Пушкинская, 70/54). E-mail: shkel-fe@ranepa.ru

**Васюта  
Евгения  
Александровна** аспирант кафедры международных экономических отношений, Южно-Российский институт управления – филиал Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ (344002, Россия, г. Ростов-на-Дону, ул. Пушкинская, 70/54).  
E-mail: eug.vasuta2012@yandex.ru

**Аннотация**

*Динамично увеличивающаяся долговая нагрузка большого количества стран мира ставит перед правительствами этих государств проблему эффективного управления внешними заимствованиями. Традиционно в условиях кризисных ситуаций долговые проблемы обостряются в значительной степени. В статье представлен анализ мер обеспечения устойчивости долговой ситуации в государстве. Особое внимание в статье уделено рискам, сформировавшимся в долговой сфере под влиянием негативных процессов, наблюдающихся в экономиках стран мира в период пандемии COVID-19.*

**Ключевые слова:** *внешний долг, пандемия COVID-19, дефолт, управление государственным долгом, Международный валютный фонд, официальные и частные кредиторы, реальный сектор экономики, налогово-бюджетная политика, заемные средства.*

Ограничительные меры, которые правительства государств были вынуждены ввести для сдерживания распространения вируса COVID-19, очень негативно сказались на динамике экономического развития всех стран мира. Резкий спад производства в условиях пандемии потребовал от правительств стран принимать оперативные меры по оказанию различных видов поддержки своим экономикам. Государства пошли на оказание беспрецедентных объемов экстренной поддержки реального сектора. Так, меры налогово-бюджетной политики составили почти 12 трлн долларов США, а объем мер денежно-кредитной политики – 7,5 трлн долларов США<sup>1</sup>. В условиях снижения темпов экономического роста мировой экономики в 2020 году, которые по оценке ООН составили -4,3%<sup>2</sup>, и резком снижении объемов доходов бюджетов, государства были вынуждены пойти на осуществление внешних заимствований.

По оценке экспертов Международного валютного фонда (МВФ), в 2020 году мировой государственный долг достигнет рекордно высокого уровня, примерно **100 процентов ВВП** [5]. И это при том, что, как видно из данных таблицы 1, только Китай по итогам 2020 года сохранил положительные темпы экономического роста, то есть имеет экономическую основу для возврата заемных средств. На этом фоне за первое полугодие 2020 года правительства стран с формирующимся рынком выпустили долговые обязательства в твердой валюте на сумму 124 млрд долларов, причем две трети заимствований пришлось на второй квартал [3].

<sup>1</sup> A Year like no other (2020). IMF Annual Report 2020. [Электронный ресурс]. Режим доступа - URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2020/eng/downloads/imf-annual-report-2020-eng.pdf> (Дата обращения - 26.02.2021).

<sup>2</sup> World Economic Situation and Prospects (2021). UN. New York.

**Рост мирового производства и ВВП отдельных стран мира  
(изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом), 2020-2022<sup>1</sup>**

				Разница в процентах по сравнению с прогнозами WESP 2020 года	
	2020e	2021f	2022f	2020	2021
<b>Мир</b>	<b>-4,3</b>	<b>4,7</b>	<b>3,4</b>	<b>-6,8</b>	<b>2</b>
<b>Развитые страны</b>	<b>-5,6</b>	<b>4,0</b>	<b>2,5</b>	<b>-7,1</b>	<b>2,3</b>
США	-3,9	3,4	2,7	-5,6	1,6
Евро зона	-7,4	4,8	2,7	-9,0	3,1
Япония	-5,4	3,0	1,8	-6,3	1,7
<b>Страны с переходной экономикой</b>	<b>-3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,0</b>	<b>-5,7</b>	<b>0,9</b>
Россия	-4,0	3,0	2,4	-5,8	1,0
<b>Китай</b>	<b>2,4</b>	<b>7,2</b>	<b>5,8</b>	<b>-3,6</b>	<b>1,3</b>
<b>Развивающиеся страны</b>	<b>-2,5</b>	<b>5,7</b>	<b>4,6</b>	<b>-6,5</b>	<b>1,4</b>
Бразилия	-5,3	3,2	2,2	-7,0	0,9
Индия	-9,6	7,3	5,9	-12,3	0,7
<b>Наименее развитые страны</b>	<b>-1,3</b>	<b>4,9</b>	<b>4,6</b>	<b>-6,4</b>	<b>-0,5</b>

Примечание: e = оценка; f = прогноз.

Но масштабные заимствования создают риск еще более масштабных проблем, в первую очередь в экономиках беднейших стран мира. Лауреат Нобелевской премии по экономике Джозеф Стиглиц прогнозирует целую волну долговых кризисов: «Условия низких процентных ставок, стремление финансовых рынков развитых стран навязывать кредиты и расточительные заимствования странам с формирующимся рынком и развивающимся странам привели к тому, что в ряде стран объем накопленного долга превысил возможности по его обслуживанию с учетом масштабов вызванного пандемией экономического спада [10]». Это влечет за собой увеличение количества государств, которые потенциально могут оказаться в тяжелой долговой ситуации и значительно актуализирует проблему повышения эффективности управления внешней задолженностью стран мира.

Управление государственным долгом и грамотное его регулирование – область деятельности уполномоченных органов, чья задача заключается в проведении грамотной политики заемного финансирования: исключение ситуаций неисполнения по заимствованиям, своевременный и полный учет взятых обязательств, возможную реструктуризацию долговых сумм [2, с. 60].

Государства по очень разным причинам довольно часто прибегают к неинфляционным методам воздействия на бюджетный дефицит. Главным инструментом этого воздействия является привлечение дополнительных кредитов на внешнем рынке. Это позволяет странам сглаживать разрывы бюджета и не прибегать к внутренним заимствованиям, которые помимо снижения инвестиционной привлекательности могут привести в краткосрочной перспективе к снижению темпов экономического роста.

Дефицит ресурсов для создания предпосылок необходимого уровня экономического роста также служит причиной, при которой страны вынуждены прибегать к инструментам внешних заимствований. Это также объясняется наличием бюджетного дефицита и несет вместе с собой негативные последствия в виде дополнительных выплат по кредитам и процентам по ним.

В соответствии с руководством МВФ о статистике внешнего долга под категорией «внешний долг» в **широком определении** понимают «непогашенную сумму фактических (а не условных) текущих обязательств резидентов перед нерезидентами экономики, которая требует выплаты (выплат) процентов и/или основного долга в определенный момент (моменты) в будущем [4]». Широко используемое **узкое определение** государственного долга распространяется только на бюджетное центральное правительство.

Рассматривая управление государственными заимствованиями более подробно, можно выделить комплекс мер, возникающих в процессе выработки и реализации заемной политики. Этот комплекс включает следующие основные направления деятельности:

- бюджетное планирование объема государственного долга и расходов на его обслуживание;
- осуществление заимствований и проведение операций с долговыми обязательствами, направленных на оптимизацию структуры госдолга (снижение рисков по долгу) и сокращение расходов на его обслуживание;

<sup>1</sup> World Economic Situation and Prospects (2021). UN. New York.

- организация учета долговых обязательств и операций с долгом, исполнение долговых обязательств в соответствии с платежным графиком;
- поддержание постоянного диалога с инвестиционным сообществом.

Для определения форм и сроков предстоящих заимствований, используется метод планирования. Его суть заключается в оценке влияния привлеченных заимствований на структуру накопленного долга в целом. Также, берут во внимание влияние заимствований на своевременное исполнение взятых обязательств по платежам. Для этого чаще всего используются:

- плановые показатели объемов доходов, расходов и дефицита бюджета;
- объем, структура, стоимость обслуживания и график погашения долга;
- текущая и прогнозируемая конъюнктура финансового (долгового) рынка, определяющая стоимость привлечения заемных средств и другие.

Долговая политика многих стран мира на современном этапе развития экономики основывается на способности противостояния долговым рискам. Эта политика является следствием увеличения рисков по несвоевременному погашению уже принятых на себя долговых обязательств на фоне растущей финансовой нестабильности [1, с. 311].

Причиной возникновения подобной ситуации принято считать несбалансированность расходов и доходов, что и приводит к образованию бюджетного дефицита. Можно выделить ряд факторов (политические, экономические, социальные) результатом действия которых и будет являться образование финансового дефицита. И государства попадают в долговую ловушку или долговую спираль, когда для обслуживания и погашения ранее взятых зарубежных кредитов приходится дополнительно привлекать заемное внешнее финансирование, что только усугубляет сложную долговую ситуацию.

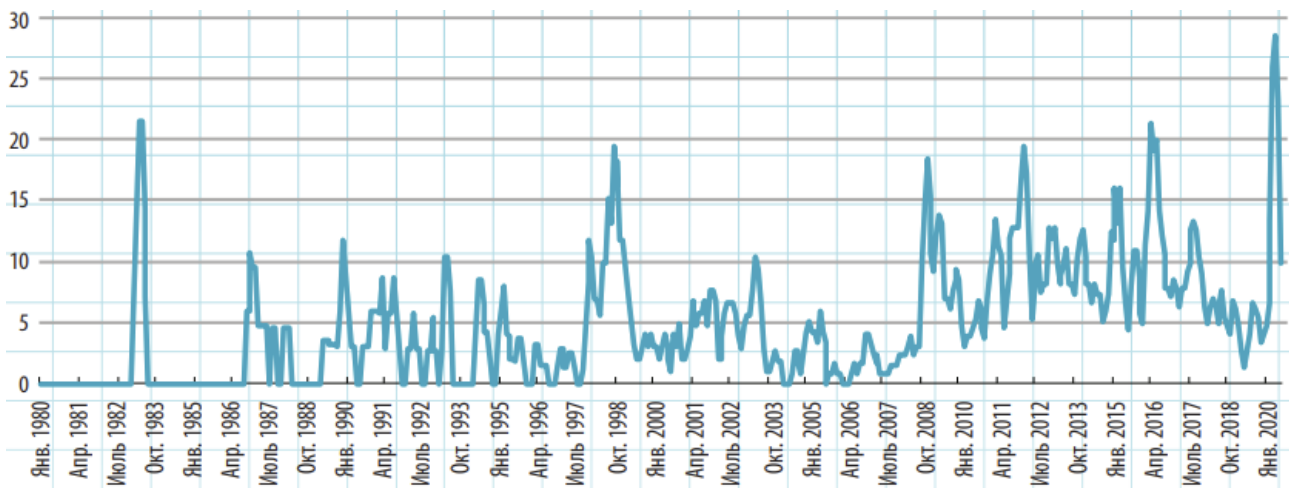
Для недопущения попадания страны в долговую ловушку необходима оценка устойчивости долговой ситуации государства. В соответствии с методикой МВФ уровень государственного долга государства считается устойчивым, если правительство в состоянии выполнить все свои текущие и будущие платежные обязательства, не прибегая к чрезвычайной финансовой помощи или не объявляя дефолт [6, с. 60].

Для обеспечения корректной оценки устойчивости долговой ситуации в государстве необходимо учитывать все виды задолженностей, представляющие риск для государственных финансов. Использование категории государственного долга только в его узком значении может привести к его внезапным увеличениям. В случае, если убыточное государственное предприятие не сможет обслуживать свой долг, то его бремя перейдет на центральное правительство, так как такой долг гарантирован государством. А это в свою очередь приведет к непрогнозируемому ослаблению устойчивости долговой ситуации страны.

В развитых странах и государствах с формирующимся рынком анализ устойчивости долговой ситуации преимущественно сконцентрирован на центральном правительстве. А вот в странах с низкими доходами используется практика полного анализа как государственного, так и гарантированного государством долга. Не менее важным является анализ внешнего долга по признаку субъектности держателей государственного долга. Международные финансово-кредитные организации для целей оценки устойчивости долговой ситуации учитывают масштабы как внутреннего, так и внешнего государственного долга. А вот агентства, занимающиеся оценкой суверенного кредитного рейтинга, в первую очередь рассматривают риск развития долгового кризиса, и анализируют обычно внешний долг государственного сектора.

В условиях пандемии COVID-19 наблюдается волна понижения рейтингов суверенного долга, которая по своим масштабам существенно превышает пиковые значения, наблюдавшиеся в предыдущие кризисы (см. рис. 1). Эта тенденция продолжает сохраняться несмотря на предоставление более льготных условий кредитования центральными банками развитых стран – лидеров мировой экономики. Одновременно операции центральных банков по покупке корпоративных облигаций, осуществляемые для предоставления финансовой поддержки национальным компаниям в развивающихся и переходных экономиках, также негативно отразились на кредитных рейтингах этих государств.

Ретроспективный анализ свидетельствует, что часто государства могут продолжать получать займы даже при наличии высокого риска дефолта своих экономик. Исследование 89 случаев дефолта с 1827 по 2003 годы выявило, что в преддверии дефолта в качестве типичного явления наблюдается существенный рост объема как внешних, так и внутренних заимствований [9]. Это формирует значимую угрозу экономической безопасности государства, пороговое значение по индикатору которой – «отношение внешнего государственного долга к ВВП» – составляет не более 25%.



Источники: S&P, Moody's, Fitch и Trading Economics

Рис. 1. Понижение рейтингов суверенного долга (суммы долевых значений понижения рейтингов суверенного долга за трехмесячный период, 1980-2020 годы)

В последние годы повышенный уровень долга в странах с низкими доходами и формирующимся рынком вызывает опасения относительно способности государств справляться с такими уровнями задолженности. И если победить коронавирусную инфекцию по прогнозу Всемирной организации здравоохранения человечество сможет за два года<sup>1</sup>, то долговые кризисы, спровоцированные пандемией, будут иметь затяжной характер. В среднем процедуры дефолта растягиваются более, чем на семь лет, в течении которых реструктуризация долга осуществляется в несколько раундов. Длительность процессов урегулирования суверенной задолженности наглядно представлена на рис. 2.

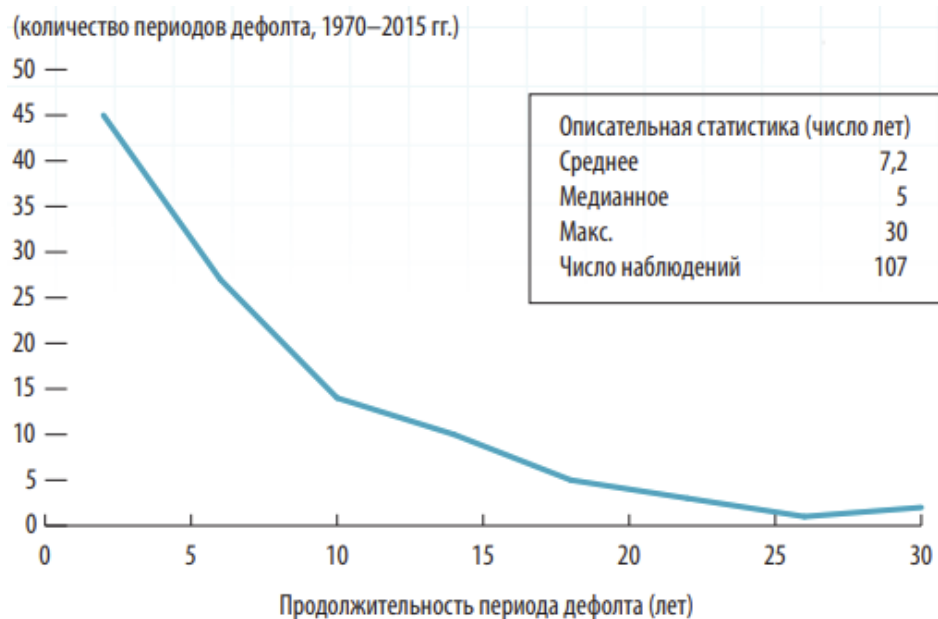


Рис. 2. Длительность процессов урегулирования суверенной задолженности [8]

В сложных условиях пандемии с целью предоставления беднейшим странам финансовой помощи, поддержки и недопущения объявления этими государствами дефолтов, МВФ, Всемирный банк и другие партнеры, включая Группу 20-ти, обратились к кредиторам с призывом приостановить погашение задолженности. Этот мораторий на выплаты по официальному двустороннему долгу, инициатива о приостановлении выплат в счет обслуживания долга, временно освободили

<sup>1</sup> ВОЗ озвучила сроки окончания эпидемии. 22.08.2020 [Электронный ресурс]. Режим доступа - URL: <https://www.vesti.ru/article/2447841> (Дата обращения - 24.02.2021).

беднейшие страны от уплаты многомиллиардных сумм в счет погашения долга. Во многом именно эта мера международных финансово-кредитных организаций позволила беднейшим странам направить финансовые ресурсы на поддержку национальных систем здравоохранения и помощь своим гражданам.

Помимо этого, МВФ дает возможность облегчить бремя задолженности через Трастовый фонд для ограничения и преодоления последствий катастроф (ККРТ). Исполнительный совет МВФ утвердил облегчение бремени задолженности через ККРТ для 29 беднейших и наиболее уязвимых государств-членов по их обязательствам перед МВФ. В результате посредничества МВФ и Всемирного банка многосторонней организации, в том числе Организация Объединенных Наций, обязались продолжить оказание поддержки, а двусторонние партнеры подтвердили свою приверженность введению моратория на выплату задолженности, начиная с 1 мая 2020 г. В октябре 2020 г. мораторий был продлен<sup>1</sup>.

Таким образом, если суммировать срок пандемии с объявленным мораторием и усредненный показатель длительности процессов урегулирования суверенной задолженности, то оценочно этот период может занять порядка 10 лет, что приведет к очередному «потерянному десятилетию» в развитии [3, с. 15] и длительным задержкам в урегулировании долга.

При этом нужно учитывать возрастание рисков непогашения задолженности при реструктуризации долга для официальных кредиторов. Несмотря на то, что официальный сектор по международным нормам имеет статус привилегированного кредитора, который обладает приоритетом при погашении долга, частные кредиторы на практике чаще получают значительно большую часть суммы долга при реструктуризации задолженности. На основе анализа соотношения потерь частных и официальных кредиторов в течении последних двухсот лет зарубежные исследователи пришли к выводу, что в большей мере убытки несут правительства [7]. И наблюдаемая ситуация в период пандемии Covid-19 не станет исключением из сложившегося правила.

Подводя итоги можно сказать, что попытки стран сократить последствия пандемии COVID-19 на здоровье граждан и национальные экономики привело к значительному росту уровня государственного долга, что в свою очередь усилит противоречие между выполнением своих задач в области устойчивого развития и сдерживанием факторов уязвимости долговой ситуации.

### Литература

1. *Азаркова Л.В., Савосина Ю.Р.* Проблемы эффективности управления государственным долгом / Экономика, бизнес, инновации. Сборник статей VII Международной научно-практической конференции. 2019. С. 311-313.
2. *Люшнина Н.О.* Особенности управления государственным внешним долгом России и крупнейших стран мира // Экономика и менеджмент систем управления. 2013. № 4 (10). С. 59-68.
3. *Bulow J., Reinhart C., Rodoff K., Trebesch C.* The Debt Pandemic // Finance & Development. 2020. September. P. 15.
4. External debt statistics: guide for compilers and users / Inter-Agency Task Force on Finance Statistics. – Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2014. С. 5.
5. *Georgieva K.* The Long Ascent: Overcoming the Crisis and Building a More Resilient Economy. 06.10.2020 [Электронный ресурс]. Режим доступа - URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/10/06/sp100620-the-long-ascent-overcoming-the-crisis-and-building-a-more-resilient-economy> (Дата обращения - 26.02.2021).
6. *Hakura D.* What is Debt Sustainability? // Finance & Development. 2020. September.
7. *Horn S., Reinhart C., Trebesch C.* Coping with Disasters: Two Centuries of International Official Lending. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA. 2020.
8. *Meyer J., Reinhart M.C., Trebesch C., von Luckner C.* Serial Sovereign Debt Restructurings and Delay: Evidence from the 1930 and 1980s Default Waves. Unpublished, Harvard University, Cambridge, MA. 2020.
9. *Reinhart C.M., Rogoff K.* This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly. Princeton, NJ: Princeton University Press. 2009.
10. *Stiglitz J.* Conquering the Great Divide // Finance & Development. 2020. September. P. 19.

<sup>1</sup> A Year like no other (2020). IMF Annual Report 2020. [Электронный ресурс]. Режим доступа - URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2020/eng/downloads/imf-annual-report-2020-eng.pdf> (Дата обращения - 26.02.2021).

**Podolskaya Tatiana Valentinovna**, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Head of Department of International Economic Relations, South-Russia Institute of Management – branch of Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (70/54, Pushkinskaya St., Rostov-on-Don, 344002, Russian Federation). E-mail: podolskayat@uriu.ranepa.ru

**Shkel Fedor Evgenievich**, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of Department of International Economic Relations, South-Russia Institute of Management – branch of Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (70/54, Pushkinskaya St., Rostov-on-Don, 344002, Russian Federation). E-mail: shkel-fe@ranepa.ru

**Vasyuta Evgenia Aleksandrovna**, Master of Department of International Economic Relations, South-Russia Institute of Management – branch of Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (70/54, Pushkinskaya St., Rostov-on-Don, 344002, Russian Federation). E-mail: eug.vasuta2012@yandex.ru

## DEVELOPMENT OF DEBT PROBLEMS IN THE WORLD IN THE PANDEMIC COVID-19

### Abstract

*Governments are confronted with the challenge of managing external borrowing effectively in the face of the state debt burden's increase. Traditionally, in situations of crisis, debt problems are aggravated to a large extent. The article presents an analysis of measures to ensure the sustainability of the debt situation in the state. The article focuses on the risks created in the debt sphere under the influence of negative processes observed in the economies during the COVID-19 pandemic.*

**Keywords:** *external debt, the COVID-19 pandemic, default, public debt management, International Monetary Fund, official and private creditors, real economy, fiscal policy, borrowing.*

### References

1. Agarkova L.V., Savosina YU.R. Problemy effektivnosti upravleniya gosudarstvennym dolgom / *Ekonomika, biznes, innovacii. Sbornik statej VII Mezhdunarodnoj nauchno-prakticheskoy konferencii*. 2019. P. 311-313.
2. Lyushnina N.O. Osobennosti upravleniya gosudarstvennym vneshnim dolgom Rossii i krupnejshih stran mira // *Ekonomika i menedzhment sistem upravleniya*. 2013. № 4 (10). P. 59-68.
3. Bulow J., Reinhart C., Rodoff K., Trebesch C. The Debt Pandemic // *Finance & Development*. 2020. September. P. 15.
4. External debt statistics: guide for compilers and users / Inter-Agency Task Force on Finance Statistics. – Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2014. P. 5.
5. Georgieva K. The Long Ascent: Overcoming the Crisis and Building a More Resilient Economy. 06.10.2020 [Elektronnyj resurs]. Rezhim dostupa - URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/10/06/sp100620-the-long-ascent-overcoming-the-crisis-and-building-a-more-resilient-economy> (Data obrashcheniya - 26.02.2021).
6. Hakura D. What is Debt Sustainability? // *Finance & Development*. 2020. September.
7. Horn S., Reinhart C., Trebesch C. Coping with Disasters: Two Centuries of International Official Lending. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA. 2020.
8. Meyer J., Reinhart M.S., Trebesch S., von Luckner S. Serial Sovereign Debt Restructurings and Delay: Evidence from the 1930 and 1980s Default Waves. Unpublished, Harvard University, Cambridge, MA. 2020.
9. Reinhart C.M., Rogoff K. This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly. Princeton, NJ: Princeton University Press. 2009.
10. Stiglitz J. Conquering the Great Divide // *Finance & Development*. 2020. September. P. 19.