

УДК 330

*А. В. Коваленко*

ФГБОУ ВО «Самарский государственный экономический университет», Самара,  
e-mail: Kovalenko2021@yandex.ru

## ПРОТИВОРЕЧИВЫЙ ХАРАКТЕР ВОЗДЕЙСТВИЯ ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА НА РАЗВИТИЕ ЭКОНОМИКИ

**Ключевые слова:** государственный долг, экономический рост, дефицит бюджета, финансовая глобализация.

После мирового финансового кризиса уровень государственного долга в большинстве развитых стран не снизился и с каждым годом растёт. Исследования о влиянии государственного долга на экономический рост показывают, что государственный долг может как ускорять экономический рост, так и замедлять его. Финансирование государственного долга через выпуск облигаций имеет противоречивый характер: государство может успешно привлечь средства для инвестирования в ускорение будущего роста экономики, но такой подход может дать замедление роста в текущем периоде из-за снижения спроса в других областях экономики. В статье проведен анализ подходов для определения безопасного уровня долга. Сделан вывод, что определение безопасного уровня долга требует не только всеобъемлющий анализ различных факторов, влияющих на устойчивость долга, но и рассмотрения различных сценариев возможной материализации обязательств государства.

*Kovalenko A. V.*

Samara State University of Economics, Samara, e-mail: Kovalenko2021@yandex.ru

## GOVERNMENT DEBT AS A CONTRADICTIONARY FACTOR OF ECONOMIC GROWTH

**Keywords:** government debt, economic growth, budget deficit, financial globalization.

After the global financial crisis, the level of public debt in most developed countries has not decreased and it's increasing every year. Studies on the effect of public debt on economic growth show that public debt can both accelerate economic growth and slow it down. Public debt financing through the issuance of bonds is controversial: the government can successfully raise funds to invest in accelerating the future growth of the economy, but this approach can give a slowdown in the current period due to lower demand in other sectors of the economy. The article analyzes the approaches to determine the safe level of debt. It is concluded that the assessment of a safe level of debt requires not only a comprehensive analysis of various factors affecting debt sustainability, but also considering various scenarios of the possible materialization of government passives.

### Введение

После мирового финансового кризиса, в отличие от прошлых кризисов, уровень государственного долга в большинстве развитых стран не снизился, и сейчас с каждым годом растёт. Остроту этой проблеме во многих странах придаёт старение населения. Именно поэтому сейчас, как никогда, актуальны вопросы государственного долга и его противоречивого характера.

Государственный долг при осторожном использовании является инструментом, который позволяет не ограничивать бюджетные расходы при снижении налоговых поступлений и эффективно перераспределять национальное благосостояние между поколениями. Но при длительном и неэффективном использовании долговое финансирование может привести к кризису. Возможность прави-

тельства провести антикризисную политику зависит от величины накопленного долга и отношения с кредиторами, которые оценивают перспективы бюджетной политики страны [1, с. 10].

Ранее считалось, что государственный долг – это сумма бюджетных дефицитов прошлых лет, но последние исследования говорят о том, что материализация условных пассивов бюджетов государства была основной причиной резких скачков в запасе суверенного долга [6].

### Результаты исследования и их обсуждение

Высокий уровень долга может быть безопасен для государства при условии, что накопление долга стимулирует инвестиции в экономику, которые будут основой устойчивого роста в будущем. Проблемы возникают, если долг идёт

на расширения потребления, в этом случае, страна может попасть в «долговую ловушку», когда снижение уровня долга возможно только при условии списания части долга [1, с. 53]. Поэтому важно произвести оценку значения уровня долга, когда он становится слишком высоким и начинает замедлять экономический рост.

Как известно, увеличение уровня общественного долга в ВВП на 10 п.п. замедляет будущие средние темпы экономического роста на 17–18 б.п. [3] Затяжной банковский кризис ухудшает ситуацию: каждый дополнительный кризисный год в среднем замедляет темпы экономического роста на 5-летнем временном горизонте на 27 б.п. из-за эффекта выталкивания, когда более высокий уровень долга сокращает будущую доступность кредита, что еще больше усиливает отрицательное воздействие государственного и частного долга на экономический рост [3].

При этом в ряде работ показано, что на темпы экономического роста статистически значимое воздействие оказывает повышательная траектория государственного долга [4, р. 25].

Эксперты полагают, что уровень государственного долга выше 80 % ВВП негативно влияет на рост. Хотя, причинно-следственные связи между повышением уровня государственного долга и снижением экономического роста могут быть и обратными [5].

Отмечаем, что для разных групп стран значения безопасного уровня долга разнятся: «отрицательное влияние государственного долга на национальную экономику начинается:

- для группы стран с высокими среднедушевыми доходами при достижении государственным долгом уровня в 70–90 % ВВП. Для стран зоны евро данный интервал значений ниже (50–70 % ВВП), поскольку они не контролируют монетарную политику, сильно зависят от иностранного финансирования и сталкиваются со сложностями стабилизации экономики в стрессовых условиях;

- для группы стран с формирующимися рынками при достижении государственным долгом уровня в 30–50 % ВВП, поскольку экономики этой груп-

пы стран подвержены резким колебаниям в трансграничных потоках капиталов и экзогенным шокам [1, с. 54]».

Действительно, в условиях финансовой глобализации важно учитывать влияние быстрых изменений в трансграничных движениях капитала, которые могут оказать существенное влияние на устойчивость суверенного долга. Исследования показывают, что спрос нерезидентов снижает доходность по государственным облигациям, но усиливает волатильность их курса [7]. Ещё растущая доля иностранных инвесторов может существенно увеличить риск невозможности рефинансировать суверенный долг [2]. Поэтому необходимо при использовании государственного долга точно измерять размер обязательств, которые могут материализоваться в кризисных ситуациях путём анализа различных сценариев развития ситуации, и учитывать структуру кредиторов при планировании рефинансирования долга. Как видим из исследований, особенно этот момент важен для развивающихся стран, так как инвесторы при появлении каких-либо негативных моментов в развитии экономики страны, могут принять быстрое решение о выходе с рынка капитала этой страны.

Как видим, исследования не дают однозначного ответа насчёт влияния повышения уровня государственного долга на экономический рост. Есть и другой аспект на этого вопроса: механизм финансирования государственного долга также имеет противоречивый характер. Используя облигации, государство может успешно привлечь средства для инвестирования в ускорение будущего роста экономики, но такой подход может дать замедление роста в текущем периоде.

Действительно, некоторые исследователи считают, что сам механизм финансирования государственного долга через выпуск облигаций, который используется в большинстве стран, негативно влияет на ВВП. Правительствам в зоне евро необходимо отказаться от займов на рынках капитала и финансировать заимствования государственного сектора напрямую от национальных банков, так как такой подход

увеличивает в экономике количество денег, которые, будучи потраченными, увеличат ВВП [8]. При традиционном финансировании государственного долга через выпуск облигаций идёт сокращение частного спроса из-за отвлечения денег из других секторов, что в свою очередь сокращает ВВП. Если бы, к примеру, страховые компании не покупали облигации государства, это увеличивало спрос в других местах экономики.

Чтобы разрешить противоречия государственного долга, необходимо опередить безопасный уровень долга для конкретной страны, учитывая её особенности. Для эффективной оценки безопасного уровня долга необходимо учитывать различные факторы, влияющие на его устойчивость: текущие платежи по обслуживанию долга по отношению различным макроэкономическим показателям, общий уровень долга, структуру запаса долга. При анализе структуры запаса следует обратить внимание на соотношения между валютами заимствования, кратко- и долгосрочными заимствованиями, инвесторами резидентами и нерезидентами [1, с. 54]. Также важно помнить, что статистические данные по государственному долгу не учитывают условные пассивы государства, материализация которых может привести к кризису или даже дефолту. Учёт всего спектра параметров при управлении долгом даёт возможность устойчивого развития экономики и предотвращения кризисов во время изменения макроэкономических условий.

«Разнообразные эконометрические симуляции устойчивости обремененности долгом, проведенные в период после глобального финансового кризиса, показывают, что при выборе количественных значений допустимых лимитов уровня государственного долга следует учитывать неопределенности будущей динамики базовых макроэкономических переменных [1, с. 59]». Такой подход даёт возможность более объективно оценить возможности страны по обслуживанию долга, так как в иных вариантах возможна переоценка или недооценка потенциала использования этого инструмента.

Большинство эконометрических моделей, используемых для оценки устойчивости государственного долга, исходит из допущения, что средства, привлекаемые посредством наращивания государственного долга, используются исключительно для финансирования чистых общественных инвестиций, а налоговые доходы – для финансирования текущих расходов бюджета [1, с. 59]. «Из-за того, что на практике это допущение не выполняется, эксперты рекомендуют устанавливать значения предельно допустимых лимитов долга на 10–15 п.п. ниже средних значений безопасных уровней долга для данной группы стран [1, с. 59]». После определения безопасного уровня долга важно закрепить этот показатель в нормативных документах.

Введение в нормативные документы предельно допустимых лимитов долга даёт возможность эффективно отслеживать изменение долга и сохранять пространство для действий правительства при неожиданной материализации обязательств. Важно следить за ответственным соблюдением фискального правила, и в случае ускорения темпов экономического роста помнить о неопределенности динамики макроэкономических показателей и отложить ослабление ограничения лимита государственного долга. Как видим, установление фискального правила на основе всестороннего экономического анализа в сочетании с использованием долга для целевых инвестиций даёт возможность разрешения противоречий государственного долга и устойчивого развития экономики.

### Заключение

Таким образом, делаем вывод, что государственный долг имеет противоречивый характер воздействия на экономику: он может замедлять экономический рост при направлении его на поощрение потребления, либо ускорять рост экономики при условии его использования в инвестиционных проектах, обеспечивающих будущее развитие. Также механизм финансирования государственного долга через выпуск облигаций имеет противоречивый характер: государство может успешно привлечь средства для

инвестирования в ускорение будущего роста экономики, но такой подход может дать замедление роста в текущем периоде из-за снижения спроса в других областях экономики.

Определение безопасного уровня долга для установления фискального правила, позволяющего эффективно отслеживать изменение долга и сохранять пространство для действий правительства, требует не только все-

объемлющий анализ различных факторов, влияющих на устойчивость долга, но и рассмотрения различных сценариев возможной материализации обязательств государства. При использовании государственного долга необходимо продолжать анализ факторов устойчивости в контексте макроэкономической ситуации для того, чтобы предотвратить возможные кризисы и обеспечить устойчивое развитие.

*Библиографический список*

1. Кузнецова В.В. Управление суверенной задолженностью. М.: ИНФРА-М, 2018. 254 с.
2. Blommestein H.J., Harwood A., Holland A. The future of debt markets // OECD Journal: Financial Market Trends, 2011, vol. 2011, №2, 96 p.
3. Cecchetti S.G., Mohanty M.S., Zampolli F. The real effects of debt // BIS working paper, 2011, Sept., 34 p.
4. Chudik A., Mohaddes K., Pesaran M.H., Raissi M. Is There a Debt- threshold Effect on Output Growth? // IMF Working Paper, 2015, №197. 58 p.
5. Fall F., Bloch D., Fournier J.-M., Hoeller P. Prudent Debt Targets and Fiscal Frameworks // OECD economic Policy paper, 2015, July, №15, 57 p.
6. Jaramillo L., Mulas-Granados C., Kimani E. The Blind Side of Public Debt Spikes // IMF Working Paper, 2016. 202. 32 p.
7. Peiris S. Foreign Participation in Emerging Markets' Local Currency Bond Markets // IMF Working Paper, 2010, №88.
8. Werner R.A. International Review of Financial Analysis 25 (2012), P. 1–17.