

Proceso selectivo para ingreso en la Carrera Diplomática

Resolución de 20 de febrero de 2024 (BOE de 28-02-2024)

TEXTO DE RUSO DEL SEGUNDO EJERCICIO

(16-07-2024)

Бюджетные и финансовые риски в мире с высокой задолженностью и медленным ростом

Более высокие долгосрочные реальные процентные ставки, более низкие темпы роста и более высокие уровни долга будут оказывать давление на среднесрочные бюджетные тенденции и финансовую стабильность.

Процентные ставки с поправкой на инфляцию сейчас значительно выше низких уровней, наблюдавшихся после мирового финансового кризиса, а среднесрочный рост остаётся слабым.

Сохранение процентных ставок на повышенном уровне увеличивает затраты на обслуживание долга, усиливая давление на бюджет и создавая риски для финансовой стабильности. Решительные и заслуживающие доверия бюджетные меры, позволяющие постепенно перевести глобальную задолженность на более устойчивый уровень, могут способствовать смягчению этой динамики.

Устойчивость долговой ситуации зависит от четырех основных составляющих: первичного сальдо бюджета, реального экономического роста, реальных процентных ставок и уровней долга.

Более высокое первичное сальдо (превышение государственных доходов над расходами за вычетом процентных платежей) и экономический рост способствуют достижению устойчивости долговой ситуации, тогда как более высокие процентные ставки и уровни долга затрудняют этот процесс.

Динамика долга долгое время оставалась весьма благоприятной. Это объясняется тем, что реальные процентные ставки были значительно ниже темпов экономического роста. Это снижало потребность в бюджетной консолидации и позволяло допускать повышение государственного дефицита и государственного долга. Позже, во время пандемии, долг увеличился ещё больше в связи с принятием правительствами масштабных пакетов экстренной поддержки.

В результате государственный долг как доля валового внутреннего продукта значительно возрос в последние десятилетия как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком и странах со средними доходами. Ожидается, что к 2028 году в этих странах он достигнет 120 процентов и 80 процентов объёма производства, соответственно.

На фоне повышения уровней долга макроэкономические условия стали менее благоприятными. Согласно прогнозам, в среднесрочной перспективе темпы роста продолжат снижаться на фоне посредственных темпов роста производительности, менее благоприятной демографической ситуации, слабых инвестиций и сохраняющихся долговременных последствий пандемии.

В этих условиях повышенные реальные долгосрочные процентные ставки могут создать серьезные трудности. В ходе общественных обсуждений основное внимание уделяется краткосрочной реальной процентной ставке, определяемой как равновесная процентная ставка, при которой экономика функционирует в соответствии со своим полным потенциалом при сохранении стабильного уровня инфляции.

В последние десятилетия эта равновесная реальная процентная ставка намного снизилась под воздействием медленно меняющихся факторов структурного характера, таких как демография, спрос на надёжные активы, рост производительности или распределение доходов. Пока эти факторы следуют той же траектории, что и до пандемии, равновесные уровни во всем мире будут оставаться очень низкими, как показано в аналитической главе апрельского выпуска доклада «Перспективы развития мировой экономики» 2023 года.

Однако даже если краткосрочная реальная процентная ставка будет оставаться низкой, реальная стоимость заимствования для сектора государственного управления, домашних хозяйств и предприятий в будущем может повыситься. Это связано с тем, что они, как правило, заимствуют средства не на короткие, а на более длительные сроки, и соответствующие долгосрочные процентные ставки включают надбавку за риск — так называемую премию за срок, — которая компенсирует кредиторам предоставление средств на длительный период.

Если не удастся добиться улучшения первичного сальдо органов государственного управления, чтобы компенсировать более высокие реальные ставки и снижение потенциального роста экономики, суверенный долг будет продолжать расти.

Это станет для финансового сектора проверкой на прочность.

Во-первых, может ухудшиться так называемая «взаимосвязь между банками и государством». При высоких уровнях задолженности правительства располагают меньшими возможностями для оказания поддержки проблемным банкам, и если они пойдут на это, стоимость заимствования для суверенных заёмщиков может ещё больше возрасти.

В то же время, чем больше банки держат суверенных долговых обязательств своих стран, тем более уязвимы их балансы в отношении нестабильности бюджета суверенных заёмщиков. Более высокие процентные ставки, более высокие уровни суверенного долга и более высокая доля этого долга на балансе банковского сектора делают финансовый сектор более уязвимым.

Проблема взаимосвязи между банками и государством распространяется не только на страны с развитой экономикой, но и на развивающиеся страны и ряд уязвимых стран с формирующимся рынком. Например, медианная банковская система в странах с низкими доходами в настоящее время владеет примерно 13 процентами суверенного долга страны, что вдвое больше, чем 10 лет назад.

Более того, в условиях ограниченных бюджетных возможностей из-за высокой задолженности могут усилиться требования к органам денежно-кредитного регулирования поступиться стабильностью цен в интересах поддержки государственных финансов или финансовой системы.

Это может быть особенно актуально в странах с высоким уровнем государственного долга. Если это произойдет в системно значимых странах, волатильность на финансовых рынках также может возрасти, что повысит стоимость финансирования для компаний и домашних хозяйств во всем мире.

Вышеуказанные соображения позволяют сделать несколько важных выводов для экономической политики.

Прежде всего, странам следует начать постепенную и внушающую доверие работу по восстановлению бюджетных резервов и обеспечению долгосрочной устойчивости суверенного долга.

Во-вторых, не следует откладывать структурные реформы. Поскольку они усиливают будущий экономический рост, они являются лучшим способом содействовать стабилизации динамики долга.