Vestnik RUDN. International Relations. ISSN 2313-0660 (print), ISSN 2313-0679 (online)
Вестник РУДН. Серия: МЕЖДУНАРОДНЫЕ ОТНОШЕНИЯ
2022 Vol. 22 No. 4 788—801
http://journals.rudn.ru/international-relations

DOI: 10.22363/2313-0660-2022-22-4-788-801

Научная статья / Research article

Долговая устойчивость стран Латинской Америки в постковидной экономике

А.В. Кузнецов✉, **С.А. Морозов**

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация
✉kuznetsov0572@mail.ru

Аннотация. Ежегодное увеличение объемов государственного долга стран Латинской Америки является источником последовательного усиления кризисного потенциала в регионе. Пандемия COVID-19 привела к обострению политической нестабильности и углублению социально-экономических дисбалансов в регионе. Хроническая зависимость стран Латинской Америки и Карибского бассейна (ЛАКБ) от долгового финансирования увеличивает уязвимость региона перед внешними шоками и значительно усложняет проведение государственной политики для достижения Целей устойчивого развития ООН. Цель исследования заключается в раскрытии природы и обосновании прогрессирующего характера долговых рисков, присущих латиноамериканским странам в постковидной экономике, а также в предложении мер по их преодолению в современных реалиях. Обобщены взгляды ведущих российских и зарубежных специалистов на долговую устойчивость государств ЛАКБ. На основе статистических данных международных организаций, региональных институтов развития, а также аналитических материалов проанализированы подходы к решению долговой проблемы в странах Латинской Америки. Принимая во внимание долговую динамику прошлых лет, привлечение новых заемных средств с высокой вероятностью негативно отразится на региональной долговой устойчивости в перспективе. Это усиливает опасения в международных инвестиционных кругах относительно платежеспособности Латиноамериканского региона в будущем. Положение латиноамериканских стран усугубляется неопределенностью возобновления положительной экономической динамики в среднесрочном периоде, утраченной в связи с волатильностью мировых цен на сырьевые товары. Углублению региональной рецессии в постковидный период могут способствовать нерешенные проблемы политического и социально-экономического характера, неоднозначные перспективы восстановления экономики и выхода региона на траекторию устойчивого развития, а также слабая предсказуемость будущих экономических шоков. Рассматриваются возможные перспективы региональной экономической стабилизации стран Латинской Америки и Карибского бассейна, в том числе за счет использования новых механизмов заемного финансирования для удовлетворения текущих финансовых потребностей и минимизации рисков финансовой уязвимости.

Ключевые слова: Латинская Америка, государственный долг, долговая устойчивость, государственные финансы, внешние шоки, международные финансовые организации

Благодарности: Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансового университета при Правительстве РФ.

Для цитирования: *Кузнецов А. В., Морозов С. А.* Долговая устойчивость стран Латинской Америки в постковидной экономике // Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Международные отношения. 2022. Т. 22, № 4. С. 788—801. https://doi.org/10.22363/2313-0660-2022-22-4-788-801

© Кузнецов А.В., Морозов С.А., 2022
This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License
https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/legalcode

Debt Sustainability of Latin American Countries in the post-COVID Economy

Aleksei V. Kuznetsov✉, **Sergei A. Morozov**

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russian Federation
✉kuznetsov0572@mail.ru

Abstract. Annually growing public debt of Latin American countries is a source of a consistent increase in regional crisis potential. The COVID-19 pandemic has exacerbated political instability and deepened socio-economic imbalances in the region. The chronic dependence on debt financing increases the region's vulnerability to external shocks and makes it much more challenging to implement public policies to achieve the UN Sustainable Development Goals. The purpose of the article is to reveal the increasing nature of the debt risks inherent in the Latin American countries, and to propose measures to overcome them. The authors summarize the views of leading Russian and foreign experts on the debt sustainability of the region. Based on the statistical data of international organizations, regional development institutions, as well as analytical materials published by Bloomberg, Fitch, White & Case or Deloitte, the authors analyze the approaches to solving the Latin American debt problem. However, considering recent debt dynamics, new public borrowings may cause a deterioration of the regional debt sustainability in the future. This issue reinforces the uncertainty in international investment circles regarding the future solvency of the Latin American region. The situation in the Latin American countries is exacerbated by the uncertainty whether positive rates of economic growth resume in the medium term that have been lost due to volatile global commodity prices. The study examines the prospects for regional economic stabilization in Latin America and the Caribbean, including through the use of new debt financing mechanisms to meet current financial needs and minimize the risks of financial vulnerability.

Key words: Latin America, public debt, debt sustainability, public finance, external shocks, international financial organizations

Acknowledgements: The article was prepared based on the results of the research carried out at the expense of the budgetary funds under the state assignment of the Financial University under the Government of the Russian Federation.

For citation: Kuznetsov, A. V., & Morozov, S. A. (2022). Debt sustainability of Latin American countries in the post-COVID economy. *Vestnik RUDN. International Relations*, 22(4), 788—801. https://doi.org/10.22363/2313-0660-2022-22-4-788-801

Введение

Проблема обеспечения экономической и финансовой стабильности государств в постковидный период экономического развития сегодня является одной из наиболее актуальных тем международной повестки. На этом фоне особую значимость приобретают вопросы устойчивости ряда экономически уязвимых и пострадавших от пандемии стран, экономики которых не могут продолжительно функционировать без привлечения заемных финансовых ресурсов. Особое внимание международных регуляторов к таким странам обусловлено тем, что обслуживание их государственного долга, достигающего чрезмерных объемов, может приобрести неконтролируемый характер, что является основным фактором повышения региональной кризисогенности.

В этой связи обеспокоенность как инвестиционного, так и академического сообществ вызывают развивающиеся экономики стран Латинской Америки и Карибского бассейна (ЛАКБ), исторически выступающие в качестве крупных заемщиков финансовых ресурсов на международном долговом рынке. Следует подчеркнуть, что, несмотря на то что именно в Латиноамериканском регионе в 1980-х гг. начался международный долговой кризис, впоследствии практически ни одному другому региону мира не удалось избежать последствий чрезвычайного роста внешней долговой нагрузки в процессе удовлетворения экстренных финансовых потребностей.

На современном этапе для преодоления негативных последствий пандемии большинство стран мира увеличивали объемы задолженности за счет ресурсов международного

долгового рынка. В результате, по данным Международного валютного фонда (МВФ), в 2020 г. размер государственного долга достиг рекордной величины, сравнявшись с величиной мирового ВВП[1]. Таким образом, беспрецедентные объемы осуществляемых государственных заимствований, необходимые для финансирования антикризисной политики, фактически стали закономерностью для всех экономик мира, независимо от уровня их развития. Однако далеко не все страны смогли провести эффективную реализацию программ макроэкономической стабилизации в необходимом объеме. Большинству развитых стран и ряду развивающихся стран во время пандемии в 2020 г. удалось удержать процентные ставки на низком уровне и обеспечить стабильное функционирование внутренних экономик. Другие же страны, среди которых государства ЛАКБ, столкнулись с проблемами структурного характера, в частности, наличие высокого уровня государственной задолженности воспрепятствовало осуществлению новых государственных внешних заимствований на приемлемых условиях. В результате размер привлеченных долговых финансовых ресурсов для борьбы с пандемией был значительно ниже сопоставимого размера ресурсов, полученного развитыми странами, что соответствующим образом отразилось на размере понесенного ущерба. Данное положение вещей указывает на необходимость проведения оценки долговых рисков стран ЛАКБ, в том числе с точки зрения влияния на мировую экономику в постковидных условиях.

Предпосылки нарушения долговой устойчивости в Латиноамериканском регионе

Мировая практика антикризисного управления общественными финансами предполагает увеличение объема государственных заимствований (в случае недостаточного объема резервов) с целью недопущения существенной дестабилизации экономики в условиях значительного сокращения государственных доходов и инвестиций. Однако применение данной практики в странах ЛАКБ в современных условиях сигнализирует о существенных рисках, связанных с их будущей платежеспособностью.

Прежде всего, следует отметить, что развитие стран Латиноамериканского региона происходит в экономически неблагоприятных условиях в течение уже достаточно продолжительного периода времени. Еще до начала пандемии COVID-19 экономика региона была сильно зависима от чрезвычайно волатильных мировых цен на сырьевые ресурсы. Одновременно на экономики стран ЛАКБ негативное воздействие оказывали такие внешние факторы, как стагнация мировой торговли (Окампо, 2015, с. 6), сокращение международного финансирования, падение темпов экономического роста как внутри региона, так и в одном из ключевых торговых партнеров и инвесторов — Китайской Народной Республике (Зверева, 2019, с. 173; Яковлев, 2016, с. 121).

Среди внутренних дестабилизирующих факторов следует отметить ограниченные возможности существующих институциональных механизмов по обеспечению должной дисциплины государственных расходов, неисполнение и (или) ослабление утвержденных фискальных правил, рост инфляции, злоупотребления командно-административными методами, непрекращающиеся скандалы среди ветвей власти и рост социальной напряженности (Кузнецов, Морозов, 2020, с. 162). С учетом внешних и внутренних дисбалансов развития страны ЛАКБ являются регионом, наиболее пострадавшим в результате пандемии. Отмечается, что причины такого разрушительного эффекта связаны в первую очередь с наличием перманентных структурных социально-экономических дисбалансов (Bárcena, 2021, p. 62), весь комплекс которых в полной мере проявился во время пандемии COVID-19 (Яковлева, Яковлев, 2020, с. 82).

Так, правительства стран ЛАКБ столкнулись с одновременной необходимостью реформирования систем здравоохранения, экстренной разработки антикризисных мер,

[1] Fiscal Monitor (October 2022) // IMF. URL: https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/FM (accessed: 20.10.2022).

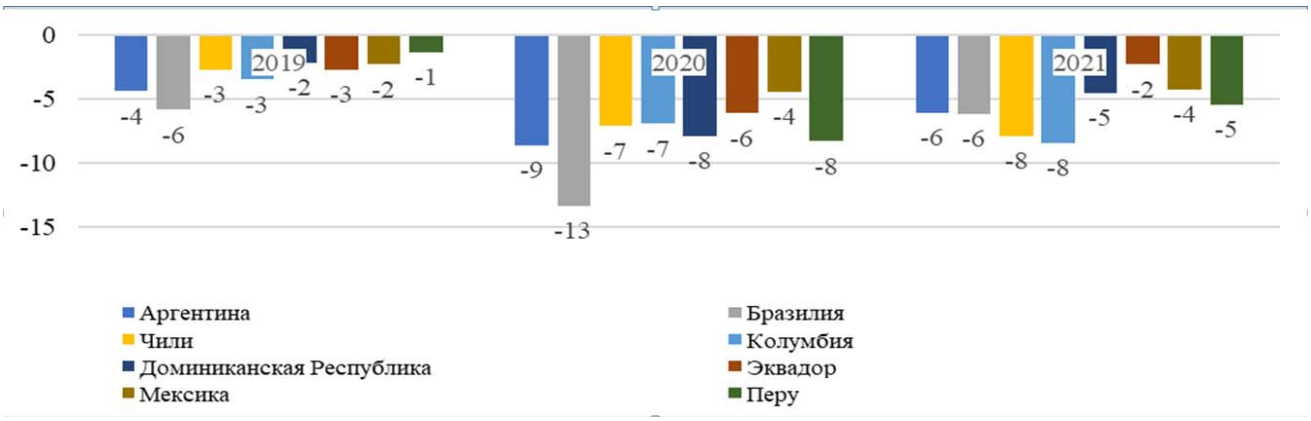

Рис. 1. Бюджетный баланс ряда стран ЛАК в 2019—2021 гг., % от ВВП
Источник: Fiscal Monitor (October 2022) // IMF. URL: https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/FM (accessed: 20.10.2022).

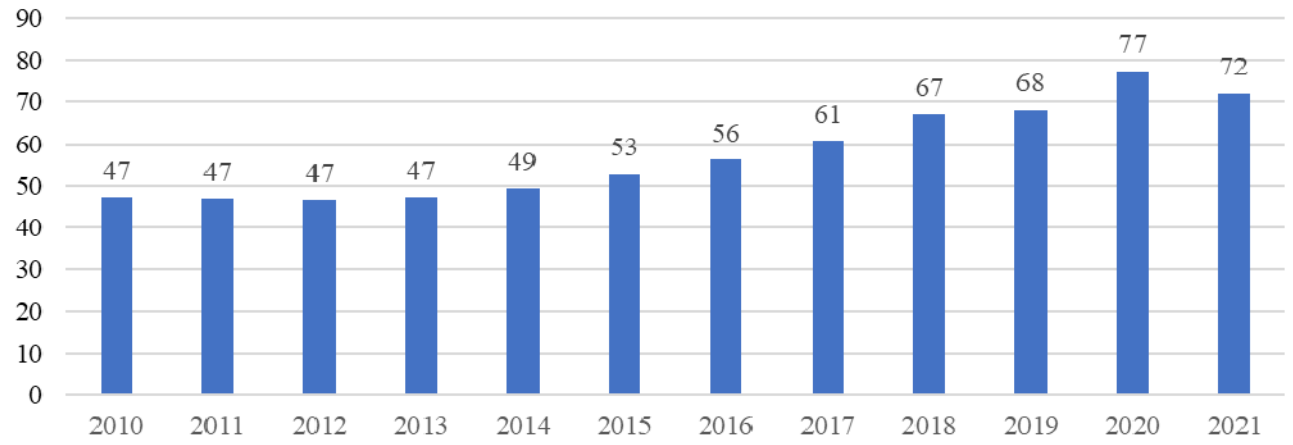

Рис. 2. Отношение государственного долга к ВВП в ЛАКБ в 2010—2021 гг., % от ВВП
Источник: World Economic Outlook (April 2022) // IMF. URL: https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/WEO (accessed: 20.06.2022).

направленных на стимулирование и поддержку национальных экономик, а также рефинансирования уже имеющихся государственных долговых обязательств и обслуживания новых в условиях ограниченных бюджетных ресурсов (Cardenas et al., 2021, p. 1). Возросшая потребность латиноамериканских правительств в дополнительном финансировании антикризисных мер в условиях сокращения государственных доходов, карантинных мер, парализовавших работу реального сектора экономики, резкого падения совокупного спроса и покупательской способности населения, роста безработицы и социальных беспорядков (Arellano, Bai & Michalache, 2021, p. 3), имела результатом беспрецедентное увеличение дефицита бюджетов стран ЛАКБ в 2020—2021 гг. (рис. 1). Эти обстоятельства вынудили правительства этих стран осуществлять государственные заимствования на международных рынках капитала в гораздо бóльших объемах, чем прежде[2].

Это, в свою очередь, привело к интенсификации процесса наращивания государственной задолженности в Латиноамериканском регионе (рис. 2).

Резкое падение производства в сочетании с необходимостью увеличения выплат в целях борьбы с пандемией привело к тому, что латиноамериканские страны накопили и продолжают наращивать и без того внушительный объем государственного долга, который может поставить под угрозу перспективы

[2] Latin America's Heavy Debt Load Could Spark More Unrest in 2022 // Bloomberg. December 17, 2021. URL: https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-12-17/latin-america-s-heavy-debt-issuance-seen-risking-future-unrest (accessed: 11.03.2022).

их устойчивого развития (Mirabal Cano & García Encinas, 2021, p. 4; Sturzenegger, 2020, p. 7). По данным агентства Bloomberg, в 2020 г. в Латиноамериканском регионе состоялось шесть дефолтов по суверенным облигациям — по государственным долговым обязательствам Эквадора, Аргентины, Белиза и еще трижды по государственным долговым обязательствам Суринама. Экономики Мексики, Бразилии, Сальвадора, Венесуэлы также подвержены риску неплатежеспособности[3]. Кроме того, были реструктуризированы государственные облигации латиноамериканских стран в совокупном размере более 80 млрд долл. США[4].

Увеличение темпов роста долговых обязательств, учитывая текущую тенденцию наращивания странами ЛАКБ объемов заимствований, является значительным макроэкономическим риском дальнейшего ухудшения региональной долговой устойчивости (Herrero, 2021, p. 15). Как отмечает американское рейтинговое агентство Fitch Ratings, скачок в объемах заимствований лишь усилил подверженность экономики региона шокам. При этом агентство прогнозирует дальнейшее увеличение совокупного государственного долга стран ЛАКБ[5]. Однако, по данным МВФ, в 2021 г. показатель государственного долга стран ЛАКБ по отношению к объему их ВВП уменьшился на 5 % (см. рис. 2). Как отмечают эксперты Deloitte и Fitch Ratings, ввиду как внутренних дисбалансов, так и последствий международной геополитической напряженности, перспективы экономического восстановления в Латиноамериканском регионе остаются неопределенными[6].

В этой связи представляется целесообразным рассмотреть реакцию международных и региональных институтов развития на проблему долговой устойчивости Латиноамериканского региона, особенно с учетом возможного повторения глобального финансового кризиса.

Роль международных и региональных институтов развития в решении долговой проблемы стран ЛАКБ

Социально-экономические последствия пандемии COVID-19 наглядно проиллюстрировали важность наличия дополнительного источника финансирования в условиях сокращения государственных доходов. Способность стран оперативно мобилизовать как внутренние, так и внешние финансовые ресурсы (в том числе заемные) без существенных последствий для их экономик позволила обеспечить своевременный ответ на вызовы пандемии.

Тем не менее в современных условиях ряд стран ЛАКБ находятся в уязвимом финансовом положении и все чаще сталкиваются с ограничениями при осуществлении новых государственных заимствований, в том числе путем размещения государственных ценных бумаг на благоприятных условиях. Поэтому страны региона более активно обращаются за поддержкой к международным и региональным институтам развития, готовым предоставить дополнительную ликвидность. При этом условия финансирования и вид долгового инструмента определяются многосторонними институтами для каждой страны-заемщика индивидуально с учетом необходимости преодоления образовавшихся структурных дисбалансов, препятствующих экономическому росту.

Активное сотрудничество стран ЛАКБ с международными и региональными финансовыми организациями в условиях пандемии было призвано сгладить проблему чрезмерной государственной задолженности за счет

[3] Latin America Focus: Fall 2021 // White & Case. October 25, 2021. URL: https://www.whitecase.com/publications/insight/latin-america-focus/sovereign-debt (accessed: 25.03.2022).

[4] Six Sovereign Defaults in 13 Months Roil Latin American Markets // Bloomberg. May 12, 2021. URL: https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-05-12/six-defaults-in-13-months-upend-latin-america-s-bond-market (accessed: 25.03.2022).

[5] Fiscal Challenges to Persist in Latin America in 2022 // Fitch Ratings. December 7, 2021. URL: https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fiscal-challenges-to-persist-in-latin-america-in-2022-07-12-2021 (accessed: 15.03.2022).

[6] См.: Latin America Economic Outlook, June 2022 // Deloitte. June 23, 2022. URL: https://www2.deloitte.com/us/en/insights/economy/americas/latin-america-economic-outlook.html (accessed: 15.07.2022); Latin American Sovereign Ratings Stabilizing below Pre-Pandemic Levels // Fitch Ratings. January 12, 2022. URL: https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/latin-american-sovereign-ratings-stabilizing-below-pre-pandemic-levels-13-01-2022 (accessed: 15.07.2022).

достижения устойчивого экономического роста и инвестиций. Однако, как отмечается в специальном отчете Экономической комиссии ООН по странам ЛАКБ (CEPAL), международное многостороннее финансирование в Латиноамериканском регионе было весьма ограниченным[7]. Далеко не все страны ЛАКБ смогли удовлетворить свои потребности за счет льготных средств международных финансовых организаций (МФО), несмотря на тяжелейшие последствия пандемии. Проблемы финансирования со стороны ключевых МФО были связаны с тем, что Международный валютный фонд и Всемирный банк направляли ресурсы преимущественно в страны с низким уровнем дохода и уровнем дохода населения ниже среднего. Так, по данным отчета CEPAL, в 2020 г. Всемирный банк через Международную ассоциацию развития (МАР) направил в эти страны 75 % доступного финансирования[8]. Только 7 стран Латиноамериканского региона — Гондурас, Боливия, Доминика, Гренада, Сент-Винсент и Гренадины, Сент-Люсия и Гаити — получили финансирование через Международную ассоциацию развития в размере 908 млн долл. США на льготных условиях. Остальные латиноамериканские страны получали финансирование на рыночных условиях. Таким образом, в результате пандемии объем государственных долговых обязательств стран ЛАКБ перед Всемирными банком увеличился с 6,1 млрд долл. США в 2019 г. до 10,2 млрд долл. США в 2021 г.[9]

Следует отметить, что в соответствии со сводом правил, известным как Вашингтонский консенсус, программы стабилизации Всемирного банка и МВФ, помимо высокой стоимости обслуживания, нередко сопровождаются дополнительными требованиями к проводимой государством социально-экономической и финансовой политике. Среди таких требований наиболее популярным является сокращение бюджетных расходов. Ввиду закономерного неблагоприятного социально-экономического эффекта обусловленность кредитования по линии Бреттон-Вудских институтов проведением определенных политических мероприятий неоднократно подвергалась критике и вызывала социальное недовольство и протесты в регионе (Хейфец, Правдюк, 2020, с. 62—64).

При этом основной и наиболее оперативный приток заемных денежных средств в регион был осуществлен по линии непосредственно региональных институтов развития, среди которых Межамериканский банк развития (МБР), Андская корпорация развития (АКР), Центральноамериканский банк экономической интеграции (ЦБЭИ), Карибский банк развития (КБР). В 2020 г. АКР стал наиболее значимым источником внешнего финансирования региона, обеспечив его в размере 9,9 млрд долл. США в целях борьбы с пандемией. МБР, в свою очередь, обеспечил финансирование в размере 8 млрд долл. США, ЦБЭИ — 2 млрд долл. США и КБР — 0,2 млрд долл. США (рис. 3).

Получаемая странами ЛАКБ финансовая поддержка от международных и региональных финансовых организаций преимущественно использовалась для финансирования чрезвычайных программ в области здравоохранения[10]. Следует, однако, отметить, что подобные формы кредитования обусловлены ожиданием восстановления устойчивых темпов экономического роста. В случае отсутствия положительных экономических результатов кредитная поддержка со стороны МФО отразится на росте как объемов государственных долговых обязательств стран региона, так и стоимости обслуживания принятых обязательств. В дополнение к исторически накопленным государственным долгам это может еще больше обострить сформированные очаги нарушения долговой устойчивости в долгосрочной перспективе.

Учитывая непростую долговую ситуацию, в которой оказались многие страны в условиях пандемии, Всемирный банк и МВФ

[7] An Innovative Financing for Development Agenda for the Recovery in Latin America and the Caribbean // CEPAL. December 3, 2021. URL: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/47490/3/S2100627_en.pdf (accessed: 13.06.2022).

[8] Ibid.

[9] Ibid.

[10] Development Bank Financing in the Context of the COVID-19 Crisis in Latin America and the Caribbean // CEPAL. 2022. URL: https://repositorio.cepal.o/bitstream/handle/11362/47882/1/S2100766_en.pdf (accessed: 01.07.2022).

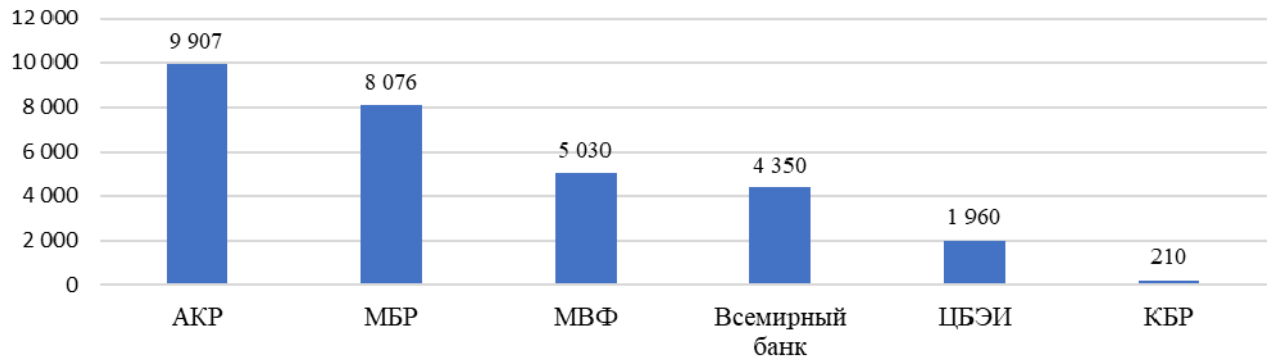

Рис. 3. Совокупный объем средств, выделенный международными и региональными банками развития на борьбу с COVID-19 за 2020—2021 гг. в странах ЛАКБ, млн долл. США

Источник: Development Bank Financing in the Context of the COVID-19 Crisis in Latin America and the Caribbean // CEPAL. 2022. URL: https://repositorio.cepal.o/bitstream/handle/11362/47882/1/S2100766_en.pdf (accessed: 01.07.2022).

в 2020 г. призвали «Большую двадцатку» (G20) временно предоставить ряду государств возможность приостановить платежи по их государственным долговым обязательствам до декабря 2021 г. Эта инициатива, получившая название «Инициатива по приостановке обслуживания государственного долга» (*Debt Service Suspension Initiative*, DSSI), распространялась только на наименее экономически развитых заемщиков, определенных ООН[11]. Среди стран ЛАКБ право принять участие в данной инициативе получили только 8 стран (Гаити, Гондурас, Никарагуа, Доминика, Гренада, Гайана, Сент-Люсия, Сент-Винсент и Гренадины), из которых только 4 согласились с условиями инициативы (Гренада, Гайана, Сент-Люсия, Сент-Винсент и Гренадины)[12].

Настоящая инициатива является наиболее масштабным проектом МФО в ответ на проблемы с чрезмерной задолженностью ряда стран в условиях пандемии[13]. Однако она дает лишь временную отсрочку по платежам и не предполагает долгосрочного решения проблем чрезмерной задолженности и долговой устойчивости. После того как действие инициативы завершится, ее участники должны будут выплатить капитализированную отсроченную основную сумму долга и проценты по нему в течение 5 лет после окончания однолетнего льготного периода. Отсрочка рассчитана на то, что у стран — участниц инициативы появятся фискальные возможности не только противостоять среднесрочным и долгосрочным последствиям пандемии, но и обеспечить долговую устойчивость.

Однако на глобальном уровне не существует мер или инициатив, способных обеспечить развивающимся странам возможность роста темпами, которые позволили бы гарантировать устойчивость их государственной задолженности в столь короткие сроки. Так, в декабре 2021 г., несмотря на ухудшение экономических условий в ряде стран — участниц инициативы, они возобновили платежи по своим государственным долговым обязательствам. Принимая во внимание тот факт, что частные кредиторы преимущественно не поддержали эту инициативу, добиться улучшения фискальных возможностей у стран-участниц не получилось, в связи с чем инициатива оказалась преимущественно неэффективной[14].

[11] Virtual Meeting of the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors Riyadh, Saudi Arabia, April 15, 2020 // G20 Research Group. 2020. URL: http://www.g20.utoronto.ca/2020/2020-g20-finance-0415.html#a2 (accessed: 18.06.2022).

[12] Debt Service Suspension Imitative // The World Bank. March 10, 2022. URL: https://www.worldbank.org/en/topic/debt/brief/covid-19-debt-service-suspension-initiative (accessed: 18.06.2022).

[13] Debt Service Suspension and COVID-19 // The World Bank. July 28, 2021. URL: https://www.worldbank.org/en/news/factsheet/2020/05/11/debt-relief-and-covid-19-coronavirus (accessed: 19.06.2022).

[14] Ineffective G20 Debt Service Suspension Initiative Ends as World Faces Worst Debt Crisis in Decades // Brettonwoods Project. April 6, 2022. URL: https://www.brettonwoodsproject.org/2022/04/ineffective-debt-service-suspension-initiative-ends-as-world-faces-worst-debt-crisis-in-decades/ (accessed: 01.07.2022).

В этой связи более действенным инструментом урегулирования чрезмерной задолженности латиноамериканских стран мог бы стать Фонд ликвидности (также *Fund to Alleviate COVID-19 Economics*, FACE), проект которого был предложен правительством Коста-Рики в декабре 2020 г. в рамках специального заседания Генеральной Ассамблеи ООН[15]. Фонд предназначен для смягчения последствий пандемии за счет перераспределения ликвидности из развитых стран в развивающиеся. Среди основных характеристик Фонда следует выделить следующие:

– объем средств в размере 516 млрд долл. США (это соответствует 3 % ВВП развивающихся стран или 0,7 % ВВП развитых стран);

– направленность деятельности на предоставление льготных кредитов на срок до 50 лет;

– свобода заемщиков от фискальных, монетарных или иных структурных условий (кроме требований к надлежащему управлению полученным финансированием);

– соответствие деятельности Фонда Целям устойчивого развития ООН[16].

Безусловно, предложение о предоставлении льготного кредитования без структурных условий, с одной стороны, представляется наиболее эффективным. Однако, с другой стороны, попытка создать Фонд, аналогичный механизму экстренного финансирования МВФ, без ограничивающих условий за счет средств развитых стран может оказаться труднореализуемой инициативой ввиду низкой заинтересованности последних в предоставлении такого рода безвозмездного долгосрочного финансирования.

Таким образом, получение экстренной кредитной поддержки по линии международных и региональных институтов развития является значимым, а для целого ряда стран — единственным доступным механизмом борьбы с последствиями пандемии COVID-19. Одновременно, в случае ухудшения условий на макро- и микроуровне в кратко- или среднесрочном периоде в результате действия обстоятельств непреодолимой силы или наличия внутренних нерешенных структурных дисбалансов в экономиках стран ЛАКБ, финансовая поддержка, оказываемая институтами развития на рыночных условиях, по итогу лишь запускает очередной цикл государственных долгов. Вместе с существующим размером государственной задолженности ряда стран ЛАКБ это создает дополнительную нагрузку на их бюджетные системы, повышая долговые риски.

Решения, определяющие вектор развития региона

В октябре 2019 г. в своем отчете о тенденциях и перспективах роста стран ЛАКБ МВФ акцентировал внимание на неопределенности и слабой предсказуемости развития Латиноамериканского региона в будущем[17]. В аналогичном отчете в октябре 2021 г. МВФ подтвердил ранее сделанные неутешительные оценки[18]. Основанием для пессимистических прогнозов по-прежнему являются внешние факторы, связанные с низкими темпами экономического роста, нестабильностью цен на сырьевые товары и неустойчивостью потоков капитала. Как и ранее, препятствием для экономического роста выступает политическая неопределенность в некоторых крупных странах ЛАКБ, что служит причиной распространения беспорядков, в то время как пандемия обострила опасность регионального социально-экономического коллапса (Звонова, 2020, с. 9). С учетом вышесказанного, а также принимая во внимание неизбежную вероятность возникновения новых внутренних

[15] At UN, Costa Rica Defends International Fund to Alleviate Economic Blow of Pandemic // The Tico Times. September 23, 2020. URL: https://ticotimes.net/2020/09/23/at-un-costa-rica-defends-international-fund-to-alleviate-the-economic-blow-of-pandemic (accessed: 01.07.2022).

[16] Costa Rica Presents a Proposal for a COVID-19 Economic Relief Fund // CEPAL. September 25, 2020. URL: https://www.cepal.org/en/pressreleases/costa-rica-presents-proposal-covid-19-economic-relief-fund (accessed: 05.07.2022).

[17] Regional Economic Outlook: Stunted by Uncertainty // IMF. October, 2019. URL: https://www.imf.org/en/Publications/REO/WH/Issues/2019/10/22/wreo1019 (accessed: 15.03.2022).

[18] Werner A., Ivanova A., Komatsuzaki T. Outlook for Latin America and the Caribbean: A Long and Winding Road to Recovery // IMF Blog. URL: https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2021/02/08/blog-latin-america-and-caribbeans-winding-road-to-recovery (accessed: 13.03.2022).

и внешних дестабилизирующих факторов, дальнейшее увеличение государственных долгов без проведения необходимых структурных изменений может лишь усугубить рецессию в регионе.

Таким образом, перспективы дальнейшего развития региона напрямую зависят от характера принимаемых текущих правительственных решений. В этой связи главный экономист Всемирного банка К. Рейнхарт предлагает развивающимся странам увеличивать размер задолженности в целях борьбы с последствиями пандемии коронавируса, но при этом предупреждает, что позже эти страны пострадают от беспрецедентной волны долговых кризисов и реструктуризации долга. «Сначала вы беспокоитесь о войне, а затем выясняете, как за нее заплатить», — говорит К. Рейнхарт, подразумевая, что последствия пандемии могут быть значительно серьезнее последствий долгового кризиса[19]. Между тем следует учитывать, что последствия долгового кризиса могут быть не менее катастрофическими: от тотального уровня бедности и беспорядков до гражданских конфликтов с еще большим числом пострадавших.

Следовательно, правительства стран ЛАКБ сейчас поставлены перед крайне сложным выбором: либо проводить политику оптимизации и перераспределения бюджетных расходов для недопущения ухудшения долговой устойчивости, либо реализовывать мягкую фискальную политику, целью которой является стимулирование экономической активности и поддержка наиболее пострадавших отраслей экономики. Важно подчеркнуть, что политика стимулирования экономики обходится развивающимся странам значительно дороже, чем развитым. Требования инвесторов к минимальной доходности по государственным ценным бумагам развивающихся стран значительно выше, чем по бумагам развитых стран (Bizuneh & Geremew, 2021). Также следует отметить и валютные риски, связанные с потерей стоимости национальной валюты по отношению к иностранной, в которой деноминированы долговые обязательства, что особенно проявляется в разнохарактерных кризисных условиях. Все вышеперечисленные факторы проявляются в удорожании стоимости обслуживания государственного долга.

Тем не менее, вероятнее всего, латиноамериканские страны продолжат наращивать государственные заимствования. Так, страны ЛАКБ могут стать крупнейшими эмитентами государственных долговых обязательств среди развивающихся стран. Ожидается, что Чили, Бразилия, Колумбия, Мексика и Перу в 2022 г. продолжат активно удовлетворять свои потребности в финансировании за счет заемных источников для решения в том числе и вопросов общегосударственного характера (Villavicencio, 2021).

Сохранение тенденции на наращивание государственного долга для целей стимулирования экономического роста в текущих условиях повышает риски долгового кризиса. В связи с ухудшением балансов государственных бюджетов, обострением социально-экономической ситуации и отсутствием в регионе явных признаков резкого экономического подъема в 2022 г.[20] ожидается, что страны-заемщики произведут существенные фискальные корректировки в целях минимизации долговых рисков. Во-первых, речь идет о переосмыслении приоритетов расходования бюджетных средств в условиях, когда их значительная часть сосредоточена вокруг финансирования систем здравоохранения. Во-вторых, возникает необходимость увеличения государственных доходов за счет налоговых реформ, например посредством повышения налоговых сборов на вредные для здоровья товары[21].

[19] Borrow to Fight Economic Impact of Pandemic, Says World Bank's Chief Economist // Financial Times. October 8, 2020. URL: https://www.ft.com/content/0582e495-765a-46a1-98f9-ac48e80a139c (accessed: 20.03.2022).

[20] Latin America and the Caribbean's Growth Will Slow to 2.1% in 2022 amid Significant Asymmetries between Developed and Emerging Countries // CEPAL. January 12, 2022. URL: https://www.cepal.org/en/pressreleases/latin-america-and-caribbeans-growth-will-slow-21-2022-amid-significant-asymmetries (accessed: 20.03.2022).

[21] Urgent Reforms Needed to Boost Growth and Prevent Another Lost Decade in Latin America and the Caribbean // The World Bank. October 5, 2021. URL: https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2021/10/05/urgent-reforms-needed-to-boost-growth-and-prevent-

Важно отметить, что государственные инициативы, связанные с увеличением налоговой нагрузки, наталкиваются на гражданское недовольство и протесты (Кузнецов, Морозов, 2020, с. 164—165), что усложняет проведение государственной политики. Повышение налогов является главным и наиболее эффективным защитным фискальным механизмом правительств Латиноамериканского региона для предупреждения долгового кризиса. Однако отсутствие у них возможности задействовать данный механизм вынуждает обращаться к долговому рынку облигационных займов и межправительственных кредитов или к программам институтов развития как механизмам обеспечения стабилизации национальных экономик. Представляется, что данный механизм не имеет альтернативы. Обращение правительств к международному долговому рынку позволяет им оказывать финансовую поддержку пострадавшей национальной экономике без увеличения налоговых ставок, введения новых налогов или сокращения налоговых льгот, а самое главное — без существенной оптимизации расходов. Однако, как показывает мировая практика, такая политика приводит кризисные экономики к еще большему экономическому спаду[22].

Таким образом, передача растущего государственного долгового бремени от одного правительства к другому может происходить достаточно длительное время. Однако такой процесс не может длиться бесконечно. В итоге рано или поздно правительство в условиях нового кризиса сталкивается с ужесточением рыночных условий и в силу политических и (или) экономических причин оказывается отрезанным от внешнего финансирования. Последствия от сформированного финансового пузыря, состоящего из накапливаемых десятилетиями государственных долговых обязательств, могут быть катастрофическими как для отдельной страны, так и для мировой экономики в целом.

Вместе с тем сам факт дефолта не является столь же катастрофичным, как возможность остаться без дополнительного финансирования вследствие различных экономических или политических санкций или в условиях новой, ранее не предсказанной эпидемиологической угрозы. Каким бы серьезным ни был дефолт, со временем всегда появляются новые инвесторы, которые, избавившись от различных предрассудков, за оправданный размер премии будут готовы принять участие в новом цикле долгового финансирования. При этом необходимо осознавать, что сегодня внешние государственные заимствования больше не могут считаться универсальным антикризисным инструментом при наличии существенной долговой нагрузки. В этой связи странам ЛАКБ рекомендуется провести работу по поиску альтернативных путей управления экономикой, подразумевающих минимальное и безопасное использование внешнего заемного капитала. Для обеспечения дальнейшего стабильного развития необходимо отдать приоритет внутренним структурным реформам, не перекладывая проблему растущего долгового бремени на будущие поколения.

Необходимость реформ и предложения

Безусловно, увеличение объемов суверенного долга является предметом регулярных споров, имеющих как сторонников, так и оппонентов. Приверженцы концепции увеличения долговой нагрузки считают возможным осуществление за счет заемных источников мероприятий как по стимулированию экономики, так и по сглаживанию потрясений. Так, например, во время кризиса COVID-19 суверенный долг смог стать инструментом минимизации социально-экономических последствий пандемии (Morales & Wanderley, 2020). Кроме того, он может способствовать оживлению экономики за счет государственных инвестиций и расходов и обеспечить содействие инклюзивному и устойчивому росту (Zavaleta Gonzalez, 2020).

Однако экономическая история большинства стран Латиноамериканского региона свидетельствует об обратном: государственная задолженность стран ЛАКБ исторически преимущественно ограничивала, а не стимулировала возможности развития, еще больше

another-lost-decade-in-latin-america-and-the-caribbean (accessed: 16.03.2022).

[22] Существует и третий вариант — фискальные резервы, но в ряде случаев или они истощены, или отсутствует рентабельность их использования.

увеличивая их зависимость от зарубежных стран[23]. В силу этого следует признать, что государственные заимствования не могут считаться универсальным инструментом решения всех социально-экономических дисбалансов, в том числе из-за своего накопительного и обременительного характера, который в стремительно ухудшающихся экономических условиях может еще больше дестабилизировать национальные экономики. Нахождение ряда латиноамериканских государств в условиях отсутствия явных перспектив быстрого экономического восстановления обусловливает важность проведения мер, направленных на предупреждение долговых рисков.

На данный момент продолжающаяся пандемия COVID-19 является одним из наиболее деструктивных факторов, обременяющих процесс текущего регионального восстановления. С большой долей вероятности ожидается появление новых штаммов COVID-19, но такого масштаба, как в 2020—2021 гг., пандемия уже не достигнет (Murray, 2022, p. 419).

В контексте регионального восстановления в условиях сохраняющейся тяжелой эпидемиологической обстановки особую значимость приобретают вопросы, связанные с формированием и исполнением бюджетов в странах ЛАКБ. Сценарное прогнозирование управления налогово-бюджетной политикой может обеспечить существенное улучшение качества и точности принимаемых решений в стремительно меняющихся условиях. Так, на основании только трех прогнозных вариантов (пессимистический, базовый и оптимистический), учитывающих различные микро- и макроусловия, можно повысить оперативность реагирования бюджетной системы на потребности национальных экономик.

Важность механизма сценарного прогнозирования можно продемонстрировать на примере начального этапа пандемии: столкнувшись с вызовом, требующим нестандартных мер, страны ЛАКБ, как и многие другие страны, не были готовы оперативно обеспечить оптимизацию и перераспределение бюджетных средств в пользу более приоритетных областей, что отразилось на первичных антикризисных пакетах, размеры которых оказались существенно ниже ожидаемых (Esteves, 2020). Напротив, оперативные действия со стороны правительств стран ЛАКБ позволили бы наиболее эффективно в кратчайшие сроки сформировать такую государственную налогово-бюджетную программу, которая отвечала бы вызовам пандемии на ее начальном этапе.

Не менее важная роль отводится непосредственно мерам налогово-бюджетной политики. Продолжительная поддержка политики бюджетной экспансии в контексте недопущения ухудшения финансовой устойчивости возможна только при условии наличия достаточных фискальных резервов. Это указывает на необходимость формирования и поддержания нормативных бюджетных правил, за счет которых формируются и пополняются фискальные стабилизационные фонды. Среди таких правил, действующих в странах ЛАКБ, можно отметить правило Чили, в основе которого лежит динамика цен на медь (Ffrench-Davis, 2010, p. 6), или, например, бюджетное правило Венесуэлы, ориентированное на динамику цен на нефть[24].

Следует отметить, что такие бюджетные правила напрямую зависят от рыночной конъюнктуры, что в условиях низких цен на биржевые товары не способствует пополнению стабилизационных фондов. На фоне рассмотренных выше двух правил особенно выделяется правило Перу, где в качестве переменных выступают доходы от приватизации, роялти за эксплуатацию невозобновляемых природных ресурсов и авансовые поступления от государственных концессий (Berganza, 2012; Blanco et al., 2020). С точки

[23] La Deuda Pública en Constante Incremento: Reporte de la Deuda Externa e Interna // Fundacion Jubileo. 2020. URL: https://jubileobolivia.org.bo/publicaciones/Revistas-Especializadas/La-Deuda-Publica-en-constante-incremento (accessed: 16.03.2022).

[24] См.: Puente J. M., Daza A., Rios G., Rodriguez A. The Political Economy of the Budget Process: The Case of Venezuela // IADB. November, 2006. URL: https://publications.iadb.org/publications/english/document/The-Political-Economy-of-the-Budget-Process-The-Case-of-Venezuela.pdf (accessed: 15.06.2022); Rodríguez P., Morales J. R., Monaldi F. J. Direct Distribution of Oil Revenues in Venezuela: A Viable Alternative? // Center for Global Development. September 13, 2012. URL: https://www.cgdev.org/publication/direct-distribution-oil-revenues-venezuela-viable-alternative-working-paper-306 (accessed: 16.06.2022).

зрения финансовой стабильности бюджетное правило Перу более устойчиво по сравнению с правилами Венесуэлы и Чили, которые напрямую зависимы от рыночных условий.

Независимо от источников формирования таких фискальных буферов их важность обусловлена непосредственно возможностью их реализации латиноамериканскими странами в качестве фискального стабилизатора без применения мер, связанных с повышением ставок налогов, оптимизацией государственных расходов, а также обращением к дополнительным государственным заимствованиям. Наличие такого искусственного стабилизационного буфера ликвидности также формирует более благоприятные условия для осуществления государственных заимствований на международном долговом рынке (Blanco et al., 2020). В настоящее время это приобретает особую актуальность, поскольку отказаться от осуществления государственных заимствований в ближайшей перспективе не представляется возможным[25]. В связи с этим нужны специальные механизмы и инструменты заемного финансирования, которые не приводили бы к существенному ухудшению состояния государственных финансов в регионе.

Одним из таких финансовых инструментов, направленных на обеспечение большей мобильности при осуществлении государственных заимствований, могут стать закрытые выпуски государственных ценных бумаг, предназначенные для специальной категории частных и устойчивых с финансовой точки зрения корпораций-резидентов. Ключевая особенность этого инструмента заключается в принудительном характере отчуждения в пользу государства части получаемой корпорациями сверхприбыли на возмездной основе.

Предполагаемыми характеристиками таких ценных бумаг являются недолгосрочный период обращения, отсутствие вторичного рынка и купонный доход ниже рыночного. Как элемент антикризисного управления общественными финансами настоящий механизм является компромиссом между государством, получающим дополнительную заемную ликвидность на благоприятных условиях, и корпорациями, не заинтересованными в росте налоговых ставок.

Одновременно в качестве дополнительного механизма предупреждения снижения долговой нагрузки на центральные бюджеты предлагается реализовать соглашение, построенное на базе государственно-частного партнерства (ГЧП). Так, в соответствии со сформированным соглашением частной корпорации-резиденту поручается осуществить целевой заем для финансирования конкретной государственной программы, которая принесет выгоду и корпорации-эмитенту. В рамках такого механизма источником ликвидности становится корпоративный долг, финансирование которого направлено в том числе и на государственные цели.

Учитывая, что такой долг является корпоративным и государство не гарантирует его, согласно международной методологии Статистики долга государственного сектора (*Public Sector Debt Statistics*)[26] и Статистики государственных финансов (*Government Finance Statistics*)[27], обязательства по такому долгу не учитываются на балансе государства в случае, если корпорация-эмитент не является государственной. Государство же обеспечивает исключительные налоговые и (или) таможенные льготы, за счет которых осуществляется обслуживание и погашение долгового обязательства эмитента. Таким образом, предлагается искусственно снизить объем государственного долга за счет увеличения роли частного сектора в экономике. С одной стороны, такая схема снижает долговую нагрузку на центральные бюджеты на сумму принятого долга и процентов, а с другой — предоставляет корпорациям возможность увеличить собственные доходы.

Важно отметить, что исключительные льготы, предоставляемые частному сектору, должны отвечать требованиям рыночного компромисса. Так, беспошлинный импорт

[25] Latin America's Heavy Debt Load Could Spark More Unrest in 2022 // Bloomberg. December 17, 2021. URL: https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-12-17/latin-america-s-heavy-debt-issuance-seen-risking-future-unrest?leadSource=uverify%20wall (accessed: 11.03.2022).

[26] Public Sector Debt Statistics: Guide for Compilers and Users. Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2011. P. 319. URL: https://www.elibrary.imf.org/view/book/9781484349762/9781484349762.xml (accessed: 16.06.2022).

[27] Government Finance Statistics: Manual 2014. Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2014. P. 207—217. URL: https://www.imf.org/external/Pubs/FT/GFS/Manual/2014/gfsfinal.pdf (accessed: 16.06.2022).

может существенно повлиять на рыночную конкуренцию. Не менее важным фактором является и то, что освобождение государства от долгового обязательства подразумевает потерю налоговых и (или) таможенных доходов на сумму предоставленных льгот частному сектору.

Рассмотренные выше финансовые механизмы и инструменты обусловливают компромиссный характер структурных изменений, направленных на достижение большей региональной долговой устойчивости преимущественно за счет увеличения роли частного капитала в управлении национальными экономиками.

Заключение

В 2020 г. мир столкнулся с вызовами, требующими нестандартных ответов. В латиноамериканских странах пандемия вызвала не только человеческие жертвы и кризис в области здравоохранения, но и глубокий структурный кризис, связанный с нерешенными социально-экономическими и политическими противоречиями в регионе, что негативно отразилось на состоянии государственных финансов.

Неэффективность проводимой с 2014 г. финансово-экономической политики в результате кризиса, вызванного пандемией, привела к обострению проблем платежеспособности и долговой устойчивости Латиноамериканского региона, что выразилось в череде дефолтов и росте объемов операций по реструктуризации государственной задолженности.

Отсутствие долгосрочных гарантий платежеспособности ряда стран ЛАКБ широко обсуждается в средствах массовой информации, а также среди специалистов крупнейших международных финансовых организаций и рейтинговых агентств. Подобный информационный фон побуждает международных инвесторов и кредиторов либо к сокращению инвестиционных и кредитных потоков, направляемых в регион, либо к увеличению запрашиваемой премии за риск, что в итоге способствует ухудшению долговой устойчивости в регионе. Рост внимания международной общественности к этим вопросам напрямую влияет на объемы и условия дальнейшего кредитования.

В связи с вышеизложенным представляется возможным минимизировать долговые риски стран ЛАКБ за счет реализации следующих мер.

Во-первых, принимая во внимание факт текущей неопределенности дальнейшего экономического развития, при формировании и исполнении центральных бюджетов целесообразно исходить из сценарного планирования, что существенно повысит оперативность принятия решений в стремительно меняющихся условиях.

Во-вторых, следует изучить практические возможности повышения доступности заемного финансирования для правительств стран ЛАКБ за счет использования новых финансовых инструментов и механизмов. Предлагаемые в данном исследовании меры по совершенствованию фискальной политики, а также финансовые инструменты и механизмы смогут способствовать достижению более сбалансированной и устойчивой долговой политики, сочетающей в себе как необходимость осуществления государственных заимствований на приемлемых условиях, так и снижение долгового риска для страны-эмитента.

Учитывая кумулятивный характер политических и социально-экономических противоречий и дисбалансов в Латиноамериканском регионе, урегулирование проблемы чрезмерного долгового бремени стран ЛАКБ имеет приоритетную важность с точки зрения недопущения формирования новых локальных очагов долгового кризиса в условиях усиления геополитической напряженности в мире и вероятности повторения глобального финансового кризиса.

Поступила в редакцию / Received: 03.01.2022
Доработана после рецензирования / Revised: 05.09.2022
Принята к публикации / Accepted: 17.10.2022

Библиографический список

Зверева В. С. Китай на просторах Латинской Америки: современные геополитические реалии // Вестник Московского государственного областного университета. Серия: История и политические науки. 2019. № 2. С. 171—183. https://doi.org/10.18384/2310-676X-2019-2-171-183

Звонова Е. А. Трансформация мировой экономики и пандемия // Экономика. Налоги. Право. 2020. Т. 13, № 4. С. 6—19.

Кузнецов А. В., Морозов С. А. Долговой рынок стран Латинской Америки: источники рисков // Контуры глобальных трансформаций: политика, экономика, право. 2020. Т. 13, № 6. С. 161—180. https://doi.org/10.23932/2542-0240-2020-13-6-9

Окампо Х. А. Неопределенные времена // Finance & Development. 2015. Т. 52, № 3. С. 6—11.

Хейфец В. Л., Правдюк Д. А. Деятельность МВФ в Латинской Америке в XXI веке: поиск новой парадигмы взаимоотношений // Латинская Америка. 2020. № 10. С. 54—67. https://doi.org/10.31857/S0044748X0011331-3

Яковлев П. П. Экономика Латинской Америки в эпицентре «идеального шторма» // Перспективы. Электронный журнал. 2016. № 8. С. 117—130.

Яковлева Н. М., Яковлев П. П. Латинская Америка: дорога к коронакризису // Контуры глобальных трансформаций: политика, экономика, право. 2020. Т. 13, № 5. С. 73—93. https://doi.org/10.23932/2542-0240-2020-13-5-5

Arellano C., Bai Y., Mihalache G. P. Deadly Debt Crises: COVID-19 in Emerging Markets // NBER Working Paper. 2021. No. 27275. P. 1—46. https://doi.org/10.3386/w27275

Bárcena A. Efectos Socioeconómicos de la COVID-19 en América Latina y el Caribe y Perspectivas de Recuperación // Pensamiento Iberoamericano. 2021. No. 10. P. 61—87.

Berganza J. C. Fiscal Rules in Latin America: A Survey // Banco De España. Documentos Ocasionales. 2012. No. 1208. P. 1—41. URL: https://core.ac.uk/download/pdf/322621204.pdf (accessed: 30.09.2022).

Bizuneh M., Geremew M. Assessing the Impact of COVID-19 Pandemic on Emerging Market Economies' (EMEs) Sovereign Bond Risk Premium and Fiscal Solvency // Eastern Economic Journal. 2021. Vol. 47, no. 4. P. 519—545. https://doi.org/10.1057/s41302-021-00201-y

Blanco F., Saavedra P., Koehler-Geib F., Skrok E. Fiscal Rules and Economic Size in Latin America and the Caribbean. Washington, D.C. : Latin American Development Forum, World Bank, 2020.

Cardenas M., Ricci L. A., Roldos J., Werner A. M. Fiscal Policy Challenges for Latin America During the Next Stages of the Pandemic: The Need for a Fiscal Pact // IMF Working Paper. 2021. No. 077. P. 1—40. URL: https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2021/03/17/Fiscal-Policy-Challenges-for-Latin-America-during-the-Next-Stages-of-the-Pandemic-The-Need-50263 (accessed: 30.09.2022).

Esteves P. Latin America's Uncoordinated Response in Tackling COVID-19 // SAIIA Policy Insights. 2020. No. 97. P. 1—17. URL: https://saiia.org.za/wp-content/uploads/2020/12/Policy-Insights-97-Esteves.pdf (accessed: 30.09.2022).

Ffrench-Davis R. Latin America: The Structural Fiscal Balance Policy in Chile: A Move Toward Counter-Cyclical Macroeconomics // Journal of Globalization and Development. 2010. Vol. 1, no. 1. P. 1—14. https://doi.org/10.2202/1948-1837.1051

Herrero A. G. Why Are Latin American Crises Deeper Than Those in Emerging Asia, Including That of COVID-19? // ADBI Working Papers. 2021. No. 1221. P. 1—21. URL: https://www.adb.org/publications/why-latin-american-crises-deeper-than-those-emerging-asia-covid-19 (accessed: 30.09.2022).

Mirabal Cano L. P., García Encinas L. F. ¿Repensar la Deuda Pública en Bolivia? // Serie Ideas y Reflexiones. 2021. No. 1. P. 1—9. URL: https://iisec.ucb.edu.bo/assets_iisec/publicacion/03052021_HSS_Mirabal_Garcia.pdf (accessed: 30.09.2022).

Morales J. A., Wanderley F. Reactivación Económica // Bolivia Debate: Un Future Sustentable. La Paz : Bolivia Debate, 2020. P. 4—10.

Murray C. J. L. COVID-19 Will Continue But the End of the Pandemic Is Near // The Lancet. 2022. Vol. 399, no. 10323. P. 417—419. https://doi.org/10.1016/S0140-6736(22)00100-3

Sturzenegger F. ¿Necesitamos Repensar la Política de Deuda en Latinoamérica? // PNUD América Latina y el Caribe. 2020. No. 23. P. 1—32. URL: https://www.undp.org/sites/g/files/zskgke326/files/migration/latinamerica/undp-rblac-CD19-PDS-Number23-Deuda-ES.pdf (accessed: 30.09.2022).

Villavicencio G. Subordinate Financialization and Debt Securitization in Latin America: The Experiences of Argentina, Mexico and Brazil // El Trimestre Económico. 2021. Vol. 88, no. 349. P. 181—200. https://doi.org/10.20430/ete.v88i349.966

Zavaleta Gonzalez J. Public Debt Accumulation and Fiscal Policy in Latin America // Investigación Económica. 2020. Vol. 79, no. 314. P. 3—27. https://doi.org/10.22201/fe.01851667p.2020.314.76704

Сведения об авторах: *Кузнецов Алексей Владимирович* — доктор экономических наук, профессор, старший научный сотрудник департамента мировых финансов Финансового университета при Правительстве Российской Федерации; ORCID: 0000-0003-3669-0667; e-mail: kuznetsov0572@mail.ru

Морозов Сергей Александрович — аспирант департамента мировых финансов факультета международных экономических отношений Финансового университета при Правительстве Российской Федерации; ORCID: 0000-0003-0644-3307; e-mail: tisefohero@gmail.com