В национальном разрезе

DOI: 10.23932/2542-0240-2020-13-6-9

Долговой рынок стран Латинской Америки: источники рисков

Алексей Владимирович КУЗНЕЦОВдоктор экономических наук, старший научный сотрудник, профессор,
Департамент мировых финансовФинансовый университет при Правительстве Российской Федерации, 125993,
ГСП-3, Ленинградский проспект, д. 49, Москва, Российская Федерация

E-mail: kuznetsov0572@mail.ru

ORCID: 0000-0003-3669-0667

Сергей Александрович МОРОЗОВ

студент, Факультет международных экономических отношений

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, 125993,
ГСП-3, Ленинградский проспект, д. 49, Москва, Российская Федерация;ведущий специалист-эксперт, Департамент государственного долга и
государственных финансовых активовМинистерство финансов Российской Федерации, 109097, ул. Ильинка, д. 9,
Москва, Российская Федерация

E-mail: tisefohero@gmail.com

ORCID: 0000-0003-0644-3307

ЦИТИРОВАНИЕ: Кузнецов А.В., Морозов С.А. (2020) Долговой рынок стран Латинской Америки: источники рисков // Контуры глобальных трансформаций: политика, экономика, право. Т. 13. № 6. С. 161–180. DOI: 10.23932/2542-0240-2020-13-6-9

Статья поступила в редакцию 18.08.2020.

АННОТАЦИЯ. Исторически бесконтрольно растущие долговые обязательства стран Латинской Америки являются источником риска возникновения глобальных кризисных явлений. Учитывая стратегическую важность ряда латиноамериканских стран как поставщиков ключевых сырьевых товаров на мировой рынок, вопрос долговой устойчивости региона приобретает особое значение в международных экономических отношениях. Цель статьи заключается в раскрытии уровня и природы долговых рисков латиноамериканских государств на основе рассмотре-

ния современных тенденций их развития. Раскрыта взаимосвязь между высоким уровнем государственного долга и низкими темпами экономического роста как фактора недоверия инвесторов к долговым обязательствам региона, что негативно отображается на стоимости привлечения заемного капитала. Обобщены факторы экономической и политической нестабильности в странах Латинской Америки, включая предпосылки формирования нового долгового кризиса в связи с ежегодным увеличением объемов привлекаемых заемных ресурсов преимуществен-

но для покрытия хронически растущих дефицитов бюджетов латиноамериканских стран, что на фоне масштабных системных шоков делает их экономики все более уязвимыми. Обосновано, что подверженность долговому риску негативно отражается на эффективном функционировании государственных аппаратов стран Латинской Америки из-за тенденций многократного увеличения бюджетных расходов на обслуживание и погашение государственного долга. Рассмотрена практика ряда стран Латинской Америки по компенсации роста расходов на обслуживание долговых обязательств за счет средств, предусмотренных на социальное обеспечение граждан, что провоцирует обострение конфликтов в регионе. Обсуждаются перспективы экономической стабилизации в регионе в контексте изменения действующей модели формирования доходов, ориентированной на экспорт сырья.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: *долговой кризис, региональные шоки, эффективность государственных расходов, Латинская Америка, суверенные риски, рынок капиталов, политическая и экономическая нестабильность, кредитные рейтинги, бюджетно-налоговая политика*

Введение

Экономики стран Латинской Америки являются традиционным очагом долговых рисков, ставящим под угрозу эффективное функционирование международного финансового рынка. Не-

смотря на относительно высокую экономическую динамику после глобального финансового кризиса [Guillén 2011], падение цен на биржевые товары в 2014 г. и, как результат, замедление экономической активности поставили под сомнение перспективы стремительного роста региона¹. В 2015 г. страны Латинской Америки пережили один из самых серьезных экономических спадов, который характеризовался сокращением номинального ВВП региона на 13% и значительным падением объема экспорта, обусловившими возросшую потребность в заемных средствах². Не успев полностью оправиться от последствий рецессии, в 2020 г. сформировались новые предпосылки к снижению долговой устойчивости в регионе, усугубляемые коронакризисом COVID-19.

Помимо последствий пандемии COVID-19 в качестве исторических факторов, оказывающих исключительно негативное влияние на долговую устойчивость региона, можно выделить игнорирование законов рынка некоторыми странами Латинской Америки, а также колоссальную экономическую зависимость от мировых цен на сырье, ограниченные институциональные механизмы для обеспечения должной дисциплины государственных расходов, злоупотребление командно-административными методами [Pranko 2019, р. 286], частые коррупционные прецеденты в регионе, геополитическое давление на латиноамериканские рынки, непрекращающиеся скандалы среди ветвей власти и рост социальной напряженности [Шевцова 2017, с. 126–128]. При этом неоправданно широкое привлечение заемного капитала при

1 Латинская Америка. В поисках основы (2015) // Международный валютный фонд // <https://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/fandd/2015/09/pdf/fd0915r.pdf>, дата обращения 30.11.2020.

2 Приемлемость внешней задолженности и развитие. Доклад Генерального секретаря (2016) // Генеральная Ассамблея Организации Объединенных Наций. 2 августа 2016 // https://unctad.org/system/files/official-document/a71d276_ru.pdf, дата обращения 30.11.2020.

низкой эффективности его использования лишь отодвигает платежный кризис и поддерживает неэффективные модели развития.

Вышеуказанные риски в совокупности с нестабильностью латиноамериканских рынков постоянно повышают стоимость заемного капитала. Отказ латиноамериканских стран-реципиентов обслуживать свои долги может привести к значительному сокращению поступления заемных финансовых ресурсов [Дмитриев 2006, с. 11] и стать причиной региональных дефолтов, дестабилизирующих социально-экономическое развитие. Для формирования концепции урегулирования государственной задолженности и минимизации негативных последствий чрезмерной долговой нагрузки в будущем необходимо проведение анализа как современного функционирования финансовых рынков, так и состояния общественных финансов в латиноамериканском регионе в целом.

Политические аспекты долговых рисков на латиноамериканских рынках

В 2004–2011 гг. рост экономик стран Латинской Америки в среднем составлял более 4% в год. Такой эффект был во многом обусловлен высокими ценами на экспортируемое сырье. Однако начиная с 2012 г. ситуация изменилась. Резкое падение цен на нефть стало при-

чиной падения темпов роста экономик региона, что, наряду с конфликтами между ветвями власти, привело к обострению политического кризиса и социальным беспорядкам³.

Одним из факторов экономической нестабильности в странах Латинской Америки является внешняя политика США. Так, нынешний президент Венесуэлы Н. Мадуро даже обвинил Белый дом в попытках устроить военный переворот⁴. Военного вторжения не последовало, однако против Венесуэлы были введены санкции, которые усилились с требованием отставки президента⁵. Указ Президента США № 13835 от 21 мая 2018 г. «О запрещении некоторых дополнительных транзакций в отношении Венесуэлы» сделал невозможным проведение операций, связанных с покупкой венесуэльских долгов, включая дебиторскую задолженность, а также операций с любыми долгами перед Венесуэлой, заложенными в качестве обеспечения, что перекрыло доступ страны к международным кредитным ресурсам [Яковлев 2019, с. 53]⁶.

Следует отметить, что исторически внешняя политика США по отношению к латиноамериканским рынкам продиктована различными аспектами, среди которых можно отметить следующие:

- продвижение коммерческих интересов американского бизнеса;
- обеспечение доступа к природным ресурсам латиноамериканских стран;

3 Sheridan M.B. (2019) Why Political Turmoil Is Erupting across Latin America // The Washington Post, October 11, 2019 // https://www.washingtonpost.com/world/the_americas/why-political-turmoil-is-erupting-across-latin-america/2019/10/10/a459cc96-eab9-11e9-a329-7378fbfa1b63_story.html, дата обращения 30.11.2020.

4 McLaughlin E.C., Sanchez R. (2019) Maduro Says a US-led 'Coup' Is behind the Political Upheaval in Venezuela // CNN, January 28, 2019 // <https://edition.cnn.com/2019/01/27/americas/venezuela-maduro-us-coup-accusation/index.html>, дата обращения 30.11.2020.

5 Macias A., Imbert F. (2020) Trump Administration Increases Pressure on Maduro Regime with New Sanctions // CNBS, January 21, 2020 // <https://www.cnbc.com/2020/01/21/trump-administration-increases-pressure-on-maduro-regime-with-new-sanctions.html>, дата обращения 30.11.2020.

6 Venezuela: Overview of U.S. Sanctions (2020) // Congressional Research Service, October 30, 2020 // <https://fas.org/sgp/crs/row/IF10715.pdf>, дата обращения 30.11.2020.

- вопросы американской национальной безопасности;
- защиту интересов американских инвесторов, которым принадлежит значительная доля долгов стран Латинской Америки.

В качестве примера продвижения коммерческих интересов США можно привести двойные стандарты при реализации проекта ФТАА (Free Trade Area of Americas). Это часть стратегии США по формированию зон свободной торговли (ЗСТ) между Северной и Южной Америкой, которая подразумевала устранение или уменьшение барьеров между сторонами соглашения (за исключением Кубы). Формирование ЗСТ было раскритиковано ведущими странами Латинской Америки, поскольку, наряду с максимально возможным открытием латиноамериканских рынков, в проведении собственной внешнеэкономической политики США пытались сохранить элементы протекционизма [Атаев 2012, с. 180; Костюнина, Прошина 2008, с. 12–13]. Другими словами, темпы роста в странах Латинской Америки не в последнюю очередь зависят и от прецедентов искусственно создаваемых торговых барьеров со стороны Соединенных Штатов.

В последнее десятилетие в связи с появлением нового игрока в лице Китая США постепенно утрачивают доминирующие позиции в регионе. Расширению влияния КНР в регионе способствует значительный объем китай-

ских инвестиций и кредитных ресурсов, влекущих за собой переориентацию региональной политики и экономики на Азиатско-Тихоокеанский регион [Яковлев 2015, с. 21–22; Саркисянц 2000, с. 59]. В 2005–2019 гг. общий объем кредитных ресурсов, предоставленных КНР странам Латинской Америки, составил около 137 млрд долл. США⁷. Не исключается дальнейшее увеличение китайских кредитов для обеспечения финансирования текущих антикризисных мер в латиноамериканских странах⁸.

Также следует отметить, что экономическое развитие стран Латинской Америки, помимо геополитического давления, затрудняется внутривнутриполитическими и социальными аспектами. В Гондурасе имел место крупный коррупционный скандал в связи с обвинением президента Х. Эрнандеса в получении взятки⁹. Аналогичным образом свержением правительства угрожали массовые демонстрации в Гаити из-за сокращения социальных программ¹⁰. Текущее положение значительно усугубилось влиянием пандемии COVID-19. Так, например, волна протестов прошла в Коста-Рике после обращения властей за антикризисным кредитом к МВФ на сумму 1,75 млрд долл. с погашением через 3 года. Предполагаемый способ погашения этого кредита за счет введения новых налогов для физических лиц без увеличения налогообложения корпоративного сектора вызвал социальные волнения в стране¹¹. Соци-

7 China-Latin America Finance Database (2020) // The Dialogue // https://www.thedialogue.org/map_list/, дата обращения 30.11.2020.

8 China Offers Latin America Countries US\$10 Billion Line of Credit (2012) // China Briefing, June 27, 2012 // <https://www.china-briefing.com/news/china-offers-latin-american-countries-us10-billion-line-of-credit/>, дата обращения 30.11.2020.

9 Prosecutors Allege El Chapo Gave \$1m in Bribes to Honduran President's Brother (2019) // The Guardian, October 19, 2019 // <https://www.theguardian.com/world/2019/oct/03/el-chapo-bribe-honduran-presidents-brother>, дата обращения 30.11.2020.

10 Paultre A. (2019) Explainer: What's behind Haiti's Deadly Protests, and Possible Outcomes // Reuters, October 11, 2019 // <https://www.reuters.com/article/us-haiti-protests-explainer/explainer-whats-behind-haitis-deadly-protests-and-possible-outcomes-idUSKBN1WQ22P>, дата обращения 30.11.2020.

11 Costa Rica's Protest Movement (2020) // Latin America Risk Report, October 13, 2020 // <https://boz.substack.com/p/costa-ri-cas-protest-movement>, дата обращения 30.11.2020.

альные протесты также проходят в Чили – одной из самых экономически стабильных стран региона. Причинами демонстраций в Чили, начавшихся еще в 2019 г., являются социальное неравенство и требование о принятии новой Конституции с целью введения прогрессивного налогообложения и повышения минимального уровня зарплат¹². Конец 2020 г. ознаменовался беспорядками в Гватемале на фоне сокращения финансирования образовательных и других социальных программ¹³. Уличные протесты проходили и в Перу¹⁴, где в течение недели избрали третьего президента.

По мнению президента аналитического центра Inter-American Dialogue М. Шифтера, экономическая хаотичность на латиноамериканских рынках обусловлена текущим уровнем и глубиной политических кризисов¹⁵. Продолжающиеся политические конфликты создают для кредиторов значительные риски [Salamanca, Johnson, Duhamel 2016, р. 210], среди которых выделяют экспроприацию, угрозу конфискации и национализации капиталов, уровень преступности, а также новые пакеты санкций, что в итоге усугубляет положение латиноамериканских стран как эффективных заемщиков финансовых ресурсов на международном долговом рынке.

Долговая устойчивость стран Латинской Америки

По утверждению бывшего министра иностранных дел Мексики Х. Кастанеда, с 2014 г. серьезный спад темпов экономического роста наблюдается по всей Латинской Америке¹⁶ при одновременном увеличении долговых обязательств. На рис. 1 приведены данные сопоставления совокупного ВВП и государственного долга стран Латинской Америки¹⁷ с 2008 по 2020 г.

Согласно оценкам МВФ, по итогам 2020 г. ВВП (в текущих ценах) стран Латинской Америки вернется к показателям 2008 г., в то время как показатель государственного долга за рассматриваемый период увеличится приблизительно на 60%. Таким образом, долговая устойчивость латиноамериканского региона стремительно ухудшается. На начало 2009 г. показатель государственного долга к ВВП рассматриваемых латиноамериканских стран составлял 46,4% ВВП, а к концу 2020 г., по оценке МВФ, данный показатель может приблизиться к 80% ВВП, что является индикатором значительного ухудшения региональной долговой устойчивости, результатом чего является потенциальная неспособность противостояния латиноамериканского региона новым экономическим шокам [Cottarelli,

12 Chile Protest Turn Violent on Anniversary (2020) // BBC News, October 19, 2020 // <https://www.bbc.com/news/world-latin-america-54594707>, дата обращения 30.11.2020.

13 Guatemala Protesters Set Congress on Fire during Budget Protests (2020) // The Guardian, November 22, 2020 // <https://www.theguardian.com/world/2020/nov/22/guatemala-protesters-set-congress-on-fire-during-budget-protests>, дата обращения 30.11.2020.

14 Taylor A. (2020) Peru Had Three Presidents in One Week. Now It Has Four Months to Fix the System // Washington Post, November 0, 2020 // <https://www.washingtonpost.com/world/2020/11/20/peru-third-president-francisco-sagasti/>, дата обращения 30.11.2020.

15 Sheridan M.B. (2019) Why Political Turmoil Is Erupting across Latin America // The Washington Post, October 11, 2019 // https://www.washingtonpost.com/world/the_americas/why-political-turmoil-is-erupting-across-latin-america/2019/10/10/a459cc96-eab9-11e9-a329-7378fbfa1b63_story.html, дата обращения 30.11.2020.

16 Latin America in Crisis as Political Turmoil Spreads (2019) // Head Topics, October 11, 2019 // <https://headtopics.com/au/latin-america-in-crisis-as-political-turmoil-spreads-8872464>, дата обращения 30.11.2020.

17 Аргентина, Боливия, Бразилия, Чили, Колумбия, Коста-Рика, Эквадор, Сальвадор, Гватемала, Гаити, Гондурас, Мексика, Никарагуа, Панама, Парагвай, Перу, Доминиканская Республика, Уругвай / Argentina, Bolivia, Brazil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haiti, Honduras, Mexico, Nicaragua, Panama, Paraguay, Peru, Dominican Republic, Uruguay

Presbitero, Bassanetti 2016, p. 17], которые могут последовать после коронакризиса 2020 г. Примечательно, что практически для всех стран Европейского Союза в настоящее время характерно превышение порогового значения государственного долга в размере 60% ВВП, установленного Маастрихтским договором. Однако, в отличие от государств – членов ЕС, латиноамериканские страны в качестве экстренных мер по управлению задолженностью не могут беспрепятственно финансировать свой бюджетный дефицит за счет денежной эмиссии, не провоцируя при этом рост цен. Во многом это обусловлено тем, что валюты латиноамериканских стран не являются резервными.

По крайне оптимистичному сценарию МВФ (сценарий А, рис. 2), до 2025 г. совокупный экономический

рост по странам Латинской Америки будет составлять около 6%, а рост государственного долга – 5,75%. Главным аспектом данного сценария является поэтапный процесс экономического восстановления вместе с пропорциональным ростом объема государственных обязательств. Однако представляется сомнительным достижение таких темпов роста начиная с 2021 г. в связи с существующей экономической неопределенностью, вызванной последствиями пандемии. Пессимистичный сценарий (сценарий Б, рис. 3), рассчитанный авторами, предполагает возможное возникновение обременительных факторов, препятствующих поэтапному экономическому восстановлению. В данном сценарии при идентичных сценарию А показателях роста объема государственного долга долговые рис-

Рисунок 1. Сопоставление совокупного ВВП (в текущих ценах) и государственного долга стран Латинской Америки с 2008 по 2020*г., млрд долл. США

Figure 1. Comparison of aggregate GDP (in current prices) and public debt of Latin American countries from 2008 to 2020*, billions of US dollars

* Оценка МВФ, актуальная на 23.11.2020 / IMF Estimation for 23.11.2020.

Источник / Source: IMF World Economic Outlook (October 2020), дата обращения 23.11.2020.

ки региона, как объекта для инвестирования, значительно возрастают. Сокращение темпов экономического роста по итогу может отразиться на возможностях латиноамериканского региона эффективно обслуживать и погашать принятые долговые обязательства без экономического ущерба для других отраслей, таких, например, как социальная политика или национальная безопасность.

Такие высокие уровни государственного долга в совокупности с низкими темпами экономического роста ряда латиноамериканских стран, например Аргентины, Бразилии, Эквадора, Гаити и Никарагуа, (табл. 1) вызывают все

большую обеспокоенность среди инвесторов, что негативно отражается на стоимости привлечения заемного капитала и обуславливает нахождение стран Латинской Америки в неустойчивом цикле постоянно растущих платежей по выплате основной суммы долга и процентов [Greenidge et al. 2012]. При этом важно понимать, что экономика региона сейчас крайне уязвима к новым экономическим потрясениям.

Следует отметить, что и до пандемии, начиная с 2014 г., как отмечалось выше, ряд латиноамериканских стран характеризовался слабыми реальными темпами экономического роста¹⁸, не характерными для динамично раз-

Рисунок 2, рисунок 3. Сценарии динамики ВВП (в текущих ценах) и государственного долга стран Латинской Америки с 2020 по 2025 г., млрд долл. США
Figure 2, Figure 3. Scenarios for the further development of trends in GDP (in current prices) and public debt of Latin American countries from 2020 to 2025, in billion US dollars

Рисунок 2. Сценарий А
Figure 2. Scenario A

Рисунок 3. Сценарий Б
Figure 3. Scenario B

■ ВВП / GDP   — Государственный долг / Public Debt
..... линейная (ВВП / GDP)   ..... линейная (Государственный долг / Public Debt)

Источник / Source: IMF World Economic Outlook (October 2020), дата обращения 10.11.2020; & authors' calculations.

¹⁸ The 2014–2020 Period Will Mark the Lowest Growth in the Last Seven Decades for Latin American and Caribbean Economies: ECLAC (2019) // CEPAL, December 12, 2019 // <https://www.cepal.org/en/pressreleases/2014-2020-period-will-mark-lowest-growth-last-seven-decades-latin-american-and>, дата обращения 30.11.2020.

вивающихся стран, а также исторически низкими уровнями налоговых поступлений и чрезмерной зависимостью от экспорта сырьевых товаров [Cavallo, Fernández-Arias 2013, pp. 9–10], что по итогу и сформировало основу для хронических дефицитов бюджетных систем. По данным МВФ (рис. 4), следует отметить, что масштаб бюджетных дефицитов латиноамериканских стран с 2020 г. значительно увеличился по сравнению с показателями рецессии 2014 г. При этом необходимо подчеркнуть, что начиная с 2014 г. практически все страны Латинской Америки исполняют свои годовые бюджеты с дефици-

том, который в ряде латиноамериканских стран ежегодно растет.

По итогам 2020 г. ожидается беспрецедентный рост бюджетных дефицитов в регионе. Так, например, дефицит Бразилии, по оценкам МВФ, составит 16,8% ВВП. Итогом является возросшая потребность в дополнительных заемных источниках покрытия дефицита, что ежегодно усугубляет состояние общественных финансов региона и провоцирует рост принимаемых долговых обязательств, требующих последующего обслуживания.

Вызывает сомнение прогнозируемое МВФ ежегодное снижение показателей

Таблица 1. Реальный экономический рост стран Латинской Америки с 2014 по 2025 г.*, % от ВВП

Table 1. Real economic growth in Latin America from 2014 to 2025*, % of GDP

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Аргентина / Argentina	–2,5	2,7	–2,1	2,8	–2,6	–2,1	–11,8	4,9	2,5	2,3	2,1	1,7
Боливия / Bolivia	5,5	4,9	4,3	4,2	4,2	2,2	–7,9	5,6	4,3	4	3,7	3,7
Бразилия / Brazil	0,5	–3,5	–3,3	1,3	1,3	1,1	–5,8	2,8	2,3	2,2	2,2	2,2
Чили / Chile	1,8	2,3	1,7	1,2	4	1,1	–6	4,5	3,2	2,9	2,7	2,5
Колумбия / Colombia	4,5	3	2,1	1,4	2,5	3,3	–8,2	4	3,6	3,8	3,8	3,7
Коста-Рика / Costa Rica	3,5	3,6	4,2	3,9	2,7	2,1	–5,5	2,3	3,4	3	3,1	3,2
Доминиканская Республика / Dominican Republic	7,1	6,9	6,7	4,7	7	5,1	–6	4	5	5	5	5
Эквадор / Ecuador	3,8	0,1	–1,2	2,4	1,3	0,1	–11	4,8	1,3	1,7	2	2,3
Сальвадор / El Salvador	1,7	2,4	2,5	2,3	2,4	2,4	–9	4	3,2	2,8	2,5	2,2
Гватемала / Guatemala	4,4	4,1	2,7	3	3,2	3,8	–2	4	3,8	3,5	3,3	3,3
Гаити / Haiti	2,8	1,2	1,5	1,2	1,5	–1,2	–4	1,2	1	1,1	1,2	1,4
Гондурас / Honduras	3,1	3,8	3,9	4,8	3,7	2,7	–6,6	4,9	3,3	3,5	3,6	3,7
Мексика / Mexico	2,8	3,3	2,6	2,1	2,2	–0,3	–9	3,5	2,3	2,2	2,1	2,1
Никарагуа / Nicaragua	4,8	4,8	4,6	4,6	–4	–3,9	–5,5	–0,5	2,7	2	1,8	2,1
Панама / Panama	5,1	5,7	5	5,6	3,7	3	–9	4	5	5	5	5
Парагвай / Paraguay	4,9	3,1	4,3	5	3,4	0	–4	5,5	5	4,2	4,1	4
Перу / Peru	2,4	3,3	4,1	2,5	4	2,2	–13,9	7,3	5	4,9	3,9	3,8
Уругвай / Uruguay	3,2	0,4	1,7	2,6	1,6	0,2	–4,5	4,3	2,5	2,8	2,6	2,4

* Оценка МВФ, актуальная на 23.11.2020 / IMF Estimation for 23.11.2020.

Источник / Source: IMF World Economic Outlook (October 2020), дата обращения 23.11.2020.

дефицита бюджета по всем странам латиноамериканского региона до 2025 г. Население стран Латинской Америки крайне чувствительно к сокращению государственных программ, что достаточно часто принимает форму протестов и демонстраций. К тому же прогноз столь стремительного роста бюджетных доходов, который позволит сократить показатель дефицита латиноамериканских стран в несколько раз за 5 лет, представляется чрезмерно оптимистичным, учитывая текущую экономическую неопределенность в мировом масштабе.

Исторически хронические дефициты латиноамериканских стран во мно-

гом обусловлены недостаточностью аккумулируемых налоговых доходов. Основная доля бюджетных доходов латиноамериканских стран (около 75%) формируются за счет налоговых поступлений, которых в регионе явно недостаточно для обслуживания и погашения всех принятых долговых обязательств и тем более для финансирования устойчивого развития¹⁹. До пандемии 2020 г. во многом данная проблема была обусловлена уклонением граждан и компаний от уплаты налогов. По данным CIAT²⁰, за 2018 г. бюджеты стран Латинской Америки недополучили в качестве налоговых доходов почти 335 млрд

Рисунок 4. Бюджетный дефицит / профицит ряда стран Латинской Америки в 2008, 2014, 2020* и 2025* гг., % от ВВП

Figure 4. Fiscal deficit / surplus of a number of Latin American countries in 2008, 2014, 2020* and 2025*, % of GDP

* Оценка МВФ, актуальная на 23.11.2020 / IMF Estimation for 23.11.2020.

Источник / Source: IMF World Economic Outlook (October 2020), дата обращения 23.11.2020.

19 Fiscal Panorama of Latin America and the Caribbean – Public Policy Challenges in the Framework of the 2030 Agenda (2018) // CEPAL // https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/43406/7/S1800081_en.pdf, дата обращения 30.11.2020.

20 Collosa A. (2019) Tax Evasion in Latin America: An Urgent Call for Attention // The Inter-American Center of Tax Administrations, April 22, 2019 // <https://www.ciat.org/tax-evasion-in-latin-america-an-urgent-call-for-attention/?lang=en>, дата обращения 30.11.2020.

долл. США. В 2020 г. проблема недополученных налоговых поступлений была обострена резким спадом экономической активности в период карантинных мер. В связи с этим многие латиноамериканские страны, помимо компенсации недополученных доходов путем привлечения заемных средств, перешли на прогрессивные налоговые системы с целью повышения собираемости налогов в условиях чрезвычайной экономической ситуации²¹.

Во многом потребность в аккумуляции дополнительных доходов продиктована необходимостью в обеспечении платежей по обслуживанию и погашению принятых долговых обязательств и, как итог, недопущению дефолтов по займам. По данным CELAC²², в 2018 г. общая сумма платежей по обслуживанию государственных долгов в регионе составила в среднем более 30% от государственных доходов с тенденцией к последующему увеличению. В 2019 г. дороже всего обслуживание государственного долга обходилось Бразилии (6,1% ВВП в год) и Аргентине (3,9% ВВП в год). Но при этом необходимо отметить, что в связи с дефолтом в мае 2020 г. Аргентиной была проделана большая работа по очередной реструктуризации задолженности в части предоставления льготного периода по обслуживанию долга, выраженного в долларах США, и продления сроков погашения по государственным бумагам и кредитам с 2021–2023 гг. до 2023–2025 гг. По данным Министерства экономики Республики Аргентина, до проведенной летом 2020 г. процедуры реструктуризации в

2021–2023 гг. государство должно было обеспечить погашение 60% всей текущей задолженности.

Происходящая на протяжении последних 15 лет трансформация латиноамериканского региона, выражающаяся в ежегодно растущей потребности в заемных средствах для регулярного покрытия дефицита бюджета, противоречит концепции бюджетной устойчивости – способности правительств эффективно функционировать в пределах строгих лимитов бюджетных расходов [Sturzenegger, Zettelmeyer 2007, pp. 346–347] для формирования профицита бюджета и последующего покрытия накопленных долгов и процентных платежей [Baglioni, Cherubini 1993; Astudillo, Blancas, Corona 2017, p. 50]. Возможным следствием данной трансформации является череда масштабных дефолтов по ряду стран латиноамериканского региона, что угрожает вхождением региона в состояние долгосрочной стагнации.

Учитывая специфику текущих бюджетных проблем, правительствам стран Латинской Америки необходимо предпринять следующие меры:

1. Для недопущения ухудшения региональной экономической активности и поддержки экономического спроса следует повысить эффективность расходов, перенаправив их в наиболее приоритетные области, например, на государственную поддержку корпоративного сектора и расширение объемов социальных трансфертов²³ [Alvarez, St. Aubyn 2014]. Так, в 2016 г. подобное решение позво-

21 Economic Survey of Latin America and the Caribbean: Main Conditioning Factors of Fiscal and Monetary Policies in the post-COVID-19 Era (2020) // CEPAL // https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/46071/85/S2000370_en.pdf, дата обращения 30.11.2020.

22 Preliminary Overview of the Economies of Latin America and the Caribbean (2019) // CEPAL // https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/44327/135/S1801218_en.pdf, дата обращения 30.11.2020.

23 Для каждой страны показатель приоритетности расходов индивидуален, в связи с чем выделять конкретные направления в данном случае нецелесообразно.

лило снизить дефицит Аргентины почти на 3% ВВП²⁴. Также одним из возможных способов повышения эффективности расходов является временное сокращение инвестирования в долгосрочные проекты, окупаемость которых сегодня не может быть гарантирована.

2. Проведение налоговой реформы в части улучшения показателя собираемости налогов и недопущения уклонения от их уплаты путем улучшения процедур налогового контроля. Учитывая, что надежная налоговая система и «здоровая» бизнес-среда имеют решающее значение для эффективного бесперебойного функционирования экономики [Easterly, Rebelo 1993, р. 418], в условиях текущего обострения социальных проблем повышение ставок налогов может вызвать социальное недовольство и спровоцировать новые волнения в латиноамериканском регионе²⁵.

Таким образом, от скорости восстановления экономик латиноамериканских стран зависит вопрос обеспечения долговой устойчивости региона. При этом главной задачей является недопущение дальнейшего ухудшения состояния экономики, залогом чего является сокращение объема принимаемых долговых обязательств, предназначенных для покрытия дефицита бюджета [Texocotitla, Hernandez M., Hernandez S. 2017, р. 66].

Конъюнктура долгового рынка стран Латинской Америки

Проведенный анализ дает основания утверждать, что условия функционирования долгового рынка стран Латинской Америки не являются благоприятными для инвестирования. Согласно данным отчета ECLAC²⁶, для латиноамериканского облигационного рынка характерно ежегодное значительное снижение показателя ликвидности государственных облигаций. Рост процентных ставок и укрепление доллара США существенно снизили привлекательность государственных облигаций развивающихся стран, деноминированных в американской валюте. Недоверие иностранных инвесторов к кредитоспособности ряда стран Латинской Америки усилилось после значительного роста волатильности спредов по государственным облигациям из-за потрясений на финансовых рынках, связанных с ростом процентных ставок и американо-китайскими торговыми спорами. Так, по данным Bloomberg и JPMorgan, в 2019 г. повышенная волатильность страновых облигаций, входящих в индекс EMBI Global, была зафиксирована у Аргентины. В III квартале 2019 г. был достигнут пиковый спред по облигациям, в связи с появлением новостей о возможной некредитоспособности страны, вплоть до 2 143 б.п. В IV квартале 2019 г. спред снизился до 1 744 б.п. Примечательно, что спреды по облигациям Аргентины в 2017 г. варьировали до 350 б.п. Меньшую, по сравнению с

24 Stabilising Argentina's Public Expenditure (2018) // OECD Development Matters // <https://oecd-development-matters.org/2018/03/26/stabilising-argentinas-public-expenditure/>, дата обращения 30.11.2020.

25 Doing Business 2020: Reforms to Improve Business Climate Made in 21 out of the 32 Economies in Latin America and the Caribbean (2019) // The World Bank, October 24, 2019 // <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2019/10/24/doing-business-2020-reforms-to-improve-business-climate-made-in-21-out-of-32-economies-in-latin-america-and-caribbean>, дата обращения 30.11.2020.

26 Capital Flows to Latin America and the Caribbean. 2018 Year-in-Review (2019) // Economic Commission for Latin America and the Caribbean Washington Office, February 11, 2019 // https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/44460/1/S1900092_en.pdf, дата обращения 30.11.2020.

Аргентиной, волатильность продемонстрировали облигации Эквадора, увеличившись с начала 2019 г. на 592 б.п. – до 826 б.п. на конец того же года.

Среди других стран Латинской Америки (кроме Венесуэлы, чьи спреды по итогам 2019 г. составили 14 740 б.п.) на начало и конец 2019 г. небольшая волатильность отмечалась по облигациям Мексики – 308 и 292 б.п., Сальвадора – 447 и 394 б.п., а также Доминиканской Республики – 318 и 309 б.п. Самые низкие спреды по государственным облигациям среди латиноамериканских стран имели Чили – 133 и 135 б.п., Колумбия 184 и 161 б.п., Перу – 130 и 107 б.п. и Уругвай – 172 и 148 б.п. соответственно^{27, 28}.

По мере вхождения во II квартале 2020 г. экономик латиноамериканского региона в состояние экономического коллапса из-за последствий эпидемии спреды по государственным облигациям значительно увеличились у Аргентины (до 2 059 б.п., в связи с дефолтным состоянием) и Эквадора (до 4 553 б.п., из-за резкого падения стоимости нефти и высокого уровня государственных расходов). Низкие для региона спреды на июнь 2020 г. отмечаются только у Чили – 211 б.п., Перу – 182 б.п. и Уругвая – 215 б.п. Так, после первого полугодия 2020 г. средний показатель EMBIG по спредам государственных облигаций по всему региону составил 552 б.п. (по состоянию на

Рисунок 5. Доходность краткосрочных облигаций Республики Аргентина с января 2018 г. по сентябрь 2020 г., %

Figure 5. Yield on short-term bonds of the Republic of Argentina from January 2018 to September 2020, %

Источник / Source: Bloomberg, дата обращения 10.10.2020.

27 Guide to the Markets – Latin America (2019) // JPMorgan // <https://am.jpmorgan.com/gi/getdoc/1383407726516>, дата обращения 10.10.2020.

28 Bloomberg Terminal: World Bond Markets Data, дата обращения 08.10.2020.

март 2020 г. – 703 б.п.), что отражается на текущей нестабильности и непредсказуемости латиноамериканского долгового рынка²⁹. Например, на рис. 5 представлена динамика доходности по краткосрочным облигациям Республики Аргентина с 2018 г. по сентябрь 2020 г. Пик доходности облигаций пришелся именно на май 2020 г., когда был объявлен очередной дефолт.

Возрастающие страновые риски, риски дефолтов и риски потери ликвидности обуславливают не только волатильность государственных бумаг, но и ухудшают условия новых займов в виде повышения купонной доходности по облигациям или повышенной ставки по кредиту. По данным Bloomberg, за первое полугодие 2020 г. на благоприятных условиях были размещены еврооблигации Перу (купон 2,7%), Чили (купон 2,0%), Бразилии (купон 3,64%), Колумбии (купон 3,8%) и Уругвая (3,6%). Также, например, на менее благоприятных условиях Гондурас обеспечил эмиссию еврооблигаций под 5,6%, а Гватема-

ла – под 5,8%³⁰. Итогом накопленного валютного долга является колоссально дорогое обслуживание выпущенных еврооблигаций и зависимость от валютных курсов, что напрямую может негативно отразиться на долговой устойчивости ряда латиноамериканских стран в случае наступления чрезвычайной экономической ситуации.

Нестабильность латиноамериканских рынков подтверждают и кредитные рейтинги агентств Moody's, Fitch Ratings и Standard & Poor's, которые регулярно пересматривают свои оценки по отношению к региону. Начиная с 2016 г. данные агентства выражают свои опасения о недостаточной стабильности латиноамериканских рынков и рисках инвестирования. По данным Moody's, S&P и Fitch, особо нестабильными являются следующие страны (табл. 2).

Высокий уровень политической нестабильности, усугубляемый существующими экономическими и финансовыми проблемами, сокращает воз-

Таблица 2. Кредитные рейтинги наиболее высокорисковых стран Латинской Америки на 01.11.2020

Table 2. Credit ratings of Latin America's highest risk countries for 01.11.2020

	Moody'	S&P	Fitch
Аргентина / Argentina	Ca	CCC+	CCC
Боливия / Bolivia	B2	B+	B
Бразилия / Brazil	Ba2	BB-	BB-
Коста-Рика / Costa Rica	B2	B	B
Эквадор / Ecuador	Caа3	B-	B-
Никарагуа / Nicaragua	B3	B-	B-
Венесуэла / Venezuela	WR	SD	RD

Источник / Source: Bloomberg Terminal: Credit Ratings Data, дата обращения 15.10.2020.

29 Capital Flows to Latin America and the Caribbean. First Quarter 2020 in Times of COVID-19 (2020) // Economic Commission for Latin America and the Caribbean // https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/45556/4/S2000348_en.pdf, дата обращения 30.11.2020.

30 Bloomberg Terminal: World Bond Markets Data, дата обращения 08.10.2020.

возможности суверенного кредитования в регионе³¹. По данным Bloomberg, на сегодняшний день среди суверенных государств Латинской Америки рейтинговые агентства составили положительный прогноз только относительно Чили и Перу³², но регулярные демонстрации в вышеуказанных странах могут подорвать экономическую стабильность, что создает предпосылки для возможного снижения кредитного рейтинга.

Таким образом, политические конфликты и экономические проблемы – главные причины политической неопределенности и социального недовольства в регионе, связанных с высоким неравенством в доходах и отсутствием эффективных действий государства по решению текущих проблем.

Перспективы региональной экономической стабилизации

Неопределенность во внутренней политике ряда стран Латинской Америки отражается на хаотичном состоянии долгового рынка, а текущие массовые беспорядки в регионе и последствия пандемии значительно затрудняют формирование оптимистичных прогнозов о возможной стабилизации ситуации в ближайшем будущем. Как результат, поток инвестиций в регион сокращается.

Согласно прогнозу Standard & Poor's Global Ratings, в ближайшие 3 года реальный экономический рост в странах Латинской Америки будет по-прежне-

му замедляться, составляя менее 2% в год³³. При этом важно отметить, что латиноамериканские страны обладают 20% мировых природных ресурсов, среди которых значительные запасы нефти, газа, руды, металлов, а также обширных плодородных площадей со значительными запасами воды (29% мировых запасов). Данный аспект говорит о потенциальных возможностях обеспечения самостоятельного роста [Астахов 2015, с. 6]. Однако для его достижения необходима стабилизация экономической и политической ситуации в регионе, а также проведение мер по минимизации долговой нагрузки в ряде латиноамериканских стран.

Одной из таких мер является пенсионная реформа, проведенная Федеральным сенатом Бразилии, цель которой заключается в снижении долговой нагрузки на федеральный бюджет за счет сокращения пенсионного обеспечения. По прогнозам Правительства Бразилии, данная мера может сэкономить почти 200 млрд долл. США, что позволит уменьшить налоговые ставки и обеспечить условия для дальнейшего экономического развития страны³⁴. Следует отметить, что пенсионная реформа не встретила одобрения среди граждан, поскольку она дестабилизирует систему социального обеспечения в Бразилии [Lobato, Costa, Rizzotto 2019, p. 13].

Особое внимание общественности привлекло решение Бразилии от 17 января 2020 г. о приостановлении своего участия в региональном объединении CELAC. Министр иностранных

31 Political Risk an Acute Issue for LatAm Sovereign Ratings (2019) // Fitch Ratings, November 19, 2019 // <https://www.fitchratings.com/site/pr/10102118>, дата обращения 30.11.2020.

32 Bloomberg Terminal: Rating Changes, дата обращения 30.11.2020.

33 Economic Research: Latin America in 2020: Low Growth, Low Interest Rates, High Risk (2019) // S&P Global Ratings, December 2, 2019, p. 2 // <https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/191202-economic-research-latin-america-in-2020-low-growth-low-interest-rates-high-risk-11267228>, дата обращения 30.11.2020.

34 Adghirni S., Fagundes M. (2019) Brazil Passes Flagship Pension Reform to Shore up Finances // Bloomberg, October 23, 2019 // <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-10-23/brazil-passes-flagship-pension-reform-with-last-minute-change>, дата обращения 30.11.2020.

дел Бразилии Э. Араужо прокомментировал это отсутствием явных результатов деятельности организации по обеспечению демократии в регионе, сославшись на Венесуэлу, Кубу и Никарагуа, пропагандирующих авторитарные режимы³⁵. Такая позиция способствует дальнейшему политическому расколу среди стран Латинской Америки.

В свою очередь Венесуэла, являясь вместе с Бразилией и Мексикой одним из инициаторов CELAC, объединившего все страны Южной и Северной Америки (кроме США и Канады), а также будучи одним из инициаторов Союза южноамериканских наций³⁶, находится в экономическом тупике, а долговые обязательства страны на фоне масштабных санкций носят фатальный характер. Внешний государственный долг Венесуэлы, выраженный в долларах США, на начало 2019 г. составлял 168% ВВП [Moatti, Muci 2019, p. 13]. Но, независимо от ухудшающихся экономических показателей, Венесуэла обладает крупнейшими запасами нефти, что и обуславливает внимание к ней многих мировых лидеров. Казалось, что с принятием новых санкций США в отношении венесуэльской компании PDVSA и признанием Х. Гуайдо законным президентом, венесуэльский кризис будет смягчен. Однако последующее укрепление позиций Президента Венесуэлы Н. Мадуро при поддержке вооруженных сил вновь усиливает неопределенность относительно дальнейшего развития событий [Розенталь 2019]. При этом необходимо отметить, что будущее восстановление экономики страны напрямую зависит от развития нефтяной отрасли [Ивановский 2014, с. 525].

На данный момент особо тяжелая экономическая ситуация наблюдается также в Аргентине. 10 декабря 2019 г. А. Фернандес вступил в должность президента Аргентины и столкнулся с высоким и непрерывно растущим государственным долгом. Уже в мае 2020 г. Аргентина объявила дефолт, не обеспечив выплату в размере 500 млн долл. США по государственным облигациям. Государственные власти Аргентины слишком поздно осознали необходимость очередной процедуры реструктуризации.

В связи с вышеизложенным можно сделать вывод, что в настоящее время у ряда стран Латинской Америки не наблюдается достаточных оснований для скорого восстановления экономики. При этом специфические проблемы одной страны сказываются на всем регионе. Предвзятое отношение инвесторов и рейтинговых агентств к латиноамериканским рынкам символизируется словом «риск», что препятствует привлечению более значимых объемов финансовых ресурсов, необходимых странам Латинской Америки не только для обеспечения дальнейшего роста, но и для эффективного выполнения текущих финансовых обязательств.

Заключение

На фоне политической и экономической неопределенности, исторически характерной для стран Латинской Америки, происходит постоянное увеличение долговой нагрузки, что негативно влияет на приток инвестиций и замедляет темпы роста латиноамерикан-

35 Brazil Sits out Leftist Latin American Nations' Body on Anti-democracy Fears (2020) // Reuters, January 17, 2020 // <https://www.reuters.com/article/us-brazil-diplomacy-celac/brazil-sits-out-leftist-latin-american-nations-body-on-anti-democracy-fears-idUSKBN1ZF2U9>, дата обращения 30.11.2020.

36 Моисеев А. (2019) Битва за Венесуэлу: какое будущее ждет страну? Интервью П.П. Яковлева // Международная жизнь. 25 марта 2019 // <https://interaffairs.ru/news/show/22016>, дата обращения 30.11.2020.

ских экономик. Зависимость от цен на сырьевые ресурсы является наиболее уязвимым местом экономик, провоцирующим множество взаимосвязанных конфликтов внутри латиноамериканского общества. Таким образом, модель формирования доходов, основанная на экспорте природного сырья, показала свою неэффективность и недолговечность. Ее перестройка займет много времени и, учитывая присущие латиноамериканским странам регулярные шоки и долговые кризисы, пока не ясно, за счет каких источников она будет финансироваться.

Список литературы

- Астахов Е.М. (2015) Куда идет Латинская Америка // Ибероамериканские тетради. Т. 2. № 8. С. 6–9. DOI: 10.46272/2409-3416-2015-2-6-9
- Атаев М.Р. (2012) Латинская Америка в фокусе интересов ведущих мировых держав // Власть. № 4. С. 180–184 // https://www.elibrary.ru/download/elibrary_17686942_55882699.pdf, дата обращения 30.11.2020.
- Дмитриев В.А. (2006) О механизмах урегулирования суверенных внешних долговых обязательств // Вестник Финансового университета. № 4. С. 11–25 // <https://cyberleninka.ru/article/n/o-mehanizmah-uregulirovaniya-suverennyh-vneshnih-dolgovyh-obyazatelstv/viewer>, дата обращения 30.11.2020.
- Ивановский З.В. (2014) Венесуэла после У. Чавеса: тенденции и перспективы политического развития // Вестник Московского государственного лингвистического университета. № 24. С. 525–540 // https://www.elibrary.ru/download/elibrary_39189042_85121438.pdf, дата обращения 30.11.2020.
- Костюнина Г.М., Пронина Н.К. (2008) Эволюция концепции формирования общерегиональной зоны свободной торговли в Латинской Америке // Российский внешнеэкономический вестник. № 7. С. 11–20 // [http://www.rfej.ru/rvv/id/3F0E04/\\$file/11-20.pdf](http://www.rfej.ru/rvv/id/3F0E04/$file/11-20.pdf), дата обращения 30.11.2020.
- Розенталь Д.М. (2019) Анатомия политического кризиса в Венесуэле // Пути к миру и безопасности. № 1(56). С. 22–33. DOI: 10.20542/2307-1494-2019-1-22-33
- Саркисянц А.Р. (2000) Геополитика мирового долга // Финансы и кредит. Т. 67. № 7. С. 59–69 // <https://cyberleninka.ru/article/n/geopolitika-mirovogo-dolga-1/viewer>, дата обращения 30.11.2020.
- Шевцова А.С. (2017) Изменение экономики Латинской Америки на фоне политической нестабильности // Вестник Института экономики Российской академии наук. № 3. С. 126–136 // https://www.elibrary.ru/download/elibrary_29344499_45970284.pdf, дата обращения 30.11.2020.
- Яковлев П.П. (2015) Латинская Америка на мировой геополитической карте // Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Международные отношения. Т. 15. № 4. С. 20–28 // https://www.elibrary.ru/download/elibrary_25501190_14300820.pdf, дата обращения 30.11.2020.
- Яковлев П.П. (2019) США и КНР в Латинской Америке: контуры конкуренции // Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Международные отношения Т. 19. № 1. С. 47–58. DOI: 10.22363/2313-0660-2019-19-1-47-58
- Alvarez F., St. Aubyn M. (2014) Government Spending Efficiency in Latin America: A Frontier Approach // CAF Development Bank. Working Paper. No 9, pp. 1–42.
- Astudillo M., Blancas B., Corona F.J.F. (2017) The Transparency of Subnational Debt as Mechanism to Limit Its Growth // Revista Problemas del Desarrollo, vol. 188, no 48, pp. 29–54.
- Baglioni A., Cherubini U. (1993) Intertemporal Budget Constraint and Pub-

lic Debt Sustainability: The Case of Italy // *Applied Economic*, vol. 2, no 25, pp. 275–283. DOI: 10.1080/000368493000000033

Cavallo E.A., Fernández-Arias E. (2013) Coping with Financial Crises: Latin American Answers to European Questions // *International Development Policy*, vol. 4, no 2, pp. 7–28. DOI: 10.4000/poldev.1252

Cottarelli C., Presbitero A.F., Bassanetti A. (2016) Lost and Found: Market Access and Public Debt Dynamics // *International Monetary Fund. Working Paper*. No 16/253 // <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Lost-and-Found-Market-Access-and-Public-Debt-Dynamics-44498>, дата обращения 15.07.2020.

Easterly W., Rebelo S. (1993) Fiscal Policy and Economic Growth // *Journal of Monetary Economics*, vol. 3, no 32, pp. 417–458. DOI: 10.1016/0304-3932(93)90025-B

Greenidge K., Craigwell R., Thomas C., Drakes L. (2012) Threshold Effects of Sovereign Debt: Evidence from the Caribbean // *International Monetary Fund. IMF Working Papers*. No 12/157 // <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12157.pdf>, дата обращения 15.07.2020.

Guillén A.R. (2011) The Effects of the Global Economic Crisis in Latin America // *Brazilian Journal of Political Economy*, vol. 31, no 2, pp. 187–202. DOI: 10.1590/S0101-31572011000200001

Lobato L.V.C., Costa A.M., Rizzotto M.L.F. (2019) Pension Reform: The Fa-

tal Blow to Brazilian Social Security // *Saúde Debate*, vol. 43, no 120, pp. 5–14. DOI: 10.1590/0103-1104201912000

Moatti T., Muci F. (2019) An Economic Framework for Venezuela's Debt Restructuring // *Second Year Policy Analysis*, pp. 1–77 // <https://www.hks.harvard.edu/sites/default/files/degree%20programs/MPAID/files/Moatti%2C%20Thomas%20and%20Muci%2C%20Frank%20SYPA.pdf>, дата обращения 15.07.2020.

Ocampo J.A. (2014) The Latin American Debt Crisis in Historical Perspective // *Life after Debt* (eds. Stiglitz J.E., Heymann D.), London: Palgrave Macmillan, pp. 87–115.

Pranko F. (2019) The Global Financial Crisis and Latin America // *Latin America Research Review*, vol. 51, no 1, pp. 286–293. DOI: 10.25222/larr.873

Salamanca E., Johnson R.L., Duhamel F.B. (2016) Political Risk Traps In Latin America // *European Scientific Journal*, vol. 12, no 5, pp. 205–225. DOI: 10.19044/esj.2016.v12n5p205

Sturzenegger F., Zettelmeyer J. (2007) Creditors' Losses versus Debt Relief: Results from a Decade of Sovereign Debt Crises // *Journal of the European Economic Association*, vol. 5, no 2, pp. 343–351. DOI: 10.1162/jeea.2007.5.2-3.343

Texocotitla M.A., Hernandez M.D.A., Hernandez S.A. (2017) Public Debt, Economic Growth and Politics // *Polis*, vol. 13, no 2, pp. 41–71 // <http://www.scielo.org.mx/pdf/polis/v13n2/1870-2333-polis-13-02-41.pdf>, дата обращения 15.07.2020.

National Peculiarities

DOI: 10.23932/2542-0240-2020-13-6-9

Latin America Debt Market: Sources of Risks

Aleksei V. KUZNETSOV

DSc in Economics, Senior Researcher, Professor, Department of World Finance
Financial University under the Government of the Russian Federation, 125993,
Leningradsky Av., 49, Moscow, Russian Federation

E-mail: kuznetsov0572@mail.ru

ORCID: 0000-0003-3669-0667

Sergey A. MOROZOV

Student, Faculty of International Economic Relations
Financial University under the Government of the Russian Federation, 125993,

Leningradsky Av., 49, Moscow, Russian Federation;
Leading Specialist-expert, Department of National Debt and State-Owned Financial

Assets
Ministry of Finance of the Russian Federation, 109097, Ilyinka St., 9, Moscow, Russian

Federation
E-mail: tisefohero@gmail.com

ORCID: 0000-0003-0644-3307

CITATION: Kuznetsov A.V., Morozov S.A. (2020) Latin America Debt Market: Sources of Risks. *Outlines of Global Transformations: Politics, Economics, Law*, vol. 13, no 6, pp. 161–180 (in Russian). DOI: 10.23932/2542-0240-2020-13-6-9

Received: 18.08.2020.

ABSTRACT. *Historically uncontrollably growing debt obligations of Latin American countries were the source of the risk of global crisis. Given the strategic importance of a number of Latin American countries as suppliers of key commodities to the global market, the issue of the region's debt sustainability is of particular importance in international economic relations. The purpose of the article is to reveal the level and nature of debt risks of Latin American states based on an examination of trends of their development. The relationship between a high level of public debt and low rates of economic growth as a factor of investor distrust in the region's debt obligations was revealed, which negatively affects the cost of raising borrowed capital. The factors of economic*

and political instability in Latin American countries were generalized, including the prerequisites for the formation of a new debt crisis due to the annual increase in the volume of borrowed funds, mainly to cover the chronically growing budget deficits of Latin American countries, which, against the background of large-scale systemic shocks, makes their economies increasingly vulnerable. It has been substantiated that exposure to debt risk negatively affects the effective functioning of the state apparatus of Latin American countries due to the tendencies of a multiple increase in budgetary expenditures for servicing and repaying public debt. The authors analyze practice of a number of Latin American countries to compensate for the increase in the cost of servicing debt

obligations at the expense of funds provided for social security of citizens, which provokes an aggravation of conflicts in the region. The prospects of economic stabilization in the region were discussed in the context of changes in the current model of income generation, oriented to the export of raw materials.

KEY WORDS: *debt crisis, regional shocks, public spending efficiency, Latin America, sovereign risks, capital markets, political and economic instability, credit ratings, fiscal policy*

References

- Alvarez F., St. Aubyn M. (2014) Government Spending Efficiency in Latin America: A Frontier Approach. *CAF Development Bank*. Working Paper. No 9, pp. 1–42.
- Astakhov E.M. (2015) Where Is Latin America Going. *Cuadernos Iberoamericanos*, vol. 2, no 8, pp. 6–9 (in Russian). DOI: 10.46272/2409-3416-2015-2-6-9
- Astudillo M., Blancas B., Corona F.J.F. (2017) The Transparency of Subnational Debt as Mechanism to Limit Its Growth. *Revista Problemas del Desarrollo*, vol. 188, no 48, pp. 29–54.
- Ataev M.R. (2012) Latin America in the Focus of Interests of Leading World Powers. *Vlast'*, no 4, pp. 180–184. Available at: https://www.elibrary.ru/download/elibrary_17686942_55882699.pdf, accessed 30.11.2020 (in Russian).
- Baglioni A., Cherubini U. (1993) Intertemporal Budget Constraint and Public Debt Sustainability: The Case of Italy. *Applied Economic*, vol. 2, no 25, pp. 275–283. DOI: 10.1080/00036849300000033
- Cavallo E.A., Fernández-Arias E. (2013) Coping with Financial Crises: Latin American Answers to European Questions. *International Development Policy*, vol. 4, no 2, pp. 7–28. DOI: 10.4000/poldev.1252
- Cottarelli C., Presbitero A.F., Basanetti A. (2016) Lost and Found: Market Access and Public Debt Dynamics. *International Monetary Fund*. Working Paper. No 16/253. Available at: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Lost-and-Found-Market-Access-and-Public-Debt-Dynamics-44498>, accessed 15.07.2020.
- Dmiriev V.A. (2006) On Mechanisms for Resolving Sovereign External Debt Obligations. *Bulletin of the Financial University*, no 4, pp. 11–25. Available at: <https://cyberleninka.ru/article/n/o-mehanizmah-uregulirovaniya-suverennyh-vneshnih-dolgovyh-obyazatelstv/viewer>, accessed 30.11.2020 (in Russian).
- Easterly W., Rebelo S. (1993) Fiscal Policy and Economic Growth. *Journal of Monetary Economics*, vol. 3, no 32, pp. 417–458. DOI: 10.1016/0304-3932(93)90025-B
- Greenidge K., Craigwell R., Thomas C., Drakes L. (2012) Threshold Effects of Sovereign Debt: Evidence from the Caribbean. *International Monetary Fund*. IMF Working Papers. No 12/157. Available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12157.pdf>, accessed 15.07.2020.
- Guillén A.R. (2011) The Effects of the Global Economic Crisis in Latin America. *Brazilian Journal of Political Economy*, vol. 31, no 2, pp. 187–202. DOI: 10.1590/S0101-31572011000200001
- Ivanovskij Z.V. (2014) Venezuela after Hugo Chavez: Trends and Prospects of Political Development. *Vestnik of Moscow State Linguistic University*, no 24, pp. 525–540. Available at: https://www.elibrary.ru/download/elibrary_39189042_85121438.pdf, accessed 30.11.2020 (in Russian).
- Kostyunina G.M., Pronina N.K. (2008) Evolution of the Concept of Formation of a Regional Free Trade Area in Latin America. *Russian Foreign Economic Journal*, no 7, pp. 11–20. Available at: [http://www.rfej.ru/rvv/id/3F0E04/\\$file/11-20.pdf](http://www.rfej.ru/rvv/id/3F0E04/$file/11-20.pdf), accessed 30.11.2020 (in Russian).

Lobato L.V.C., Costa A.M., Rizzotto M.L.F. (2019) Pension Reform: The Fatal Blow to Brazilian Social Security. *Saúde Debate*, vol. 43, no 120, pp. 5–14. DOI: 10.1590/0103-1104201912000

Moatti T., Muci F. (2019) An Economic Framework for Venezuela's Debt Restructuring. *Second Year Policy Analysis*, pp. 1–77. Available at: <https://www.hks.harvard.edu/sites/default/files/degree%20programs/MPAID/files/Moatti%2C%20Thomas%20and%20Muci%2C%20Frank%20SYPA.pdf>, accessed 15.07.2020.

Ocampo J.A. (2014) The Latin American Debt Crisis in Historical Perspective. *Life after Debt* (eds. Stiglitz J.E., Heymann D.), London: Palgrave Macmillan, pp. 87–115.

Pranko F. (2019) The Global Financial Crisis and Latin America. *Latin America Research Review*, vol. 51, no 1, pp. 286–293. DOI: 10.25222/larr.873

Rozental' D.M. (2019) Anatomy of the Political Crisis in Venezuela. Pathways to Peace and Security, no 1(56), pp. 22–33 (in Russian). DOI: 10.20542/2307-1494-2019-1-22-33

Salamanca E., Johnson R.L., Duhamel F.B. (2016) Political Risk Traps In Latin America. *European Scientific Journal*, vol. 12, no 5, pp. 205–225. DOI: 10.19044/esj.2016.v12n5p205

Sarkisjanc A.R. (2000) Geopolitics of World Debt. *Finance and Credit*, vol. 67, no 7, pp. 59–69. Available at: [https://cyberleninka.ru/article/n/geopolitika-mirovo-](https://cyberleninka.ru/article/n/geopolitika-mirovo-go-dolga-1/viewer)

[go-dolga-1/viewer](https://cyberleninka.ru/article/n/geopolitika-mirovo-go-dolga-1/viewer), accessed 30.11.2020 (in Russian).

Shevcova A.S. (2017) Changing Latin American Economy Amid Political Instability. *The Bulletin of the Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences*, no 3, pp. 126–136. Available at: https://www.elibrary.ru/download/elibrary_29344499_45970284.pdf, accessed 30.11.2020 (in Russian).

Sturzenegger F., Zettelmeyer J. (2007) Creditors' Losses versus Debt Relief: Results from a Decade of Sovereign Debt Crises. *Journal of the European Economic Association*, vol. 5, no 2, pp. 343–351. DOI: 10.1162/jeea.2007.5.2-3.343

Texocotitla M.A., Hernandez M.D.A., Hernandez S.A. (2017) Public Debt, Economic Growth and Politics. *Polis*, vol. 13, no 2, pp. 41–71. Available at: <http://www.scielo.org.mx/pdf/polis/v13n2/1870-2333-polis-13-02-41.pdf>, accessed 15.07.2020.

Yakovlev P.P. (2015) Latin American Role in International Geopolitics. *Vestnik RUDN. International Relations*, vol. 15, no 4, pp. 20–28. Available at: https://www.elibrary.ru/download/elibrary_25501190_14300820.pdf, accessed 30.11.2020 (in Russian).

Yakovlev P.P. (2019) USA and China in Latin America: Contours of Competition. *Vestnik RUDN. International Relations*, vol. 19, no 1, pp. 47–58 (in Russian). DOI: 10.22363/2313-0660-2019-19-1-47-58