



Пандемия COVID-19 как фактор наращивания государственного долга. Опыт Казахстана в контексте мировой ситуации

Вячеслав Юрьевич Додонов

E-mail: dodonov@mail.ru, ORCID: 0000-0003-0741-417X
Казахстанский институт стратегических исследований
при Президенте Республики Казахстан, Нур-Султан
010000, Республика Казахстан

Аннотация

Одним из последствий пандемии COVID-19 стало существенное ухудшение ситуации с долговой нагрузкой в большинстве стран мира, обусловленное повышенными расходами на поддержку экономик наряду с сокращением налоговых поступлений из-за карантинных ограничений на деятельность ряда отраслей. В Казахстане аналогичные проблемы также вызвали существенный рост объемов государственного долга и расходов на его обслуживание, при этом в силу специфики экономической модели страны каналы влияния пандемии на долговую сферу были более многочисленными из-за воздействия внешних шоков. В статье рассматривается процесс изменения основных параметров государственного долга Казахстана в период пандемии COVID-19 в сопоставлении с другими экономиками мира, выявляется специфика влияния связанных с пандемией факторов. Предлагается индикатор оценки эффективности наращивания правительственного долга как средства предотвращения экономического спада на основе соотношения изменения относительного размера долга и изменения ВВП. Проведена количественная оценка, и дан прогноз изменения долговых параметров Казахстана на среднесрочную перспективу в рамках трех сценариев.

Ключевые слова: COVID-19, государственный долг, дефицит бюджета, обслуживание долга, девальвация, доходность облигаций, экономический рост

JEL: H63

Для цитирования: Додонов В. Ю. Пандемия COVID-19 как фактор наращивания государственного долга. Опыт Казахстана в контексте мировой ситуации // Финансовый журнал. 2022. Т. 14. № 4. С. 92–107. <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2022-4-92-107>.

© Додонов В. Ю., 2022

<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2022-4-92-107>

COVID-19 Pandemic as a Factor of Public Debt Increase. The Case of Kazakhstan in the Global Context

Vyacheslav Yu. Dodonov

Kazakhstan Institute of Strategic Studies under the President of the Republic of Kazakhstan, Nur-Sultan
010000, Republic of Kazakhstan
dodonov@mail.ru, <https://orcid.org/0000-0003-0741-417X>

Abstract

One of the main effects of the COVID-19 pandemic is a significant aggravation of the debt burden in most countries of the world, due to increased costs to support the economies. In Kazakhstan, similar problems also caused a significant increase in the volume of public debt and expenses for its servicing, while due to the specifics of the country's economic model, the channels of influence of the pandemic on the debt sector were more numerous because of the impact of external shocks. The growth of government debt and the debt servicing cost during the pandemic years was affected by such factors as the growth of budget's expenditures to support the economy; a drop in revenues due to lower oil prices; the devaluation of the tenge and growth of the cost of servicing external debt; increase of interest rates in the domestic debt market. A comparison of the parameters of public debt increase and loss of economic growth based on the ratio of these two indicators is proposed as a generalized indicator of the effectiveness of debt buildup during the pandemic. This approach showed that the debt increase in Kazakhstan was quite effective. Nevertheless, the effects of the fight against the pandemic had a serious negative impact on Kazakhstan's public finance system, and in the debt sphere the main problem now is the escalation of debt servicing costs, which will be a significant burden on the budget process, at least for the next few years.

Keywords: COVID-19, government debt, budget deficit, debt service, devaluation, bond yields, economic growth

JEL: H63

For citation: Dodonov V.Yu. (2022). COVID-19 Pandemic as a Factor of Public Debt Increase. The Case of Kazakhstan in the Global Context. *Financial Journal*, vol. 14, no. 4, pp. 92–107 (In Russ.). <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2022-4-92-107>.

© Dodonov V.Yu., 2022

ВВЕДЕНИЕ

Глобальный кризис, ставший следствием пандемии COVID-19, привел к значительному обострению долговой проблемы в масштабах мировой экономики. По данным Института международных финансов (IIF), в течение 2020 г. объем глобального долга вырос на 24,1 трлн долл. США и достиг очередного рекордного уровня в 281,5 трлн долл. Этот рост был значительным не только в абсолютном выражении, но и в относительном — соотношение глобального долга с ВВП увеличилось на 35 процентных пунктов и достигло 355 %. При этом одним из наиболее активно увеличивавших задолженность секторов экономики стал государственный — совокупный объем правительственного долга превысил 105 % ВВП, тогда как по итогам 2019 г. этот показатель составлял 88 %, а его абсолютный объем достиг 82,3 трлн долл. против 70,1 трлн годом раньше [IIF, 2021].

Рост государственного и, в частности, правительственного долга в 2020 г. стал повсеместным явлением, поскольку большинство стран столкнулось с бюджетными проблемами на фоне падения налоговых поступлений и роста расходов на поддержку бизнеса и населения, что привело к резкому росту бюджетных дефицитов. Кроме того, пандемия привела к усилению тенденции последних лет по использованию нетрадиционных методов монетарной и бюджетной политики [Schilirò, 2020]. Одними из явных последствий курса на широкомасштабное стимулирование экономики через бюджетные и монетарные стимулы стали рост государственного долга и обострение проблем с его обслуживанием. МВФ указывает на вызовы для управления суверенным долгом вследствие COVID-19 [IMF, 2021], ряд исследований фиксирует более интенсивный рост долга, чем в период глобального кризиса [Кизилов, 2021; Makin et al., 2021], отмечая при этом,

что основной вклад в обострение долговой проблемы вносят развитые страны, размер госдолга которых по итогам 2020 г. достигнет 130–140 % ВВП [McKeever, 2020; Miron, 2020; IMF, 2021]. Многие авторы, рассматривая обострение долговой проблемы в мире вследствие пандемии, делают акцент не на развитых, а на развивающихся экономиках, но в данном случае рассматривается не только рост объемов долга, но и проблема его обслуживания [Nagle et al., 2021], особенно внешней части долга, [Kharas et al., 2020] и возрастание рисков непогашения задолженности [Подольская и др., 2021]. Отдельные авторы в качестве последствий пандемии отмечают снижение доходности на рынке облигаций [Зайцев, 2020].

НАРАЩИВАНИЕ ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА КАЗАХСТАНА В ПЕРИОД ПАНДЕМИИ COVID-19

В ситуации с государственным долгом в Казахстане также нашли отражение общемировые тенденции, как в части динамики задолженности, так и расходов на ее обслуживание, обусловленные последствиями пандемии COVID-19. Реализация крупномасштабных антикризисных мер в 2020 г. привела к резкому росту нагрузки на государственные финансы по всем основным направлениям — к ускорению расходования Национального фонда, увеличению затрат государственного бюджета и его дефицита, росту государственного долга. Данные последствия не ограничились 2020 г., но имели длительный негативный эффект, который проявился и в 2021 г. и будет сохраняться как минимум в период 2022–2024 гг. Представляется возможным выделить несколько направлений негативного влияния пандемии на обострение проблем в сфере государственных финансов, которые обусловили увеличение государственного долга в Казахстане:

- рост бюджетных расходов, связанных с реализацией мер эпидемиологического характера, компенсацией потерь бизнеса и населения от карантинных ограничений, поддержкой экономики;

- нейтрализация потерь от внешних шоков, прежде всего по линии падения мировых цен на нефть;

- девальвация тенге вследствие внешних шоков и влияние курсового фактора на рост внешнего долга и расходов на его обслуживание;

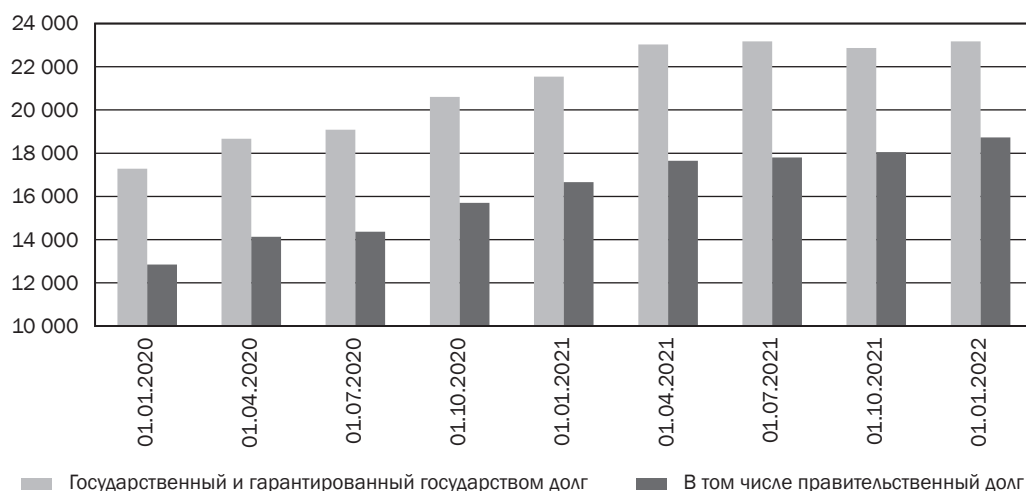
- скачок доходности долговых инструментов внутреннего рынка, включая государственные облигации, и, как следствие, рост расходов на обслуживание внутреннего долга.

В течение двух лет, с 01.01.2020 по 01.01.2022, объем государственного и гарантированного государством долга в Казахстане вырос на 34,1 %, а объем правительственного долга — на 45,7 %, что было обусловлено интенсивным увеличением этих показателей в 2020 г. на волне масштабных антикризисных расходов (рис. 1).

Государственный и гарантированный государством долг увеличился за два года пандемии на 5889 млрд тенге, долг правительства — на 5878 млрд тенге. Рост правительственного долга происходил на фоне увеличения расходов республиканского бюджета, его дефицита и трансфертов из Национального фонда, вызванных реализацией антикризисных мер. Наиболее сильным негативное влияние стало в 2020 г. ввиду непредсказуемости фактора пандемии и беспрецедентности масштабов ее влияния на экономику. Об уровне проблем в этой сфере и «цене коронакризиса» для государственных финансов Казахстана в первый год COVID-19 можно судить по разнице между первоначальным вариантом республиканского бюджета на 2020 г., его скорректированной ноябрьской версией и фактическим исполнением по итогам года (табл. 1). Цена борьбы с пандемией только в 2020 г., если рассматривать ее как сумму увеличения трансферта из Национального фонда и объема правительственного долга (2070 млрд и 2058 млрд тенге соответственно), составила 4128 млрд тенге, или около 10 млрд долл. США, что соответствует 5,9 % ВВП 2020 г.

Рисунок 1

**Динамика государственного долга Казахстана в 2020–2021 гг., млрд тенге /
Dynamics of the public debt of Kazakhstan in 2020–2021, billion tenge**



Источник: рассчитано автором на основе данных Министерства финансов Казахстана (<https://www.gov.kz/memleket/entities/minfin/documents/1>) / Source: author's own calculations based on the data of the Ministry of Finance of the Republic of Kazakhstan.

Таблица 1

**Параметры республиканского бюджета 2020 г.,
связанные с государственным долгом, млрд тенге /
Parameters of the republican budget for 2020 related to public debt, billion tenge**

	Версия апреля 2020 г.	Версия ноября 2020 г.	Фактическое исполнение бюджета
Дефицит	1598	2459	2185
Лимит правительственного долга	14 600	15 500	16 658
Обслуживание правительственного долга	777,8	769,5	762,1
Трансферты из Национального фонда	2700	4770	4770

Источник: составлено автором на основе данных Министерства финансов Казахстана (<https://www.gov.kz/memleket/entities/minfin/documents/1>) / Source: author's own calculations based on the data of the Ministry of Finance of the Republic of Kazakhstan.

Значительное увеличение государственных расходов на антикризисные меры не могло не отразиться на параметрах государственного долга. И государственный долг в целом, и его основная часть — правительственный долг — как в абсолютном, так и в относительном выражении по итогам 2020 г. увеличились очень значительно и вышли за пределы планировавшихся ранее параметров и траектории их динамики. Эти параметры докризисного периода были заложены в Прогнозе социально-экономического развития РК на 2019–2023 годы¹ (с уточнениями, сделанными в марте 2019 г.), и по ним также можно судить о тех деформациях долговых показателей, которые произошли в результате борьбы с пандемией COVID-19, и ее последствиях для экономики. В соответствии с данным документом объем правительственного долга по итогам 2020 г. должен был составить 13 998 млрд тенге,

¹ Прогноз социально-экономического развития Республики Казахстан на 2019–2023 годы / Министерство финансов РК, 2021. URL: <http://www.minfin.gov.kz/irj/go/km/docs/documents/Контент%202019/Апрель/09.04.2019/ПСЭР%202019-2029%20гг.%20русс.яз.pdf>.

а фактически он достиг 16 658 млрд тенге, и этот объем значительно превышает заложенный в прогнозе уровень 2023 г. (15 694 млрд тенге). По итогам 2021 г. разрыв между прогнозными и фактическими показателями увеличился еще больше и достиг 3796 млрд тенге, то есть объем долга превысил прогнозное значение на 25 %.

Рисунок 2

**Прогнозируемые и фактические значения объема
правительственного долга Республики Казахстан, млрд тенге /
Forecasted and actual values of the volume of government debt
of the Republic of Kazakhstan, billion tenge**



Источники: составлено автором на основе данных Министерства финансов Казахстана (<https://www.gov.kz/memleket/entities/minfin/documents/1>) и Закона Республики Казахстан «О республиканском бюджете на 2022–2024 годы» (https://online.zakon.kz/Document/?doc_id=38732530&doc_id2=38732530#pos=3;-98&pos2=2338) / Source: author’s own calculations based on the data of the Ministry of Finance of the Republic of Kazakhstan and the Law of the Republic of Kazakhstan “On the republican budget for 2022–2024”.

Относительные параметры как государственного, так и правительственного долга по итогам 2020 г. также сильно превысили докризисные прогнозные значения и вышли на уровни, которые не предполагались на горизонте до 2023 г. (табл. 2). Государственный долг достиг почти 31 % ВВП, правительственный долг приблизился к 24 %. Оба уровня стали рекордными для Казахстана.

Таблица 2

**Прогнозируемые и фактические значения относительного
объема государственного долга Республики Казахстан, % ВВП /
Forecasted and actual values of the volume of public debt
of the Republic of Kazakhstan, % of GDP**

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
В соответствии с Прогнозом социально-экономического развития РК на 2019–2023 гг. (одобренным 12.03.2019)						
Государственный и гарантированный государством долг	26,2	26,1	25,8	25,2	23,2	22,4
в том числе правительственный долг	19,9	20,2	20,3	20,1	18,5	18,1
Фактические значения						
Государственный и гарантированный государством долг	26	24,9	30,7			
в том числе правительственный долг	18,9	18,5	23,8			

Источники: составлено автором на основе данных Министерства финансов Казахстана (<https://www.gov.kz/memleket/entities/minfin/documents/1>) и Закона Республики Казахстан «О республиканском бюджете на 2022–2024 годы» (https://online.zakon.kz/Document/?doc_id=38732530&doc_id2=38732530#pos=3;-98&pos2=2338) / Source: author’s own calculations based on the data of the Ministry of Finance of the Republic of Kazakhstan and Law of the Republic of Kazakhstan “On the republican budget for 2022–2024”.

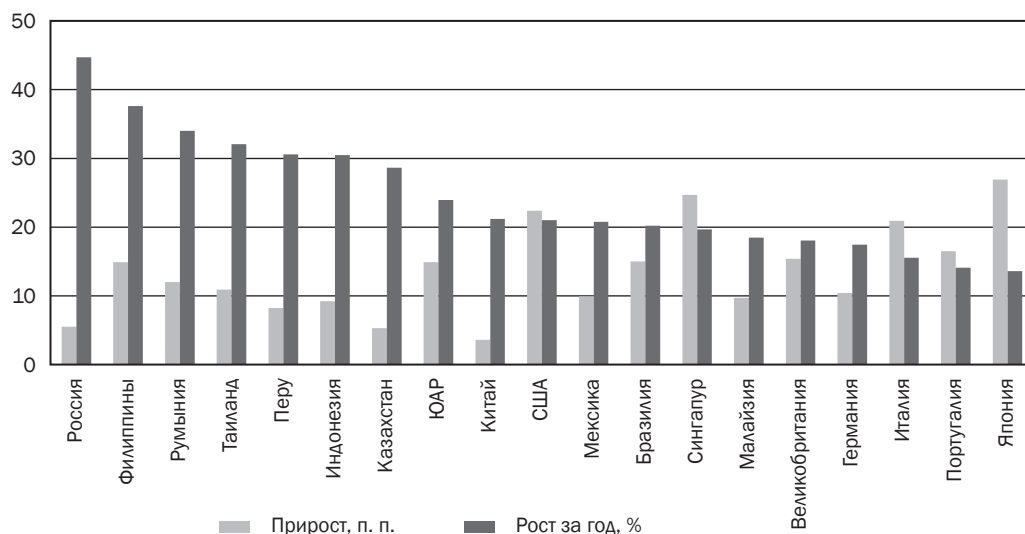
ПАРАМЕТРЫ ДИНАМИКИ ПРАВИТЕЛЬСТВЕННОГО ДОЛГА КАЗАХСТАНА В ПЕРИОД ПАНДЕМИИ В СОПОСТАВЛЕНИИ С ДРУГИМИ СТРАНАМИ МИРА

Уровень государственного долга в 23,8 % ВВП, который имел Казахстан после года борьбы с пандемией COVID-19, можно оценивать по-разному. С одной стороны, этот показатель остается одним из самых низких в сравнении с другими экономиками мира — не только развитыми, которые традиционно отличаются высокими показателями задолженности, но и развивающимися. Это дает определенные основания для вывода о том, что ситуация с государственным долгом в целом благополучна. Аналогичный вывод можно сделать, рассмотрев зарубежные показатели увеличения данного параметра в 2020 г., в котором на волне сильнейшего экономического кризиса и масштабных расходов по его преодолению практически все страны мира были вынуждены резко увеличить государственные расходы, что привело к всплеску задолженности. Прирост казахстанского государственного долга за год составил 5,3 процентного пункта (23,8 % против 18,5 % по итогам 2019 г.), и это один из минимальных показателей среди других стран мира.

Однако если рассматривать годовую динамику относительного размера государственного долга, рассчитанную как его рост к уровню прошлого года, ситуация выглядит менее благополучной, и в этом отношении Казахстан находится среди стран-лидеров (рис. 3).

Рисунок 3

Параметры изменения объема государственного долга в отдельных странах мира за 2020 г. / Parameters of changes in the volume of government debt in selected countries for 2020



Источник: рассчитано автором на основе данных CEIC (<https://www.ceicdata.com/en/indicator/thailand/government-debt-of-nominal-gdp>) и Eurostat (https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/sdg_17_40/default/table?lang=en) / Source: author's own calculations based on the data of CEIC and Eurostat.

Интенсивный рост государственного долга в Казахстане в определенной мере обусловлен именно его исходно невысоким уровнем, то есть эффектом низкой базы. Это подтверждается и сопоставлением с другими странами: среди лидеров по динамике роста этого показателя находятся экономики, имевшие низкий уровень долга в 2019 г. — от России (с минимальным показателем в данной выборке в 12,3 %) до Филиппин (39,6 %).

У таких стран, в том числе у Казахстана, закономерно наблюдается более высокий темп увеличения его относительного размера, чем у государств с максимальными значениями долга на 2019 г. (Япония, Италия, Португалия, США), несмотря на то что количество процентных пунктов прироста долга у этих государств намного выше.

Основной причиной увеличения объемов правительственного долга в различных странах мира были расходы на стабилизацию экономической ситуации посредством предоставления экономических стимулов бизнесу и, в некоторых странах, непосредственно населению. В Казахстане также производились выплаты населению в форме единовременного социального пособия (в размере минимальной заработной платы), которое выплачивалось в течение двух с половиной месяцев, когда действовали наиболее жесткие ограничительные меры и многие граждане по этой причине лишились источников дохода. На данные выплаты было потрачено 476 млрд тенге (порядка 1,1 млрд долл. США)², еще несколько десятков миллиардов тенге было направлено на иные формы материальной поддержки граждан. Как эта часть расходов, так и многочисленные меры поддержки экономики обусловили увеличение расходов бюджета, его дефицита и правительственного долга, за счет которого финансировался дефицит.

Учитывая беспрецедентный объем роста государственных расходов и правительственного долга в мире в период пандемии COVID-19 (которые в большинстве ведущих экономик мира превзошли аналогичные параметры периода глобального финансового кризиса), возникает вопрос об эффективности антикризисных мер в плане их влияния на макроэкономическую динамику и о подходах к оценке этой эффективности. В настоящее время имеются отдельные попытки предварительных оценок эффективности государственного реагирования на последствия пандемии [Андреева и др., 2021; Cassim et al., 2020; König et al., 2020], ряд работ посвящен особенностям монетарного стимулирования, так как данное направление стало наиболее оперативным ответом на вызовы COVID-19 в развитых странах [Уоскин, 2021; Feldkircher et al., 2020; Hutchinson et al., 2020]. Однако проблематика влияния наращивания государственного долга на преодоление экономических последствий пандемии в настоящее время слабо отражена в экономической литературе.

На наш взгляд, оценка эффективности наращивания государственного долга в процессе преодоления последствий пандемии COVID-19 может быть осуществлена на основе сопоставления показателя увеличения его объема с изменением темпов роста ВВП. Для обеспечения корректности сопоставления, а также возможности сравнения показателей различных стран мира целесообразно использовать не абсолютные объемы наращивания долга, а прирост его относительного размера. В свою очередь, в качестве сопоставляемого показателя мы выбрали разницу между изменением ВВП в 2020 г. и аналогичным показателем 2019 г. в процентных пунктах. Этот подход, по нашему мнению, более точно, нежели динамика ВВП в 2020 г., отражает степень влияния пандемии на отдельные экономики. В табл. 3 приведены основные параметры для такого сопоставления — прирост правительственного долга относительно ВВП в 2020 г., показатели динамики ВВП в 2019 и 2020 гг., а также разница между этими показателями в процентных пунктах. В таблице представлены те же 19 стран, параметры увеличения правительственного долга которых на фоне борьбы с COVID-19 рассматривались выше.

Для оценки эффективности использования правительственного долга как средства предотвращения спада экономики в период пандемии было рассчитано соотношение показателей из первого и последнего столбца табл. 3. На наш взгляд, это соотношение

² Будут ли казахстанцам выплачивать 42 500 тенге в 2021 г., рассказали в Минтруда / Azattyq Ruhy, 19.11.2020. URL: <https://rus.azattyq-ruhy.kz/economics/17685-budut-li-kazakhstantsam-vyplachivat-42-500-tenge-v-2021-godu-rasskazali-v-mintruda>.

в целом отражает то, насколько велика была цена стабилизации макроэкономической динамики за счет увеличения долговой нагрузки государства и насколько эффективными были меры этой поддержки, профинансированные за счет бюджета.

Таблица 3

**Сравнительные параметры увеличения относительного размера
правительственного долга и макроэкономической динамики в 2020 г. /
Comparative parameters of the increase in the government debt
and macroeconomic dynamics in 2020**

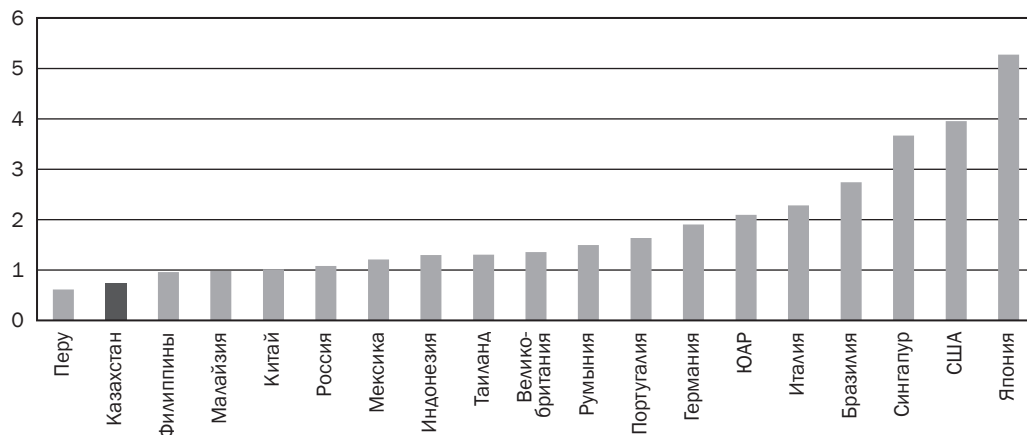
	Прирост относительного объема правительственного долга за 2020 г., п. п.	Изменение ВВП в 2019 г., %	Изменение ВВП в 2020 г., %	Изменение динамики ВВП в 2020 г. относительно 2019 г., п. п.
Бразилия	15	1,4	-4,1	-5,5
Великобритания	15,4	1,4	-9,9	-11,4
Германия	10,4	0,6	-4,9	-5,5
Индонезия	9,2	5,0	-2,1	-7,1
Италия	20,9	0,3	-8,9	-9,2
Казахстан	5,3	4,5	-2,6	-7,1
Китай	3,6	5,8	2,3	-3,6
Малайзия	9,7	4,3	-5,6	-9,9
Мексика	9,9	-0,1	-8,2	-8,2
Перу	8,2	2,2	-11,1	-13,3
Португалия	16,5	2,5	-7,6	-10,1
Россия	5,5	2,0	-3,1	-5,1
Румыния	12	4,1	-3,9	-8,0
Сингапур	24,7	1,3	-5,4	-6,7
США	22,4	2,2	-3,5	-5,7
Таиланд	10,9	2,3	-6,1	-8,4
Филиппины	14,9	6,0	-9,5	-15,6
ЮАР	14,9	0,2	-7,0	-7,1
Япония	26,9	0,3	-4,8	-5,1

Источник: рассчитано автором на основе данных CEIC (<https://www.ceicdata.com/en/indicator/thailand/government-debt-of-nominal-gdp>) и Eurostat (https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/sdg_17_40/default/table?lang=en) / Source: author's own calculations based on the data of CEIC and Eurostat.

Меньшие значения данного соотношения означают, что в соответствующих экономиках потребовались меньшие объемы финансирования за счет правительственного долга для купирования экономического спада и наоборот. Значения данного соотношения по странам рассматриваемой выборки приведены на рис. 4.

Данное соотношение не в полной мере отражает масштаб потраченных той или иной страной средств на экономические стимулы в 2020 г. В развитых странах, как известно, очень значительные объемы средств выделялись в форме монетарного стимулирования, в некоторых экономиках, включая Казахстан, — из средств суверенных фондов. И те и другие источники финансирования антикризисных мер не отражаются на показателях роста правительственного долга. Тем не менее соотношение изменения долга центрального правительства и показателя роста ВВП, на наш взгляд, может быть адекватным индикатором не только цены борьбы с последствиями COVID-19 для долгового бремени государства, но и, в определенной мере, остроты проблемы роста правительственного долга в целом. Значительный уровень государственной задолженности снижает эффективность использования бюджетных стимулов, что отражают повышенные значения данного коэффициента в экономиках с высоким относительным уровнем правительственного долга.

**Соотношение изменения относительного размера
правительственного долга и спада ВВП в 2020 г. по некоторым странам мира /
The ratio of the change in the government debt size and the GDP decline
in 2020 for selected countries**



Источник: рассчитано автором на основе данных CEIC (<https://www.ceicdata.com/en/indicator/thailand/government-debt-of-nominal-gdp>) и Eurostat (https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/sdg_17_40/default/table?lang=en) / Source: author's own calculations based on the data of CEIC and Eurostat.

Этот тезис подтверждается и существующими исследованиями взаимосвязи государственного долга и экономического роста, большинство которых выявляли обратно пропорциональную взаимосвязь между этими параметрами, начиная с работ 1960-х гг. Труды последних лет также подтверждают обратную зависимость между уровнем государственной задолженности и ростом ВВП [Calderón et al., 2013], а также уточняют количественные параметры, связанные с влиянием государственного долга на экономический рост [Checherita-Westphal et al., 2011; Woo et al., 2010]. Наличие этой зависимости повышает актуальность проблематики роста государственного долга вследствие пандемии COVID-19, поскольку в большинстве стран процессы интенсивного наращивания долга с высокой степенью вероятности продолжатся в последующие годы. Предпосылками для этого наращивания являются сохраняющийся на высоком уровне дефицит государственного бюджета, а также рост процентных ставок на мировых рынках, который будет более динамичным после окончания программ выкупа активов центральными банками, обусловивших снижение ставок в 2020 г.

УВЕЛИЧЕНИЕ ПРАВИТЕЛЬСТВЕННОГО ДОЛГА В ПЕРИОД ПАНДЕМИИ КАК ФАКТОР ДЕСТАБИЛИЗАЦИИ БЮДЖЕТНОГО ПРОЦЕССА КАЗАХСТАНА

Для Казахстана основным фактором дестабилизации государственных финансов по линии правительственного долга является не столько текущий его объем, относительно небольшой в сравнении с мировыми показателями, сколько расходы на его обслуживание. Рост заимствований в 2020 г. вследствие борьбы с экономическими последствиями COVID-19 привел к новому скачку объема этих расходов в бюджете 2021 г. и новому витку прироста правительственного долга. В республиканском бюджете 2021 г. расходы на обслуживание долга достигли 978 млрд тенге³

³ Статистический бюллетень Министерства финансов РК на 1 января 2022 г. URL: <https://www.gov.kz/memleket/entities/minfin/documents/details/263935?lang=ru>.

против 762 млрд, потраченных в 2020 г.⁴ Таким образом, следствием пандемии в части нагрузки на республиканский бюджет по линии обслуживания правительственного долга стало увеличение соответствующих расходов на 216 млрд тенге (около 0,5 млрд долл.), или на 28 %, и усугубление проблемы роста издержек по обслуживанию долга.

При этом влияние пандемии на рост этих издержек проявилось не только в увеличении объемов долга и выплачиваемых по нему процентов. Другим фактором стал рост расходов на обслуживание долга вследствие влияния курсового фактора. Как известно, пандемия спровоцировала шоки на мировых финансовых рынках, включая падение цен на нефть в первом полугодии 2020 г., которое вызвало сильное давление на курс казахстанской валюты. Снижение курса тенге также обусловило рост стоимости обслуживания правительственного долга Казахстана из-за действия двух факторов. Первым из них стал курсовой — снижение тенге вызвало увеличение объема тенговых расходов на обслуживание внешней части правительственного долга, деноминированного в иностранной валюте. Для Казахстана этот фактор важен, поскольку 40 % правительственного долга приходится на внешнюю его часть⁵. Вторым фактором стал значительный рост доходности на внутреннем долговом рынке из-за повышения базовой ставки Национального банка Казахстана, проведенного в целях стабилизации ситуации. Повышение ставки регулятором привело в том числе к росту доходности государственных облигаций. 10 марта 2020 г. базовая ставка была повышена с 9,25 до 12 %⁶, и ставки доходности государственных облигаций также повысились. Если 4 марта размещение 108-месячных облигаций Министерства финансов прошло с доходностью 9,5 % годовых, то после повышения ставки, 31 марта, аналогичные бумаги были размещены с 11-процентной доходностью⁷.

Оба указанных фактора роста стоимости обслуживания правительственного долга — рост тенговых выплат в связи со снижением курса тенге и увеличение ставок по внутренним долговым обязательствам — стали прямым следствием пандемии COVID-19. Влияние ее последствий продолжилось в 2021 г. и будет длиться в течение еще нескольких лет, так как сглаживание сильнейших шоков 2020 г. для государственных финансов будет длительным процессом. В связи с этим целесообразно рассмотреть потенциал воздействия данных последствий на бюджетный процесс Казахстана по линии правительственного долга в среднесрочной перспективе.

Проблема роста нагрузки на республиканский бюджет Казахстана по линии правительственного долга обострялась в течение ряда лет. Объем расходов на обслуживание долга вырос в восемь раз с 2011 по 2021 г., хотя относительные показатели в течение последних пяти лет демонстрировали стабилизацию, за исключением соотношения этих расходов и налоговых поступлений (рис. 5). Это соотношение по итогам 2021 г. достигло очередного исторического максимума в 13,9 %, который означает, что на обслуживание правительственного долга идет каждый седьмой тенге собранных налогов. Десять лет назад, в 2012 г., обслуживание долга требовало только одного тенге собранных налогов из 23.

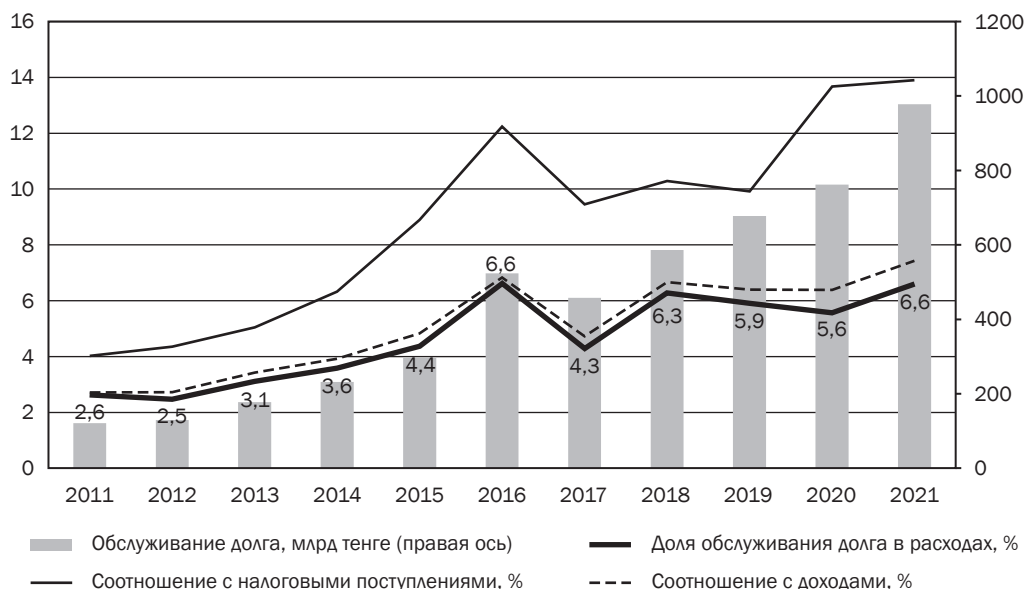
⁴ Закон Республики Казахстан от 2 декабря 2021 г. № 77-VII «О республиканском бюджете на 2022–2024 годы» / Информационная система «Юрист». URL: https://online.zakon.kz/Document/?doc_id=38732530&doc_id2=38732530#pos=3;:98&pos2=2338.

⁵ Статистический бюллетень Министерства финансов РК на 1 января 2022 г.

⁶ 2015–2021 Decision Making Schedule / National Bank of Kazakhstan, 2021. URL: <https://nationalbank.kz/en/news/grafik-prinyatiya-resheniy-po-bazovoy-stavke/rubrics/1581>.

⁷ Kazakhstan's Ministry of Finance on April 21 raised KZT9.9 bn on KASE by placing 17th issue of MEUKAM-120 (KZKD00000899, MUM120_0017) at weighted average yield of 10.19 % APR / Kazakhstan Stock Exchange JSC, 2021. URL: <https://kase.kz/en/news/show/1457746>.

**Динамика расходов республиканского бюджета на обслуживание долга /
Dynamics of Republican Budget Expenditure on Debt Service**



Источник: рассчитано автором на основе данных Министерства финансов Казахстана (<https://www.gov.kz/memleket/entities/minfin/documents/1>) / Source: author's own calculations based on the data of the Ministry of Finance of the Republic of Kazakhstan.

Текущие условия и факторы, влияющие на параметры государственного долга, остаются неблагоприятными, более того, из-за геополитической напряженности последнего времени они заметно ухудшились. Высокая стоимость заимствований по ценным бумагам Министерства финансов, которая (для 10-летних облигаций) в течение большей части 2020–2021 гг. превышала 10 %, в первой половине 2022 г. достигла уровней, близких к 13 %, вследствие резкого повышения базовой ставки Национальным банком. Эта ставка с 10,25 % была повышена до 13,5 % 24 февраля, а 26 апреля – до 14 %. Продолжает расти дефицит республиканского бюджета: если в 2020 г. он составил 2185 млрд тенге, то в 2021 г. – 2526 млрд, а на 2022 г. запланирован в объеме 2978 млрд тенге. Высокие уровни дефицита требуют соответствующего увеличения правительственного долга, объем которого достигнет 25 трлн тенге в перспективе двух-трех лет, что будет означать двукратное увеличение относительно уровня докризисного 2019 г. Быстрый рост правительственного долга вызовет ускорение роста бюджетных расходов на его обслуживание и их доли в затратах республиканского бюджета. Текущая версия Закона о республиканском бюджете на 2022–2024 гг. предполагает следующие параметры этих расходов в предстоящие три года (табл. 4).

Уже в текущем году объем расходов на обслуживание долга должен превысить 1,2 трлн тенге с дальнейшим увеличением данного показателя. Годовой прирост данных расходов за три года в среднем составляет 16 %, а их рост относительно объема докризисного 2019 г. в 2024 г. превысит 125 %. Это значит, что всего за пятилетний период, с 2019 по 2024 г., объем расходов на обслуживание долга вырастет в 2,3 раза. Резкий рост этих расходов является следствием массивных программ по преодолению последствий пандемии COVID-19, а среднесрочный эффект от этих последствий можно, на наш взгляд, оценить в рамках трех сценариев.

**Параметры расходов на обслуживание долга,
предусмотренные в Законе о республиканском бюджете на 2022–2024 гг. /
Debt Service Expenditure Parameters Provided
in the Law on the Republican Budget for 2022–2024**

	2022	2023	2024
Расходы на обслуживание долга, млрд тенге	1223	1412	1526
Увеличение расходов на обслуживание долга к предыдущему году, %	25,1	15,5	8,1
Доля расходов на обслуживание долга в затратах республиканского бюджета, %	7,8	9,1	9,5
Увеличение расходов на обслуживание долга к уровню 2019 г., %	80,4	108,3	125,1

Источники: составлено автором на основе данных Министерства финансов Казахстана (<https://www.gov.kz/memleket/entities/minfin/documents/1>) и Закона Республики Казахстан «О республиканском бюджете на 2022–2024 годы» (https://online.zakon.kz/Document/?doc_id=38732530&doc_id2=38732530#pos=3:98&pos2=2338) / Source: author's own calculations based on the data of the Ministry of Finance of the Republic of Kazakhstan and the Law of the Republic of Kazakhstan "On the republican budget for 2022–2024".

Представленные в Законе о республиканском бюджете параметры правительственного долга и расходов на его обслуживание можно рассматривать как оптимистический сценарий ситуации с государственным долгом и расходами на его обслуживание. Заложенные в текущую версию закона параметры бюджета на 2023 и 2024 гг. могут быть реализованы только в условиях благоприятного развития ситуации в казахстанской и мировой экономике, которое сложно ожидать в условиях экономической войны.

Нейтральным сценарием можно, по нашему мнению, признать рост как объема правительственного долга, как и расходов на его обслуживание в рамках существующей тенденции последних десяти лет. В течение этого периода, с 2012 по 2021 г., объем правительственного долга увеличился в 5,2 раза — с 3627 млрд до 18 730 млрд тенге⁸, при этом в течение последних пяти лет объем долга вырос в 1,8 раза. Если принять в качестве ориентира для следующих пяти лет аналогичное увеличение, то к 2025 г. объем правительственного долга должен увеличиться примерно до 30 трлн тенге.

Ситуация с расходами на обслуживание долга в республиканском бюджете аналогична, его рост шел даже несколько быстрее. С 2012 по 2021 г. объем этих расходов вырос в 7,5 раза. Экстраполируя имеющуюся динамику этого показателя, можно прогнозировать его увеличение к 2025 г. до уровня порядка 1,7 трлн тенге.

В соответствии с текущим прогнозом социально-экономического развития на 2021–2025 гг., в 2025 г. объем ВВП Казахстана должен составить 104,8 трлн тенге⁹. Таким образом, объем правительственного долга в 2025 г. достигнет уровня примерно 30 % (по итогам 2020 г. — 23,8 %), а объем бюджетных расходов на его обслуживание — 1,7 % ВВП (в 2020 г. — 1,1 %).

Также возможен и негативный сценарий роста долга, при котором в перспективе нескольких лет произойдет очередное снижение нефтяных цен, что вызовет необходимость новых мер поддержки экономики и рост нагрузки на государственные финансы. В рамках этого сценария рост правительственного долга и расходов на его обслуживание будет происходить не столько линейно, сколько экспоненциально, темпами, опережающими средние показатели предыдущего десятилетия (рис. 6). В этом случае можно ожидать роста

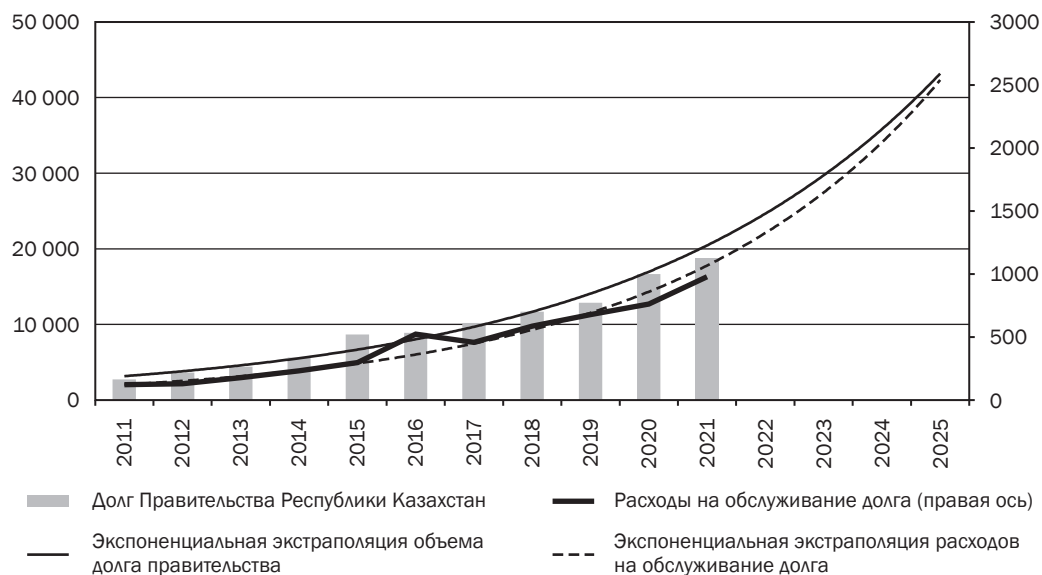
⁸ Статистический бюлетень Министерства финансов РК на 1 января 2022 г.

⁹ Government considers forecasts of socio-economic development of Kazakhstan for 2021–2025 / Official Source of the Prime Minister of the Republic of Kazakhstan, 25.08.2020. URL: <https://primeminister.kz/en/news/pravitelstvo-rassmotrelo-prognozy-socialno-ekonomicheskogo-razvitiya-rk-na-2021-2025-gody-2572821>.

объема правительственного долга в 2025 г. до уровня около 43 трлн тенге, а расходов на его обслуживание — до 2,5 трлн.

Рисунок 6

Экстраполяция траектории объема правительственного долга и расходов на его обслуживание в рамках негативного сценария / Extrapolation of the trend of the government debt volume and the debt service expenditure in case of the negative scenario



Источник: рассчитано автором на основе данных Министерства финансов Казахстана (<https://www.gov.kz/memleket/entities/minfin/documents/1>) / Source: author's own calculations based on the data of the Ministry of Finance of the Republic of Kazakhstan.

Эти параметры будут соответствовать объему правительственного долга в 41 % ВВП и расходам на его обслуживание в 2,5 % ВВП. При этом данный сценарий не является чрезмерным, так как предполагает рост долга и расходов на его обслуживание в 2,6 и 3 раза соответственно за шесть лет. Такие темпы неоднократно наблюдались в течение последнего десятилетия, поэтому перспектива их повторения в ближайшие годы представляется вполне реальной даже при относительно умеренном негативном влиянии внешних факторов.

Решение быстро обостряющейся проблемы роста долговой нагрузки на систему государственных финансов Казахстана в текущих условиях крайне затруднительно. Основной фактор ее формирования — сохраняющийся на высоком уровне дефицит республиканского бюджета — не может быть нейтрализован без существенного урезания расходов на социальную сферу, что по ряду причин сделать практически невозможно. В связи с этим едва ли не единственным способом сокращения бюджетного дефицита и эмиссии правительственного долга для его покрытия остается увеличение объема трансфертов из Национального фонда. Однако этот способ имеет нормативные ограничения, заложенные в Концепции формирования и использования средств Национального фонда Республики Казахстан. Этим документом установлен ряд параметров, направленных на обеспечение сохранности фонда, в частности, обеспечение неснижаемого остатка в размере 30 % от прогнозного значения ВВП на конец соответствующего года, а также ограничение объема гарантированного трансферта «в размере, не превышающем размер поступлений в Национальный фонд от нефтяного

сектора»¹⁰. В последние годы эти нормативы выдерживаются с трудом, и, соответственно, увеличение трансфертов из Национального фонда с целью сокращения дефицита бюджета практически невозможно.

Таким образом, решение проблемы роста правительственного долга возможно только при условии отказа от указанных нормативов использования Национального фонда и дальнейшего уменьшения его объема либо на основе существенного сокращения расходов республиканского бюджета.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Подводя итог рассмотрению последствий влияния пандемии COVID-19 на состояние правительственного долга Казахстана, можно сделать вывод о том, что это влияние было сильным, осуществлялось по нескольким каналам и привело к значительному росту как объемов долга, так и расходов на его обслуживание, который деформировал тенденции последних лет и привел к сдвигу основных долговых параметров страны на новые уровни, существенно превышающие докризисные коридоры их значений. При этом произошедшие изменения в целом соответствуют мировым тенденциям ухудшения ситуации с долговой нагрузкой, эффективность наращивания долга с точки зрения влияния на макроэкономическую динамику можно признать достаточно высокой, но шоки для сферы государственных финансов, вызванные преодолением последствий пандемии COVID-19, будут оказывать негативное влияние на протяжении ряда лет и приведут к существенному росту долговых параметров.

Список источников

Андреева Е. И., Бычков Д. Г., Феоктистова О. А. COVID-19 и антикризисная социальная поддержка // Финансовый журнал. 2021. Т. 13. № 1. С. 28–38. URL: <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2021-1-28-38>.

Зайцев Ю. К. Меры денежно-кредитной и фискальной политики в период экономического кризиса COVID-19 в России // Финансы: теория и практика. 2020. № 24 (6). С. 6–18. URL: <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2020-24-6-6-18>.

Кизилов В. В. Некоторые макроэкономические последствия COVID-19: специфика мирового кризиса 2020 года // Финансовый журнал. 2021. Т. 13. № 1. С. 9–27. URL: <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2021-1-9-27>.

Подольская Т. В. и др. Развитие долговых проблем в странах мира в условиях пандемии COVID-19 // Государственное и муниципальное управление. Ученые записки. 2021. № 1. С. 170–175. URL: <https://doi.org/10.22394/2079-1690-2021-1-1-170-175>.

Уоскин В. М. Пандемия COVID-19: реакция мировых центральных банков на экономический спад // Мировая экономика и международные отношения. 2021. Т. 65. № 2. С. 53–61. DOI: <https://doi.org/10.20542/0131-2227-2021-65-2-53-61>.

Calderón C., Fuentes J. R. Government Debt and Economic Growth // IDB Working Paper Series. 2013. № IDB-WP-424. 42 p.

Cassim Z. et al. The \$10 trillion rescue: How governments can deliver impact. McKinsey & Company, 2020. URL: <https://www.mckinsey.com/industries/public-and-social-sector/our-insights/the-10-trillion-dollar-rescue-how-governments-can-deliver-impact>.

Checherita-Westphal C., Rother P. The Impact of Government Debt on Growth: An Empirical Investigation for the Euro Area // Revue économique. 2011. Vol. 62. № 6. P. 1015–1029. URL: <https://doi.org/10.3917/reco.626.1015>.

Debt Management Responses to the Pandemic / Monetary and Capital Markets. Special Series on COVID-19. IMF, 2021.

Feldkircher M., Huber F., Pfarrhofer M. Measuring the Effectiveness of US Monetary Policy during the COVID-19 // Scottish Journal of Political Economy. 2021. Vol. 68 (3). P. 287–297. URL: <https://doi.org/10.1111/sjpe.12275>.

¹⁰ Указ Президента Республики Казахстан от 8 декабря 2016 г. № 385 «О Концепции формирования и использования средств Национального фонда Республики Казахстан» / Информационно-правовая система нормативных правовых актов Республики Казахстан. URL: <https://adilet.zan.kz/rus/docs/U1600000385>.

Global Debt Monitor. COVID Drives Debt Surge — Stabilization Ahead? / Institute of International Finance, 2021. URL: https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/Global%20Debt%20Monitor_Feb2021_vf.pdf.

Hutchinson J., Mee S. The impact of the ECB's monetary policy measures taken in response to the COVID-19 crisis // ECB Economic Bulletin. 2020. Iss. 5/2020. URL: https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2020/html/ecb.ebbox202005_03~12b5ff68bf.en.html.

Kharas H., Dooley M. COVID-19's legacy of debt and debt service in developing countries // Global Working Paper. 2020. № 148. URL: <https://www.brookings.edu/research/covid-19s-legacy-of-debt-and-debt-service-in-developing-countries/>.

König M., Winkler A. COVID-19 and Economic Growth: Does Good Government Performance Pay Off? // Intereconomics. Review of European Economic Policy. 2020. Vol. 55. P. 224–231. URL: <https://doi.org/10.1007/s10272-020-0906-0>.

Makin A. J., Layton A. The global fiscal response to COVID-19: Risks and repercussions // Economic Analysis and Policy. 2021. Vol. 69. P. 340–349. URL: <https://doi.org/10.1016/j.eap.2020.12.016>.

McKeever V. The post-Covid “zombification” of advanced economies is here to stay, EIU warns / CNBC. 2020, 28 October. URL: <https://www.cnbc.com/2020/10/28/eiu-warns-of-the-post-covid-zombification-of-advanced-economies.html>.

Miron J. COVID-19 and the U.S. Fiscal Imbalance // Policy Analysis. 2020. № 905. URL: <https://www.cato.org/policy-analysis/covid-19-us-fiscal-imbalance>.

Nagle P., Sugawara O. What the pandemic means for government debt, in five charts / World bank Blogs. 2021. URL: <https://blogs.worldbank.org/opendata/what-pandemic-means-government-debt-five-charts>.

Schilirò D. COVID-19 Crisis and the Public Debt Issue: The Case of Italy // International Journal of Business Management and Economic Research. 2020. Vol. 11. No 4. P. 1851–1860.

Woo J., Kumar M. S. Public Debt and Growth // IMF Working Paper. 2010. № 174. URL: 10.5089/9781455201853.001.

References

Andreyeva Ye.I. et al. (2021). COVID-19 and Anti-Crisis Social Support. *Finansovyy zhurnal — Financial Journal*, vol. 13, no. 1, pp. 28–38 (In Russ.). Available at: <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2021-1-28-38>.

Zaytsev Yu.K. (2020). Monetary and Fiscal Policy Measures During the COVID-19 Economic Crisis in Russia. *Finansy: teoriya i praktika — Finance: Theory and Practice*, no. 24 (6), pp. 6–18 (In Russ.). Available at: <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2020-24-6-6-18>.

Kizilov V.V. (2021). Some Macroeconomic Consequences of COVID-19: Specifics of the 2020 World Economic Crisis. *Finansovyy zhurnal — Financial Journal*, vol. 13, no. 1, pp. 9–27 (In Russ.). Available at: <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2021-1-9-27>.

Podolskaya T.V. et al. (2021). Development of Debt Problems in the World in the Pandemic COVID-19. *Gosudarstvennoye i munitsipal'noye upravleniye. Uchenyye zapiski — State and Municipal Administration. Scientific Notes*, no. 1, pp. 170–175 (In Russ.). Available at: <https://doi.org/10.22394/2079-1690-2021-1-1-170-175>.

Usoskin V. (2021). COVID-19 Pandemic: World Central Banks' Reactions to Economic Downturn. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnyye otnosheniya — World Economy and International Relations*, vol. 65, no. 2, pp. 53–61 (In Russ.). Available at: <https://doi.org/10.20542/0131-2227-2021-65-2-53-61>.

Calderón C., Fuentes J.R. (2013). Government Debt and Economic Growth. IDB Working Paper Series, no. IDB-WP-424, 42 p.

Cassim Z. et al. (2020). The \$10 trillion rescue: How governments can deliver impact. McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/industries/public-and-social-sector/our-insights/the-10-trillion-dollar-rescue-how-governments-can-deliver-impact>.

Checherita-Westphal C., Rother P. (2011). The Impact of Government Debt on Growth: An Empirical Investigation for the Euro Area. *Revue économique*, vol. 62, iss. 6, pp. 1015–1029. Available at: <https://doi.org/10.3917/reco.626.1015>.

IMF (2021). Debt Management Responses to the Pandemic. Monetary and Capital Markets. Special Series on COVID-19.

Feldkircher M., Huber F., Pfarrhofer M. (2021). Measuring the Effectiveness of US Monetary Policy during the COVID-19 Recession. *Scottish Journal of Political Economy*. vol. 68 (3), pp. 287–297. URL: <https://doi.org/10.1111/sjpe.12275>.

IIF (2021). Global Debt Monitor. COVID Drives Debt Surge — Stabilization Ahead? Institute of International Finance, 17 February. Available at: https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/Global%20Debt%20Monitor_Feb2021_vf.pdf.

Hutchinson J., Mee S. (2020). The impact of the ECB's monetary policy measures taken in response to the COVID-19 crisis. ECB Economic Bulletin, iss. 5/2020. Available at: https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2020/html/ecb.ebbox202005_03~12b5ff68bf.en.html (accessed 20.04.2021).

Kharas H., Dooley M. (2020). COVID-19's legacy of debt and debt service in developing countries. *Global Working Paper*, no. 148. Available at: <https://www.brookings.edu/research/covid-19s-legacy-of-debt-and-debt-service-in-developing-countries/>.

König M., Winkler A. (2020). COVID-19 and Economic Growth: Does Good Government Performance Pay Off? *Intereconomics. Review of European Economic Policy*, vol. 55, pp. 224–231. Available at: <https://doi.org/10.1007/s10272-020-0906-0>.

Makin A.J., Layton A. (2021). The global fiscal response to COVID-19: Risks and repercussions. *Economic Analysis and Policy*, vol. 69, pp. 340–349. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.eap.2020.12.016>.

McKeever V. (2020). The post-Covid “zombification” of advanced economies is here to stay, EIU warns. CNBC, 28 October. Available at: <https://www.cnn.com/2020/10/28/eiu-warns-of-the-post-covid-zombification-of-advanced-economies.html>.

Miron J. (2020). COVID-19 and the U.S. Fiscal Imbalance. *Policy Analysis*, no. 905. Available at: <https://www.cato.org/policy-analysis/covid-19-us-fiscal-imbalance> (accessed 13.04.2021).

Nagle P., Sugawara O. (2021). What the pandemic means for government debt, in five charts. *World Bank Blogs*, 11 January. Available at: <https://blogs.worldbank.org/opendata/what-pandemic-means-government-debt-five-charts>.

Schilirò D. (2020). COVID-19 Crisis and the Public Debt Issue: The Case of Italy. *International Journal of Business Management and Economic Research*, vol. 11, no. 4, pp. 1851–1860.

Woo J., Kumar M.S. (2010). Public Debt and Growth. *IMF Working Paper*, iss. 174. Available at: <https://doi.org/10.5089/9781455201853.001>.

Информация об авторе

Вячеслав Юрьевич Додонов, доктор экономических наук, главный научный сотрудник Казахстанского института стратегических исследований при Президенте Республики Казахстан, г. Алма-Ата

Information about the author

Vyacheslav Yu. Dodonov, Doctor of Economic Sciences, Chief Researcher, Kazakhstan Institute of Strategic Studies under the President of the Republic of Kazakhstan, Almaty

Статья поступила в редакцию 29.03.2022

Одобрена после рецензирования 27.06.2022

Принята к публикации 15.08.2022

Article submitted March 29, 2022

Approved after reviewing June 27, 2022

Accepted for publication August 15, 2022