

УДК 336.1

**ДОЛГОВОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ ЭКОНОМИКИ:  
ФАКТОР КРИЗИСА ИЛИ ФАКТОР РОСТА?**

**И. В. Манахова**, доктор экономических наук, доцент Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова,

**М. К. Кудайкулов**, доктор экономических наук, профессор  
Кыргызско-Российского Славянского университета имени Б.Н. Ельцина  
<kudaikul@gmail.com>

**DEBT FINANCING OF ECONOMY:  
FACTOR OF CRISIS OR FACTOR OF GROWTH?**

**I. V. Manahova**, Doctor of Economics, Associate Professor of Moscow State University  
named after M. V. Lomonosov

**M. K. Kudaykulov**, Doctor of Economics, Professor of Kyrgyz Russian Slavik  
University named after B.N. Yeltsin <kudaikul@gmail.com>

**Аннотация**

Рецензия коллективной монографии «Долговая проблема как феномен XXI века» под ред. А.А. Пороховского (М.: МАКС Пресс, 2014. – 288 с.).

С различных теоретических позиций коллектив авторов рассматривает актуальную проблему современной мировой экономики, что позволило обосновать широкий диапазон выводов, относящих «долговую проблему» как к факторам, провоцирующим финансово-экономические кризисы, так и к факторам, способствующим экономическому росту.

**Ключевые слова:** государственный долг, частный долг, мировая экономика, воспроизводство, кризис, рост.

**Abstract**

Presented the short review of the collective monograph "Debt Problem as Phenomenon of the XXI Century" under the editorship of A.A. Porokhovsky (M.: MAKS Press, 2014. – 288 p.). From various theoretical positions the group of authors considered an actual problem of modern world economy that allowed them to prove the wide range of the conclusions carrying "a debt problem" as to the factors provoking financial and economic crises and to the factors promoting economic growth.

**Key words:** public debt, private debt, world economy, national economy, reproduction, crisis, growth

Существенной особенностью мирового экономического развития в информационную эпоху является возрастание долгового финансирования экономик разных стран. Долговая проблема приобрела в современных условиях столь острый характер, что от её решения

зависит экономическая, социальная и политическая стабильность глобальной экономической системы. В этой связи перед экономической теорией стоят важнейшие задачи исследования роли и места долговых отношений в воспроизводственном процессе, анализа влияния внешних и внутренних заимствований на экономический рост, разработки научных основ эффективной долговой политики.

Отвечая на вызовы времени, кафедра политической экономии Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова подготовила коллективную монографию «Долговая проблема как феномен XXI века» под научной редакцией авторитетного ученого, профессора А.А. Пороховского. Представленное системно-аналитическое исследование актуальной проблемы долгового финансирования экономики – предмет неоднократных дискуссий на разных площадках экономического факультета МГУ, кропотливый труд многочисленного авторского коллектива, приуроченный к международной научной конференции, посвященной 210-летию экономического образования в университете.

Общим достоинством монографии является системный анализ как важнейший методологический инструмент комплексного исследования долговой проблемы, раскрывающий глубокую взаимосвязь кредитно-финансовых отношений в системе современной экономики. Впервые в отечественной литературе на основе воспроизводственного подхода показана эволюция долговых отношений, усиление роли заемных средств в разных сферах экономики и на разных пространственных уровнях. Используя разнообразный инструментарий в рамках различных научно-исследовательских программ, выявлены современные особенности функционирования и тенденции развития мировой экономической системы, встроенность в них долговых отношений, усиление неравномерности социально-экономического развития стран и регионов, накопление диспропорций и растущий разрыв между финансовой системой и реальной экономикой, что ведет к обострению долговой проблемы.

В теоретическом аспекте раскрыты основные подходы к проблеме долга с позиций основных направлений экономической науки. Так, классическая политическая экономия в теории воспроизводства не содержит долгового элемента внешнего происхождения. В неоклассической теории, согласно которой предложение рождает свой спрос, сумма цен реализуемых благ равна сумме доходов, создавших их экономических субъектов, что также исключает анализ долгового финансирования расходов. Кейнсианская теория предполагает возможность включения долга в совокупный спрос как стимулирующий элемент. Но этому препятствует предпосылка о равенстве сбережений и инвестиций. Если снять эту предпосылку, то нарушится равенство производства и потребления дохода, «поплывет» кейнсианский крест, отсюда важный вывод: через банковскую систему в инвестиции должны вливаться сбережения, выделенные из доходов, созданных в реальном, а не финансовом секторе [1, с. 28].

По мнению профессора К.А. Хубиева, теоретически возможным вариантом включения долга в воспроизводственные модели было бы их расширение за счет гетерогенных элементов, в качестве которого выступает внешний кредит. В макроэкономике этот элемент учитывается при переходе к анализу открытой экономики. Но при этом даже не ставится вопрос о равенстве долга одних стран и сбережений других. Если это равенство просто предполагается, то такая предпосылка опровергается тем, что все развитые страны имеют долг, сопоставимый с годовым ВВП. Если долг считается несущественным элементом, то теория, не учитывающая в воспроизводственном процессе величину, сопоставимую с годовым ВВП, не может претендовать на полноту, функциональность и нормативность.

Важнейшая причина усиления долговых проблем в начале XXI века связана с финансизацией мировой экономики. Выявлено, что природа долга обусловлена движением ссудного капитала. Сращивание последнего с силой государства изменило масштаб долговой проблемы [1, с. 56]. Выделяются два основных вида долга в современной экономике: первый имеет длительную историю и связан с кредитными отношениями между субъектами рынка банками, предприятиями и домохозяйствами, второй вид – это долговые государственные

отношения, которые активно стали развиваться со второй половины XX века. Именно кредитование многих государств породило новый феномен, получивший название долгового кризиса современной экономики [1, с. 36].

Глубокая и продолжительная рецессия мирового хозяйства во многом обусловлена высоким уровнем государственного долга ряда стран мира, который имеет тенденцию к росту (табл.1), что выступает своеобразным долговым тормозом выхода из кризиса.

Таблица 1 – Динамика государственного долга, в % к ВВП

| Страна         | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Россия         | 6,5   | 8,3   | 9,2   | 9,8   | 10,4  |
| Германия       | 66,7  | 74,4  | 83,0  | 81,2  | 86,9  |
| Греция         | 113,0 | 129,4 | 145,0 | 165,3 | 165,1 |
| Дания          | 33,4  | 40,6  | 42,9  | 46,5  | -     |
| Испания        | 40,2  | 53,9  | 61,2  | 68,5  | 74,1  |
| Италия         | 105,7 | 116,0 | 118,6 | 120,1 | 127,7 |
| Нидерланды     | 58,5  | 60,8  | 62,9  | 65,2  | -     |
| Норвегия       | 48,2  | 43,5  | 43,7  | 29,0  | -     |
| Польша         | 47,1  | 50,9  | 54,8  | 56,3  | -     |
| Великобритания | 54,8  | 69,6  | 79,6  | 85,7  | 90,0  |
| Финляндия      | 33,9  | 43,5  | 48,4  | 48,6  | -     |
| Франция        | 68,2  | 79,2  | 82,3  | 85,8  | 98,6  |
| США            | -     | -     | -     | 98,4  | 97,6  |

Источник: Финансы России // Аргументы и факты. – Москва: Росстат, 2012. – № 7. – С. 37.

Уровень государственного долга большинства развитых стран сопоставим с уровнем ВВП, а в ряде случаев (Греция, Италия) превышает его. Наблюдается явная воспроизводственная деформация в глобальном масштабе, когда посредством долга предьявляется претензия на часть общественного богатства, необоснованная участием в его создании. Кроме того, государственная задолженность перераспределяет доходы в пользу собственников капитала, предоставивших кредиты, так как их процентные доходы оплачиваются из налогов, которые по большей части взимаются с наемных работников.

Государственный долг – это не только обязательства государства, но и бремя, которое переносится на будущие поколения, ухудшая их социально-экономическое положение. Поэтому госдолг следует понимать как ответственность нынешнего поколения перед будущими поколениями. Вместе с тем будущее поколение наследует не только долги, но и требования по ним. С одной стороны, находятся налогоплательщики, которые должны возвращать долг, с другой – кредиторы, то есть граждане, одолжившие денежные средства [1, с. 136]. Государственная задолженность влияет не на общий размер межпоколенческого бремени, а на распределение этого бремени в следующем поколении.

Крайней формой разрешения долгового кризиса выступает государственное банкротство, которое в отличие от дефолта не ограничивается исключительно невыполнением договора

займа. К основным причинам государственного банкротства в монографии относят расстройство государственных финансов, вызываемое циклическими кризисами перепроизводства, дефицитом торгового и платежного баланса, политическими событиями и военными действиями, отказом нового правительства исполнять прежние экономические обязательства [1, с. 56]. Однако главным фактором является наличие государственного долга, что затрагивает сферу национальной экономической безопасности. Отталкиваясь от общего понимания проблемы, профессор В.М. Кульков ставит вопрос о долговой безопасности страны, что научно ценно формулирует её определение как такое состояние государственной задолженности, при котором страна способна осуществлять устойчивое функционирование финансовой системы и национальной экономики в целом, обеспечивая одновременно эффективное использование государственных заимствований в национальных интересах, своевременную выплату долгов, недопущение критического накопления долгового бремени, сохранение финансового суверенитета, экономической и политической независимости страны [1, с. 65-66].

В продолжение темы долговой безопасности, профессор С.В. Кадомцева считает, что важнейшим принципом регулирования государственного долга выступает повышение долгосрочной устойчивости финансовой системы государства. Оценка устойчивости бюджетной системы и выбора инструментов регулирования госдолга производится на основе индекса фискального стресса, разработанного МВФ, включающего: 1) основные бюджетные показатели; 2) долгосрочные бюджетные изменения, связанные с социальными расходами; 3) управление государственными активами и обязательствами. Правительству важно не допустить превышения пороговых значений индекса, через регулирование устойчивости государственного долга наднациональные институты могут влиять на устойчивость всей мировой финансовой системы [1, с. 81].

Научную ценность представляет обоснование профессора А.А. Никифорова, который на основе теории делового цикла и теории финансового акселератора показывает причины сбой механизма кредитования и погашения долгов, выявляет закономерности влияния национального долга на решение проблемы неполной занятости ресурсов [1, с. 134-135].

Другое направление дискуссии в монографии связано с исследованием страновых особенностей долговой проблемы. Особое внимание уделяется экономике США, сохраняющей лидирующие позиции на планете, при этом являющейся крупнейшим мировым должником. В книге отражены особенности долгового кризиса «по-американски» и способы смягчения долгового бремени от запуска инфляционных механизмов по обесценению реальной стоимости долга до секвестра бюджета и «фискального обрыва».

Отдельные главы посвящены структуре и динамике национального долга России, особенностям функционирования банковского сектора в период кризиса, взаимосвязи внешних и внутренних долгов, проблем региональной и муниципальной долговой устойчивости. Отмечается, что в России относительно невысокий уровень долга к ВВП по сравнению с другими странами, но общий тренд имеет тенденцию к повышению, причем за счет наращивания внутреннего долга (рис. 1).

Такое преимущество достигнуто за счет консервации доходов от экспорта в суверенных фондах. Однако последствия подобной государственной экономической политики неоднозначны для экономики страны. По мнению профессора Г.М. Куманина, увеличение фондов происходило ценой отказа от инвестиций и модернизации российской экономики [1, с. 47]. В стране удалось ослабить социальные проблемы путем наращивания социальных расходов, финансируемых из нефтегазовых поступлений. Однако доходы от экспорта характеризуются высокой волатильностью, что ставит состояние государственного бюджета в зависимость от внешнеэкономической конъюнктуры, которая в современных условиях неблагоприятна для российской экономики.

Размер долгового бремени, которое государство и налогоплательщики несут в долгосрочной перспективе, зависит от отношения процентной ставки к номинальному росту. Если экономика будет расти быстрее, чем процентная ставка, то относительный вес

государственного долга будет снижаться. Отсюда, замедление темпов экономического роста и повышение процентных ставок в России может усиливать финансовые риски.

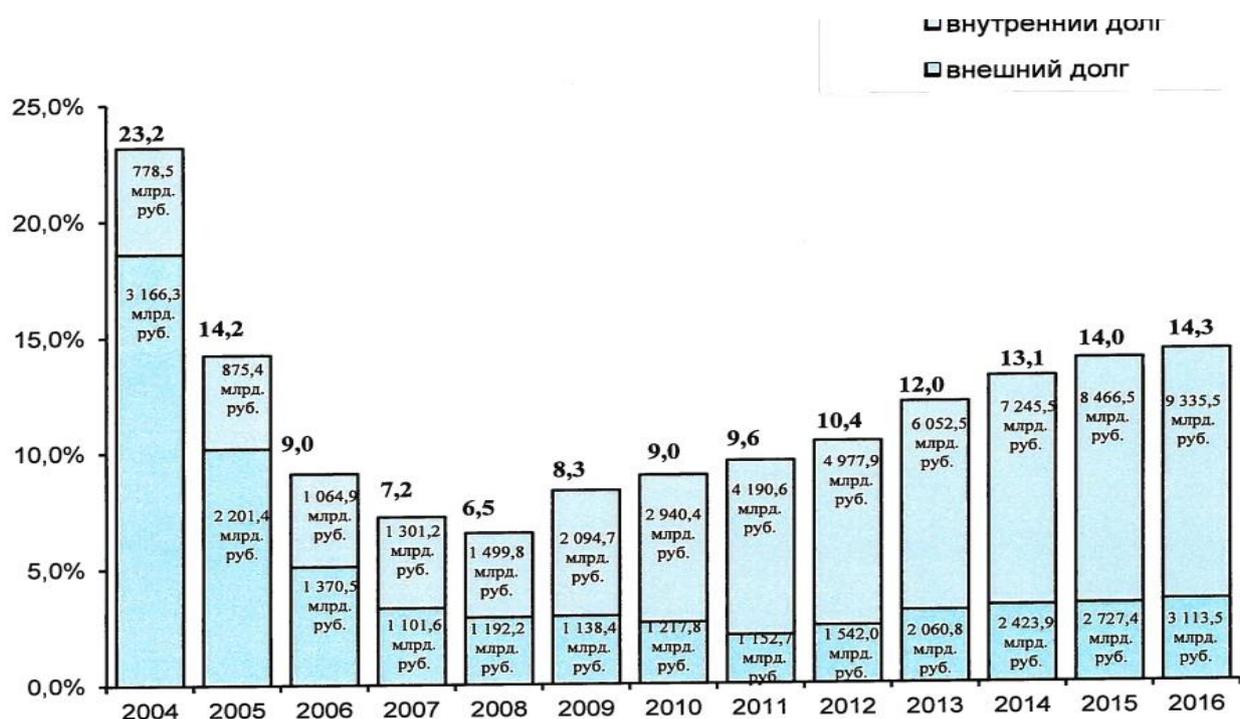


Рис.1. Динамика объем государственного долга РФ, в % к ВВП

Источник: данные Министерства финансов РФ: [www.minfin.ru](http://www.minfin.ru)

Особый интерес в монографии заслуживают проблемы влияния интеллектуальной собственности и нематериальных активов на обострение долговой проблемы, а также воздействия долгов на потребительское поведение и рыночное ценообразование в информационной экономике. В результате исследования профессор О.Н. Антипина приходит к нетривиальному выводу, что вклад домохозяйств в экспансию долга явно недооценен и сравнительно немногим уступает финансовому сектору [1, с. 241]. Проблема долгового финансирования потребления связывается с «демонстративным эффектом» и объясняется «новым фундаментальным психологическим законом» [3], суть которого сводится к следующему: выбор модели потребления зависит не только от собственного дохода, но и от относительного дохода типичного представителя референтной группы, на которую равняется в потреблении данное домохозяйство. Демонстрационный эффект потребления закладывается в ценность благ, стремление к обладанию которыми легко реализуется с помощью долгов и кредитов.

В практическом плане в монографии разработаны рекомендации по решению долговой проблемы. Совершенствуются новые методики ценообразования в поиске оптимальных кредитов, анализируются финансовые инструменты, альтернативные базовой процентной ставке LIBOR [1, с. 254]. Рассматривается возможность увеличения выпуска муниципальных облигаций как источника финансирования дефицита бюджетов, способствующих притоку денежных средств в регионы и обеспечивающих развитие их инвестиционного потенциала. Предлагается развивать институт коллективных инвесторов, которыми могут выступать пенсионные фонды и физические лица, остатки на счетах которых постоянно растут [1, с. 256].

Внимания заслуживают и другие способы смягчения долговой нагрузки, применяемые в мировой практике. Так, в рамках политики количественного смягчения (QE) в США

существенно снижены ставки по кредитам, что позволило избежать массовых банкротств и уменьшить проценты по обслуживанию долговых обязательств. Вместе с тем, в целях ограничения закредитованности американские финансовые власти применяют делеверидж [4], то есть снижение кредитного плеча, в рамках которого происходят следующие процессы: 1) сокращение долгов (домохозяйств, бизнеса и т.п.); 2) введение режима экономии; 3) перераспределение благосостояния; 4) монетизация госдолга.

Одним из важных вопросов являются макроэкономические последствия конкретных мер регулирования. Широкое распространение получило положение о том, что делеверидж выступает фактором, сдерживающим рост экономики, сводится к падению уровня жизни и сокращению потребления. Это запускает порочный цикл: снижение спроса – сокращение работников – безработица и падение совокупных доходов – дальнейшее снижение спроса. На этом фоне долги сокращаются крайне медленно. Остановить этот цикл могут только долгосрочные структурные изменения в экономике.

В научной среде ведется серьезная дискуссия по поводу механизмов выхода из кризиса. Большинство западных ученых главной угрозой преодоления современного кризиса считают кредитный дефицит. В условиях острой кредитной недостаточности необходим значительный рост госрасходов или существенное снижение налогов. Важнейшая задача правительства посредством макроэкономической политики привести экономику к восстановлению полной занятости. При этом промежуточная цель – довести объемы кредитования до уровня, присущего полной занятости [5, с. 40].

Заключительный вывод монографии состоит в том, что закономерности экономического развития предполагают поддержание определенных пропорций как в структуре национальной экономики, так и отдельных её сферах [1, с. 284]. Более того, в условиях глобализации и информатизации воспроизводственный процесс не может быть разорван в национальной и мировой экономиках, что требует согласованных мер финансового регулирования ведущих экономик мира – стран G20. Разработка новой макроэкономической политики должна учитывать новейшие тенденции в экономическом поведении субъектов в области кредитно-финансовых отношений, чтобы превратить модели долгового финансирования из ограничителя и источника циклического спада в фактор экономического роста.

Для этого необходимы научно обоснованные пути решения долговой проблемы, затрагивающие судьбы как отдельных людей и предприятий, так и целых государств и народов. В этом смысле монография представляет востребованную наукой и практикой разработку теоретических основ и практических рекомендаций по снижению долговой зависимости, имеющей важное политико-экономическое значение и определяющей мировой вектор движения всей глобальной экономической системы. В этой связи можно пожелать авторскому коллективу дальнейшей плодотворной работы над сложнейшей проблемой современности в поиске оптимальных механизмов разрешения долгового кризиса, разворачивания дискуссии не только в научной среде российских ученых и практиков, но и распространения полученных выводов для информирования мирового научного сообщества с результатами исследований отечественных экономистов.

#### Использованные источники

1. Долговая проблема как феномен XXI века [Текст]: монография / Под ред. А.А. Пороховского. – М.: МАКС Пресс, 2014. – 288 с.
2. Фаут, С. Курс социальной демократии. Часть 2. Экономика и социальная демократия [Текст] / С. Фаут. – М.: РОССПЭН, 2012. – С. 136.
3. Alvares-Cuadrado F., Van Long N. Permanent Income Version on the Relative Income Hypotheses // CESIFO Working Paper. – 2008. – № 2361; Alvares-Cuadrado F., Van Long N. The Relative Income Hypotheses // Journal of Economic Dynamisc. – 2011. – Vol. 35.
4. Dalio R. A template for understrafing what is going on (<http://www.smart-lab.ru>).

5. Акерлоф, Дж. [и др.]. *Spiritus Animalis*, или как человеческая психология управляет экономикой и почему это важно для мирового капитализма [Текст] / Дж. Акерлоф, Р. Шиллер / Пер. с англ. Д. Прияткина. – М.: ООО «Юнайтед Пресс», 2011. – С. 40.