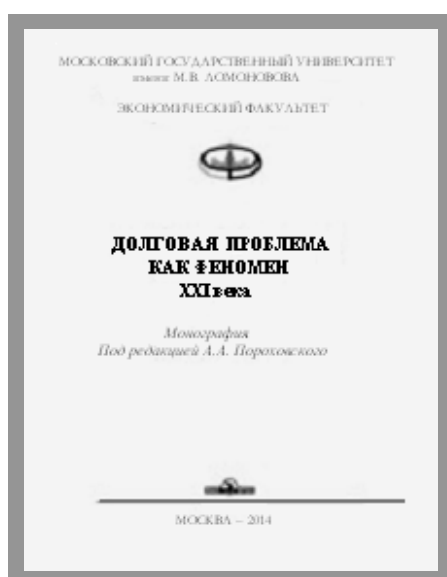


УДК 339.72

## **СВОЕВРЕМЕННОЕ И СОДЕРЖАТЕЛЬНОЕ ИССЛЕДОВАНИЕ**

### **ДОЛГОВАЯ ПРОБЛЕМА КАК ФЕНОМЕН XXI ВЕКА:**

Монография / Под ред. А.А. Пороховского; Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова. – М.: МАКС Пресс. 2014. – 288 с.



Монография посвящена весьма актуальной теме наших дней. Долговые проблемы, с которыми столкнулись многие страны в ходе финансово-экономического кризиса 2008–2009 гг. и в последовавшие за ним годы, широко обсуждаются в научных публикациях и средствах массовой информации, потому что до сих пор являются предметом беспокойства и останутся таковыми в обозримом будущем. Для выступлений политических деятелей и большинства научных суждений и публицистических материалов характерны тревожная тональность и ожидание дальнейших кризисных потрясений и разрушительных событий. К сожалению, прогнозы нередко базируются на шатких,

с научной точки зрения, стереотипных представлениях, без глубокого анализа новых явлений. Поэтому выход в свет научного исследования группы специалистов с кафедры политической экономии экономического факультета МГУ, проанализировавших долговые проблемы в самых разных их аспектах, следует оценивать как очень своевременное событие.

Одно из важных достоинств книги состоит в том, что руководитель научного коллектива, профессор А.А. Пороховский не стал жёстко проводить «красной нитью» одну концепцию, предпочтя сохранить оригинальные подходы каждого из участников авторского коллектива. Сочетание разных взглядов, изложение нетривиальных, а иногда – спорных положений, делает книгу полноценным научным изданием, отражающим всю сложность современных долговых проблем, во многом определяющих облик и характер развития мировой экономики в наши дни.

Поскольку долговые отношения, порождённые широким использованием кредита в хозяйственной деятельности, являются вечным экономическим атрибутом, для понимания их современных особенностей важно отметить именно те обстоятельства, которые определяют отличительные черты мировой экономики сегодня. Одно из главных таких обстоятельств – обострение международной экономической конкуренции в результате возрастания динамики догоняющего развития и усиления, благодаря этому, позиций в мировой экономике ряда развивающихся стран, ещё недавно бывших аутсайдерами в мировом хозяйстве. Конечно, речь идёт в первую очередь о Китае, но не о нём одном, а о целой группе быстро растущих стран, благодаря идущим там эффективным преобразованиям. Отмечая это обстоятельство, авторы, тем не менее, выдвигают на передний план конкурентное взаимодействие США и Китая, как наиболее важную черту современного мирового экономического ландшафта. Даже более тесное торгово-экономическое взаимодействие США со странами ЕС и Азиатско-Тихоокеанского региона трактуется не столько как одно из проявлений процессов глобализации, сколько как поиск Соединёнными Штатами надёжных партнёров, вместе с которыми они могли бы успешно противостоять конкуренции со стороны Китая (с. 11). В этом месте примечательно упоминание о «Пекинском консенсусе» как о программе преобразований, альтернативной знаменитому «Вашингтонскому консенсусу» и доказавшей своё соответствие критериям догоняющего развития. Это положение должно привлечь внимание читателя, поскольку, со ссылкой на опыт Китая, оно утверждает возможность активного продвижения страны по пути прогрессивного развития даже при недостаточном исходном уровне, но при наличии правильно ориентированной политической воли.

Примечательно, что теоретические аспекты долговой проблемы рассматриваются в книге с разных сторон, причём есть главы, целиком посвящённые теории долговых отношений, но чаще теоретические положения вплетаются в текст «к случаю», когда практическая ситуация требует научного обоснования. Такой стиль изложения позволяет обеспечить научное осмысление долговой проблемы как сложного явления современности, к которому зачастую уже неприложимы традиционные стереотипные представления, а требуются оригинальные подходы с учётом новых реалий.

Традиционное обращение к наследию классиков также не исчерпывает сегодняшних потребностей в научном осмыслении возникающих проблем. Это становится очевидным, когда рассматриваются взгляды классиков экономической теории и положения кейнсианского толка. В общей тональности книги даже чувствуется досада относительно того, что многие аспекты долговой проблемы остались вне внимания Кейнса. В частности, это относится к финансированию инвестиций сверх объёма сбережений, как это принято в кейнсианской теории. При этом, как отмечается в книге, «за скобками остаётся вопрос об источниках силы кредитных, т.е. долговых денег, через которые можно проводить реальные инвестиции. Ответ на этот вопрос требует глубокого погружения в теорию природы денег» (с. 27). Здесь явно просматривается намёк на принятую в последние годы в США и отчасти в некоторых других странах практику нагнетания в эко-

номуку денег путём скупки центральными банками государственных облигаций. Этому вопросу в книге уделено надлежащее внимание.

Представляется интересной попытка разграничения отношений кредиторов и заёмщиков на две категории. В одну категорию предлагается отнести традиционные кредитные отношения между субъектами рынка – предприятиями, банками, домохозяйствами – в ходе воспроизводственного процесса, сопровождающиеся долговыми обязательствами. Масштабные нарушения этих обязательств и порождают кредитные кризисы как составную часть циклических кризисов перепроизводства. В противоположность этому, государственные заимствования трактуются как долговые отношения, а срыв выполнения возникающих обязательств – как долговые кризисы (с. 36). Таким образом, государственные долги предполагается выделить в отдельную категорию со своими особыми проблемами.

Ещё одна проблема – обеспеченные и необеспеченные долги. Естественно, что к необеспеченным относят долги государства, и в этом усматривается одна из главных их уязвимых сторон, на которую указывают и иностранные учёные (с. 44). Здесь, однако, не всё так просто. Осуждаемое авторами сборника принятие на себя государством в лице центральных банков неперспективных частных долгов означает на деле «расчистку» балансов финансовых институтов и возвращение им средств, неудачно инвестированных ранее в активы, оказавшиеся «токсичными». При этом создаётся дубль денежных ресурсов, ранее переданных государству, и происходит перевод государственных обязательств на баланс центрального банка. Но при этом авторы упускают из виду, что государственные средства за счёт дефицитов бюджета, потраченные в порядке антикризисных мероприятий, представляют собой инвестиции в экономику, и, следовательно, чтобы определить их эффективность, следует подвергнуть анализу их структуру, направления использования и полученную отдачу.

При анализе долговых проблем нужны устойчивые ориентиры, позволяющие оценить значение тех или иных показателей в относительном выражении, поскольку абсолютные цифры в наше время больших финансовых величин часто утрачивают доказательную силу. В этой связи следует также помнить и о подстерегающих здесь статистических трудностях. В частности, совершенно недостаточным и часто вводящим в заблуждение является распространённое в мировой практике сравнение государственного долга с ВВП. Изъян этого подхода состоит в том, что одного такого сравнения для суждения об угрозе той или иной величины госдолга для благополучия страны совершенно недостаточно. Когда констатируется, что госдолг Японии составляет 230% ВВП, США – 100%, а Греции – 160%, то за этим должны последовать разъяснения относительно различий в устройстве экономики и финансовых систем указанных стран, предопределяющие разные возможности и последствия существования госдолга в отмеченных размерах. В рецензируемой книге данный показатель встречается довольно часто, но он носит в основном информативный и иллюстративный характер, оставляя читателю возможность собственной оценки положения вещей.

Интересна постановка вопроса о соотношении государственного банкротства и дефолта как формы отказа от обязательств, широко практикуемого в наше время (с. 58–60). Введение понятия дефолта позволяет считать банкротством не всякое прекращение выполнения долговых обязательств, а полный отказ, в то время как то и дело возникающие нарушения считаются дефолтом и потому воспринимаются не столь драматично. За введением этих положений логично последовало рассмотрение проблемы госдолга в контексте экономической безопасности и различных подходов в системе государственного регулирования с привлечением статистики «Группы 20».

К нашему времени сложилась сложная система пересмотра и урегулирования государственных долгов с участием МВФ, Всемирного банка, Парижского и Лондонского клубов. В этом смысле государственное банкротство, чем по сути является дефолт, перестало быть редкостью (с. 60–62, 65, 80, 89). Примечательно, что приведенные в книге выкладки по этому вопросу выступают настоящим предостережением относительно опасности государственного долга России для благополучия страны. В книге прямо указывается, что благоприятная ситуация с внешним долгом России по сравнению с основными развитыми странами не должна вводить в заблуждение. Наряду с решением собственно долговых проблем – указывается в книге, – России необходимо переходить к новой модели экономического развития с большим упором на внутренние, а не внешние факторы (с. 100–101).

Большое место отведено в книге рассмотрению взаимосвязи внешнего долга и экономического роста, и среди прочих выдвигается тезис, что внешний долг служит не только средством восполнения недостатка внутренних финансовых ресурсов для сложившихся потребностей экономического роста, но и выступает источником определённого риска. Насколько велики такие риски, показано на механизмах развития кризисов 1997–1998 гг., 2008–2009 гг. и картине того, как они действовали на разные страны (с. 102–121).

Вообще достоинства и недостатки, присущие привлечению внешних заимствований, обычно проявляются попеременно и с разной силой, что подталкивает к целесообразности выявления зависимости этих проявлений от экономического цикла. В связи с этим вопросом в работе рассматривается механизм финансового акселератора и его взаимодействие с силами совокупного спроса и предложения при колебаниях производительности и других факторов. Вывод получается вполне логичный – в наше время финансовый акселератор усиливает и умножает различные экономические возмущения, усугубляя их размах и удлиняя продолжительность циклических колебаний (с. 142).

Интересными данными насыщена глава о взаимодействии долгового кризиса и банковского сектора. Она начинается с утверждения о существовании финансового цикла со средней продолжительностью в 16 лет, хотя из дальнейшего изложения следует, что отрезки времени, отделяющие один финансовый кризис от другого, могут быть существенно короче. Но не это главное – главная идея в этой главе состоит в подтверждении закономерности того, что причиной любого финансового кризиса является нарушение пропорций в сфере производства. Ссылки на позиции авторитетных учёных по этому вопросу подкрепляются обширными данными о состоянии банковского дела в послед-

ние годы в разных странах, так или иначе вовлечённых в кризисные процессы. Впечатляют своей величиной финансовые активы и обязательства банков, а также их соотношение с индикаторами качества капитала и размерами ВВП, призванное подтвердить тезис о неустойчивости современной финансовой системы многих развитых стран.

В любой современной книге о долговых проблемах неизбежно важное место должна занимать проблема государственного долга США. И действительно, упоминания этой проблемы, часто встречающиеся на страницах рецензируемой монографии, в конце концов логично приводят к необходимости посвятить данной проблеме целые главы. Следует отметить, что авторы этих глав, не пользуясь распространёнными клише, в целом сумели обеспечить высокий уровень научного анализа. Усилия по выявлению объективных индикаторов предельных безопасных величин государственного долга оказались плодотворными. Примечательная сторона таких индикаторов состоит в том, что они были установлены эмпирическим путём для европейских государств и закреплены в Маастрихтских соглашениях. Считается, что для сохранения финансовой стабильности страны госдолг не должен превышать 60% ВВП, а расходы по выплате процентов – 10% расходной части бюджета (с. 162–163). В действительности показатели отношения госдолга к ВВП во многих странах ЕС, не говоря уже о США, гораздо выше отмеченных значений. Это объясняется тем, что финансовые системы европейских стран, несмотря на многие общие черты, существенно отличаются одна от другой, а в США она принципиально отличается от европейской модели. Значение данного обстоятельства пока не получило должной оценки, и в книге оно также осталось за пределами анализа.

Следует особо остановиться на толковании экономического значения и величины государственного долга США. Возможности долговременного существования госдолга в больших размерах объясняются авторами большим экономическим потенциалом страны, а также использованием в качестве надёжного инструмента сбережений как населением и институтами внутри страны, так и иностранными инвесторами гособлигаций США. Но это не единственные факторы. Важное значение играет роль доллара в качестве мировой валюты, что позволяет США, по мнению авторов, в определённых пределах использовать для финансирования государственного долга печатный станок. К чести авторов, они сразу указывают на объективный фактор, ограничивающий объём такой эмиссии. Этот фактор – спрос на доллары, который формируется экономическими процессами в США и в мире. Вопрос о правомерности регулирования объёма и структуры денежных ресурсов в экономике силами монетарных властей в тех масштабах, как это имело место в США в последние годы, остаётся открытым. Поэтому, несмотря на нетривиальные логические рассуждения и статистические выкладки, к сожалению, чёткого описания механизма использования эмиссии для финансирования госдолга представить не удалось. По этому вопросу требуются дальнейшие исследования.

Интересны также рассуждения относительно роли золотого запаса в качестве обеспечения государственного долга. Действительно, существующие в США централизованные золотые резервы в размере несколько больше 8 тыс. т при оценке по рыночной цене порядка 1300 долл. за тройскую унцию

(35 г) вполне могут рассматриваться в этом качестве. Однако, это – в теории, в реальности же США могут прибегнуть к этому ресурсу только в столь критической ситуации, что о ней нет смысла здесь рассуждать. Более важное практическое значение имеет суждение об утрате существенного смысла в установлении потолка государственного долга, который в последнее время просто превратился в инструмент политического противоборства соперничающих партий в США (с. 166–167).

Значительная часть монографии посвящена анализу долговых проблем, имеющих место в экономике России. Уместность и практическая ценность этого анализа особо очевидны в наши дни, когда нарастающий поток кризисных событий требует концентрации сильных сторон российской экономики и умелого противодействия тем негативным процессам, на возможность которых авторы указывали ещё в благополучные времена (с. 196–199). Помимо обращений к российским реалиям в связи с рассмотрением тех или иных сторон долговых проблем, важные аспекты государственной политики России по этому вопросу рассмотрены в отдельной главе.

Необходимо отметить также важное положение, которое формируется при осмыслении перипетий в отношениях новой России со странами Запада после распада СССР (с. 191–195). Близорукость политиков ведущих стран Запада в те годы ещё получит надлежащую оценку непредвзятых историков. Но уже сегодня важно отметить, что упоение победой в «холодной войне» не позволило деятелям Запада в должной мере оценить глубинные причины распада СССР и значение этого события для судеб мира и тем более предпринять меры в надлежащих масштабах для органичного включения переживающей трудное становление новой России, а вместе с нею и других государств – бывших советских республик, в сообщество стран развитого мира. Нынешние коллизии в отношениях России со странами Запада – во многом представляют собой отголоски этого большого промаха в политике ведущих стран мира.

Вместе с отмеченными оригинальными выводами, расширяющими границы научного знания, в книге встречаются и спорные тезисы, требующие обсуждения. К такого рода положениям относится представление о движении мировой экономики к глобальному кризису в условиях государственной поддержки интересов корпораций. Здесь затрагивается ряд базовых экономических проблем, предлагаемые трактовки которых не всегда соответствуют сложившимся реалиям. К числу таковых можно отнести представление о порочности недавних процессов в финансовой сфере. Хор пугающих утверждений о финансовых пузырях, включая ошибочные суждения нобелевских лауреатов, не должен отрицать необходимость исследования новых финансовых инструментов с позиций движения мировой экономики к прогрессу.

Если попытаться кратко формализовать этапы этой эволюции в аспекте развития товарных отношений, то следует исходить из того, что превращение денежного дохода в товар породило банковские вклады и облигации; превращение бизнеса в товар получило своё воплощение в акциях; превращение в товар риска изменения стоимости акций и облигаций породило опционы и подобные им инструменты; а вынесение на суждение рынка величины риска,

сопряжённого с заимствованиями у банков или через выпуск облигаций, породило явление секьюритизации, т.е. ещё одного семейства деривативов.

При таком подходе становится очевидным, что каждому новому финансовому инструменту соответствует свой товар, и вопрос об обеспеченности этих инструментов отпадает, уступая вопросу о механизме их действия. Особенность статистического учёта операций с этими инструментами, состоящая в суммировании стоимости базовых активов при переходе инструментов из рук в руки, порождает непривычно большие показатели, пригодные для учётных и аналитических потребностей, но далекие от стоимости реальных активов. Понимание этого позволяет профессионалам спокойно обращаться с данными показателями, не наделяя их свойством предвестника апокалипсиса.

Далее. Представление Дж. Стиглица относительно того, что 40% прибылей, приходящихся на долю финансового сектора (на них делается ссылка на с. 184), не должны служить подтверждением образования финансового «пузыря». Эти показатели являются свидетельством того, что сегодня 40% прибылей (в действительности эта доля гораздо больше) перераспределяются в экономике через финансовый сектор благодаря массовому владению акциями и облигациями. Последнее обстоятельство влечёт грандиозные социальные последствия, которые изменяют облик общества. Но эти процессы ещё ждут своего научного осмысления и достойной оценки.

Следует также осторожнее обращаться с понятиями справедливого распределения доходов в современном обществе. Оценка этого явления требует включения в анализ современных особенностей классовой борьбы, методов государственного регулирования, а в международном аспекте – ещё и современных форм мировой конкуренции, фактора догоняющего развития, понятия платы за прогресс и т.п.

Наконец, надо сказать, что пора спокойно воспринимать современные кредитные деньги в виде записей на счетах и перестать применять понятие «виртуальные», воспринимаемое как синоним термина «несостоятельность». Здесь тот случай, когда теория отстаёт от быстро меняющейся практики.

Столь же спорными представляются положения о сужении сферы действия рыночных сил по мере продвижения человечества к прогрессу и обречённости рыночной экономики на сжатие (с. 212). На смену ей предрекается приход экономики в виде совокупности наделённых земельными участками отдельных домохозяйств, где люди могут осуществлять основную работу, не выходя из дома, благодаря достижениям средств связи и информационных технологий, и сочетать её с сельскохозяйственным трудом на собственном участке, способным удовлетворить продовольственные потребности человека и вместе с тем – его эстетические и культурные запросы (с. 216–219). Здесь очевидная тенденция к превращению дома человека в его рабочее место, характерная для многих отраслей и видов деятельности, где стала возможной замена личного взаимодействия персонала дистанционными контактами, переносится на всю экономику и «украшается» идиллией личного натурального хозяйства. Ссылка на опыт хомстедов в США времен середины XIX века с учётом дальнейшей судьбы этого начинания не может служить доказательством. Легче обратиться к недавнему опыту СССР, когда трудности с обеспечением населе-

ния продовольствием, сопровождавшие почти весь период после Второй мировой войны, во многом предопределили политику наделения городского населения скромными земельными участками для культивирования садов и огородов. Тем не менее, основная тенденция «атомизации» рыночной экономики определена правильно, а формы её конкретного воплощения по мере продвижения научно-технического прогресса выявит время. Приятно отметить, что по мере чтения книги интерес к её содержанию не снижается. Это определяется тем, что в заключительных главах поднимаются весьма важные и интересные с научной точки зрения вопросы. Возьмём тему влияния долгов на потребительское поведение и рыночное ценообразование. В лучших традициях современного экономического анализа раскрываются механизмы потребительского поведения в последние несколько десятилетий и рисуется картина того, как последовательное увеличение масштабов долгового финансирования потребительского спроса стало не только одной из главных движущих сил экономического роста, но и источником вызревания кризисных потрясений.

Не менее интересны главы о современных финансовых инструментах, в частности – о широко применяемой в мире в качестве ориентира банковской ставке ЛИБОР, а также о механизмах вывода в обращение и оценки муниципальных облигаций. Здесь профессиональное знание конкретных аспектов финансового рынка в сочетании с основательным экономическим мышлением позволило не просто описать, а ввести в научный и практический оборот концептуально обоснованное понимание механизма действия современных финансовых инструментов. Это делает возможным использование данного материала для дальнейшего развития выдвинутых положений в новых теоретических разработках, а также для продвижения научного знания в практические финансовые организации и ведомства.

Последнее соображение следует в полной мере отнести ко всему тексту рецензируемой книги. Вдумчивый читатель найдёт в ней много интересных фактов и статистических данных, характеризующих масштабы и сложность долговых проблем в современной мировой экономике, их обоснованную научную трактовку и новые концептуальные положения, приглашающие к непредвзятому осмыслению и заинтересованной дискуссии.

**М.А. Портной,  
доктор экономических наук,  
профессор**