

ГОСДОЛГ – УГРОЗА ФИНАНСОВОГО БАНКРОТСТВА СТРАНЫ?

К особенностям современной экономики можно отнести быстрый рост долговых обязательств: растет задолженность потребителей, мелких предпринимателей, крупных корпораций и даже государства. Рост внутреннего госдолга, который нередко превышает ВВП, и хронический дефицит бюджета – характерная черта наиболее развитых стран. Так, в 2011 г. величина госдолга США, Франции, Италии, Греции, Ирландии равнялась или превышала величину их ВВП, а госдолг Японии превысил ВВП более чем вдвое.

Страна	Госдолг	Отношение госдолга к ВВП, %	Дефицит бюджета к ВВП, %
Япония	\$12 трлн	233	-10
Греция	€345 млрд	165	-7.4
Италия	€1,9 трлн	121	-4.4
Ирландия	€177 млрд	106	-10.8
Бельгия	€355 млрд	100	-3.9
США	\$15 трлн	100	-10.3
Португалия	€156 млрд	93	-5.6
Франция	€1,7 трлн	87	-6.0
Англия	£1,3 трлн	86	-8.4
Германия	€2,1 трлн	85	-2.3
Испания	€693 млрд	68	-6.1

Источник: данные ЦРУ США. <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/rankorder/2001rank.html>

До 1980-х гг. в силу неконвертируемости большинства национальных валют долги стран делились на внутренние и внешние. Общая международная задолженность формировалась в основном развивающимися и слаборазвитыми странами, которые пытались (чаще всего без особого успеха) реализовать программы ускоренной перестройки национального хозяйства в надежде быстро ликвидировать разрыв в экономическом развитии. В мировой экономике четко выделялась группа стран-кредиторов, состоявшая из промышленно развитых стран, и группа стран-должников, не имевших возможности вырваться из долговой ямы.

Внутренние долги государства привлекали меньшее внимание экономистов, поскольку не затрагивали мирохозяйственных отношений, хотя постепенно становились все более заметным фактором социально-экономического развития прежде всего развитых стран. Однако до 1980-х гг. сохранялась относительная независимость национальных экономик. Мирохозяйственные связи развивались, главным образом, вследствие роста внешнеторгового товарообмена и транснационализации деятельности крупных компаний, что происходило за счет прямых инвестиций. Государство при этом отдавало предпочтение регулированию экономического роста средствами денежно-кредитной политики и решению социальных задач средствами бюджетно-налоговой политики. Для этого существует право налогового отчуждения части прибыли, которая идет на социальные выплаты неимущим слоям, предоставление бесплатного образования и бесплатной медицинской помощи. Естественно, решение социальных задач опирается на эффективный экономический рост, достаточную рентабельность производства и инвестиционных проектов. Снижение темпов экономического роста заставляет государство либо повышать налоговые отчисления, либо прибегать к дополнительным заимствованиям денежных средств, что ведет к увеличению внутреннего государственного долга.

Рост интереса к идее государства социального благосостояния как идеальному институту обеспечения прав граждан на справедливое распределение социальных благ в начале 1950-х гг. прекратился к началу 1960-х гг. Социальные расходы, повышающие общий уровень потребления, неизбежно ведут к сокращению затрат на инвестиции, которые, собственно, и обеспечивают экономический рост. Социальное государство проигрывало при сопоставлении по темпам экономического роста государствам рыночной экономики с высоким уровнем накопления и относительно низким уровнем конечного потребления, ориентированным на социальную концепцию максимальной индивидуальной свободы и независимости людей от государства. К тому же социальные пособия малоимущему населению усиливали тенденции социального иждивенчества. Общественное мнение, оправдывающее налоги на богатых необходимостью затрат на нужды вооружения (особенно сразу после окончания Второй мировой войны), по мере снижения военно-политического напряжения в мире стало склоняться в сторону либеральных концепций, максимального освобождения бизнеса от государственного регулирования. Политика социальной справедливости противопоказана либеральному государству и ведет к росту государственного долга. Экономический либерализм, начавшийся переходом к «тэтчеризму» в Великобритании и «рейганизму» в США, триумфально доминировал в мире до конца XX в., несмотря на то, что налоговые льготы вели к сокращению социальных программ и к росту социальной напряженности, создавая политические трудности для правительств. А это неизбежно требует от правительства

решений и действий, ведущих, как правило, к росту затратной части бюджета и его дефициту.

Потребительский кредит менее ощутим для государственной бюджетной политики. Дисбаланс смягчается путем форсированного увеличения спроса за счет использования будущего (предполагаемого) дохода. Конечно, при этом нарастает пирамида кредитного долга, все большего заимствования будущего дохода в интересах сегодняшнего потребления. Угроза эта, однако, скрытая, не влияющая непосредственно на текущую государственную политику. И потому политика быстрого роста объемов потребительского кредита (с активным использованием в банках ускоренной оценки платежеспособности заемщиков методом скоринга, ведущего неизбежно к снижению качества выданных кредитов) завоевала признание в первое десятилетие 2000 гг. в большинстве стран мира, охватывая рынки и развивающихся стран, включая Россию. Для развитых стран значительный госдолг, в принципе, не столь страшен, поскольку сумма расходов на его обслуживание может обеспечиваться доходами экономического роста. Правда, необходимо выплату процентов по долговым обязательствам сбалансировать с доходами. Ключевым параметром баланса обычно служит рыночная доходность гособлигаций, поскольку практически все госдолги сегодня оформлены как рыночные облигации. Чем выше рыночная доходность облигаций, тем выше процентные выплаты на обслуживание долга, что увеличивает текущие расходы государства и дефицит бюджета, который в свою очередь предопределяет потенциальный прирост госдолга. Так, сейчас в США даже при крайне низких ставках процента по ценным бумагам на рынке 20% доходов бюджета (\$500 млрд) уходит на уплату процентов. Если ставки будут расти, сумма увеличится, расширяя дефицит и повышая объем долга.

В истории мировой экономики за последние 20 лет неоднократно фиксировались долговые кризисы, которые приводили к техническим дефолтам в таких странах, как Россия (1998 г.) и Аргентина (2000 г.). Однако в целом систему международных валютных и финансовых отношений эти кризисы существенно не дестабилизировали. Вплоть до последнего финансового кризиса она оставалась стабильной даже при весьма значительных государственных долгах ведущих стран мира, поскольку подавляющее большинство стран-заемщиков добросовестно обслуживало долг, т.е. платило по процентам своих кредитных обязательств. Международные кредиторы позволяли должникам продлевать (рефинансировать) долги и даже наращивать их объем. Уровень внешней взаимозадолженности стран не рассматривался как фактор дестабилизации. Основное внимание уделялось стабильности воспроизводства условий. Фактически ограниченные по срокам долги постепенно превратились в бессрочные, кредит приобрел форму бессрочных инвестиций, а процентные платежи – выплату дивидендов по привилегированным акциям.

В Европейском союзе, исходя из сложившихся в Западной Европе 4-5%-х темпов роста ВВП и 5%-й ставки по облигациям, был утвержден предел государственного долга – не более 60% ВВП. В этом случае доходы экономического роста стран смогут уверенно обеспечить обслуживание государственного долга даже с учетом 2-3%-й инфляции, что обычно для европейских стран. При этом, как отмечают эксперты, если показатели темпов роста выше (или процентные ставки ниже) существующих, то отношение долга к ВВП будет сокращаться. Если же эти показатели будут нарушаться в худшую сторону, то относительный и абсолютный объемы госдолга начнут расти. И чем больше будет долг, тем быстрее он будет нарастать, раскручивая долговую спираль аналогично хорошо известной инфляционной. Очевидно, что при определенном соотношении суммы долга, уровня ВВП и доходности облигаций на рынке ценных бумаг рост долга станет необратимым, а дефолт – неизбежным. Долговой кризис наступит, когда большие долги встречаются с высокими процентными выплатами. Вероятно, поэтому уровень долга выше 80% ВВП в европейских странах, в том числе в Греции, Испании, Португалии, Италии, при растущей доходности по эталонным 10-летним облигациям выше 7% воспринимается сегодня властями стран еврозоны, судя по их действиям, как недопустимая угроза стабильности валютных и финансовых отношений между странами Евросоюза.

Либерализация валютных операций и международного перемещения денежных средств, а также выход на мировую арену миллионов мелких участников внешнеэкономических сделок качественно изменили экономические предпосылки и методы решения проблемы внешнего долга как задачи государственной политики. Источником финансирования социальных программ сейчас служат не только налоги, но и поступления от внешнеэкономических сделок. Государство получило возможность решать социальные проблемы за счет внешних кредитов. В условиях свободной конвертируемости валют все кредиторы (держатели облигаций) – как внутренние, так и внешние – имеют равные права. Соответственно теряет смысл прежнее деление государственного долга на внутренний и внешний.

Пока валютные потоки были отделены от внутринационального денежного обращения, государство могло эффективно совмещать задачи денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики. Свободное обращение валютных потоков и свободное формирование валютного курса (в рамках современной ямайской системы) создало проблему выбора государством задач своей валютной политики: либо контролировать денежную массу и уровень инфляции в интересах социальной защиты населения, и тогда вводить режим свободного рыночного изменения валютных курсов и рыночного саморегулирования внешних платежей; либо жестко регулировать валютный курс и сохранять в той или иной

форме структуры внешнеэкономических платежей, как следствие – регулировать денежную массу и инфляцию.

Современные западные государства придерживаются политики свободного формирования валютного курса на основе спроса и предложения валют на международных валютных рынках. Это значит, что торговый баланс обеспечивается за счет изменения валютного курса, т.е. нельзя увеличить экспортные доходы за счет снижения валютного курса национальных денег. В этих странах падает эффективность государственной бюджетно-налоговой политики, так как приток (или отток) денежных средств зависит от процентной банковской ставки и уровня доходности инвестиций (состояния национальной экономики), уменьшаясь при снижении темпа роста национальной экономики вместе с падением налогов.

Вместе с тем внешние кредиты вполне могут обеспечить приток денежных средств независимо от валютного курса и процентных ставок, поскольку компенсируют дефицит бюджета. Недостаток налоговых поступлений и внутренняя задолженность государства вполне замещаются внешним долгом. Инструментом привлечения валютных средств, как уже отмечалось, обычно служат облигационные займы, хотя может использоваться и продажа на международных рынках других активов.

В этом плане государства во многом подобны коммерческим структурам. Активное привлечение заемных средств в качестве инструмента финансирования экономических проектов приобрело беспрецедентный размах. Сегодня с использованием заемных средств фактически приобретает большинство финансовых активов коммерческих структур, включая мелких предпринимателей и крупные компании. Они нужны для увеличения выпуска продукции либо для ее качественной модификации. Рост объема заемных средств является одной из характерных особенностей современной мировой экономики. Переплетение внутринациональных и внешнеэкономических обязательств как государственных, так и частных коммерческих организаций качественно меняет не только структуру этих обязательств, но и способы и инструменты их регулирования и погашения.

Точно подсчитать долги, накопленные сейчас всеми резидентами, крайне сложно. По некоторым оценкам, их общая сумма исчисляется сотнями триллионов долларов, во много раз превышая объем мирового ВВП. Ясно, что погасить такие долги из доходов формируемого ВВП крайне сложно, а по некоторым долгам, в том числе государственным, практически невозможно.

Критического пересмотра затянувшейся либеральной политики потребовал мировой финансовый кризис 2007-2008 гг. Он был спровоцирован ростом потребительской ипотечной задолженности США. Снижение качества кредитов при их экспансии, что, собственно, ограничивает рост кредитования, было преодолено благодаря механизму секьюритизации долговых обязательств. Потребительская задолженность банков

трансформировалась (перебрасывалась) через рынок ценных бумаг в обязательства других финансовых организаций. Поэтому кризис ипотечной задолженности вышел за рамки ипотеки и затронул стабильность финансовой системы западных стран, перерастая в общеэкономический кризис. Правительства, декларируя либеральные концепции независимости частного бизнеса от государства, вынуждены были вмешаться в неконтролируемый рост финансовых долговых обязательств, которые стали угрожать экономической безопасности стран, ликвидируя избыточный рост некачественного потребительского кредита эмиссией государственных бумаг. Одним из побочных эффектов кризиса и его последствием оказался ускоренный рост дефицитов и госдолгов развитых стран. Поэтому госдолги развитых стран, еще недавно считавшиеся самым надежным активом, стали главным дестабилизирующим фактором в системе.

Сейчас долговой кризис еще продолжается в еврозоне, однако данные свидетельствуют (см. табл.) о том, что Америке и особенно Японии реально грозит сползание в долговой кризис. Опасность ситуации в том, что госдолги Японии, Америки, Германии, Франции, Италии ввиду своей величины являются системообразующими для мировой финансовой системы. В случае объявления ими дефолта можно ожидать мировой финансовый кризис, превосходящий все предыдущие и способный развалить систему.

Очевидно, что механизм свободной рыночной конкуренции не способен справиться с проблемами современной экономики и участие государства в управлении национальной экономикой вновь становится актуальным. Социальные протесты в относительно благополучных странах Западной Европы – Греции, Португалии, Испании, Италии – демонстрируют неэффективность государственной экономической политики, несоответствие ее сегодняшним реалиям. Для компенсации резко возросших процентных выплат в Греции, Ирландии и Португалии рыночное рефинансирование путем эмиссии государственных облигационных займов оказалось явно недостаточным. Европейскими властями разработана не совсем рыночная схема кредитования этих стран – на основе эмиссии еврооблигаций. Однако проблема в том, что наиболее крепкие в финансовом плане страны еврозоны, формирующие сегодня такую нерыночную помощь слабым, не имеют собственных средств, поскольку сами являются хроническими должниками. Таким образом, для предоставления помощи эти крепкие страны сами должны занимать деньги на рынке. И никто не даст гарантию, что рынок не начнет взвинчивать цену заемных средств для всех стран еврозоны, втягивая в процесс преодоления европейских проблем госдолга все больше западных стран.

Теоретически нагрузка государственного долга может снижаться при высоком долгосрочном росте реального ВВП. В этом случае уменьшается прежде всего относительный объем долга. Одновременно рост доходов может обеспечить профицит госбюджета и привести, таким образом,

к сокращению абсолютной величины долга. К сожалению, столь идеальный путь сегодня вряд ли реален для многих развитых стран, находящихся в условиях долгосрочной стагнации.

Быстрый рост номинального ВВП, снижающий долговую нагрузку, может быть обусловлен также высокой инфляцией. При этом величина реального долга, конечно, не сокращается, поскольку реальный ВВП не растет, но снижается его отношение к ВВП. Вместе с тем возникает проблема фактического инфляционного обесценивания активов, которые находятся в собственности инвесторов или удерживаются кредиторами в качестве залога. Это неизбежно приведет к обострению внешнеэкономических противоречий государств. Кроме того, высокая инфляция таит серьезные риски для стабильности экономики и национальной валюты.

Инфляционное обесценивание долговых обязательств по сути аналогично частичному дефолту. Оно устраивает эмитентов обязательств, прежде всего государство. Однако такой вариант решения проблемы опасен для стабильности финансовой системы, если речь пойдет о действительно масштабных списаниях по долговым обязательствам в США, Великобритании, Италии или Японии: потери держателей активов будут огромными. Конечно, резкое дефолтное обесценение активов можно проводить периодически, небольшими порциями, приблизив результат к постепенному инфляционному обесцениванию. Практику таких частичных контролируемых дефолтов сейчас демонстрирует Греция.

Самое простое решение в политике регулирования госдолга – сохранить как можно дольше текущее положение, ограничивая рост процентных ставок по кредитным обязательствам на рынке. Примером служит Япония, которая проводит такую политику уже второе десятилетие. Но ситуация с японскими долгами не показательна, поскольку обусловлена особым характером отношений между государством и бизнесом. Практически весь государственный долг контролируется резидентами, которые в Японии никогда не станут получать прибыль, используя доходность долговых бумаг в ущерб интересам государства. Бизнес не дестабилизирует ситуацию, а государство гарантирует выплату процентов до бесконечности. Создать аналогичную ситуацию на крайне спекулятивных рынках Европы и Америки весьма сложно. Для этого необходимо пересмотреть взаимоотношения участников финансового рынка в духе традиционного японского патернализма и ограничить спекулятивные операции на рынке. Иными словами, надо вводить серьезные ограничения на свободу рынка, к чему ведущие капиталистические страны мира пока не готовы.

Стоит обратить внимание на то, что высокая задолженность характерна для Великобритании, Бельгии, Нидерландов, Австрии, у которых госдолг превышает ВВП, но которые не реализуют крупные национальные программы и не нуждаются в крупномасштабных заимствованиях капитала, тем более когда речь идет об Ирландии, Люксембурге с их более чем

десятикратным превышением суммы долга над ВВП (http://ru.wikipedia.org/w/index.php?title=Список_стран_по_внешнему_долгу&stable=1). Они известны скорее как оффшорные зоны, чем как страны, развивающие промышленные комплексы и нуждающиеся в привлечении зарубежного капитала. По всей видимости, задолженность возникает не в силу потребности этих стран, выступающих в качестве должников, в притоке средств, а вследствие активной деятельности зарубежных инвесторов и кредиторов – владельцев капитала – по размещению избытка своих денежных ресурсов. Не нужда получателей средств определяет своеобразие ситуации внешней задолженности в этих странах. Нужно, по всей видимости, пересмотреть общепринятую мотивацию формирования госдолга. Если нет прямой корреляции между ростом внешних обязательств государства с ростом дефицита бюджета (как, скажем, для Люксембурга, Великобритании, Ирландии), то вряд ли следует говорить об экономической слабости заемщика.

Избыток денежных ресурсов не является достоинством их обладателя (впрочем, как и их недостаток). Деньги не обладают, как прежде, собственной товарной стоимостью. Их ценность определяется гарантией государства-эмитента обеспечить на территории своей страны обмен выпущенных им денежных знаков на реальные ценности по выбору владельца денег. Перемещение денежных ресурсов в другую страну свидетельствует не столько об экономическом преимуществе страны-донора, сколько о диспропорции между предполагаемым (декларируемым) государством и реальным потенциалом национальной экономики. Прирост денежного капитала в стране-заемщике в свою очередь связан с ростом рыночной капитализации национального богатства, природных ресурсов, производственных мощностей, товарных запасов этой страны вне зависимости от фактического состояния дел.

Такой механизм глобальной рыночной капитализации национальных активов реализуется через оценку финансовых инструментов на международных рынках ценных бумаг. Покупка и продажа бумаг, изменение цен финансовых активов отражают обобщенную оценку текущего состояния и перспективы той или иной экономики, ее привлекательность для глобального капитала. Международные финансовые операции определяют приток внешних инвестиций в отдельные производственные комплексы и в национальную экономику в целом, динамику внешней торговли. В условиях глобализации валютных и финансовых отношений, увеличения сумм взаимных денежных требований и обязательств фактически происходит переоценка мировым рынком экономических потенциалов стран и их диспропорций.

Глобализация валютных и финансовых рынков интернационализирует обращение денежных ресурсов. Избыток ресурсов в одном месте (в одной стране) перемещается в более прибыльную или более надежную зону. Но раньше это касалось, в основном, частного бизнеса и порождало рост

прямых зарубежных инвестиций ТНК. Небольшие накопления массы мелких и средних собственников капитализировались внутри страны. Современный глобальный рынок ценных бумаг обеспечивает эффективную консолидацию мелких сбережений и их успешное транснациональное инвестирование. Политика высоких прибылей, несмотря на высокие риски в условиях глобальной нестабильности мира, сменилась ориентацией на максимальную надежность, защиту своего имущества. Главное – «не потерять», а не «приобрести». В этих условиях объектом зарубежного инвестирования зачастую выбираются низкорисковые государственные долговые обязательства – казначейские бонды, ноты, векселя или облигации. Государственные бумаги, конечно, не обеспечивают высокий доход, но за ними стоят гарантии основных субъектов мировой экономики, стабильность которых является основополагающим условием устойчивости международных экономических отношений.

Правда, в условиях участвовавших финансовых кризисов и хронической стагнации экономики западных стран надежность государственных долговых обязательств, обеспечиваемая лишь политическим авторитетом правительств этих стран, постепенно уступает свой приоритет частным долговым обязательствам, обеспечиваемым залогами, за которыми стоят реальные ценности бизнеса. Показателен пример, когда Китай предложил Испании кредит под обеспечение не государственных ценных бумаг, а акций и векселей собственников конкретных предприятий и морских портов. Политическая уязвимость государств не могла не отразиться на репутации (рейтинге) их экономической надежности.

В экономической литературе основное внимание уделяется госдолгу. Его рост оценивается, исходя из угрозы экономической стабильности государства, причин возможных дефолтов по внешним платежам, возможных внешних экономических санкций, снижения экономического роста и обострения социальных проблем, подрывающих политическую устойчивость государства. Однако государственный долг, образуемый за счет внутренних займов, направлен на покрытие дефицита госбюджета. Это по сути задолженность общества самому себе, поскольку государство занимает деньги от имени общества и в его интересах. Так что внутренний долг – это заем общества самому себе. Перераспределение средств, конечно, регулируется государством и не всегда является справедливым. Однако замкнутый цикл обращения заемных средств исключает возможность банкротства государства как заемщика. Государство обладает монопольным правом на эмиссию денег в стране и контролирует доходность долговых обязательств. Но именно внутренний государственный долг составляет основную часть тех самых тревожащих общественность сумм государственного долга в США, Великобритании и Японии.

Стирание границ между сферами внутринационального денежно-го обращения и международных валютных потоков по сути воссоздает

подобную систему взаимоотношений между заемщиком и кредитором, но в рамках глобальной финансовой системы. Долговые обязательства государства, обусловленные получением внешнего кредита или притоком зарубежных инвестиций, опираются на молчаливое доверие к государству-заемщику со стороны участников международных экономических отношений. Но поступающие извне денежные ресурсы в свою очередь также являются долговыми обязательствами государств, которые эмитируют национальные деньги, функционирующие как валюта на международной арене. Каждое государство обладает монопольной властью на эмиссию денег, ценность которых также определяется доверием к этому государству со стороны участников мировых рынков. По сути международное перемещение денежного капитала представляет замену долговых обязательств одних государств на долговые обязательства других государств. Объявление дефолта по внешним платежам означает обесценение залоговых активов, а тем самым и обесценение собственного капитала, связанное с падением доверия уже к странам-кредиторам и их денежным средствам. Исключением являются прямые инвестиции, основанные на вывозе за границу материальных производственных ресурсов, технологий, опыта специалистов и других материальных и нематериальных реальных ценностей, которые не входят в эту круговую зависимость.

Противостоять данному механизму, форсируя выплату долгов или уменьшение госдолга, не имеет особого смысла. Практика решения долговых проблем в развивающихся странах за счет постоянной реструктуризации и последовательного списания малоприменима к долгам развитых стран, но может послужить хорошим уроком при поиске концептуально обоснованных путей и средств урегулирования долговых обязательств. В любом случае финансовая взаимозависимость стран исключает возможность краха или банкротства национального государства. Во-первых, в этом не заинтересован никто из кредиторов. Во-вторых, государство всегда сохраняет монопольное право на эмиссию своих денежных обязательств, формально представляющих оценку национального богатства. В этом при существующей системе международного права никто не может ему помешать.