

Министерство образования Республики Беларусь
Учреждение образования
«Полоцкий государственный университет»

**УСТОЙЧИВОЕ РАЗВИТИЕ ЭКОНОМИКИ:
МЕЖДУНАРОДНЫЕ И НАЦИОНАЛЬНЫЕ АСПЕКТЫ**

Электронный сборник статей

II Международной научно-практической конференции,
посвященной 50-летию Полоцкого государственного университета

(Новополоцк, 7–8 июня 2018 г.)

Новополоцк
Полоцкий государственный университет
2018

Устойчивое развитие экономики: международные и национальные аспекты
[Электронный ресурс] : электронный сборник статей II международной научно-практической конференции, посвященной 50-летию Полоцкого государственного университета, Новополоцк, 7–8 июня 2018 г. / Полоцкий государственный университет. – Новополоцк, 2018. – 1 электрон. опт. диск (CD-ROM).

Впервые материалы конференции «Устойчивое развитие экономики: международные и национальные аспекты» были изданы в 2012 году (печатное издание).

Рассмотрены демографические и миграционные процессы в контексте устойчивого развития экономики; обозначены теоретические основы, практические аспекты управления человеческими ресурсами; выявлены и систематизированы драйверы инклюзивного экономического роста в Беларуси и за рубежом; раскрыты актуальные финансовые и экономические аспекты развития отраслей; приведены актуальные проблемы и тенденции развития логистики на современном этапе; отражены современные тенденции совершенствования финансово-кредитного механизма; освещены актуальные проблемы учета, анализа, аудита в контексте устойчивого развития национальных и зарубежных экономических систем; представлены новейшие научные исследования различных аспектов функционирования современных коммуникативных технологий.

Для научных работников, докторантов, аспирантов, действующих практиков и студентов учреждений высшего образования, изучающих экономические дисциплины.

Сборник включен в Государственный регистр информационного ресурса. Регистрационное свидетельство № 3061815625 от 23.05.2018.

Компьютерный дизайн М. С. Мухоморовой
Технический редактор А. Э. Цибульская.
Компьютерная верстка Т. А. Дарьяновой.

211440, ул. Блохина, 29, г. Новополоцк, Беларусь
тел. 8 (0214) 53 05 72, e-mail: a.lavrinenko@psu.by

КАК ПОМОГАЮТ РОСТ ДОЛГОВ И ДЕНЕЖНАЯ ЭМИССИЯ СТИМУЛИРОВАТЬ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ

А.А. Быков, д-р экон. наук, проф., Белорусский государственный экономический университет, г. Минск, **С.А. Толкачев**, д-р экон. наук, проф., Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, г. Москва, **Н.А. Хаустович**, канд. экон. наук, доц., Белорусский государственный экономический университет, г. Минск

Феномен роста долгов ведущих экономик мира рассматривается часто в контексте смягчения денежно-кредитной политики, которая призвана стимулировать экономический рост за счет низких процентных ставок и роста денежного предложения. Ультрамягкая денежно-кредитная политика способствует увеличению потребительского и инвестиционного спроса, но при этом может стать причиной увеличения долгов, что является фактором риска возможного роста долговой нагрузки на экономику в будущем, когда процентные ставки начнут расти.

Если во многих развитых экономиках как государственный долг, так и совокупный внешний долг превышают ВВП, то в Беларуси пороговым значением принят государственный долг в 45% к ВВП, выше данного уровня наращивать долги крайне рискованно. Почему одни страны могут иметь высокие долги, а другие – нет? Действительно ли рост долгов способствует экономическому росту?

В целом при анализе взаимосвязи размера долгов и уровня экономического развития страны можно высказать две гипотезы. С одной стороны, развитая финансовая система, способная привлекать денежные ресурсы в инвестиционные и инновационные проекты, является условием высокого уровня экономического и технологического развития. При этом долговое стимулирование роста обеспечивает развитым странам национальное конкурентное превосходство. Развивающиеся экономики в силу ряда причин, включая слабость собственных финансовых систем и зависимость от импорта, не способны столь эффективно аккумулировать финансовые ресурсы для инвестиций и технологических инноваций, и потому попадают в ловушку отсталости, когда недостаток финансов ограничивает совокупный спрос, а малый объем рынка препятствует притоку капитала.

С другой стороны, долговая модель роста создает множество рисков, включая риск инфляции при увеличении денежного предложения, риск ухудшения платежного баланса за счет роста импорта, риск дефолта при увеличении госдолга, риск увеличения долговой нагрузки на экономику. Пока что крупнейшим экономиками мира удается избегать перечисленных рисков при условии сохранения низких процентных ставок, но предел увеличения долгов, за которым может последовать финансовый кризис, неизвестен.

Для развивающихся экономик действует так называемое ограничение экономического роста платежным балансом, предложенное около 40 лет назад британским профессором Э. Тирлволлом. Согласно «закону Тирлволла», стимулирование экономического роста за счет увеличения внутреннего спроса посредством денежной эмиссии приводит к торговому дисбалансу и увеличению внешнего долга. В результате падает курс нацио-

нальной валюты, реальные доходы секторов экономики снижаются, и платежный баланс приходит в равновесие, но при этом экономика перестает расти. Действие «закона Тирлволла» доказано на примере множества развивающихся экономик, не исключением стала и Беларусь в период с 2008 по 2011 г., когда эмиссионное кредитование потребительского и инвестиционного спроса привело к торговому дисбалансу, росту внешнего долга и в итоге – к девальвации рубля.

Эмпирические исследования также показали, что в условиях экономик США, Японии, Китая «закон Тирлволла» не работает – денежно-кредитное стимулирование там вовсе не обязательно приводит к торговому дисбалансу, инфляции и девальвации. Курс доллара, например, определяется не столько торговыми, сколько капитальными операциями платежного баланса США. По данным выборки из 47 стран, производящих свыше 90% мирового ВВП, с 1960 гг. по настоящее время, была опровергнута зависимость инфляции от роста денежного предложения, при этом инфляция часто возникает и без быстрого роста денежного предложения.

Причины устойчивости финансовых систем развитых стран могут быть разными, включая высокую структурную сложность экономик, которые менее зависимы от импорта, а также статус доллара, евро, йены, юаня как мировых резервных валют, который обеспечивает им доверие рынков и препятствует девальвации.

В целом для развитых экономик, включая Китай, характерны более высокие объемы кредитования, более активное привлечение денег через акционерный капитал и, как следствие, больший размер широкой денежной массы и большие долги (см. табл.)

Таблица – показатели степени развития финансовой системы для ряда экономик в 2016 г.

Страна	Внутренний кредит, % к ВВП	Рыночная капитализация отечественных торгуемых компаний, % к ВВП	Широкая денежная масса, % ВВП	Внешний долг всех секторов, % к ВВП	Государственный долг, % к ВВП
Япония	362	100	243	261	239,2
США	266	147	н/д	98	107,4
Швейцария	179	210	190	417	45,4
Китай	215	65	208	9	46,2
Страны с высоким доходом	210	121	123	н/д	н/д
Страны с низким доходом	28	0	35	н/д	н/д
Беларусь	40	0	36	73,4	47,9

Источник: МВФ, Всемирный банк (data.worldbank.org), Национальный банк РБ (nbrb.by).

Для ликвидации последствий мирового кризиса 2008 г. центробанки ведущих экономик мира, предварительно снизив процентные ставки до близких к нулю значений, реализовали программы количественного смягчения общей стоимостью до 20 трлн. долл., скупая проблемные активы за счет денежной эмиссии (см. рис. 1). Главная цель национализации

проблемных долгов состояла в избежании банковского краха, при этом количественное смягчение также могло способствовать повышению инновационной активности и масштабной модернизации промышленности на основе технологий нового уклада.

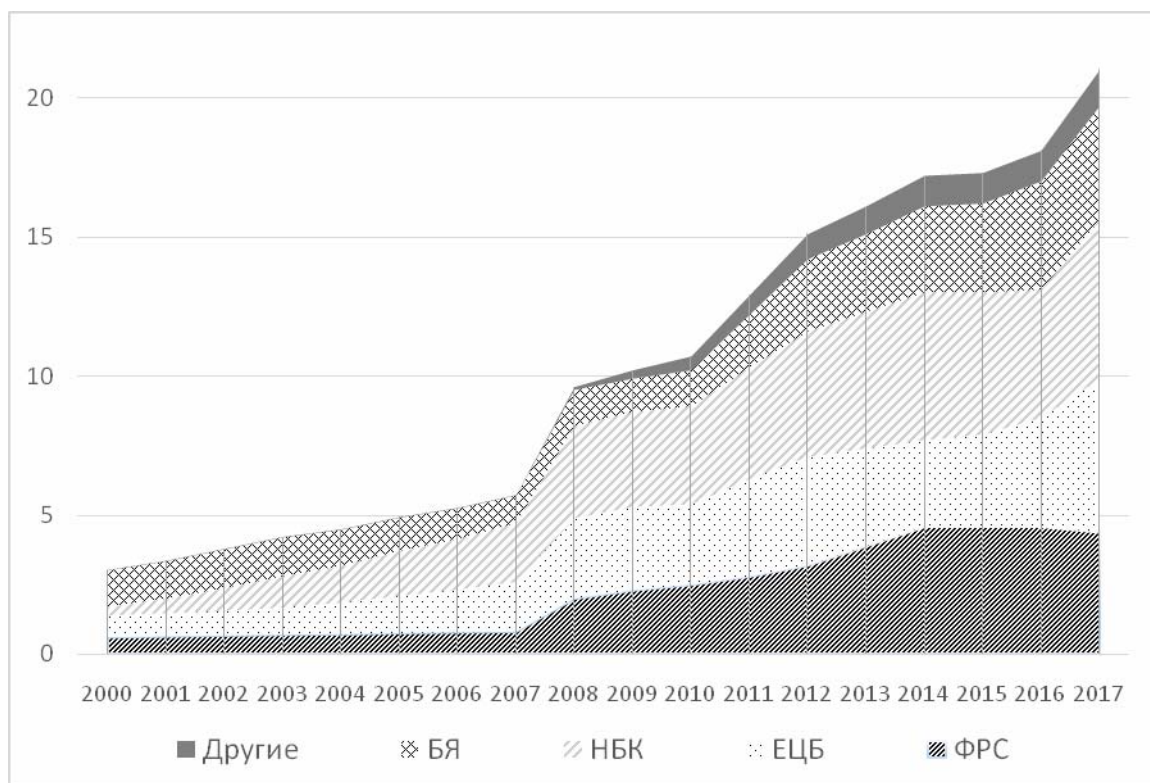


Рисунок 1. – Рост активов банков Японии, Китая, ЕЦБ, ФРС, Англии и Швейцарии в результате количественного смягчения

Источник: Материалы сайта М. Хазина khazin.ru

Конечно, рост активов центробанков называют временной мерой антициклического характера, да и дополнительные 20 трлн. долл. ликвидности, созданные за 10 лет – не столь значительная сумма для мировой экономики с годовым ВВП в 76 трлн. долл.

Однако анализ более широкого временного интервала (20 лет) показывает, что долговая модель роста работала раньше, именно при ней возник кризис 2008 г. В частности, основными драйверами экономического роста в период с 1997 по 2007 были рост долгов и рост цен на имущество – так показали исследования выборки из 18 стран ОЭСР.

По данным Института международных финансов (IIF) за последние 20 лет совокупные долги секторов экономик мира увеличились с 75 до 217 трлн. долл. (рис. 2). Эта сумма внушительна, но если сопоставить ее с мировым ВВП в пересчете на доллары по номинальному курсу, то изменения произошли небольшие: мировой ВВП за 20 лет также вырос примерно с 31 до 76 трлн. долл., а соотношение долгов к ВВП за этот период выросло лишь на 30%.

По данным IIF, сейчас долги почти равномерно распределены по секторам экономики: финансовый сектор 30%, государственный и нефинансовый по 25%, домохозяйства 20%.

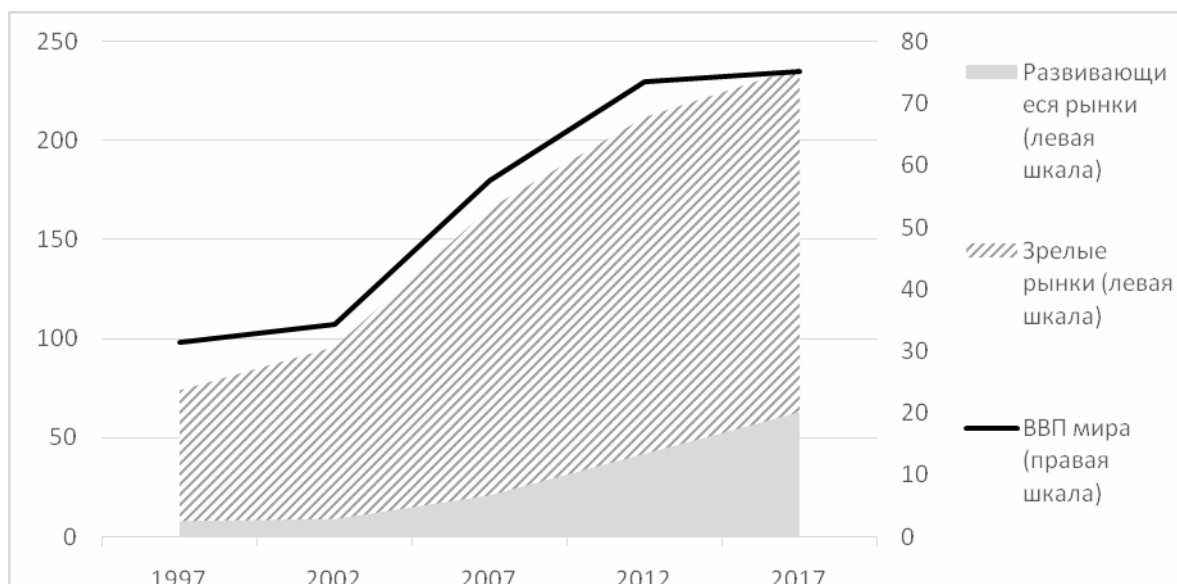


Рисунок 2. – Соотношение совокупных долгов и мирового ВВП, трлн. долл. по номинальному курсу в текущих ценах

Источник: Вести экономика (vestifinance.ru), Всемирный Банк (data.worldbank.org).

Чтобы обнаружить, когда именно рост долгов начал опережать рост ВВП, нужно охватить более длительный промежуток времени – более 50 лет (рис. 3).

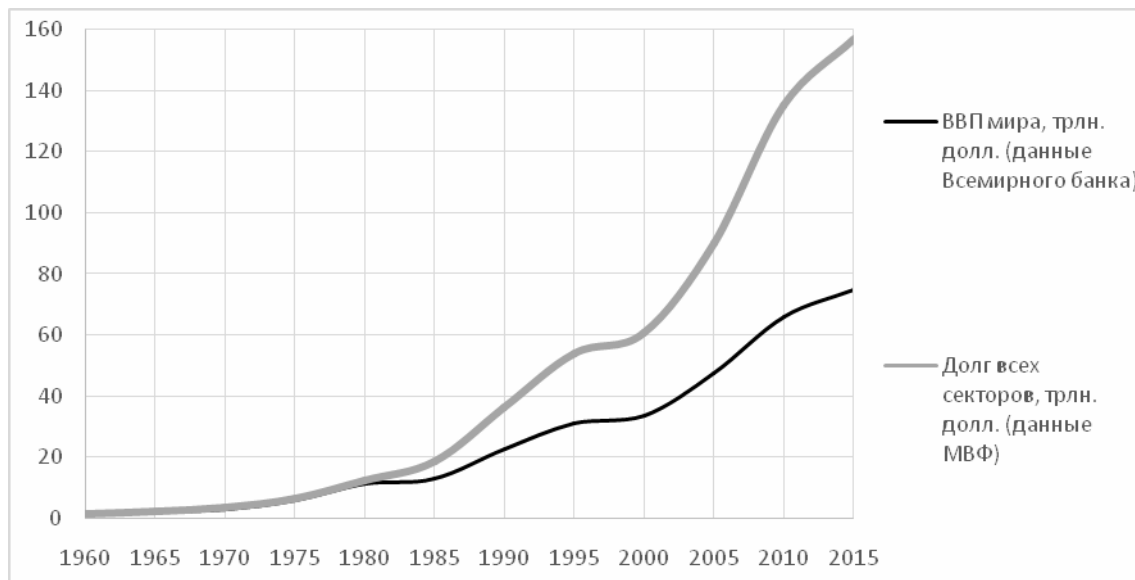


Рисунок 3. – Динамика мирового ВВП и долгов всех секторов экономики, трлн. долл. в текущих ценах по номинальному обменному курсу

Источник: данные МВФ (imf.org).

Сразу следует отметить, что данные МВФ по сумме долгов сильно отличаются от данных IIF – в силу столь существенных проблем с исходными данными объективный количест-

венный анализ влияния долгов на экономический рост провести довольно сложно. И все же очевидно, что опережающий рост долгов в мире начался со времени доминирования монетаризма в теории и на практике, а также после окончательной демонетизации золота и формирования системы резервных валют в результате Ямайского соглашения 1976 г. Вначале росли корпоративные долги, теперь растут государственные. Ранее долговую модель роста использовали развитые страны, теперь это делают и развивающиеся.

Таким образом, высока вероятность, что без увеличения долговой нагрузки мировая экономика не смогла бы добиться столь высоких темпов роста. Пределы использования данной модели неизвестны, но если все развивающиеся страны будут наращивать долги, то перспективы роста мировой экономики значительны.

Без доверия к национальной валюте на мировых рынках и без развитого нефинансового сектора применять долговую модель роста невозможно – об этом свидетельствуют исследования Э. Тирлволла: денежно-кредитное стимулирование развивающихся экономик ведет к торговому дисбалансу и коррекции курса национальной валюты.

Открытая экономика Беларуси в силу низкой структурной сложности, высокой импортности и недостаточно крепкой финансовой системы вряд ли может в полной мере использовать преимущества долговой модели роста. Не прибегая к эмиссии, финансовые ресурсы проще привлечь с мировых рынков, в том числе используя новые возможности цифровых денежных активов.

Для эффективного использования возможностей долговой модели роста нужно создавать почти замкнутые самодостаточные экономические системы, имеющие финансовый суверенитет, например такие, как Европейский союз – тогда эмиссия не приведет к росту импорта и внешнего долга.

Евразийский экономический союз пока что не является самодостаточной экономической системой ввиду зависимости от импорта высокотехнологичной продукции обрабатывающей промышленности, поэтому координация денежно-кредитной политики между странами-участницами должна осуществляться параллельно с формированием замкнутых цепочек добавленной стоимости.