

Д.А. ДИНЕЦ

доктор экономических наук, доцент,
заведующий кафедрой «Финансы и кредит» ФГАОУ ВО «Российский
университет дружбы народов им. Патриса Лумумбы»,
ведущий научный сотрудник Института исследований социально-
экономических трансформаций и финансовой политики
ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве РФ»

ПРОТИВОРЕЧИЯ МЕЖДУ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ И БЮДЖЕТНО-НАЛОГОВОЙ ПОЛИТИКАМИ: АНАЛИЗ СОВРЕМЕННОЙ СИТУАЦИИ И ВОЗМОЖНОСТЕЙ СОКРАЩЕНИЯ УРОВНЯ МЕЖПОКОЛЕНЧЕСКОГО ДОЛГА

В статье предложен авторский подход к группировке стран по уровню использования ресурсов, оставшихся в наследие от прошлых поколений, а также ресурсов, «взятых в долг» у будущих поколений. Выборка стран была сгруппирована по признаку наращивания производственных мощностей по сравнению с уровнем прошлых поколений, что охарактеризовало степень использования тех достижений, которые сформированы прошлыми поколениями, либо формировали на базе достижений техники и технологий будущего собственный воспроизводственный контур. Далее эти же страны были сгруппированы по признаку «хищнического» использования ресурсов в ущерб будущим поколениям. На стыке двух группировочных признаков сформирована авторская группировка стран по уровню межпоколенческого долга. Проведен анализ влияния денежно-кредитных и фискальных политик на экономику стран каждой группы. Сделаны выводы о возможности сокращения уровня межпоколенческого долга за счет координации политик без использования автоматических правил или рекомендаций Вашингтонского консенсуса. Для каждой из групп стран выявлены собственные характерные особенности сочетания бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политик, оказывающих более сильное влияние на динамику межпоколенческого долга.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, бюджетно-налоговая политика, потребление ресурсов, производительность, рост, межпоколенческий долг.

УДК: 336.027

EDN: UATXCM

DOI: 10.52180/2073-6487_2024_5_172_210

Противоречивый характер денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политик государства

Противоречивый характер направлений бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политик возник не сейчас – под влиянием санкций или вследствие сильного роста военных расходов. Это свойство российской экономики отмечалось и ранее, но в состоянии внешних и внутренних кризисов наличие противоречий становится особенно заметным.

Как это часто бывает при несбалансированной государственной финансовой политике противоречия проявляются не на уровне регуляторов и контролеров, а на уровне корпораций и частных лиц, вынужденных формировать свои финансовые бюджеты под влиянием как нестабильности денежных потоков, так и порождаемой этой нестабильностью коррупцией, зачастую подменяющей официальные институты.

В таких условиях поставленная Президентом России задача развития национального фондового рынка за счет привлечения на него множества эмитентов и инвесторов выглядит трудновыполнимой, в частности и по причине внедрения новых подходов к отчетным показателям¹, которые проявляются, как правило, лишь в росте бюрократического аппарата и коррупционных денежных потоков, сокращающих ликвидность бюджета страны.

Давно известно правило (закон (принцип) Гудхарта), согласно которому если показатель становится целью, то он перестает быть хорошим показателем², как по причине роста связанной с этим бюрократии и коррупции, так и по причине направления всех сил на достижение показателя без учета реальной экономической целесообразности. В этом видится одна из причин нерациональности бюджетных трат, отсутствия у них положительного экономического эффекта в масштабах национальной экономики и повсеместного монопольного ценообразования. В частности, отход от конвенциональной денежно-кредитной и фискальной политик для преодоления кризисных явлений

¹ Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2025 год и период 2026 и 2027 годов. https://www.cbr.ru/about_br/publ/onfinmarket/

² В статье «Проблемы монетарного управления: опыт Великобритании», опубликованной в 1975 году в сборнике «Статьи по монетарной экономике», Чарльз Гудхарт впервые выдвинул свою идею о том, что любая исследуемая статистическая закономерность может разрушаться в результате управления экономикой, и дал ей название «закон Гудхарта». Через несколько лет Ч. Гудхарт снова вернулся к этому закону, получив доказательства своей идеи, наблюдая за экономикой Великобритании и ее денежной политикой – с ее обоснованием при измерении денежной массы, которую монетаристские правительства пытались контролировать в целях снижения инфляции.

в экономике стал традиционным для большинства стран, более того, в периоды крайней нестабильности на финансовых рынках такой подход был поддержан Международным валютным фондом (далее – МВФ или Фонд). Например, в отчетах МВФ за 2020³ и 2021⁴ гг. оцениваются объемы бюджетного стимулирования преодолений последствий пандемии в размере 11 и 16 трлн долл. соответственно, более того, ставится задача консультирования наименее обеспеченных стран по вопросу поиска резервов бюджетного стимулирования. Также показателен отчет Фонда за 2009 г. В качестве основных приоритетов Фонда для преодоления последствий финансового кризиса отмечены следующие:

- оздоровление балансов финансового сектора, рекапитализация банков,
- поддержка денежно-кредитной политики;
- стимулирование спроса бюджетными инструментами, антициклические меры налогово-бюджетной политики;
- увеличение официального международного финансирования, увеличение объемов глобальной ликвидности⁵.

Таким образом, конвенциональная финансовая политика не всегда способна как предотвратить финансовые дисбалансы, так и вывести финансовую систему из кризисных ситуаций. При этом чем выше уровень турбулентности на финансовых рынках и сопутствующих затруднений государственного регулирования, тем чаще возникают проблемы, связанные с чрезмерным ростом долга, в частности, уже упомянутый МВФ в отчете за 2023⁶ г. ключевой проблемой видит рост долга, вызванный увеличением частоты и глубины применения неконвенциональных мер, несмотря на признание таких мер необходимыми в сложившихся обстоятельствах. При этом рост долга развитых стран в период, предшествующий пандемии, предлагалось урегулировать за счет перебалансировки спроса в развивающихся странах на внутреннее потребление, что в принципе противоречит идейной логике создания МВФ⁷.

³ <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2020/eng/downloads/imf-annual-report-2020-ru.pdf>

⁴ <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2021/eng/downloads/imf-annual-report-2021-ru.pdf>

⁵ https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwjz15WDn_WIAxX-IBAIHZGwD08QFnoECBQQAQ&url=https%3A%2F%2Fwww.imf.org%2F-%2Fmedia%2FWebsites%2FIMF%2Fimported-flagship-issues%2Fexternal%2Frussian%2Fpubs%2Fft%2Far%2F2009%2Fpdf%2Far09_rus.ashx&usg=AOvVaw3i8iSip2spxhArjkPAsSx1&opi=89978449

⁶ <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9798400240768/9798400240768.xml>

⁷ https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwjEr_LfoPWIAxUvHxAIHVEqNDMQFnoECBIQAQ&url=https%3A%2F%2Fwww.imf.org%2F~%2Fmedia%2FWebsites%2FIMF%2Fimported-flagship-issues%2Fexternal%2Frussian%2Fpubs%2Fft%2Far%2F2011%2Fpdf%2Far11_rus.ashx&usg=AOvVaw39YBwflMa0c3Xqpznc4Xs&opi=89978449

Итак, противоречивый характер денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политик государства проявляется в двух основных аспектах:

1. За счет жесткой и несбалансированной политики Центрального банка, ориентированной на контроль и концентрацию, сокращается ликвидность расходов бюджета, которые потенциально могли быть направлены на рост производительности в экономике, но фактически – только на монетизацию дефицитов.

2. Неравный и нерациональный доступ к бюджетным финансовым ресурсам при чрезвычайном обилии целевых показателей федеральных проектов и программ приводят к сокращению производительности и невозможности обеспечения промышленного суверенитета. Речь идет даже не об экстенсивном освоении бюджетных средств, а об освоении ради освоения, ради выполнения сроков и показателей, а не для повышения реальной производительности труда, доступных экономике мощностей и роста доли наукоемких производств.

В этом ключе происходит бюджетное финансирование приоритетных проектов. Неокупаемые вложения в инфраструктуру с мультипликацией убытков и ростом неравенства, развитие отечественного программного обеспечения, не направленного на рост производительности в условиях жесткой концентрации в финансовом секторе и недвижимости, приводят к постоянной потребности в дополнительных финансовых вливаниях для маскировки постоянного дефицита, вызванного финансовой несостоятельностью реализуемых проектов.

Взаимодействие со странами-партнерами строится также по принципу попытки сохранения архаичных моделей участия России в международной торговле и международном движении капитала с целью покрытия собственных дефицитов в производительном и мощном оборудовании за счет его ввоза из-за рубежа, с той лишь разницей, что сейчас это происходит окольными путями, а следовательно, формирует большие дефициты, нуждающиеся в постоянной монетизации.

В итоге происходит разделение между экономическими агентами в рамках одной страны – на тех, кому доступны источники постоянной монетизации текущих дефицитов, и тех, кому для этого приходится прибегать к услугам банковского сектора и прочим финансовым посредникам. Тогда проявляется негативный эффект от жесткой денежно-кредитной политики: бюджетная политика создает общие для всех условия ведения хозяйственной деятельности, тогда как политика денежно-кредитная создает колоссальное неравенство в распределении процентного бремени и накладывает на средний и малый бизнес издержки поддержания ликвидности банковского сектора.

Еще одним следствием из противоречий между бюджетной и денежно-кредитной политикой стало формирование отдельного класса посредников – участников закупочных процедур, правильно

умеющих выполнять контракты и оформлять закупочную документацию, но не имеющих никаких реальных активов и персонала для выполнения подрядов. Это организации, легализующие отсутствие производительности и производственной мощности при освоении бюджетных средств. Компании, порожденные коррупцией и отсутствием институтов и ценообразования, сегодня представляют собой водораздел между привлекаемыми из-за рубежа технологиями, мощностями и даже кадрами, и хищническими схемами распределения бюджетных ресурсов вне связи с производительностью реального сектора российской экономики.

Влияние параметров монетарной и фискальной политик на межвременную полезность потребления: обзор литературы

Особую популярность в объяснении возможностей взаимного влияния денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политик получили неоклассические модели динамического стохастического общего равновесия [1]. Авторы, исследующие вопросы интеграции политик в рамках такой методологии, оценивают влияние параметров монетарной и фискальной политик на межвременную полезность потребления.

В частности, исследуется правило Фридмана, согласно которому должен обеспечиваться постоянный рост денежной массы, реальной процентной ставки, равной ожидаемой дефляции, что позволяет компенсировать инфляционное воздействие шоков бюджетной политики (превышения расходов над доходами) [1]. Таким образом, канал ожиданий трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики обеспечивает ценовую стабильность, а бюджетные расходы могут быть направлены на финансирование инвестиций. В целом модели такого рода ориентированы на обеспечение сокращения разрыва выпуска и стабильность долга за счет интеграции параметров денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политик. Поскольку сегодня долговые проблемы выявляют сложности в обеспечении эффективной интеграции политик как в экономически развитых, так и в развивающихся странах, целесообразно проанализировать, каким образом регулируется долг между поколениями и к каким последствиям могут привести проблемы в регулировании.

Многие исследования, посвященные динамике и структуре экономического роста, сталкиваются с проблемой необходимости ввода в модель фиктивной переменной «отнесение к странам Юго-Восточной Азии» [2], поскольку в противном случае модель показывает низкую работоспособность. *Внимание демографов также привлекают успехи*

стран Юго-Восточной Азии в вопросах обеспечения темпов экономического роста с точки зрения влияния различных возрастных групп на изменения в уровнях экономического развития стран [3]. Совокупность исследований на стыке наук, посвященных особенностям межпоколенческого взаимодействия, условно обобщены под названием «Экономика поколений»⁸ и включают в себя оценку влияния регуляторной среды и институтов на взаимодействие поколений в вопросе распределения между ними созданного продукта, межпоколенческих трансфертов, либо склонности к потреблению созданного богатства в рамках одного поколения живущих, экономических механизмов, определяющих межвременную эффективность потребления и эластичность межвременного потребления, наличия стартового капитала в виде реальных кассовых остатков или реального богатства на темпы экономического и социально-культурного роста нового поколения, а также склонность его к накоплению человеческого капитала⁹.

Стоит отметить, что концепция прибавочной стоимости Маркса с выделением влияния на продукт живого и овеществленного труда и органического строения капитала, также условно может быть отнесена к модели межпоколенческих отношений с точки зрения влияния на норму прибыли и темпы роста накопленного в продукте овеществленного труда. Однако марксизм идет по пути однозначного перехода между формациями, не допуская возможностей погашения межпоколенческого долга, а посредством урегулирования этих отношений лишь способом коренного переворота системы собственности на факторы производства.

Вместе с тем основателем «Экономики поколений» можно считать П. Самуэльсона и его модель пересекающихся поколений. Данная модель, относящаяся к классу моделей экзогенного экономического роста, базируется на оценке различных факторов, оказывающих влияние на норму сбережений индивида в процессе его взаимодействия с представителями других поколений. Трансферты между представителями различных поколений (трудовой и пенсионный) согласно рассматриваемой модели характеризуют нормы сбережений и их потребления во времени и определяют возможности обеспечения экзогенного экономического роста [4].

Продолжением модели можно считать модель Самуэльсона–Даймонда, в которой описывается влияние внешних факторов, главным образом, пенсионной системы и источников ее финансирования, на динамику и интенсивность межпоколенческих трансфертов. Также в рамках данной модели выявлено наличие связи между ростом вну-

⁸ <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/rus/2006/09/pdf/Basics.pdf>

⁹ <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/rus/2006/09/pdf/Basics.pdf>

тренного государственного долга и влиянием межпоколенческих трансфертов на темпы экономического роста [4].

В рамках эндогенной теории роста Р. Барро предложил собственную трактовку межпоколенческих трансфертов, уделяя большее внимание общественным, нежели внутрисемейным потокам капитала между поколениями, а именно необходимости субсидирования и налогового стимулирования инновационной деятельности, вплоть до поддержки монопольной прибыли компании-лидера, внедряющего инновации, при одновременном регулировании исполнения им обязательств по обеспечению диффузии инноваций [2]. Иными словами, данная модель апеллирует к классическому шумпетерианству, поддерживающему идею наличия отраслевого лидера, обеспечивающего экономию на масштабах исследований и разработок. В свою очередь, это смещает идею анализа межпоколенческого долга в плоскость вопросов государственного регулирования и перераспределения ресурсов не за счет внутрисемейных трансфертов, а посредством институционализированного государственного и / или монопольного перераспределения финансовых ресурсов для обеспечения экономического роста. В свою очередь, такая политика может приводить к снижению уровней межпоколенческих трансфертов и более низкому уровню стартовых накоплений каждого последующего поколения. Вместе с тем, нельзя не отметить, что политика такого рода при корректном выборе направлений развития инноваций может привести к тому, что каждое новое поколение вступает в трудоспособный возраст при потенциально более высоком уровне технологического развития, обеспеченного предыдущими поколениями.

Продолжая логику эндогенного роста и влияние накопленных ранее производительных инвестиций на рост возможностей для новых поколений, следует отметить также модель К. Эрроу и П. Ромера. Накопления физического капитала согласно данной модели приводят к росту производительности будущих поколений за счет эффекта накопления человеческого капитала. Более того, для обеспечения адекватного уровня конкуренции человеческого капитала, представленного разными поколениями, государству следует субсидировать накопление физического капитала для обеспечения адекватной нормы доходности. Иными словами, направления бюджетных расходов должны быть канализованы требованиями постоянного сокращения межпоколенческого долга за счет постоянного приращения производительности, определяемой возможностями обучения, которые задаются, в свою очередь, темпами накопления физического капитала [2].

В модели Р. Солоу, а также ее модификации – АК-модели – развивается теория межпоколенческих отношений с позиции влияния эластичности межвременного потребления на темпы роста. Согласно

модели при сокращении объемов межпоколенческих трансфертов возрастают текущие располагаемые реальные доходы трудоспособного поколения, что приводит к росту нормы сбережения. При этом должны обеспечиваться рост эффективности применяемых техники и технологии, а также средний и предельный продукт капитала, что, в свою очередь, обеспечит рост сбережений и равномерность межвременного потребления. Следует отметить, что данная модель предполагает активную стимулирующую денежно-кредитную политику, обеспечивающую приращение предельного продукта капитала над процентными ставками в экономике для наиболее рационального распределения ограниченных ресурсов между поколениями [2].

В экзогенной модели Ф. Рамсея оценивается негативное влияние налогов на капитал на рост нормы сбережений и соответствующую необходимость наращивания государственных субсидий, при этом в модели выводится рост предельной нормы замещения между правительственными и частными расходами по мере роста населения и соответствующих межпоколенческих трансфертов [2].

В работе У. Истерли «В поисках роста» выделяются «ловушки», «утечки» и «соответствия», благодаря действию которых происходит систематическое накопление межпоколенческого долга. Так, ловушка бедности приводит к невозможности обеспечения более высокого уровня сбережений как для текущего, так и для будущего потребления и инвестирования, утечки происходят по причине потери человеческого капитала в погоне за передовым опытом, при этом межпоколенческие трансферты существенны, но не приводят к росту инвестиций, поскольку направлены в сторону поддержки прошлых поколений. «Соответствия» в экономике воспроизводят от поколения к поколению нерациональную структуру капитала и сознательный отказ от инвестиций с целью изменения структуры общественного воспроизводства. Так, независимо от уровня сбережений в зажиточных семьях не происходит изменения рода деятельности и не осуществляются инвестиции, обеспечивающие диверсификацию источников дохода, по крайней мере, в данной стране [5].

Следует также отметить вклад работы Ф. Модильяни и Р. Брамберга в теорию экономики поколений [3]. В настоящей работе в теорию вводится концепция жизненного цикла, объясняющего паттерны потребления и сбережения, а также рост интенсивности трансфертов между поколениями. В данной модели межпоколенческий долг реализуется через способность поддержания постоянного уровня потребления после окончания трудовой деятельности за счет инвестиций в течение работоспособного периода. Данная теория во многом объясняется ролью розничных инвесторов на фондовом рынке США и структурой расходов среднего класса после выхода на пенсию.

Идея межпоколенческого долга реализуется не только с позиции влияния демографической структуры населения и паттернов формирования их межбюджетных трансфертов, но и в более прямом смысле – как наращивание долга, платить по которому будут вынуждены следующие поколения. Поскольку наращивание государственного долга в глобальном масштабе интенсифицировалось пандемией и коренным сломом логистических и финансовых потоков в условиях турбулентной геэкономической среды, данное направление анализа межвременного долга также является крайне актуальным. Так, Ф. Агийон акцентирует внимание на роли накопления долга в периоды бума рыночной активности, вызывающими рост цен на торгуемые товары и последующее распространение потребности в наращивании долга через торговые потоки [6]. В рамках данной концепции для сокращения объемов долга, передаваемого будущим поколениям, автором признается целесообразным внедрение такого государственного регулирования, которое позволит перераспределять доходы и богатство от наиболее обеспеченных к наименее обеспеченным слоям населения, с целью наращивания потенциала инвестиционной активности и формирования положительной отдачи от капитала, необходимой для погашения части долга в рамках жизни одного поколения [6; 7].

Таким образом, идеи межпоколенческих долгов имеют широкое применение как в экономических моделях, так и в исследованиях смежных наук. При этом исследователи сходятся во мнении об активной роли государства в процессе формирования и погашения межпоколенческого долга. К мерам государственного регулирования относят как прямое субсидирование отраслей, предельная доходность капитала в которых не позволяет конкурировать с общественной нормой прибыли, что приводит к крайне низкой эластичности межвременного замещения, то есть ситуации, когда бюджетные расходы в большей степени, чем процентная ставка оказывают влияние на уровень сбережений и инвестиций; так и влияние на процентную ставку и валютные пропорции с позиции урегулирования динамики долга и обеспечения необходимого уровня доходности для сохранения уровня потребления. Кроме того, в качестве мер, регулирующих уровень межпоколенческого долга и наращивающих эффективность межпоколенческих трансфертов, выделяют прогрессивное налогообложение, позволяющее предотвратить кредитные бумы в периоды перегревов рынка.

Вместе с тем большинство рассмотренных теорий в духе неоклассического синтеза имеют ряд нереалистичных допущений и методологически ограниченно пригодны для объяснения причин и последствий накопления межпоколенческих долгов на длительных временных интервалах. По этой причине в данной статье предпринимается

попытка систематизации стран по уровню межпоколенческого долга и определении возможных причин выявленных различий.

Если говорить о долговой природе промышленного капитала, то фундаментально нынешнее поколение в долгу у прошлых поколений за те технологии, которые оно оставило в наследство и которые воплощены в имеющихся фондах [8]. В долгу нынешнее поколение и перед потомками за использование ресурсов и истощение природной базы, экологии, человеческого здоровья. Если нация оставляет после себя намного более производительные, энергоэффективные и природозащитные технологии, то отчасти долг оказывается погашен, и это характеризует экономический рост лучше, чем динамика ВВП. Иначе говоря, то время, которое отведено на промышленное созидание нынешнему поколению, должно быть использовано для наращивания потенциала экономики по направлениям роста производительности, снижения потребления ресурсов, сокращения негативных последствий для здоровья планеты и населяющих ее живых организмов. И в этом, как представляется, должна состоять концепция эффективности межвременного замещения потребления, на которой основаны динамические стохастические модели оптимальности бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политик, а не на показателях разрыва выпуска и накопления инвестиций за счет бюджетных импульсов [1; 9].

Та же концепция, которая принята сегодня, приводит только к монетизации потребности в инвестициях без фактического погашения долга как перед будущими, так и перед прошлыми поколениями (см. табл. 1)

В рамках настоящего исследования под межпоколенческим долгом понимается динамическое состояние экономической системы, основанной на эксплуатации физического капитала, созданного предыдущими поколениями, технологий, образования, развития человеческого капитала, основанного на достижениях прошлого, при этом активно и экстенсивно использующей ограниченные ресурсы, не обеспечивая соответствующего замещения в пользу будущих поколений.

Идея состоит в том, что обеспечение стабильного экономического роста возможно только в том случае, если за счет роста производительности труда и совокупной мощности оборудования расширенным образом воспроизводится капитал, который был сформирован в прошлом, а также происходит такое совершенствование технологий, которое может оставить будущим поколениям более энергоэффективные способы производства взамен тех ресурсов, которые израсходованы текущим и прошлыми поколениями. В контексте настоящего исследования необходимо оценить роль бюджетной и монетарной политик в формировании финансового базиса для реализации указанных процессов. В частности, роль процентной ставки в регулировании эффективности

Состояния межвременного долга

| Долг перед будущим | Долг перед прошлым | | | |
|------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|
| | капитал преумножен | капитал сохранен | замещен финансовым капиталом | капитал разрушен |
| Не возрастает | За счет роста производительности, энергоэффективности и мощности | Внедряются программы сокращения потребления ресурсов при росте производительности и мощности в настоящем | Использование финансового капитала для получения большей части активной экономики | Стагнация |
| Возрастает | Поддержание уровня производительности и мощности в экономике за счет использования меньшего объема ресурсов | Поддержание уровня производительности и мощности в экономике при текущей экономике ресурсов, но без внедрения технологий энергосбережения в будущем | Рефинансирование уже произведенных ранее инвестиций | Структура экономики не изменяется, потребление ресурсов растет |
| Существенно возрастает | «Грабительский» промышленный рост за счет максимального вовлечения ресурсов | Экстенсивный рост без развития | Рост финансовых показателей в рентных отраслях, колоссальный уровень неравенства в экономике | Изъятие ресурсов при сокращении производительности труда и мощности оборудования |

Источник: составлено автором.

инвестирования в новый капитал и технологии, зависимость экспортеров от валютного курса при определении инвестиционной политики и влияние бюджетной консолидации на распределение доходов между различными категориями получателей дохода – это лишь базисные соотношения, которые могут оказать влияние на рост межпоколенческого долга.

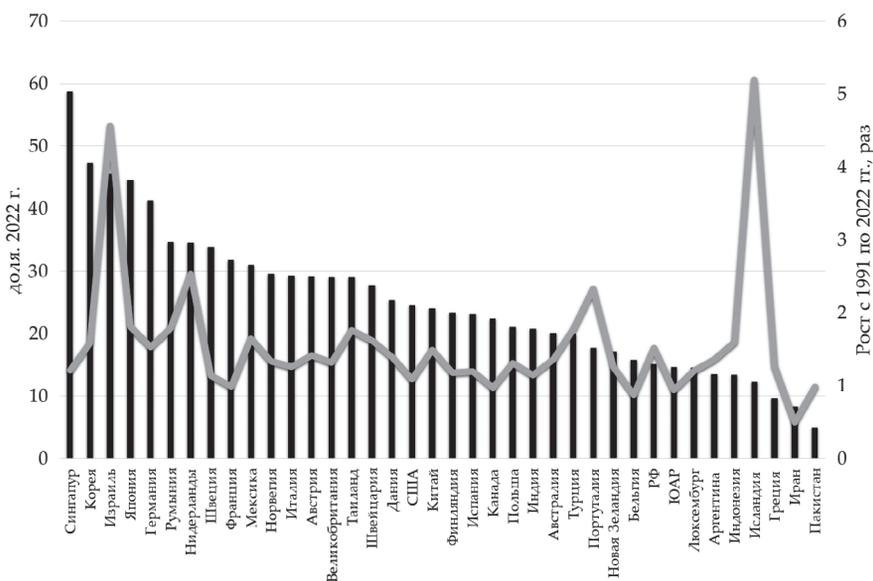
Методологически сложно определить релевантные параметры, характеризующие довольно абстрактные категории долга перед прошлыми и будущими поколениями. Для определения этих параметров

и дальнейшего странового анализа на основе доступных данных целесообразно начать с определений тех абстракций, которые положены в основу данного исследования.

В целях настоящего исследования под долгом перед прошлым будет пониматься приращение мощности оборудования, необходимого для поддержания способности увеличения производительно расходуемого времени в экономике. Под долгом перед будущим будет пониматься приращение мощности оборудования, необходимое для сбережения невозобновляемых ресурсов. Задачей исследования является оценка влияния бюджетной и денежно-кредитной политик на процесс погашения межвременных долгов с целью обеспечения экономического роста.

Страновой анализ межпоколенческого долга

Для проведения анализа на фактических данных с целью подтверждения, уточнения или опровержения выдвинутой гипотезы были сгруппированы значения показателей различных стран. Выбор стран обусловлен наличием релевантной для целей настоящего исследования информации за период с 1991 по 2022 г., а также представительством в различных группах стран с точки зрения темпов экономического роста. Для оценки уровня созданного промышленного капитала составлен рис. 1.



Источник: составлено автором по: данные <https://data.worldbank.org/indicator/NV.MNF.MTRN.ZS.UN>.

Рис. 1. Динамика доли промышленного оборудования в созданной добавленной стоимости

Анализ уровня созданного промышленного капитала (см. рис. 1) позволил выделить четыре группы стран:

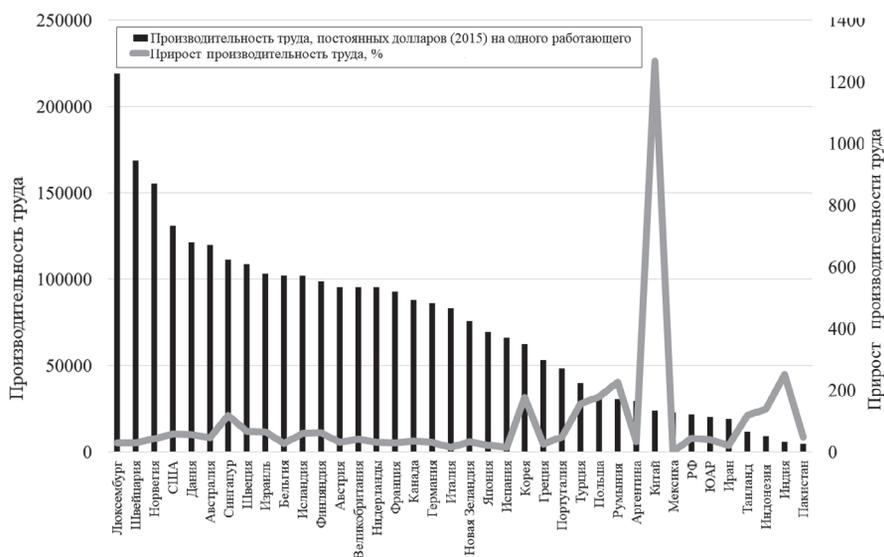
Группа 1. Страны с высокой долей промышленного капитала в добавленной стоимости: Сингапур, Корея, Израиль, Япония, Германия, Румыния, Нидерланды, Швеция, Франция, Мексика.

Группа 2. Страны с растущей долей промышленного капитала в добавленной стоимости: Таиланд, Китай, Португалия, РФ, Индонезия, Исландия.

Группа 3. Страны с умеренной стабильной долей промышленного производства в добавленной стоимости: Норвегия, Италия, Австрия, Великобритания, Швейцария, Дания, США, Финляндия, Испания, Канада, Польша, Индия, Австралия, Турция.

Группа 4. Страны с незначительной долей промышленного капитала в добавленной стоимости: Новая Зеландия, Бельгия, Южная Африка, Люксембург, Аргентина, Греция, Иран, Пакистан.

Далее рассмотрена динамика производительности труда в тех же странах (см. рис. 2).



Источник: составлено автором по: данные <https://ilostat.ilo.org/topics/labour-productivity>
 Рис. 2. Динамика производительности труда.

По аналогии с анализом предыдущего графика выбрано 4 категории:

1. Страны с высокой производительностью труда: Люксембург, Швейцария, Норвегия, США, Дания, Австралия, Сингапур.
2. Страны с растущей производительностью труда: Корея, Польша, Румыния, Китай, Таиланд, Индонезия, Индия.

3. Страны с умеренной стабильной производительностью труда: Швеция, Израиль, Бельгия, Исландия, Австрия, Великобритания, Нидерланды, Франция, Канада, Германия, Италия, Новая Зеландия, Япония, Испания.

4. Страны с низкой производительностью труда: Греция, Португалия, Турция, Аргентина, Мексика, РФ, ЮАР, Иран, Пакистан.

Иными словами, в соответствии с авторской методологией анализа выбранные страны можно разделить на категории по уровню готовности погашения долга перед прошлыми поколениями (см. табл. 2).

Таблица 2

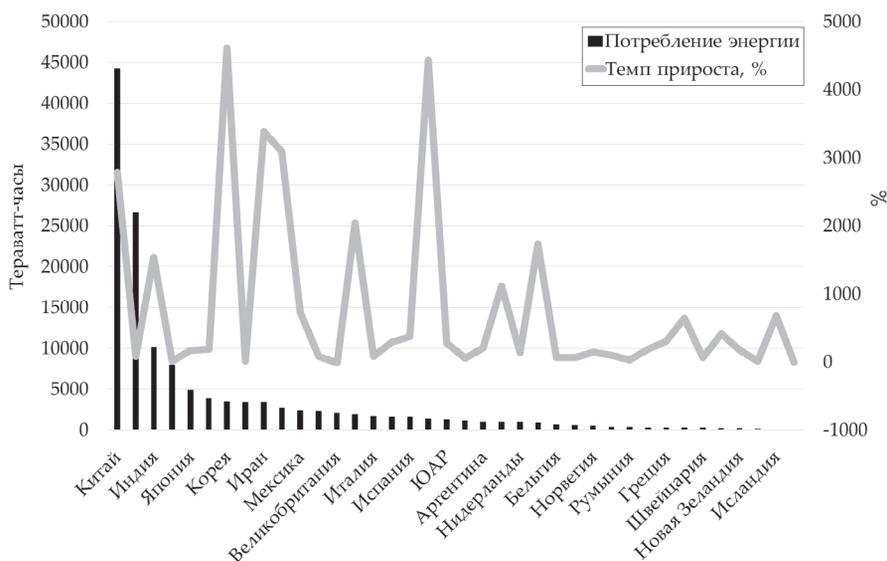
Группировка выбранных стран по уровню погашения межвременного долга перед прошлыми поколениями*

| Производительность труда / промышленное оборудование | Группа 1 | Группа 2 | Группа 3 | Группа 4 |
|------------------------------------------------------|--------------------------------------------|---------------------------|--------------------------------------------------------------|----------------------------------------|
| Группа 1 | Сингапур | Корея, Румыния | Япония, Германия, Нидерланды, Франция, Израиль, Швеция | Мексика |
| Группа 2 | | Таиланд, Китай, Индонезия | | Португалия, РФ |
| Группа 3 | Норвегия, Швейцария, Дания, США, Австралия | Польша, Индия, Исландия | Италия, Австрия, Великобритания, Финляндия, Испания, Канада, | Турция |
| Группа 4 | Люксембург | | Новая Зеландия, Бельгия | ЮАР, Аргентина, Греция, Иран, Пакистан |

* Цветовая схема в представленной матрице соответствует группировке, представленной в табл. 1: темная заливка – капитал возрастает, более светлая заливка – капитал сохраняется, отсутствие заливки – капитал разрушается, серый цвет – капитал замещен финансовым.

Источник: составлено автором.

Далее рассмотрим рис. 3, характеризующий уровень энергопотребления в странах.



Источник: составлено автором по: данные <https://ourworldindata.org/energy-production-consumption>.

Рис. 3. Прирост потребления энергии с 1965 по 2022 г.

С точки зрения долга перед будущими поколениями в части потребления энергии страны классифицированы следующим образом:

1. Страны с колоссальным потреблением энергии: Китай, США, Индия, РФ.

2. Страны с максимальным ростом потребления энергии: Корея, Иран, Индонезия, Мексика, Турция, Таиланд, Пакистан, Сингапур, Израиль, Исландия.

3. Страны с умеренным ростом потребления энергии: Япония, Канада, Германия, Франция, Великобритания, Италия, Австралия, Испания, ЮАР, Польша, Аргентина, Нидерланды, Бельгия, Швеция, Норвегия, Австрия, Румыния, Финляндия, Греция, Швейцария, Португалия, Новая Зеландия, Дания, Люксембург.

Сопоставляя данные группировок, можно дополнить матрицу, представленную в табл. 1, перечнем стран, соответствующих предложенным категориям (см. табл. 3).

Анализ влияния денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политик на динамику межпоколенческого долга

Для оценки роли государственной финансовой политики, реализуемой через денежно-кредитное и бюджетно-налоговое регулирова-

ние, необходимо оценить, по существу, реализуемые меры и методы и их влияние на полученную группировку стран по уровню межвременного долга.

Рассмотрим существенные черты денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политик рассматриваемых стран для оценки наличия системных связей с предлагаемой классификацией. Необходимо оценить, какие меры фискального и монетарного регулирования привели к полученным ранее результатам динамики межпоколенческого долга. Для решения этой задачи необходимо проанализировать те из направлений монетарной и фискальной политик, которые более характерны для каждой из выделенных в ходе исследования групп стран.

1. Румыния. Анализируя углубленный отчет ЕС о развитии румынской экономики¹⁰, можно обратить внимание на систематическое невыполнение предписаний МВФ по бюджетной консолидации и финансовой политике: Румыния имеет систематически высокий дефицит государственного бюджета в размере порядка 5–7% от ВВП, высокий уровень социальных гарантий, в том числе по пенсионному обеспечению и минимальному уровню заработных плат, государственные доходы сильно зависят от уровня экономической активности. При этом лей – национальная валюта Румынии, укрепляется относительно евро, в котором осуществляется внешняя торговля и привлекается внешнее финансирование. Денежно-кредитная политика в периоде, за который осуществлен анализ, оставалась мягкой, процентные ставки центрального банка оставались в диапазоне 1,7–2% (в 2023 г. произошло увеличение процентных ставок до 7%). Стимулирование национальной экономики осуществляется за счет внутренних и внешних источников, привлекаются зарубежные гранты из стран ЕС для развития наиболее инновационных секторов экономики. При этом уровень закредитованности домохозяйств и частного сектора находится в границах половины ВВП страны. В этом контексте рост процентных ставок в 2023 г., направленный на привлечение портфельных инвестиций, расценивается как потенциальный источник угроз финансовому суверенитету страны, однако имеются данные о высоком уровне капитализации в банковском секторе, о достаточности капитала банков в среднем на уровне 23%, о рентабельности банковского капитала на уровне 19–20% и незначительном уровне невозвратных долгов (порядка 2,5%). Поэтому привлечение портфельных инвестиций, как и обдуманый рост долга, будучи дополнительными источниками финансирования, представляются не источниками риска, а источниками возможностей для экономического роста. К слову об экономическом росте – Румы-

¹⁰ https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/c5b5a8cb-6114-46e6-b7be-e47c689022c4_en?filename=ip275_en.pdf

ния имеет отрицательный уровень разрыва выпуска, и несмотря на рост инфляции, является одной из немногих стран с пятипроцентным реальным ростом доходов.

Кратко перечисленные выше особенности финансовой политики Румынии характеризуют ее как смелого, в вопросах финансового суверенитета, игрока на европейском рынке, не участвующего в геополитическом переделе финансовой власти и не исполняющего предписания наднациональных финансовых регуляторов, если они не вписываются в национальную экономико-социальную повестку дня. Несмотря на незначительные размеры румынской экономики и низкую степень ее влияния на экономику ЕС или мировую финансовую систему, нельзя не признать наличие возможностей для экономического роста при реализации относительно неблагоприятных сценариев развития мировой экономики и геополитики – отчасти этим можно объяснить позицию Румынии в предлагаемой классификации стран – меры денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики стимулируют экономический рост за счет имеющихся внешних и внутренних источников, при этом не наращивая уровень потребления ресурсов в ущерб будущим поколениям.

2. Япония, Германия, Нидерланды, Франция, Швеция, Италия, Австрия, Великобритания, Финляндия, Испания, Канада, Норвегия, Швейцария, Австралия, Польша.

Поскольку данная группа стран является самой многочисленной, обобщим данные о типах бюджетной и монетарной политик в табл. 4. В качестве обобщающих признаков рассматриваемой группы стран можно выделить относительную жесткость фискальной политики по сравнению с денежно-кредитной политикой, причем ставки подушевых налогов в среднем превышают ставки налога на прибыль корпораций, даже если это превышение минимально (Швейцария, для которой также характерен профицит бюджета). Профицитным бюджетом также отличается экономика Норвегии, которая, в свою очередь, является добывающей страной, то есть, с позиции сохранения ресурсов для будущих поколений отнесена в данную группу условно.

Таким образом, страны, не наращивающие глобально потребление ресурсов и способные к сохранению физического капитала, полученного из прошлых поколений с учетом текущих усовершенствований, используют гибкую денежно-кредитную политику, в том числе, неконвенциональные меры, применяют стимулирующие процентные ставки, программы количественного смягчения, программы выкупа проблемных активов и иные меры по поддержке экономики и финансового рынка. При этом большинство стран этой группы могут допустить бюджетный дефицит, в том числе превышающий пороговые значения Маастрихтских соглашений и требований МВФ. Налоговые

Таблица 4

Параметры денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политик группы стран, сохраняющих капитал прошлых поколений и не наращивающих потребление ресурсов

| Страна | Процентная ставка ЦБ, % ^(а) | Неконвенциональные меры ДКП | Политика валютного курса | Дефицит бюджета ^(в) в % от ВВП | Держатели госдолга (основные) | Ставка налога на прибыль корпораций ^(г) | Ставка подоходного налога (одинокий бездетный работающий) ^(д) |
|------------|----------------------------------------|-----------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|
| Япония | 0,1 | + | Подчиняется министру финансов, применяются валютные интервенции | 6,54 | Банк Японии, страховые компании, банки ^(е) | 29,74 | 33,0 |
| Канада | 3–4,5 | + | Плавающий курс, определяемый спросом на реальные и финансовые активы | 1,13 | Страховые компании, банки, пенсионные фонды | 26,21 | 31,9 |
| Австралия | 3–4,35 | + | Двойственный курс: плавающий валютный курс на валютном рынке и взвешенный по уровню международной торговли валютный курс | 1,34 | Нерезиденты, Резервный банк Австралии, национальные инвесторы ^(ж) | 30 | 29,2 |
| Германия | 2–4,75 | + | Комитет по рыночным операциям Европейской системы ЦБ и единая методология учета операций, оказывающих влияние на обменный курс | 1,52 | Центральные банки стран евро-зоны, банки стран еврозоны, инвесторы из третьих стран, правительство Германии, банки и финансовые организации Германии ^(з) | 29,94 | 47,9 |
| Нидерланды | 2–4,75 | + | | 1,95 | Финансовые институты евро-зоны, резиденты, третьи страны ^(и) | 25,8 | 36,1 |

Продолжение табл. 4

| Страна | Процентная ставка ЦБ, % ^{а), б)} | Неконвенциональные меры ДКП | Политика валютного курса | Дефицит бюджета ^{в)} в % от ВВП | Держатели госдолга (основные) | Ставка налога на прибыль корпораций ^{г)} | Ставка подоходного налога (единицы бездетных работающих) ^{д)} |
|-----------|-------------------------------------------|-----------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|
| Франция | 2–4,75 | + | Комитет по рыночным операциям Европейской системы ЦБ и единая методология учета операций, оказывающих влияние на обменный курс | 4,89 | Зарубежные небанковские организации, зарубежные правительственные организации, национальные банки, центральный банк ^{к)} | 25,83 | 46,8 |
| Италия | 2–4,75 | + | | 4,62 | Банки, страховые компании, инвестиционные фонды, нерезиденты | 27,81 | 45,1 |
| Австрия | 2–4,75 | + | | 2,64 | Финансовые институты еврозоны, банки, резиденты, третьи страны ^{л)} | 24 | 47,2 |
| Финляндия | 2–4,75 | + | | 3,49 | Банки, центральные банки, страховые компании, пенсионные фонды ^{м)} | 20 | 43,5 |
| Польша | 2–4,75 | + | | 5,46 | Зарубежные инвесторы, национальные коммерческие банки, страховые организации ^{н)} | 19 | 34,3 |
| Испания | 2–4,75 | + | | 3,13 | Нерезиденты, Банк Испании, национальные коммерческие банки, страховые компании ^{о)} | 25 | 40,2 |

Продолжение табл. 4

| Страна | Процентная ставка ЦБ, % ^{а), б)} | Неконвенциональные меры ДКП | Политика валютного курса | Дефицит бюджета ^{в)} в % от ВВП | Держатели госдолга (основные) | Ставка налога на прибыль корпораций ^{г)} | Ставка подоходного налога (единицы бездетных работающих) ^{д)} |
|----------------|-------------------------------------------|-----------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|
| Норвегия | 4,5% | + | Плавающий курс, оценка влияния взвешенного по внешнеторговым пропорциям курса на инфляцию и параметры финансового рынка | -14,86 (профицит) | Нерезиденты, в основном финансовый сектор ^{п)} | 22 | 36,4 |
| Швейцария | 1,1–1,25 | + | Плавающий курс, корректировки ДКП с позиции влияния курса на инфляцию | -0,5 (профицит) | Инвестиционные фонды, пенсионные фонды, страховые компании, нерезиденты ^{р)} | 19,65 | 23,5 |
| Швеция | 3–3,75 | + | Плавающий валютный курс, таргетирование инфляции | 0,66 | Обращение на денежном рынке, рынке капитала; операции коммерческих банков ^{с)} | 20,6 | 42,1 |
| Великобритания | 5–5,25 | + | Плавающий курс, устанавливаемый на финансовых рынках с возможностью фиксации курса для совершения определенных операций в иностранной валюте внутри страны | 4,58 | Банк Англии, резиденты (финансовый и нефинансовый сектор), в меньшей степени – нерезиденты ^{т)} | 25 | 31,3 |

а) <https://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.RINR?skipRedirection=true&view=map>

б) <https://tradingeconomics.com/country-list/interest-rate>

в) <https://data.imf.org/?sk=061a17b2-7e6a-4b58-9b17-042af9e59a3d>

г) <https://taxfoundation.org/data/all/global/corporate-tax-rates-by-country-2023/>

- а) <https://taxfoundation.org/data/all/global/tax-burden-on-labor-oecd-2024/>
- е) <https://www.statista.com/statistics/756192/japanese-government-bonds-by-type-of-holders>
- ж) https://www.aph.gov.au/About_Parliament/Parliamentary_Departments/Parliamentary_Library/pubs/tp/BudgetReview/October202223/AustralianGovernmentDebt.
- з) <https://www.deutsche-finanzagentur.de/en/federal-funding/government-as-issuer/investor-structure>
- и) https://data.ecb.europa.eu/data/data-categories/prices-macroeconomic-and-sectoral-statistics/government-finance/government-debt/gross-government-debt-consolidated/holder?searchTerm=&filterSequence=reference_area_name&sort=relevance&pageSize=10&filterType=basic&howDatasetModal=false&filtersReset=false&resetAll=false&reference_area_name%5B0%5D=Netherlands&page=1.
- к) <https://www.reuters.com/business/finance/who-owns-frances-debt-why-it-matters-2024-06-26/>.
- л) <https://www.statistik.at/en/statistics/national-economy-and-public-finance/public-finance/maastricht-edp-indicators/government-debt>.
- м) https://www.treasuryfinland.fi/debt-management/facts-about-central-government-debt/#who_are_finlands_creditors.
- н) <https://www.statista.com/statistics/1062315/poland-structure-of-public-debt-by-holder/>.
- о) <https://www.tesoro.es/sites/default/files/estadisticas/07L.pdf>
- п) <https://www.regjeringen.no/en/topics/the-economy/economic-policy/the-central-governments-outstanding-debt/id443404/>.
- р) <https://www.efd.admin.ch/en/federal-debt>.
- с) <https://www.riksdagen.se/contentassets/4d296bd5108f484594be72ec10497bb3/report-central-government-debt-june-2024.pdf>.
- т) https://jubileedebt.org.uk/wp-content/uploads/2021/08/10-key-facts-on-debt-in-the-UK_Update_Jan_21.pdf.

Источники: составлено автором по: данные, отмеченные в подстрочных ссылках к таблице.

доходы этих стран предполагают высокий уровень ответственности населения и корпораций перед лицом покрытия государственных расходов и инвестиций, а курсообразование максимально гибко подстраивается под требования финансового рынка и условия делового цикла. Иными словами, для рассмотренной группы стран ключевым является поддержка экономической активности как за счет мер монетарного регулирования, так и за счет использования средств налогоплательщиков и заемных ресурсов, получаемых как от институциональных инвесторов в самих странах и их объединениях, так и от нерезидентов.

Можно также утверждать, что выделенная группа стран устойчиво формирует свой инвестиционный потенциал за счет привлечения и перераспределения финансовых ресурсов, что позволяет в некотором смысле балансировать межпоколенческий долг.

3. Люксембург, Новая Зеландия, Бельгия. Рассмотрение данных о ключевых экономических индикаторах и параметрах денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политик указанных стран на первый взгляд может привести к выводу о том, что объединение их в одну группу стало следствием ошибки в расчетах или предпосылках предлагаемой модели¹¹, но при изучении данных и статистики можно найти и определенные сходства, позволяющие классифицировать эти страны как замещающие финансовым капиталом долг перед прошлым поколением и сохраняющие уровень потребления ресурсов.

Во-первых, схожей является динамика инфляции и уровня процентных ставок перечисленных стран, однако в этом можно заметить общую тенденцию. *В большей степени уникальная схожесть для данной группы стран проявляется в трех основных факторах:*

1) рост ВВП в значительной мере за счет труда, а не за счет капитала, рост числа занятых в интеллектуальных сферах,

2) отрицательная динамика производительности труда в промышленности при высоком уровне индекса человеческого капитала (по методике Всемирного Банка)¹² – значение составляет примерно 0,8 при среднемировом уровне данного показателя 0,4;

3) высокая доля налогов, взимаемых с доходов, в структуре налоговых поступлений (более 50%).

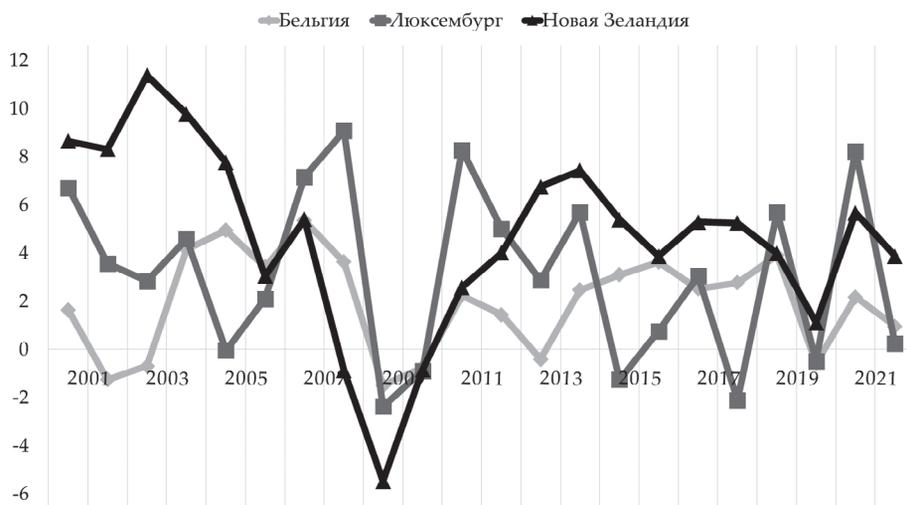
Страны в бюджетной политике ориентируются на поступления от доходов, а не с оборота, что предполагает высокий уровень ответственности граждан в финансировании общества и во многом является

¹¹ <https://www.rbnz.govt.nz/statistics/series/economic-indicators>; https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/f44ddf3f-7b94-4b49-bcbf-2e4f00af9c1b_en?filename=ip225_en.pdf&prefLang=fr; https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2023-05/LU_SWD_2023_616_en.pdf

¹² <https://data.worldbank.org/indicator/HD.HCI.OVRL?locations=NZ-BE-LU>

условием балансирования долга перед будущими поколениями в виде недопущения чрезмерного потребления ресурсов.

Основным признаком, отличающим указанную группу стран, можно считать схожую динамику прироста вложений в основной капитал, более того, данные позволяют выявить приоритет вложений в капитал человеческий над инвестициями в обновление основных фондов (см. рис. 5).



Источник: составлено автором по: данные <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL?locations=NZ-BE-LU>.

Рис. 5. Сглаженные темпы прироста основного капитала

Резкие изменения темпов прироста основного капитала для данной группы стран (со схожей динамикой потребительских цен¹³) соответствуют в целом динамике делового цикла в странах с развитыми финансовыми рынками. Основные средства, будучи, в зависимости от своей природы, носителями долгосрочных или среднесрочных циклов, в целом более инерционны и в меньшей степени зависят от динамики финансовых индикаторов, чем проиллюстрированная на рис. 5 динамика для рассматриваемых стран. Следовательно, влияние делового цикла на макроэкономические показатели можно считать важным индикатором аллокации межвременного долга: чем выше зависимость ввода основных фондов от превратностей делового цикла, тем в большей степени происходит замещение промышленного потенциала финансовым капиталом в воспроизводственных моделях.

¹³ Источник: составлено автором по: данные <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL?locations=NZ-BE-LU>

С точки зрения влияния бюджетной и денежно-кредитной политик на сложившуюся ситуацию, можно сказать, что не программные параметры политик оказывают влияние на сложившуюся ситуацию, а в большей степени реактивность принимаемых мер и высокая зависимость от ситуации на финансовых рынках.

4. Португалия, ЮАР, Аргентина, Греция. Группа стран имеет принципиально разные модели регулирования и макроэкономический контекст, однако некий общий знаменатель, как представляется, можно найти в общих подходах к управлению международными паритетами торговли и движения капитала, а также управлению валютной позицией страны.

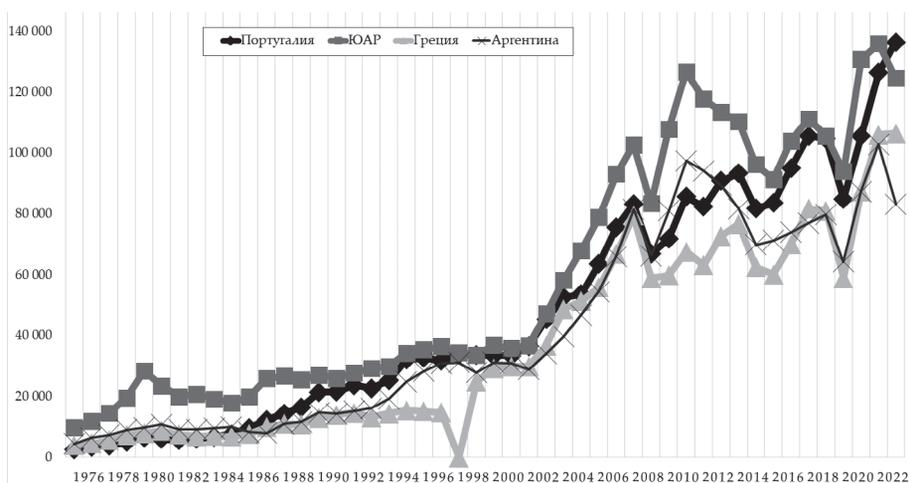
Несмотря на то, что Португалия и Греция входят в зону евро, общеизвестными являются проблемы этих стран в части поддержания необходимых пропорций для того, чтобы курс евро не сдерживал деловую активность в них. Иными словами, несмотря на отсутствие реальной возможности управления валютным курсом, страны вынуждены выбирать финансовую политику, позволяющую избежать серьезных долговых кризисов и рецессий при использовании чрезмерно крепкой для их экономик валюты.

Валютные проблемы Аргентины также широко известны и вынуждают финансовых регуляторов страны лавировать в валютной сфере для смягчения последствий финансовых кризисов. ЮАР, будучи экспортной страной с высокими бюджетными расходами, в том числе на оборону, зависит от притока иностранного капитала, а следовательно, также использует модели гибкого управления валютным курсом для повышения привлекательности иностранных инвестиций.

В целом можно сделать вывод о том, что реакцией рассматриваемых стран на кризисные явления становятся изменения в экспортно-импортных пропорциях и в целом в платежном балансе.

Таким образом, если предыдущая группа стран реагирует на изменения делового цикла чувствительностью ввода основных средств, то для рассматриваемой группы характерны изменения в экспорте товаров и услуг (см. рис. 6).

Для анализа использованы данные в текущих долларах США, без учета изменений паритета покупательной способности и валютного курса, по той причине, что цены на основные экспортные позиции рассматриваемых стран определяются главным образом на биржевых товарных рынках (commodities) и не зависят существенным образом от политики валютного курса, в большей степени – от ситуации на фьючерсном рынке. Кроме того, сопоставление в одном временном ряду скорректированных на валютный курс данных для национальных валют Португалии и Греции и курса единой европейской валюты требует проведения анализа влияния общей валюты на динамику экспор-



Источник: составлено автором по: данные <https://data.worldbank.org/indicator/BX.GSR.GNFS.CD?end=2022&locations=PT-ZA-AR-GR&start=2007>

Рис. 6. Динамика экспорта товаров и услуг, млн долл. США

тно-импортных пропорций, что может увести нас от основной задачи исследования.

С точки зрения предлагаемой методологии вывод о реакции на глобальную финансовую волатильность через управление платежным балансом говорит о том, что перечисленные страны рискуют потерять субъектность в установлении параметров денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политик, поскольку испытывают дефицит, вызванный неадекватностью валютного курса, а следовательно, не способны управлять межвременным долгом. При этом умеренное потребление ресурсов в настоящем является скорее следствием их нехватки, нежели осознанного управления долгом перед будущим поколением. Иными словами, для данной группы стран характерна реактивная финансовая политика с высокой степенью зависимости от притока иностранной валюты для управления собственными макроэкономическими пропорциями.

5. Сингапур, Корея, Таиланд, Индонезия. Общим знаменателем для рассматриваемой группы стран является относительно невысокая база для оценки роста создания капитала и погашения межвременного долга перед прошлым. Однако можно заметить, что после преодоления последствий Азиатского финансового кризиса «тигры» первой и второй волн преуспели в обеспечении адресности эффектов скоординированной денежно-кредитной и бюджетной политик. Так, важной особенностью рассматриваемых стран является наличие нескольких «периметров регулирования» деятельности на финансовых рынках: операции на евторынках, операции на офшорных ази-

атских рынках направлены на получение доходности от финансового сектора и вовлечение национальных валют в мировую валютную систему, однако на денежных рынках непосредственно внутри стран действуют более строгие меры регулирования, в частности, резервные требования.

Это направлено на обеспечение конвертируемости и представительства на финансовых рынках, координацию текущей ликвидности и возможность установления низких спредов на денежных рынках за счет увеличения оборачиваемости. Однако при этом внутренний финансовый сектор остается защищенным мерами денежно-кредитного регулирования, а средства, аккумулируемые на внешних рынках, успешно направляются в инвестиции, необходимые для наращивания темпов индустриализации.

Несмотря на наличие внутренних проблем, связанных с неразвитостью инфраструктуры, высоким уровнем неравенства, коррупцией, «тигры» второй волны планомерно наращивают инвестиционный потенциал. Ключевой особенностью, характерной для азиатских стран с низкой базой с точки зрения наращивания занятости в индустриальных секторах и их производительности, является продуманная инвестиционная программа создания новых рабочих мест в индустриальном секторе, а не сохранение структуры занятости, как таковой [10].

Для этого проводится скоординированная бюджетная и денежно-кредитная политика, направленная на мобилизацию финансовых ресурсов при обеспечении финансовой дисциплины в банковском и валютном секторах, бюджетном стимулировании роста числа переделов в экономике и индустриализации за счет управления экспортно-импортными пропорциями и сдерживания валютного курса. При этом сращивание государственных и частных капиталов не приводит к формированию монополий за счет высокой степени контроля бюджетных расходов, адресности направляемых средств и установления количественных и качественных показателей использования инвестиционных ресурсов.

Протекционизм в области процентных ставок направлен на поддержку внутренних инноваций и развития индустриализации. Жесткая денежно-кредитная политика в отношении физических лиц стимулирует финансовую дисциплину, а негативных социальных эффектов удастся избежать за счет реализации адресных бюджетных мер поддержки образования, жилищной сферы, здравоохранения.

Процесс индустриализации и экспансии на международные рынки приводит к мобилизации всех доступных ресурсов, что отражается в нарастании экологических угроз, а также росте долга перед будущими поколениями. По мере наращивания темпов индустриализации эти проблемы очевидно встанут перед данной группой стран

более остро, однако на сегодняшний день более актуальными остаются вопросы инновационного развития, индустриализации при сохранении суверенитета финансовых рынков.

6. Израиль, Исландия. Группа стран объединена по признаку наращивания долга перед будущими поколениями в виде роста потребляемых ресурсов при сохранении капитала и его производительности, то есть возмещении долга перед прошлыми поколениями. Для выявления общих и особенных характеристик стран, сложно вписывающихся в одну группу, необходимо более детально рассмотреть особенности их денежно-кредитной и бюджетной политик.

Подчиняясь общим трендам борьбы с инфляцией, преодоления последствий пандемии, требований бюджетной консолидации, страны этой группы не слишком отличаются от стран, схожих с ними по уровню экономического развития. Будучи экспортно-ориентированными по ряду специфических номенклатурных позиций, страны в сложные периоды прибегают к операциям с собственной валютой, однако присутствие правительств на валютных рынках весьма умеренно.

Вместе с тем, представляется, что в структуре бюджетных расходов имеется некоторое завуалированное сходство. Исландия занимает первое место в мировом рейтинге самых миролюбивых стран, фактически не имея собственной армии. Вместе с тем Исландия является полноправным членом североευропейского оборонного альянса NORDEFSCO [11]. Данное объединение активно наращивает оборонительные мощности в области транспорта и логистики, а в бюджете Исландии, в свою очередь, государственные расходы на транспорт и логистику традиционно высоки (более 5% бюджетных расходов). Кроме того, в этой стратегической отрасли занята большая доля рабочей силы Исландии, и по данным сайта NORDEFSCO, при реализации оборонных проектов используются механизмы частно-государственного партнерства. Модель обеспечения национальной безопасности Израиля при объективно большей доле указанных затрат имеет схожую структуру.

Нельзя не вспомнить известную книгу М. Льюиса «Бумеранг» и получившую широкую известность метафору о том, что из Исландии можно напасть на любую страну [12]. По всей вероятности, такое положение страны среди северных соседей предполагает дислокацию и обслуживание большого числа оборонных мощностей для обеспечения безопасности транспортно-логистического комплекса альянса, в первую очередь, безопасность на воде. Такая структура требует определенных навыков от обслуживающего персонала, подготовки и квалификации, вместе с тем, сокращая возможности роста мультипликации и ликвидности бюджетных расходов. В условиях жесткой денежно-кредитной политики и предписанной в результате последствий кри-

зиса 2007–2009 гг. финансовой дисциплины это обстоятельство требует дополнительного бюджетного стимулирования для обеспечения необходимого уровня социальных гарантий в условиях выхода из кризиса.

И хотя условия бюджетной и денежно-кредитной политик Израиля в целом имеют иной геополитический контекст, налицо сходство в необходимости обеспечения компенсационных функций за счет отвлечения большого объема бюджетных ресурсов на выполнение социальных функций и обеспечение социальных гарантий, как вследствие особенностей обеспечения национальной обороны, так и вследствие иных социальных обязательств, принятых странами по отношению к своим гражданам. Несмотря на высокий социальный эффект и возможности экономического роста за счет внутреннего спроса, затраты такого рода имеют низкий мультипликативный эффект, а модель их распространения в экономике ограничена потребительской активностью получателей денежных потоков, то есть, населения и организаций, решающих в большей степени социально значимые функции, нежели функции развития экономики.

Доля затрат, связанных с социальными выплатами, в бюджете Исландии приближается к 65%, в бюджете Израиля такого рода расходы (включая военные) близки к 70%. С точки зрения характера затрат с позиции структуры экономики в таких пропорциях имеется логическая связь – они лишь опосредованно влияют на развитие бизнес-среды в странах. Предвосхищая сравнение с другими скандинавскими странами с высокими социальными обязательствами, следует сказать, что структуры их экономик отличаются: они ориентированы на добычу и промышленность для обеспечения социальной стабильности населения, тогда как Исландия в большей степени имеет развитый финансовый сектор.

Иными словами, сходство стран, обусловившее отнесение их к одной группе, видится в схожей структуре расходов бюджета с точки зрения их мультипликативного эффекта и социального характера получения сеньоража, что, в свою очередь, предопределяет необходимость широкого использования механизмов частно-государственного партнерства для обеспечения целевой структуры национальных экономик в условиях внешней несбалансированной среды (для Исландии – глобальной финансовой нестабильности, для Израиля – эскалации конфликта в регионе).

7. Мексика, Турция, Иран, Пакистан. В работе О. Григорьева «Эпоха роста. Лекции по неоконимике» [13] в качестве объяснения причин низких темпов экономического роста выделяется главный фактор – низкий уровень разделения труда. Иначе говоря, низкая степень вовлеченности в воспроизводственные контуры мировой (как правило, долларовой) финансовой системы. Перечисленные страны,

наряду с другими, не вошедшими в периметр проводимого анализа ввиду недостаточности массивов информации и данных, можно в целом охарактеризовать как страны, в меньшей степени вовлеченные во взаимодействие с долларовой инвестиционным периметром. Если выразиться точнее, то перечисленные страны в определенные этапы своего развития испытывали серьезный «разворот» долларовых инвестиций и уход их из стратегических отраслей. Так, для Мексики характерна потеря традиционных масштабов инвестиционного взаимодействия с США после переноса большинства производств в Китай и страны Юго-Восточной Азии, для Турции и Пакистана характерны крайне острые реакции в динамике притоков инвестиций в ответ на кризисные явления ввиду политической и макроэкономической нестабильности страны. Что касается экономики Ирана, то излишне упоминать об изолированности страны от источников иностранных инвестиций ввиду наложенных санкций. Инвестиционный голод приводит к необходимости постоянного балансирования бюджета, риску высокой инфляции и крайне низкой способности монетарных регуляторов оказывать воздействие на ситуацию в реальном секторе.

В итоге перечисленные страны оказываются в ловушке низких темпов развития промышленного потенциала, постоянно сокращая уровень передельности экономик и наращивая такие негативные черты, как коррупция, рост бюрократического аппарата и постоянное снижение ликвидности бюджетных расходов при невозможности противодействия этому процессу.

8. Китай. Ни одна экономика мира сегодня не в состоянии соперничать с китайской системой по уровню противоречивости комментариев и прогнозов развития. Кто-то видит в китайском экономическом чуде заявку на мировую гегемонию, в том числе финансовую, кто-то говорит об экстенсивном характере развития китайской экономики и соответствующих этой модели ограничениях, кто-то видит угрозу китайского господства на материке, в том числе угрозу суверенитету стран Юго-Восточной и Центральной Азии и России. Особняком стоит группа исследований китайских институтов свободного рынка, например, в известной работе «Почему одни страны богатые, а другие бедные» [14] указывается на экстрактивность китайских экономических, а главное – политических, – институтов, не позволяющих на основе инклюзивности развить рыночные свободы и политическую основу всеобщего процветания и мирового лидерства в экономике и финансах.

Иными словами, реформа открытости и финансовые инструменты ее реализации не нашли однозначного отклика в умах специалистов в области финансового регулирования, поскольку несмотря на определенные успехи, имеет место несбалансированность регулирования,

а также некоторая агрессия в области применения рычагов регулирования и механизмов насаждения китайского торгового и инвестиционного присутствия в регионах мира, что вызывает озабоченность с точки зрения методологической последовательности проводимой политики. Еще одним краеугольным камнем противоречий финансовой политики Китая остается поощряемое официальное коррупционное поведение власти предрешающих. Речь идет о высокой степени зависимости успешности бизнеса и его финансовых моделей от приближенности структуры к властным кругам и к решению задач, поставленных Партией и Правительством. Такой бизнес-климат ведет к высокой доле коррупции в национальной финансовой системе, причем, коррупции как условной, то есть, поощряемой политической структурой страны, так и вполне реальной уголовно наказуемой, поскольку экономика бюрократии во все времена приводила к росту коррупционно настроенных чиновников.

Кроме того, китайский путь развития финансовой системы с узкой специализацией банков по отраслям промышленности ограничивает возможность денежной мультипликации и направлен на полный финансовый контроль денежных потоков со стороны Народного банка Китая. Из теорий управления хорошо известно, что, когда из всех функций управления важнейшей становится контроль, возможности для роста и развития систем такого рода становятся ограниченными. Ограничения денежной мультипликации усугубляют проблему неравенства, а это, в свою очередь, чревато экспансией так называемого фиктивного капитала в экономической системе. Неравенство порождает еще большее неравенство, а это создает перекосы в спросе и предложении на рынке, в итоге ряд отраслей получает гипертрофированное развитие, а часть отраслей попадает в полную зависимость от государства и искусственно становится дотируемой. Неравномерность в финансовых потоках приводит к неэффективности использования ресурсов во всех отраслях, а это, в свою очередь, приводит к необходимости постоянного рефинансирования уже произведенных инвестиций, что и можно считать важным признаком возникновения фиктивного капитала.

Также можно говорить об агрессивной депозитной политике банков в Китае. Стимулирование депозитной активности корпораций и населения производится мерами государственного вмешательства в инвестиционный процесс, что, по сути, также является инструментом контроля финансовых потоков. Кроме того, с учетом приоритетов инвестиционной политики и насаждения инфраструктурной зависимости странам, входящим в политический периметр интересов «Пояса и пути», можно говорить о низкой ликвидности банковского сектора: средства, иммобилизованные в активах долгосрочного

характера, часто расположенных за рубежом, предполагают наличие постоянного увеличения ресурсной базы без фактического источника окупаемости, что по своему характеру имеет черты финансовой пирамиды с вовлечением в процесс ее обслуживания бюджетных ресурсов.

Кроме того, специфические методы координации Китаем денежно-кредитной политики при экспансионистской бюджетной политике приводят к наличию серьезных дисбалансов. Управление процентными ставками и валютным курсом решает задачи защиты внутреннего финансового рынка Китая при необходимости обеспечения конкурентоспособности экспорта. В итоге Китай, являясь нетто-экспортером капитала, использует затратные модели финансово-экономической экспансии, фактически не имея институциональной силы или свободной конвертируемости юаня, несмотря на активное использование своп-линий. Это означает, что при циклических или иных колебаниях внешней финансовой конъюнктуры финансовая система с операционным дефицитом ликвидности может ориентироваться на резервы и государственную помощь, а не на встроенные стабилизаторы в виде процентных ставок.

Рыночный характер ценообразования на рынках денег и капитала номинален и подчиняется фактически задачам опережающего развития заданных извне секторов экономики со структурным дисбалансом внутреннего рынка и высокой волатильностью рынка внешнего.

В этих условиях агрессивная финансовая политика Китая, не сбалансированная с точки зрения инструментария внутри страны с позиции необходимости сокращения неравенства, с инструментами экстенсивного финансирования внешних, зачастую убыточных инвестиций, без возможности установления контроля операционных издержек в будущем, приводит к постоянному воспроизводству неэффективности, что выражается в экстенсивном наращивании капитала при одновременном наращивании межвременного долга перед будущими поколениями. В связи с этим можно сделать вывод, что без изменения финансовой политики у китайской экспансии есть серьезный риск осязаемых границ роста и невыполнимости планов выхода на уровень развитых стран в индустриализации.

9. США и Индия. Первая ассоциация, приходящая на ум при рассмотрении в одной группе США и Индии – это работа «Плоский мир» Томаса Фридмана [15]. Идея сближения динамики развития США и Индии может быть обоснована тем, что США прочно вовлекают Индию в свои воспроизводственные контуры (по О. Григорьеву), активно используя трудовой потенциал и готовность к развитию ключевых универсальных технологий в качестве сервисного партнера.

По сути, сервисная модель ведения бизнеса в области высоких технологий сегодня является одним из драйверов развития американской

промышленности, наряду с развитым финансовым сектором. Пресловутый пример про цены экспортируемой из США техники в пересчете на 1 кг веса подтверждает эту версию: кг «Боинга» стоит порядка 15 тыс. долл., кг «Айфона» – около 6 тыс. долл., а кг «Теслы» – порядка 2 тыс. долл. Известно, что сервисное обслуживание Боинга является дорогостоящим, а доходы от него превышают даже доходы от продажи самолетов, Айфон нуждается в постоянных обновлениях, а продажа софта через официальное приложение Apple также является важным источником доходов компании. Тогда как сервис и ремонт автомобилей осуществляется в основном через дилерскую сеть, не подконтрольную компании.

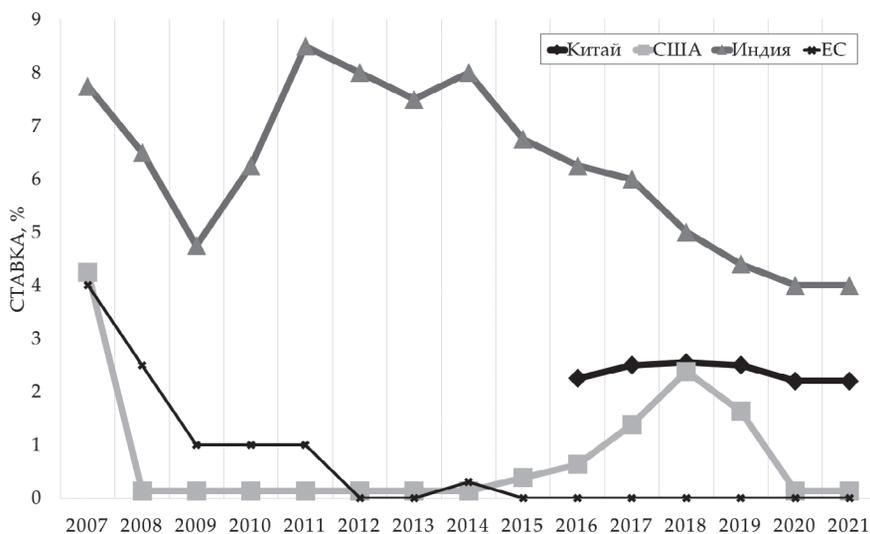
Поэтому активное вовлечение Индии в модели сервисного обслуживания, активно применяемые бизнесом США, автоматически заводит страну в рамки действующей модели финансовой системы мирового финансового центра. Это означает необходимость сближения финансовых политик для избежания дисбалансов, способных принести убытки бизнесу.

Налоговая система Индии построена по принципу стимулирования экспорта услуг и наращивания за счет экспортных доходов динамики внутреннего рынка. Основное налоговое бремя перенесено на физических лиц, существует гибкая система стимулов, поощряющая инновационное поведение налогоплательщиков. Льготы могут превышать 100% налога, подлежащего уплате, при реализации целей инновационного промышленного развития и роста экспорта инновационных услуг [16].

Что касается денежно-кредитной политики и ее основного инструмента – процентной ставки, то в последнее время (после пандемии) наблюдается сближение параметров денежно-кредитного регулирования в Индии и США (а также ЕЦБ и ЦБ Великобритании – справочно). Динамика процентных ставок представлена на рис. 7.

Период между кризисом 2007–2008 гг. и кризисом пандемии характеризуется высоким спредом между ставками Индийского резервного банка и ФРС, что выступило еще одним стимулом для иностранных инвесторов, ориентированных на индийский рынок. Рост инвестиций в торгуемые секторы индийской промышленности подогревался и последовательной девальвацией рупии, а также наличием институциональных сложностей, связанных с вывозом национальной валюты из страны.

Иными словами, индийская экономика массово ориентирована на использование сервисных моделей взаимодействия с инвесторами, представляющими мировой финансовый центр, а денежно-кредитная политика США во многом обеспечивает реальную ликвидность бюджетных стимулов внутренней политики Индии.



Источник: составлено автором по: данные <https://data.imf.org/regular.aspx?key=61545855>, <https://ru.tradingeconomics.com/india/interest-rate#>

Рис. 7. Динамика процентных ставок центральных банков

Такая модель экспансии позволяет использовать ресурсы США для агрессивного наращивания промышленного потенциала в стране, но наряду с сохранением возможности инноваций и индустриализации приводит к тому, что возрастает долг перед будущими поколениями, что также является угрозой возникновения лимитов роста в перспективе. И если США опираются на развитый финансовый рынок и мировой характер собственной валюты, то Индия, используя актуальную на данный момент времени для экономики США (и других развитых стран), не имеет конвертируемой валюты или источников предотвращения дефицита ресурсов в будущем.

Ограничение, свойственное данной группе стран, кроется в широком применении сервисной модели экономики, ориентации на эту модель экспортно-импортных пропорций, валютной политики и бюджетно-налогового стимулирования отдельных секторов экономики при росте налоговой нагрузки на население. При этом пут-опцион Гринспена фактически имеется только у США, что увеличивает риски индийской финансовой системы.

10. Российская Федерация. Основное противоречие, свойственное российской финансовой системе, состоит в том, что ее регулирование ориентировано на фондовый принцип финансирования, а фактически реализуется банковская модель финансового сектора. Возникающий в итоге перекос выражается в том, что иерархия банков строится по принципу доступа к финансовым рынкам, которые,

в свою очередь будучи неликвидными, подстраиваются под настроения сконцентрированного банковского капитала и обеспечивают ему возможность изъятия маржи за счет всех остальных участников финансового рынка.

В итоге возникает система, несбалансированная по всем параметрам. Во-первых, бюджетные расходы разгоняют инфляцию, замещая хозрасчет с его встроенной эффективностью, позволяющей наращивать инвестиции. Во-вторых, политика ЦБРФ (таргетирование инфляции и инструментальная независимость) борется с собственными инфляционными ожиданиями, усиливает неравенство из-за разного уровня доступа у разных бизнес-структур к финансированию – как бюджетному, так и банковскому, не говоря о фондовом (рынок по-прежнему неликвиден). В-третьих, рост концентрации в банковской системе наращивает банковский мультипликатор (чем у большего числа агентов открыты счета в одном банковском учреждении, тем больше способность такого учреждения эмитировать безналичные кредитные деньги). В-четвертых, банки в конкуренции за рост мультипликатора прибегают к агрессивной маркетинговой стратегии (в 2023 г. по данным Форбс на российском рынке отмечен колоссальный рост кэшбэка и других программ лояльности)¹⁴. В-пятых, ситуация усугубляется валютной политикой и усложнением, а значит – удорожанием – обхода антироссийских санкций. Все это порождает импортируемую инфляцию. В-шестых, российская инфляция имеет свою специфику, являясь зачастую инфляцией издержек (предложения), а не инфляцией спроса. При попытке наладить производство внутри страны промышленные предприятия сталкиваются с высокой стоимостью комплектующих, как отечественного, так и импортного производства, поскольку цепочки создания стоимости были разрушены при приватизации государственных предприятий. Многие комплектующие производятся за рубежом, либо являются продукцией промышленных монополистов внутри страны. В итоге национальное производство при данном масштабе цен становится неприбыльным, поэтому ценовой потолок искусственно повышается. В-седьмых, на инфляцию издержек оказывает влияние и цена привлечения капитала. Если бизнес не имеет выхода на фондовый рынок, то высокие банковские процентные ставки приводят к росту стоимости заимствований, что также находит свое отражение в ценах изготавливаемой продукции.

¹⁴ <https://www.forbes.ru/finansy/510125-gonka-kesbekov-pocemu-banki-narastili-tratyna-programmy-loal-nosti>

Заключение

Группировка стран по уровню межпоколенческого долга может стать дополнительным инструментом оценки влияния фискальной и монетарной политик государств на динамику реальных показателей. Такая группировка позволяет расширить оценки экономических политик стран и дать ответы на вопросы о поступательном развитии, либо, напротив, о затухающей динамике из-за исключительно экстенсивного развития за счет потребления ресурсов без качественного изменения способов их переработки. Выводы, приведенные в настоящей работе, применительно к каждой из групп стран могут быть использованы для обоснования направлений изменений экономической политики как с точки зрения актуального вопроса технологического суверенитета, так и с позиции устойчивого развития и ответственного потребления ресурсов.

Как показало проведенное исследование, российская экономика пока не имеет достаточных источников для формирования ресурсной базы экономически здорового бизнеса, реальный капитал разрушается за счет неконкурентоспособности производства и невозможности получения положительного эффекта масштаба от кластеризации или массового производства высокотехнологичной продукции. Бюджетные расходы, как правило, неликвидны, точечны и не имеют системного характера с точки зрения формирования воспроизводственного контура, поэтому приводят к росту инфляции, усиливаемой мерами денежно-кредитной политики. Все это происходит на фоне роста долга перед будущими поколениями за счет сокращения доступных для них ресурсов, в том числе человеческих.

Первоочередной мерой должно стать сворачивание политики таргетирования инфляции с инструментальной независимостью Центрального банка, и подчинение трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики задаче роста ликвидности бюджетных расходов. Это означает, во-первых, включение в трансмиссионный механизм бюджетного канала и выявление принципов согласования его применения с действием других каналов трансмиссионного механизма. Во-вторых, сам трансмиссионный механизм должен быть пересмотрен с точки зрения выполнения задачи сокращения межвременного долга, а именно, наращивания производственных мощностей, роста производительности, усовершенствования технологий и перехода к ресурсосберегающим практикам в промышленности и ведении домашних хозяйств. Для этой цели канал рефинансирования (кредитный канал), в том числе, льготный, должен быть использован для перераспределения рисков инвестирования в новые производства, кластеры, технологии между инициатором, банком и госу-

дарством. Что касается фондового канала и канала благосостояния, то их действие должно стимулироваться новыми требованиями к листингу компаний, программами реального налогового стимулирования розничных инвесторов, контролем соблюдения их интересов со стороны эмитентов, жестким контролем индексной торговли. Задача активизации фондового канала трансмиссионного механизма на начальной стадии трансформации видится в стимулировании сокращения концентрации на финансовом рынке и возможности диверсификации эмитентов в различных его сегментах, в частности, на рынке денег и фондовом рынке.

Модели участия в воспроизводственных контурах третьих стран и их объединений должны быть заменены на модели развития промышленной кооперации внутри самой экономики с механизмами льготного финансирования для доказавших свою эффективность кластеров на этапе массового производства, а не на этапе разработки, особенно в IT – отрасли.

Идея межпоколенческого долга в этом отношении может помочь в установлении отраслевой структуры согласованной бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политик России. Применение данной модели в отраслевом разрезе позволит выявить секторы российской экономики, имеющие максимальные разрывы в воспроизводственных цепочках и нуждающиеся в финансировании опережающего развития за счет бюджетного стимулирования, прямого и косвенного, а также за счет предоставления приоритетного доступа к финансовым рынкам и (или) банковскому кредитованию. При этом в качестве целевого показателя предоставления ресурсов должны выступать объемы производства по всему воспроизводственному контуру, что впоследствии может быть использовано и для наращивания международной конкурентоспособности российского промышленного производства.

ЛИТЕРАТУРА

1. Концептуальные модели интеграции денежно-кредитной и бюджетной политики: монография / колл. авторов под ред. В.А. Слепова. М.: Русайнс, 2024.
2. Барро Р.Дж. Экономический рост / Р. Дж. Барро, Х. Сала-и-Мартин; пер. с англ. М.: БИНОМ. Лаборатория знаний, 2017.
3. Денисенко М., Козлов В. Межпоколенческие счета и демографический дивиденд в России // Демографическое обозрение. 2018. Т. 5. № 4. С. 6–35. DOI: 10.17323/demreview.v5i4.8661.
4. Аджемоглу Д. Введение в теорию современного экономического роста: в 2 кн. Книга 1 = Introduction to Modern Economic Growth (2009). М.: Изд. дом «Дело» РАНХиГС, 2018.
5. Истерли У. В поисках роста. Приключения и злоключения экономистов в тропиках / Уильям Истерли, 2006 г.

6. Агийон Ф., Уильямсон Д. Экономический рост, неравенство и глобализация: теория, история и политическая практика. М.: Изд. дом «Дело» РАНХиГС, 2015.
7. Стиглиц Дж. Люди, власть и прибыль: Прогрессивный капитализм в эпоху массового недовольства / Джозеф Стиглиц, пер. с англ. М.: Альпина-Паблишер, 2020.
8. Гребер Д. Долг: первые 5000 лет истории. М.: Ад Маргинем Пресс: Музей современного искусства «Гараж», 2021.
9. Бюджетно-налоговые и денежно-кредитные инструменты достижения финансовой стабильности и обеспечения экономического роста: монография / колл. авторов; под ред. М. А. Абрамовой. М.: КНОРУС, 2023.
10. Суэтин А.А. Кризис позади, впереди – нарождающиеся рынки // Финансовая аналитика. Проблемы и решения. 2010. № 2 (26). С. 12–21.
11. Надточей Ю.И. Модели оборонной кооперации на северном и восточном фланге ЕС (опыт «Нордена» и Вишеградской группы) // Сравнительная политика. 2018. № 2. С. 26–40. DOI: 10.18611/2221-3279-2018-9-2-26-40.
12. Льюис М. Бумеранг. Как из развитой страны превратиться в страну третьего мира. М.: Альпина-Паблишер, 2019.
13. Григорьев О. Эпоха роста. Лекции по неоконимике. Расцвет и упадок мировой экономической системы. М.: Карьера – Пресс, 2016.
14. Аджемоглу Д., Робинсон Д.А. Почему одни страны богатые, а другие бедные. М.: Издательство АСТ, 2023.
15. Фридман Т. Плоский мир. Краткая история XXI века. М.: АСТ: ХРАНИТЕЛЬ, 2006.
16. Полежарова Л.В. Налоговые системы и экономический рост в Китае и Индии // Экономика. Налоги. Право. 2023. № 16 (5). С. 114–124. DOI: 10.26794/1999-849x-2023-16-5-114-124.

REFERENCES

1. Conceptual models of integration of monetary and budgetary policies: monograph / collective of authors edited by V.A. Slepov. Moscow: Rusains, 2024.
2. Barro R.J. Economic growth / R.J. Barro, H. Sala-i-Martin; trans. from English. Moscow: BINOM. Knowledge Laboratory, 2017.
3. Denisenko M., Kozlov V. Intergenerational accounts and demographic dividend in Russia // Demographic Review. 2018. Vol. 5. No. 4. Pp. 6–35. DOI: 10.17323/demreview.v5i4.8661.
4. Acemoglu D. Introduction to the theory of modern economic growth: in 2 books. Book 1 = Introduction to Modern Economic Growth (2009). Moscow: Delo Publishing House, RANEPА, 2018.
5. Easterly W. In Search of Growth. Adventures and Misadventures of Economists in the Tropics / William Easterly, 2006.
6. Aghion F., Williamson D. Economic Growth, Inequality, and Globalization: Theory, History, and Political Practice. Moscow: Delo Publishing House, RANEPА, 2015.
7. Stiglitz J. People, Power, and Profits: Progressive Capitalism in the Age of Mass Discontent / Joseph Stiglitz, translated from English. Moscow: Alpina-Publisher, 2020.
8. Graeber D. Debt: The First 5000 Years of History. M.: Ad Marginem Press: Garage Museum of Contemporary Art, 2021.

9. Budgetary, tax and monetary instruments for achieving financial stability and ensuring economic growth: monograph / coll. authors; edited by M.A. Abramova. M.: KNORUS, 2023.
10. *Suetin A.A.* The crisis is behind us, emerging markets are ahead // Financial analytics. Problems and solutions. 2010. No. 2 (26). Pp. 12–21.
11. *Nadtochey Yu.I.* Models of defense cooperation on the northern and eastern flank of the EU (the experience of Norden and the Visegrad Group) // Comparative politics. 2018. No. 2. Pp. 26–40. DOI: 10.18611/2221-3279-2018-9-2-26-40.
12. *Lewis M.* Boomerang. How to Transform from a Developed Country into a Third World Country. Moscow: Alpina-Publisher, 2019.
13. *Grigoriev O.* The Age of Growth. Lectures on Neoeconomics. The Rise and Decline of the World Economic System. Moscow: Karera-Press, 2016.
14. *Acemoglu D., Robinson D.A.* Why Some Countries Are Rich and Others Poor. Moscow: AST Publishing House, 2023.
15. *Friedman T.* The Flat World. A Brief History of the 21st Century. Moscow: AST: KHRANITEL, 2006.
16. *Polezharova L.V.* Tax systems and economic growth in China and India // Economy. Taxes. Law. 2023. No. 16 (5). Pp. 114–124. DOI: 10.26794/1999-849x-2023-16-5-114-124.

Дата поступления рукописи: 11.09.2024 г.

СВЕДЕНИЯ ОБ АВТОРЕ

Динец Дарья Александровна – доктор экономических наук, доцент, заведующий кафедрой «Финансы и кредит» ФГАОУ ВО «Российский университет дружбы народов им. Патриса Лумумбы», ведущий научный сотрудник Института исследований социально-экономических трансформаций и финансовой политики ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве РФ», Москва, Россия
ORCID: 0000-0001-8734-8998
dardinets@gmail.com

ABOUT THE AUTHOR

Daria A. Dinets – Dr. Sci. (Econ.), Associate Professor, Head of the Department of the Finance and Credit, Peoples' Friendship University of Russia named after Patrice Lumumba, Leading Researcher, Institute for Research of Socio-Economic Transformations and Financial Policy, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia
ORCID: 0000-0001-8734-8998
dardinets@gmail.com

CONTRADICTIONS BETWEEN MONETARY AND FISCAL POLICIES: ANALYSIS OF THE CURRENT SITUATION AND POSSIBILITIES OF REDUCING THE LEVEL OF INTERGENERATIONAL DEBT

The article proposes the author's approach to grouping countries according to the level of use of resources inherited from past generations, as well as resources "borrowed" from

future generations. The sample of countries was grouped based on the increase in production capacity compared to the level of past generations, which characterized the degree of use of those achievements that were formed by past generations, or formed their own reproduction circuit based on the achievements of engineering trends and future technologies. Further, these countries were grouped on the basis of “predatory” use of resources to the detriment of future generations. At the junction of two grouping characteristics, the author’s grouping of countries according to the level of intergenerational debt was formed. An analysis of the influence of monetary and fiscal policies on the economies of the countries of each group was carried out. Conclusions are drawn about the possibility of reducing the level of intergenerational debt through policy coordination without the use of automatic rules or recommendations of the Washington Consensus. For each group of countries, their own characteristic features of the fiscal and monetary policies combination have been identified, which have a stronger impact on the dynamics of intergenerational debt.

Keywords: *monetary policy, fiscal policy, resource consumption, productivity, growth, intergenerational debt.*

JEL: H10, H60.