

УДК 339.727.2(747)

## МИРОВАЯ ДОЛГОВАЯ ПРОБЛЕМА И УСТОЙЧИВОЕ РАЗВИТИЕ ГЛОБАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ

**ПЛАТОНОВА ИРИНА НИКОЛАЕВНА**, д-р экон. наук,  
профессор кафедры «Мировые финансы» Финансового университета  
**E-mail:** irplato56@mail.ru

В статье рассматриваются качественные и количественные характеристики финансиализации мировой экономики, влияющие на формирование мирового долга и противодействующие устойчивому развитию глобальной экономики. На основе анализа докладов международных организаций оцениваются темпы роста мировой экономики и современного мирового долга. Приводятся цели и структура увеличения задолженности развитых и развивающихся стран и раскрываются различия в способах ее урегулирования и последствиях для отдельных стран и мировой экономики в целом. Подчеркивается необходимость применения мер валютной политики для достижения стабильности рубля и устойчивости российской экономики, особенно при ограничении внешних заимствований в условиях финансовых санкций.

**Ключевые слова:** мировая долговая проблема; финансиализация мировой экономики; устойчивое развитие экономики; финансовые санкции; девальвация рубля; валютная политика и валютный контроль.

## The World Debt Problem and Sustainable Development of the Global Economy

**IRINA N. PLATONOVA**, ScD (Economics), full professor, the World Finance Department, Financial University  
**E-mail:** irplato56@mail.ru

The paper examines the qualitative and quantitative characteristics of the financialization of the global economy having an impact on the formation of the global debt and undermining the sustainable development of the economy. Based on reports available from international organizations, the growth rates of the global economy and the presently existing world debt are estimated. The purpose and the structure of the increasing indebtedness of developed and developing countries are described that reveal the differences in the methods of debt settlement and the implications for individual countries and the whole world economy. A particular stress is put on the importance of monetary policy measures for achievement of the ruble and the Russian economy stability, especially in the situation of limited external borrowings caused by the financial sanctions.

**Keywords:** global debt problem; financialization of the world economy; sustainable economic development; financial sanctions; ruble devaluation; monetary policy and forex control.

### Прогнозы развития мировой экономики

Мировая экономика восстанавливается после мирового системного кризиса значительно медленнее, чем ожидалось два года назад. Оценка феномена «длительного застоя» глобальной экономики необходима для разработки механизмов, стимулирующих рост мирового хозяйства. Отмечая снижение инвестиционной

активности на фоне переизбытка ликвидности, международные организации периодически пересматривают прогнозы темпов развития мировой экономики в сторону понижения.

Согласно прогнозу МВФ низкие темпы роста глобального ВВП, составившие 3,1% в 2015 г., могут сохраниться в последующие два года (табл. 1).

Еще менее оптимистичной выглядит оценка перспектив восстановления роста в глобальной

экономике, содержащаяся в подготовленном ЮНКТАД докладе о торговле и развитии — 2015. Согласно прогнозу этой международной организации темпы роста мировой экономики в 2015 г. должны составить 2,5% вместо 4% в докризисном 2007 г. В 2015 г. повышение темпов роста на 2,4% экономики США, 1,7% — стран ЕС и 0,9% — Японии не позволяет развитым странам придать существенный импульс развитию мировой экономики. Умеренное снижение темпов роста в развивающихся странах с 7,8% в 2010 г. до 4,5% в 2014 г. и 4,1% в 2015 г. происходит одновременно с более глубоким падением в странах с переходной экономикой с 4,7 до -2,6% за этот же период, что также не способствует ускорению темпов роста мирового хозяйства [1].

### Причины стагнации мировой экономики

На фоне замедления темпов роста всего мирового хозяйства более заметным выглядит прогнозируемое оживление экономики США до 2,6% в 2016 г. Однако этот рост осложняется рядом социальных проблем и рисков [1].

При объяснении причин стагнации мировой экономики чаще других приводится точка

зрения, согласно которой основными факторами падения темпов роста глобального мирового хозяйства является замедление экономического роста в Китае, повлекшее снижение спроса на многие виды сырья. Кроме того, переход китайской экономики на новую модель развития, в основе которой лежат внутреннее потребление и расширение использования собственных ресурсов, тормозит общемировое экономическое развитие [2]. Вдобавок к этому низкая эффективность глобального регулирования мировой экономики. Начатые реформы в международной валютно-финансовой системе постепенно прекратились, чему наглядным подтверждением служит саммит МВФ и Мирового банка в Лиме (Перу) в октябре 2015 г., на котором лишь констатировалось, что мировую экономику ожидает вторая волна кризиса. Намеченная пять лет назад 14-я корректировка квот стран-членов в уставном капитале и голосах МВФ осуществилась только в декабре 2015 г., однако, несмотря на увеличение совокупной квоты стран БРИКС, так и не удалось существенно повысить их роль в принятии решений МВФ.

Согласно экспертной оценке ЮНКТАД более высокие риски, препятствующие восстановлению

Таблица 1

**Прогноз среднегодовых темпов роста мировой экономики, %**

	2015	2016	2017
Мир	3,1	3,4	3,6
Развитые экономики	1,9	2,1	2,1
США	2,9	3,3	3,6
Еврозона	1,5	1,7	1,7
Великобритания	2,2	2,2	2,2
Япония	0,6	1,0	0,8
Страны с развивающимися рынками и развивающимися экономиками	4,0	4,3	4,7
Россия	-3,7	-1,0	1,0
Китай	6,9	6,3	6,2
Индия	7,3	7,5	7,5
Бразилия	-3,8	-3,5	0
ЮАР	1,3	0,7	1,8

Источник: *Weak Pickup in Global Growth, with Risks Pivoting to Emerging Markets. IMF. Survey. January 19, 2016.*

стабильности и достижению экономического роста, возникают по мере углубления мировой долговой проблемы в результате наращивания внешней задолженности в первую очередь развивающимися странами.

Теоретическую связь между уровнем долга и темпами роста экономики страны обосновали профессор Массачусетского технического института Кеннет Рогофф и Кармен Рейнхарт, показав, что при росте дефицита государственного бюджета происходит падение ВВП, снижается доверие инвесторов, увеличивается бегство капитала, особенно в период экономического кризиса. Для выхода из сложившейся ситуации они рекомендовали перейти к политике жесткой экономии и ограничению расходов [3].

Очевидно, что если экономика страны переживает кризис, деловая активность бизнеса идет на убыль, и вслед за сокращением доходов падает спрос на продукцию и услуги, выручка производителей становится меньше, что влечет резкое сокращение налоговых поступлений в бюджет. Это вызывает повышение ставок налогов и введение новых платежей в целях уменьшения дефицита бюджета, что в свою очередь осложняет положение бизнеса и населения. В результате происходит свертывание производства, рост безработицы, увеличение социальной напряженности в обществе, в итоге — еще большее углубление кризиса.

### Потребительский спрос и глобальная задолженность

Эксперты ЮНКТАД видят выход из застоя, сложившегося в мировой экономике, в восстановлении потребительского спроса. Начавшееся с середины 1980-х гг. снижение удельного веса оплаты труда в ВВП развитых стран в среднем на 10 процентных пунктов привело не только к углублению неравенства в доходах, но и уменьшило потребительский спрос и инвестиционную активность. В современных условиях развитые страны не только не отказались от дальнейшей либерализации денежно-кредитного регулирования, но возлагают наибольшие надежды на привлечение дешевых иностранных капиталов путем расширения заимствований на глобальном финансовом рынке. Так, в целях стимулирования экономического роста

22 января 2016 г. Европейский центральный банк объявил о запуске программы количественного смягчения — покупок гособлигаций еврозоны на сумму около 1,1 трлн евро, что должно снизить стоимость заимствований в ЕС и риск затяжной низкой инфляции.

Опробованная ФРС США политика количественного смягчения для выхода из финансового кризиса привела к росту долларовых заимствований развивающихся стран и превращению их в нетто-должников.

### Структура мирового долга

Наращивание задолженности в мире с 21 трлн долл. США в 1984 г. до 142 трлн долл. США к концу 2007 г. создает особые риски для восстановления устойчивого развития глобальной экономики. Причем в условиях преодоления кризиса рост долгового бремени не только не сократился, но и при отсутствии механизма эффективного урегулирования совокупный внешний долг достиг более 200 трлн долл. США в 2014 г. [1, 4]. Как отмечается в 16-м ежегодном докладе Международного центра денежно-кредитных исследований, в последние пять лет происходит постоянное наращивание долговой нагрузки в мировой экономике. При уменьшении долговой нагрузки финансового сектора развитых стран в 2014 г. до 121% ВВП по сравнению с 138% в 2009 г. общий суммарный долг достиг 385% их ВВП. Несмотря на определенный прогресс и сокращение долга финансового сектора и домохозяйств в США и Великобритании, риск роста долговой нагрузки государственного сектора не исключается. Например, в Великобритании, несмотря на сокращение задолженности частных финансовых компаний, банков и домохозяйств, но с учетом роста государственного долга общий долг достиг в 2014 г. 495%. Общий объем долга в США оценивается в 363% ВВП [5].

В докладе, подготовленном экспертами консультационной компании *McKinsey* в феврале 2015 г. на основе данных, полученных из 47 стран, подчеркивается, что именно выросший мировой долг стал предпосылкой мирового финансового кризиса 2007–2008 гг. По данным компании *McKinsey*, мировой долг в 2000 г. составил 246% мирового ВВП, а ко времени начала финансового кризиса в 2007 г. увеличился до 269%

мирового ВВП [6]. Постепенно меняется структура мирового долга. Если в предкризисный период и во время мирового финансового кризиса он увеличивался за счет заимствований финансового сектора и домашних хозяйств, то в 2014 г. более быстрыми темпами росла государственная и корпоративная задолженность (табл. 2).

В то же время имеются различия в подходах развитых и развивающихся стран к структуре и целям увеличения долговой нагрузки на экономику. Если в развитых странах рост государственного долга сопровождается поддержанием низких процентных ставок в целях стимулирования деловой активности и внутреннего спроса, а также для того, чтобы компании и домовладения могли обслуживать свои долги и избегать банкротства, то рост заимствований развивающихся стран и стран с переходной экономикой, которые уже в 2013 г. достигли 151% от их ВВП, связан в первую очередь с рефинансированием прежних задолженностей корпоративного сектора экономики, который не в состоянии выполнить прежние обязательства. Об этом свидетельствует ситуация, сложившаяся в Китае, где в результате либерализации валютной политики [6] из общего долга в 217% от ВВП в 2014 г. корпоративный долг составляет 168%. Учитывая высокую закредитованность китайской экономики, дальнейшее наращивание корпоративного долга создает угрозу банкротств, которые могут иметь последствия не

только для китайских производителей, но и для всех их иностранных партнеров.

По оценке компании *McKinsey*, китайское совокупное долговое бремя выросло до 28 трлн долл. США, что в 1,5 раза превышает ВВП США [6].

Замедление китайской экономики в сочетании с наращиванием долговых проблем не позволяет рассматривать Китай в ближайшем будущем как генератор экономического роста в глобальной экономике.

### Финансиализация глобальной экономики и ее устойчивый рост

Россия вышла на мировой финансовый рынок как заемщик в условиях углубления процессов финансиализации мировой экономики, при которой дается предпочтение заимствованию ресурсов на мировом финансовом рынке с последующим их инвестированием под более высокую процентную ставку. Именно углубление финансиализации в глобальной экономике, по экспертной оценке ЮНКТАД, создает условия для наращивания задолженности и увеличивает риски для устойчивого развития как экономики отдельных стран, так и мировой экономики в целом. Росту финансовых спекуляций во многом способствуют новые качества современной глобальной финансовой системы, сформировавшиеся в условиях либерализации национальных валютно-финансовых систем за последние два десятилетия.

Таблица 2

Структура мирового долга в 2000–2014 гг.

	2000		2007		2014*	
	трлн долл	%	трлн долл	%	трлн долл	%
Всего	87	100	142	100	199	100
Домашние хозяйства	19	21,8	33	23,1	40	20,1
Нефинансовые корпорации	26	29,9	38	26,7	56	28,2
Государство	22	25,3	33	23,2	58	29,1
Финансовые институты	20	23,0	37	26,0	45	22,6
Совокупный долг в % к мировому ВВП	246		269		286	

\* – за два квартала.

Источник: Richard Dobbs, Susan Lund, Jonathan Woetzel, and Mina Mutafchieva "Debt and (not much) deleveraging", Report McKinsey Global Institut, February, 2015. URL: <http://www.mckinsey.com>.

В условиях чрезмерной финансовализации в мировой экономике происходят существенные изменения:

*во-первых*, в результате интернационализации национальных валютных рынков беспрецедентно вырос среднесуточный объем операций на валютном рынке, который в 2013 г. достиг 5,3 трлн долл. США в сутки по сравнению с 4 трлн долл. США в 2010 г., т.е. на 32% по сравнению с 19% за предшествующее трехлетие — с 2007 по 2010 г. [5]. Большая часть валютных операций перестала быть связана с обслуживанием обмена результатами производства на основе международного разделения труда и представляет собой финансовые трансферты и спекулятивные сделки;

*во-вторых*, за последние десятилетия сформировалась качественно новая архитектура глобальной валютно-финансовой системы, в основе которой находится постоянно расширяющаяся сеть транснациональных коммерческих и инвестиционных банков, деятельность которых на валютном рынке дополняется стремительно растущим числом институтов небанковского характера, включая страховые компании, пенсионные и трастовые фонды, а также и хеджфонды. Функционирование новой глобальной инфраструктуры мирового валютно-финансового рынка обеспечивает доминирование частной ликвидности;

*в-третьих*, усиление спекулятивной составляющей мирового валютного рынка стало возможно в результате углубления взаимосвязи валютного и фондового сегментов мирового финансового рынка. Использование производных финансовых инструментов — фьючерсов, опционов и других финансовых деривативов — при отсутствии какого-либо контроля на этом рынке позволило осуществлять спекулятивные операции в многократные превосходящие по стоимости операции с реальными активами [8, с. 13]. К началу мирового финансового кризиса 2008 г. объем внебиржевых финансовых инструментов достиг 516 трлн долл. США, а с учетом биржевых контрактов на 750–800 трлн долл. США уже десятикратно превышает мировой ВВП [7];

*в-четвертых*, следствием растущей конкуренции на валютном и финансовом рынках стало расширение не только различного рода

транснациональных финансовых услуг на базе использования информационных систем, но и применение сложных технологий и инновационных торговых систем, таких как высокочастотный трейдинг, требующий создания дорогостоящей роботизированной торговой системы, работающей круглосуточно и обеспечивающей максимальную доходность торговли иностранными валютами;

*в-пятых*, сохранение господства доллара на валютном, финансовом и инвестиционном рынках, увеличение с 2013 г. его использования в операциях на валютном рынке обеспечивается не только изменениями в денежно-кредитной политике ФРС США, но и снижением доверия со стороны инвесторов к другим резервным валютам (табл. 3).

На фоне крайне низкого экономического роста в Японии и в еврозоне наметившийся рост американской экономики и небольшое повышение процентной ставки ФРС, покупка американских облигаций и долларовое кредитование предприятий США рассматриваются участниками как выгодное, особенно если процент по долларовым облигациям продолжит расти. В то же время в результате ослабления курса валют развивающихся стран к укрепляющемуся доллару вернуть их заимствования становится все труднее;

*в-шестых*, в результате процесса интернационализации отдельных национальных валют (например, китайского юаня) стало возможным их более широкое использование в операциях на международных валютно-финансовых рынках. С одной стороны, расширение присутствия банков на мировых валютно-финансовых рынках, меры по либерализации регулирования валютного рынка Китая способствовали интернационализации юаня. Но, с другой стороны, в условиях либерализации валютной политики китайские компании, получившие кредиты в долларах, конвертировали их в юани и давали займы на внутреннем кредитном рынке под более высокий процент. Однако после укрепления курса китайской валюты последовавшая девальвация не позволила осуществить прибыльную обратную конвертацию юаневого дохода в доллары и превратила китайские компании в крупнейших должников.

Таблица 3

**Доли валют в структуре глобального валютного рынка**  
(% среднедневного оборота в апреле каждого указанного года)

Место	Национальная валюта	2001	2004	2007	2010	2013
1	Доллар США	89,9	88,0	85,6	84,9	87,0
2	Евро	37,9	37,4	37,0	39,1	33,4
3	Японская иена	23,5	20,8	17,2	19,0	23,0
4	Фунт стерлингов	13,0	16,5	14,9	12,9	11,8
6	Швейцарский франк	6,0	6,0	6,8	6,3	5,2
7	Канадский доллар	4,5	4,2	4,3	5,3	4,6
9	Китайский юань (рэнминби)	0,0	0,1	9,5	0,9	2,2
12	Российский рубль	0,3	0,6	0,7	0,9	1,6
18	Южноафриканский рэнд	0,9	0,7	0,9	0,7	1,1
19	Бразильский реал	0,5	0,3	0,4	0,7	1,1
20	Индийская рупия	0,2	0,3	0,7	1,0	1,0
	Прочие валюты	15,4	14,6	9,5	16,6	14,2
	Все валюты*	200,0	200,0	200,0	200,0	200,0

\* Поскольку в каждой операции участвуют две валюты, сумма процентных долей по каждой валюте составляет не 100, а 200%.

Источник: *Triennial Central Bank Survey. Foreign exchange turnover in April 2013: preliminary global results*. Basle: Bank for International Settlements. Monetary and Economic Department. September 2013. P. 10. URL: <http://www.bis.org/publ/rpfx13fx.pdf>.

Таким образом, в результате углубления финансовой глобализации мировой экономики и расширения процесса интернационализации национальных валют при рискованных операциях сформировались условия для наращивания долларовой задолженности всех участников мирового валютно-финансового рынка.

### **Внешний долг России и устойчивость российской экономики**

Введение финансовых ограничений с 31 октября 2014 г. со стороны Запада в отношении российских институтов развития, коммерческих банков и компаний-экспортеров с участием государства, по мнению Еврокомиссии, должно не просто ограничить доступ россиян на финансовые рынки, но и сделать более дорогостоящим долгосрочное финансирование для российской экономики. Беспрецедентное санкционное давление западных стран в отношении России, зависящей от внешних финансо-

вых ресурсов, проявило системные недостатки российской экономики, в том числе возникла необходимость оценки возможности погашения внешнего долга на фоне хронической недостаточности капитальных и финансовых ресурсов [4]. С позиций достижения устойчивого роста российской экономики наибольшие риски создает задолженность российских корпораций, которая была накоплена ими в период дешевых внешних источников. Погашение долга и необходимость своевременного его обслуживания существенно сокращают инвестиционные возможности государства и частных инвесторов, что может стать существенным препятствием для ускорения темпов роста российской экономики.

В структуре российского внешнего долга преобладает задолженность российских корпораций, которая стала стремительно нарастать с 2005 г. и увеличилась со 100 млрд до 425 млрд долл. США к 1 января 2008 г., включая 38,5% банковских заимствований и 61,4% задолженности

корпораций. Если в начале кризисного периода рост долга несколько затормозился, а у банков в 2009 г. даже сократился до 127 млрд долл. США, то нефинансовый долг продолжал расти. К «лидерам» по общему объему задолженности относились «Газпром» — 27,5 млрд долл. США, «Роснефть» — 26,3 млрд долл. США, Сбербанк России 16,3 млрд долл. США. В целом около 37% внешнего долга корпораций приходится на компании и банки с более чем 50%-ной долей государственного участия [9].

В валютной структуре заимствований банков более быстрыми темпами росла их долларовая часть, увеличившаяся на 46,0 млрд долл. США, в то время как у корпораций существенно выросла не только долларовая часть долга на 74,8 млрд долл. США, но и их рублевая составляющая на сумму, эквивалентную 34,0 млрд долл. США. На конец 2014 г. среди наиболее крупных должников выделяется компания «Роснефть»,

чистый долг которой составлял 42,8 млрд долл. США. При пересчете в рубли чистый долг «Газпрома» на конец 2014 г. составлял 1,7 трлн руб. По экспертным оценкам, среди «лидеров» по внешним долгам выделяются ОАО «РЖД», «Русский алюминий», «Лукойл», «Северсталь», Банк ВТБ, «РусГидро» и Сбербанк России [6, 9]. На начало 2015 г. российские компании имели задолженность по еврооблигациям в размере 159 млрд долл. США, что ниже задолженности 2014 г. на 4,2%, или 7 млрд руб. В то же время задолженность по облигациям в рублях увеличилась за 2014 г. на 25,6%. По экспертной оценке, госбанки привлекают иностранные ресурсы на 76,6% в форме публичных заимствований, причем в рублях на 54,5%, а в валюте — на 80,1%. У госкомпаний на рублевые облигации приходится 62,5% прироста внешнего долга, а валютный долг на 86,7% увеличивается за счет публичных заимствований [10].

Таблица 4

**Внешний долг Российской Федерации по состоянию на 1 января 2016 г., млн долл. США**

Внешний долг	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016 оценка
<b>Всего</b>	<b>728 864</b>	<b>599 041</b>	<b>515 254</b>
<b>Органы государственного управления</b>	61 743	41 606	30 743
<b>Новый российский долг</b>	<b>58 949</b>	<b>39 257</b>	<b>28 939</b>
Кредиты международных финансовых организаций	1570	1195	999
Ценные бумаги в иностранной валюте	27 821	21 484	12 938
Ценные бумаги в российских рублях	29 023	16 139	14 636
<b>Долг бывшего СССР</b>	<b>2012</b>	<b>1770</b>	<b>1241</b>
<b>Центральный банк</b>	<b>15 963</b>	<b>10 599</b>	<b>11 528</b>
<b>Банки</b>	<b>214 394</b>	<b>171 450</b>	<b>132 349</b>
<b>Прочие секторы</b>	<b>436 764</b>	<b>375 386</b>	<b>340 633</b>
Долговые обязательства перед прямыми инвесторами и предприятиями прямого инвестирования	151 288	133 451	130 303
Кредиты и депозиты	268 402	255 978	197 559
Долговые ценные бумаги	9155	6143	4736
Прочая задолженность	7920	9811	8035

Источник: Банк России. Внешний долг Российской Федерации. URL: [http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit\\_statistics/debt04.htm](http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/debt04.htm) (дата обращения: 26 января 2016 г.).

В условиях ограничения внешнего рефинансирования установилась тенденция снижения российского внешнего долга: по итогам 2014 г. на 18% до 599,5 млрд долл., в 2015 г. — еще на 15%, а в 2016 г. с учетом выплаты процентов предполагается снижение внешнего долга до 512,2 млрд долл. США (табл. 4).

Существенная девальвация рубля с декабря 2014 г., когда Банк России отпустил его в свободное плавание, увеличила стоимость обслуживания внешнего долга российских банков, корпораций и госструктур. По итогам 2014 г. сумма выплат российских заемщиков достигла 163,1 млрд долл. США. В 2015 г. выплата по внешнему долгу России составляет 65 млрд долл. США\*. Существенная нагрузка ляжет на плечи крупнейших корпораций-экспортеров. По оценке рейтингового агентства *Fitch*, в 2016 г. предстоят значительные выплаты по обслуживанию долга у корпораций, имеющих самые крупные задолженности, достигающие в нефтегазовой отрасли 70% и металлургическом производстве — около 50%. О возможных трудностях у российского нефинансового сектора с обслуживанием внешнего долга в 2015 г. предупреждало агентство *Moody's*, учитывая необходимость в ближайшие четыре года погасить или рефинансировать 112 млрд долл. США.

Для оценки риска существующего размера внешнего долга (515,3 млрд долл. США на 1 января 2016 г.) необходимо рассмотреть структуру и размер имеющихся резервов, включая в первую очередь золотовалютные резервы.

\* Набиулина Э.С. Заявление Председателя Банка России по итогам заседания Совета директоров 13 марта 2015 г. URL: [http://www.cbr.ru/publ/moneyandcredit/art\\_12\\_13.pdf](http://www.cbr.ru/publ/moneyandcredit/art_12_13.pdf) (дата обращения: 25.01.2016).

Если в предкризисный период Россия обладала международными резервами, превышающими внешнюю задолженность, то в период кризиса часть резервов была израсходована на поддержание курса рубля и на предоставление валютных средств на возвратной основе банкам-резидентам.

После произведенной по итогам 2014 г. переоценки официальных российских резервов с учетом обесценения рубля, повышения курса доллара на мировом валютном рынке и снижения мировой цены на золото их объем существенно сократился и на 1 января 2015 г. составил 385,5 млрд долл. США, что уже вызывает сомнение в возможности своевременно оказать поддержку российским заемщикам, совокупный долг которых на эту же дату достиг 597,3 млрд долл. США. При продолжении снижения объемов российских международных резервов возникает угроза финансовой устойчивости экономики. В обществе формируются негативные ожидания — дальнейший рост цен на продукты, медикаменты, медицинские услуги, услуги ЖКХ, т.е. падает доверие к отечественной валюте.

Ограничение возможностей привлекать необходимые ресурсы на мировом финансовом рынке ставит перед российской экономикой задачу по разработке программы финансирования устойчивого развития российской экономики в первую очередь за счет внутренних ресурсов, введения мер валютного контроля, позволяющих наполнять рынок необходимой ликвидностью. Этой цели должна служить не только денежно-кредитная политика Банка России, но и валютная политика, направленная на стабилизацию курса рубля, ограничение спекулятивных операций, формирование достаточных официальных валютных резервов.

## Литература

1. Григорьев Л.М. США: три социально-экономические проблемы // Вопросы экономики. 2013. № 12. С. 48–73.
2. Кидж Дж., Уитли Дж. Развивающиеся страны тормозят мировую экономику // Ведомости. 11.06.2015.
3. Рейнхардт К., Рогофф К. На этот раз все будет иначе. Восемь столетий финансового безрассудства. М.: Карьера Пресс, 2011. 528 с.
4. Оболенский В.П. Вывоз капитала из России: масштабы, эффекты, проблемы // Российский внешнеэкономический вестник. 2014. № 11. С. 3–16.

5. Deleveraging? What Deleveraging? Geneva Reports on the World Economy 16. International Center for Monetary and Banking Studies. Geneva Switzerland, 2014, p. 11–12.
6. Trade and Development Report, 2015. Making the international financial architecture work and development. New York and Geneva, 2015. 218 p.
7. Платонова И.Н., Ху Епин. Либерализация валютной политики Китая // Российский внешнеэкономический вестник. 2014. № 12. С. 25–33.
8. Красавина Л.Н. Тенденции развития международных валютных отношений в условиях глобализации мировой экономики // Деньги и кредит. 2011. № 11. С. 13–21.
9. Аганбегян А.Г. Возрастающий корпоративный долг перед иностранными инвесторами — «петля на шее» национальной экономики // Деньги и кредит. 2013. № 3. С. 3–8.
10. Матовников М.Ю. Проблема российского внешнего корпоративного долга намного сложнее, чем кажется // Деньги и кредит. 2013. № 9. С. 39–47.

### References

1. Grigoriev L.M. US: three socio-economic problems. [SshA: tri social'no-jekonomicheskie problemy]. *Problems of Economics*, 2013, No. 12, pp. 48–73.
2. Kig J., Wheatley J. Developing countries hinder the global economy [Razvivajushhiesja strany tormozjat mirovujju jekonomiku]. *Vedomosti*, 11.06.2012.
3. Reinhart C.M., Rogoff K.S. This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly. Moscow, Kar'era Press, 2011, 528 p.
4. Obolensky V.P. The export of capital from Russia: the scope, effects, problems. [Vyvoz kapitala iz Rossii: masshtaby, jeffekty, problemy]. *Russian foreign economic bulletin*, 2014, No. 11, pp. 3–16.
5. Deleveraging? What Deleveraging? Geneva Reports on the World Economy 16. International Center for Monetary and Banking Studies. Geneva, Switzerland, 2014, pp. 11–12.
6. Trade and Development Report, 2015. Making the international financial architecture work and development. New York and Geneva, 2015, 218 p.
7. Platonova I.N., Hu Epin The liberalization of China's foreign exchange policy. [Liberalizacija valjutnoj politiki Kitaja]. *Russian foreign economic bulletin*, 2014, No. 12, pp. 25–33.
8. Krasavina L.N. Trends in the development of international monetary relations in a globalizing world economy. [Tendencii razvitija mezhdunarodnyh valjutnyh otnoshenij v uslovijah globalizacii mirovoj jekonomiki]. *Money and credit*, 2011, No. 11, pp. 13–21.
9. Aghanbegyan A.G. Increasing corporate debt to foreign investors — “a loop around the neck” of the national economy. [Vozrastajushhij korporativnyj dolg pered inostrannymi investorami — «petlja na shee» nacional'noj jekonomiki]. *Money and credit*, 2013, No. 3, pp. 3–8.
10. Matovnikov M.Y. The problem of the Russian foreign corporate debt is much harder than it looks. [Problema rossijskogo vneshnego korporativnogo dolga namnogo slozhnee, chem kazhetsja]. *Money and credit*, 2013, No. 9, pp. 39–47.