

«Частный долг является необходимым и позитивным элементом экономики. Это один из основных компонентов роста, торговли, прибыли и инвестиций. Долг — это созидатель и разрушитель, герой и антигерой».

«Долг, особенно частный, представляет собой недооцененную и неправильно понимаемую, но при этом мощную экономическую силу, и поэтому методы и анализ, представленные в этой книге, можно считать дебютом новой дисциплины — *экономики долга*, которая может помочь нам эффективнее управлять экономикой в будущем. По мере того как мы — как общество — будем лучше понимать суть долга, появится возможность более точно прогнозировать экономические тенденции, предсказывать финансовые кризисы, формировать политические решения, понимать, как растет национальное богатство и, следовательно, как бороться с неравенством».

*Ричард Вейг*

Richard Vague

# THE PARADOX OF DEBT

A New Path  
to Prosperity  
Without Crisis

ORIGINALLY PUBLISHED IN THE UK BY SWIFT PRESS, 2023

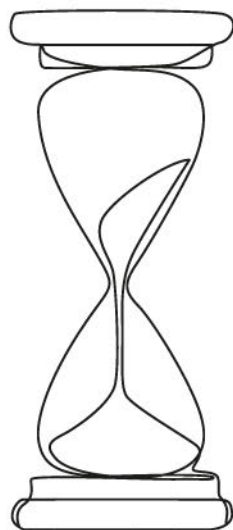
ALL RIGHTS RESERVED INCLUDING THE RIGHTS OF REPRODUCTION  
IN WHOLE OR IN PART IN ANY FORM.

PUBLISHED BY ARRANGEMENT WITH THE VAN LEAR AGENCY LLC  
VIA RANDLE EDITORIAL & LITERARY CONSULTANCY

Ричард Вейг

# ПАРАДОКС ДОЛГА

Новый путь  
к процветанию  
без кризиса



УДК 336  
ББК 65.262  
В26

Richard Vague  
THE PARADOX OF DEBT  
A New Path to Prosperity Without Crisis

*Перевод с английского* Евгения Поникарова  
*Научный редактор*, к. ю. н., доцент; арбитр и независимый эксперт в сфере частного права Денис Микшис

*Предисловие к русскому изданию* доцента кафедры макроэкономической политики и стратегического управления экономического факультета МГУ им. М.В. Ломоносова Олега Буклемишева

**Вейг, Ричард.**

В26 Парадокс долга. Новый путь к процветанию без кризиса / Ричард Вейг ; [пер. с англ. Е. В. Поникарова]. — М. : Азбука Бизнес : Азбука-Аттикус, 2024. — 304 с. : ил.  
ISBN 978-5-389-23088-0

Когда финансисты и политики рассуждают о долге и его влиянии на экономику стран, они почти всегда имеют в виду только государственный долг. Однако это лишь вершина айсберга: отдельные лица, частные фирмы и домохозяйства задолжали колоссальные суммы, и эти частные долги жизненно важны для понимания экономики.

В своей иконоборческой книге Ричард Вейг исследует активы, пассивы и доходы США и еще шести ведущих экономик мира (Китая, Германии, Японии, Великобритании, Индии, Франции), их частного и государственного сектора, чтобы выявить «чистую стоимость стран». Целостный анализ Вейга показывает, что реальным фактором, который движет как финансовыми кризисами, так и растущим неравенством, — а также, как ни парадоксально, экономическим ростом, — является постоянно растущий частный долг. Парадокс заключается в том, что, хотя долг имеет решающее значение для увеличения ВВП, он также приносит нестабильность, если не проводить периодическое сокращение доли заемных средств — а это весьма непросто. Но долгом можно управлять, и в конце книги Вейг показывает, как это можно сделать в различных сферах экономики, от торговли и недвижимости до студенческих кредитов на образование.

Эта книга, основанная на новаторском анализе современных данных и богатом опыте работы автора в финансовом секторе, важна для всех, кто хочет глубже понять макроэкономику.

УДК 336  
ББК 65.262

ISBN 978-5-389-23088-0

© Richard Vague, 2023  
© Поникаров Е. В., перевод на русский язык, 2023  
© Издание на русском языке, оформление.  
ООО «Издательская группа «Азбука-Аттикус», 2024  
Азбука Бизнес®

# ОГЛАВЛЕНИЕ

<i>О. Буклемишев. Предисловие к русскому изданию</i> .....	7
Введение .....	9
1. ПОЧЕМУ ДОЛГ РАСТЕТ .....	20
2. ОТКРЫВАЯ КНИГИ О ДОЛГАХ .....	48
3. АКЦИИ КОМПАНИЙ, НЕДВИЖИМОСТЬ И НЕРАВЕНСТВО .....	74
4. СТРАТЕГИИ РОСТА .....	99
5. ОТНОСИТЕЛЬНОЕ БОГАТСТВО СТРАН .....	143
6. КОВИДНЫЙ ПУЗЫРЬ, ИНФЛЯЦИЯ И СПАД .....	162
7. ТЕМНАЯ СТОРОНА ДОЛГА .....	185
8. ПРЕДЕЛЫ ДОЛГА .....	208
9. ИДЕИ И ВЫЗОВЫ ДЛЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ .....	233
Эпилог .....	271
Благодарности .....	273
Приложение А. Замечания по данным .....	275
Приложение В. Глоссарий .....	279
Приложение С. Список дополнительных приложений онлайн .....	292
Примечания .....	293
Список иллюстраций .....	301

В сущности, все модели неправильны,  
но некоторые из них полезны\*.

*Джордж Бокс и Норман Дрейпер, 1987\*\**

---

\* Это утверждение содержалось в книге *Empirical Model-Building and Response Surfaces*, которую авторы выпустили в 1987 году. Однако формулировка появилась еще в 1978 году в статье Джорджа Бокса “Robustness in the strategy of scientific model building” в сборнике *Robustness in Statistics*, а сама идея — еще раньше, в статье Бокса “Science and statistics” в журнале *Journal of the American Statistical Association* в 1976 году. (Прим. пер.)

\*\* Примечания переводчика (Прим. пер.) и научного редактора (Прим. науч. ред.) даны в книге постранично. Все примечания автора расположены в конце книги в разделе «Примечания».

# ПРЕДИСЛОВИЕ К РУССКОМУ ИЗДАНИЮ

Пронизывая буквально все сферы экономической деятельности на протяжении тысячелетий человеческой истории, долг по-прежнему заметно влияет на нашу повседневную жизнь. Но эффекты его использования двойственны, и именно этот парадокс вынесен в заглавие книги. Часто долг играет созидательную роль, позволяя индивидам и фирмам свободно распоряжаться финансами, преодолевая их текущие ограничения, и подобно машине времени перемещать денежные средства между настоящим и будущим. В свою очередь, государственный долг является естественным источником мобилизации масштабных ресурсов для решения множества насущных общественных проблем — от поддержания жизнедеятельности миллионов людей в период остановки экономики в пандемию до финансирования программ декарбонизации для борьбы с глобальным потеплением.

Нельзя забывать, что рынок всегда имеет две стороны: помимо заемщиков, на нем действуют кредиторы, — и среди них банковские вкладчики, держатели пенсионных сбережений, а также другие мелкие и крупные инвесторы, заинтересованные прежде всего не в краткосрочном выигрыше, а в устойчивых процентных поступлениях, а в конечном счете — в сохранении долгосрочной стоимости своих активов. Долговая составляющая стабилизирует рискованные инвестиционные портфели и не дает им вывалиться в убыток, когда фондовые рынки испытывают резкие курсовые колебания.

Но одновременно жесткая конструкция долга может быть и источником катастроф — как личных, так и национальных, и даже глобальных. Не случайно ведущие мировые религии издревле негативно относились к ростовщичеству, порождавшему имущественное расслоение и долговую кабалу. Любые финансово-экономические кризисы неизменно несут на себе отпечаток болезненных долговых неурядиц, дефолтов и банкротств. Нельзя

сказать, что мировым сообществом эти уроки игнорируются: в частности, макропруденциальная политика для предотвращения системных угроз, принятая на вооружение после разрушительного глобального финансового кризиса 2008–2009 годов (он подробно рассматривается в книге) всеми ведущими государствами, в значительной степени направлена как раз на воспрепятствование безудержного накопления долговой нагрузки.

Автор задается вопросом, а можно ли устранить или хотя бы смягчить долговой негатив? Он даже выдвигает целый ряд предложений, которые, по его мнению, могут быть полезны для остановки неуклонного роста бремени личной, корпоративной и государственной задолженности. Часть этих инициатив, несомненно, могут стать предметом для серьезного обсуждения — причем не только в контексте обсуждения нынешней ситуации в США (например, чрезмерных объемов студенческого или государственного долга). Так, вычет по процентным выплатам из налога на прибыль, неявно стимулирующий долговое финансирование и дискриминирующий использование собственного капитала, вообще говоря, не имеет под собой никаких серьезных рациональных обоснований (помимо многолетней традиции) и давно заслуживает, если не полной отмены, то, по крайней мере, сокращения.

Работа Р. Вейга представляет собой честную попытку осмыслить долговой парадокс на современном материале и предложить меры по ограничению его разрушительного потенциала. Впрочем, недостатки долга и долгового финансирования, несомненно, во многом являются продолжением их достоинств. И не факт, что попытки государств ограничить заемные возможности граждан и корпораций, а также смягчить положение наиболее уязвимых заемщиков посредством регуляторного вмешательства приведут к желаемому результату — замедлению опасного нагромождения долга и облегчению участи должников, неповинных в собственной неспособности платить — без ограничения позитивных эффектов долгового инструментария.

В конце концов, главное рыночное снадобье от спекулятивных излишеств, многократно усиливаемых эффектом долгового рычага, — дороговизна денег или высокие процентные ставки. Сегодня, похоже, настает время болезненного сдутия финансовых пузырей, сформированных благодаря дешевому долгу на рынках акций, недвижимости и других активов (тех же криптовалют) в период господства низких ставок в начале нынешнего столетия. Читателю предлагается самостоятельно сформировать позицию по вопросу необходимости и степени государственного вмешательства в рыночные механизмы, для чего книга «Парадокс долга» является своевременным и хорошим подспорьем.

*Олег Буклемишев, доцент кафедры  
макроэкономической политики и стратегического управления  
экономического факультета МГУ им. М. В. Ломоносова*

# ВВЕДЕНИЕ

В 2020 году, в самые мрачные часы мировой пандемии коронавируса, правительство США потратило 3 трлн долларов на спасение экономики страны — а в какой-то степени и мира. Эти денежные вливания привели к увеличению государственного долга США и, как следствие, к снижению благосостояния государства почти на всю эту устрашающую сумму, что стало самым значительным снижением с основания государства. Безусловно, такое неблагоприятное для «бухгалтерского баланса» страны событие должно было иметь масштабные негативные финансовые последствия.

Так что же произошло с благосостоянием домохозяйств за тот же год? Оно выросло. Причем не на 3 трлн долларов, влитых в экономику государством, а на умопомрачительную сумму 14,5 трлн долларов, что является крупнейшим зарегистрированным ростом активов домохозяйств в истории. В целом богатство страны — ее домохозяйств, предприятий и государства, вместе взятых, — увеличилось на 11 трлн долларов.

Как и почему произошел такой необычный рост?

Чтобы понять этот парадокс, нам необходимо найти ответы на некоторые фундаментальные вопросы экономики. Что такое деньги? Что такое долг? Что приводит к росту благосостояния? Зачастую сложнее всего ответить на самые базовые вопросы. Они кажутся обманчиво простыми, но на самом деле сложны и жизненно важны.

Чтобы разобраться с этими проблемами, я предлагаю новый подход к анализу экономических данных для США. Затем я рассматриваю эти данные в контексте общего объема мировых денег и задолженностей, сравнивая США с шестью другими крупнейшими экономиками мира: Великобританией (Соединенным Королевством)\*, Китаем, Францией, Германией, Индией и Японией. Это позволяет получить представление о функционировании экономики США и одновременно предлагает обобщенную модель работы большинства экономик — даже если какие-то детали меняются от страны к стране. Таким образом, мы не только узнаем, что послужило причиной роста активов домохозяйств в 2020 году, но и получим более глубокое понимание мировых экономических тенденций и их политических последствий.

## СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ ДОЛГА

Даже случайному наблюдателю, скорее всего, известно, что за последние полвека долг США и других крупных развитых стран стремительно рос. Это относится как к государственному долгу, который пристально изучают множество экономистов и политиков, так и к долгу частного сектора, который исследуется в меньшей степени, но является неотъемлемой частью роста и здоровья экономики. Задолженность частного сектора включает в себя все, начиная от обеспеченных долгов по недвижимости\*\*, таких как кредиты на жилье и коммерческую недвижимость, и заканчивая личными долгами — например, задолженности по кредитным картам, кредиты на обучение и медицинские расходы, которые выплачиваются со временем.

Тенденция роста долга характерна не только для США. С 2001 по 2021 год, когда мировой валовой внутренний продукт (ВВП) вырос бо-

---

\* В оригинале The UK («Соединенное Королевство»). В современной литературе наряду с официальным наименованием «Соединенное Королевство Великобритании и Северной Ирландии» (The United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland) часто используется краткая форма «Соединенное Королевство» (The United Kingdom, The UK) или географическое понятие «Великобритания». (Прим. науч. ред.)

\*\* К данной категории долгов относятся кредиты, займы и другие формы денежных обязательств, обеспеченных залогом недвижимого имущества. (Прим. науч. ред.)

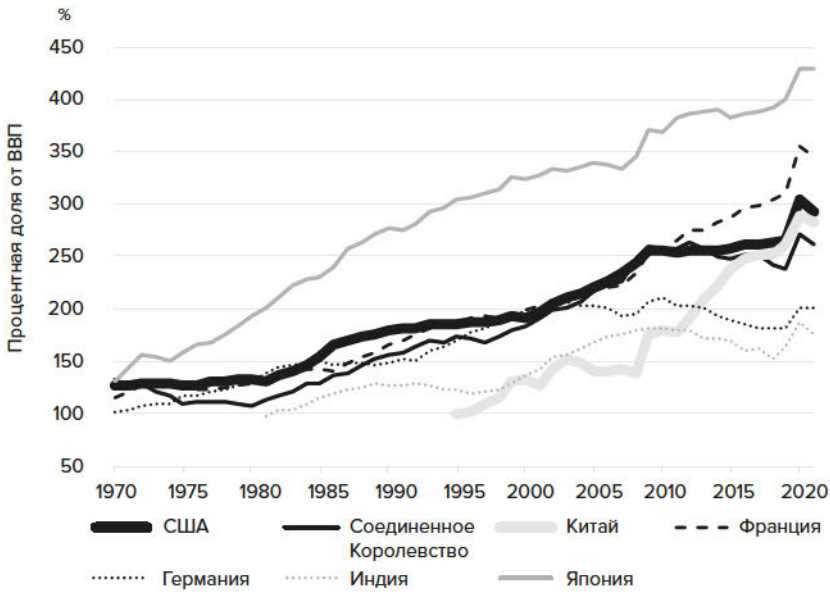


Рис. 0.1. Общий долг экономик «Большой экономической семерки», 1970–2021

лее чем в два раза, мировой долг утроился, достигнув 230 трлн долларов. При этом более 60% (145 трлн) — долг частного сектора, а 85 трлн — государственный долг.

По сути, за последние пятьдесят лет объем общего долга в процентах от ВВП существенно вырос во всех семи крупнейших экономиках мира. В совокупности на эти семь стран приходится 62% (почти две трети) мирового ВВП и 75% мирового долга. Для удобства я называю их «Большой семеркой»<sup>\*</sup>.

На рис 0.1 показано отношение общего долга к ВВП для стран «Большой экономической семерки» за период с 1970 по 2021 год. ВВП — это национальный доход и расходы, поэтому отношение долга к ВВП — это, по сути, отношение долга страны к ее доходу. Как высо-

<sup>\*</sup> Автор вводит свой термин Big7 и имеет в виду семь крупнейших экономик мира (в порядке убывания): США, Китай, Япония, Германия, Великобритания, Индия, Франция. Не путать с неформальным международным клубом «Группа семи» (Group of Seven, G7), «Большой семеркой», в которую входят США, Великобритания, Франция, Германия, Канада, Италия, Япония. По тексту книги, чтобы не возникло путаницы, мы в основном переводим этот термин как «Большая экономическая семерка» или просто «семерка». (Прим. пер. и науч. ред.)

кое отношение долга к доходу вызывает беспокойство у какой-нибудь семьи, так и высокое отношение долга к ВВП, особенно долга частного сектора к ВВП, вызывает беспокойство в отношении экономики. Поразительной особенностью последних пятидесяти лет является неумолимый рост долга относительно ВВП для всех стран «Большой семерки».

Мировой долг сконцентрирован всего в двух странах: США и Китае. Часть долга, приходящегося на частный сектор, в значительной степени состоит из долгов по недвижимости. На рис. 0.2 показаны относительные величины общего долга стран «Большой семерки», а также относительные виды задолженностей — государственный долг по сравнению с ключевыми категориями частного сектора, например коммерческими долгами и задолженностями домохозяйств<sup>1</sup>.

Эти экономические тенденции, безусловно, значимы, однако большинство экономистов — как и наиболее известные книги по эконо-

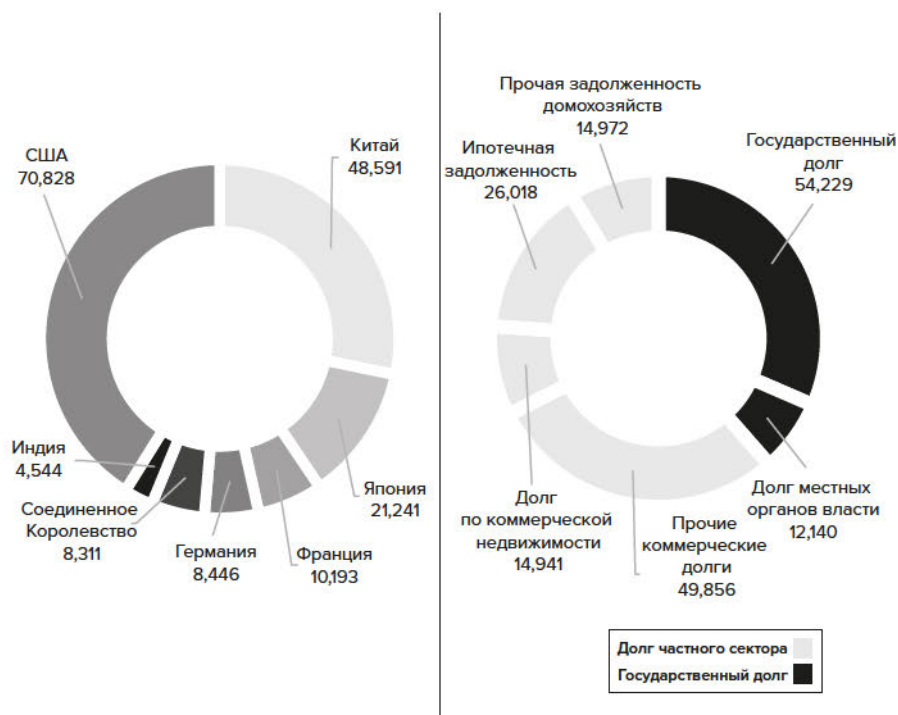


Рис. 0.2. Общий долг по странам и видам, 2021, в млрд долларов США

мике — уделяют мало внимания общему долгу. Политики и финансовые медиа также обходят вниманием общую величину долга. Либо роль долга в экономике отодвигается на второй план в пользу фокусирования на расходах и росте, либо обсуждение долга сводится исключительно к государственному долгу, когда игнорируется как размер, так и доля долга частного сектора. Но ведь частный долг гораздо больше государственного и поэтому должен вызывать большее беспокойство с точки зрения экономики. Изучение государственного долга без понимания роли частного подобно изучению сердца без понимания роли системы кровообращения\*: да, оно полезно для устранения заболевания сердца, но если имеются более широкие проблемы с кровообращением, то это не вылечит пациента и не поможет ему выжить.

## РАСПЛАТА ЗА ДОЛГ

В этой книге я рассматриваю причины и последствия роста общего долга — государственного долга, который объединяется и анализируется совместно с частным долгом, а также объединяю изучение пассивов с изучением активов, которые в значительной степени состоят из долгов, причитающихся той или иной стороне. Это предполагает применение базовых правил финансового и хозяйственного учета к экономикам «Большой семерки». Хотя такой подход в экономической науке непривычен, он позволяет получить глубокое представление о сложных взаимосвязях, лежащих в основе экономики.

В деловом мире величины долга важны, но они являются лишь одним из элементов документа о финансовом состоянии компании — финансового отчета, который обычно называют бухгалтерским балансом<sup>2</sup>. Такой документ объединяет активы и пассивы бизнеса, демонстрируя чистую

---

\* Уподобление денежного обращения кровообращению со времен книги Лилиенфельда *La pathologie sociale* («Социальная патология») (1896) стало общим местом политэкономии, и поколением позже Людвиг фон Мизес заметил, что такое сравнение «принесло экономической теории столько же пользы, сколько дало бы биологии уподобление крови деньгам, а кровообращения — системе денежного обращения» (*Ludwig von Mises. Die Gemeinwirtschaft: Untersuchungen über den Sozialismus*. Jena: Gustav Fischer Verlag, 1922; цит. по изданию: Мизес, Л. ф. Социализм. Экономический и социологический анализ. М., 1994. С. 186–187). (Прим. науч. ред.)

стоимость или капитал\*»; для получения полной картины финансового положения необходимо сравнить между собой активы и долги. В этом контексте, пожалуй, неудивительно, что в последние десятилетия деньги и долги росли с заоблачной скоростью: мировая денежная масса, составлявшая 16 трлн долларов в 2001 году, увеличилась до 82 трлн в 2021 году. При этом богатство\*\* в целом росло быстрее, чем деньги и долг за тот же период.

К бухгалтерскому балансу добавляется не менее важный финансовый документ, который называется *отчетом о финансовых результатах* (или *отчетом о прибылях и убытках*); в нем отражаются доходы и расходы предприятия за определенный период времени. Отчет о прибылях и убытках и бухгалтерский баланс связаны между собой, так как увеличение чистой прибыли приводит к росту богатства. Оба эти документа обычно публикуют не реже одного раза в год.

Я взял экономические данные<sup>3</sup> по США в виде отчетов о прибылях и убытках и бухгалтерских балансов и проанализировал их для экономики США в целом и для каждого из ее основных подразделов, или макросекторов — домохозяйств, нефинансовых предприятий, финансовых учреждений, правительств и того сектора экономики, который представляет собой финансовые операции с «остальным миром» (ROW).

Экономическая статистика страны, по сути, представляет собой обычное суммирование всей финансовой информации по физическим лицам, предприятиям и организациям страны. Поскольку эти субъекты формально или неформально ведут документацию в виде отчетов о прибылях и убытках и бухгалтерских балансов, то рассмотрение этих пока-

---

\* Согласно принятой в России системе учета бухгалтерский баланс состоит из двух разделов: активов и пассивов, причем в составе первого выделяют оборотные и внеоборотные активы, а в составе последнего — капитал (например, уставный капитал юридического лица), резервы (например, банковский резерв на возможные потери по ссудам), а также долгосрочные и краткосрочные обязательства. (*Прим. науч. ред.*)

\*\* В данном случае автор подразумевает под «богатством» (*wealth*) т.н. «национальное богатство» — совокупность активов, являющихся собственностью индивидов или домашних хозяйств, за вычетом долговых обязательств. На макроуровне широко применяемым показателем общего *богатства* стран является показатель «реализуемого имущества» (*marketable wealth*), т.е. физических (недвижимость) и финансовых активов, обладающих относительно высокой ликвидностью. (*Прим. науч. ред.*)

зателей в совокупности — вполне подходящий и простой способ анализа экономического положения стран и мира в целом. Одни искомые данные получить легко, другие — сложнее, что отчасти объясняется более ограниченным интересом к документированию явлений, связанных с долгами частного сектора. Тем не менее я благодарен за то, что эти данные доступны. Именно благодаря значительным усилиям Федерального резервного банка США, Всемирного банка, Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), Банка международных расчетов (БМР) и других организаций мы с моими коллегами смогли провести представленный в этой книге анализ, который всего поколение назад был бы затруднительным, а то и вовсе невозможным.

По мере того как мы будем вместе совершать это уникальное экономическое путешествие, станет ясно, что долг, особенно частный, представляет собой недооцененную и неправильно понимаемую, но при этом мощную экономическую силу, и поэтому методы и анализ, представленные в этой книге, можно считать дебютом новой дисциплины — *экономики долга*, которая может помочь нам эффективнее управлять экономикой в будущем. По мере того как мы — как общество — будем лучше понимать суть долга, появится возможность более точно прогнозировать экономические тенденции, предсказывать финансовые кризисы, формировать политические решения, понимать, как растет национальное богатство и, следовательно, как бороться с неравенством.

## НОВОЕ ПОНИМАНИЕ ДОЛГА

Если отбросить специализированный инструментарий экономистов и воспользоваться традиционными привычными методами финансовых аналитиков и бухгалтеров, то можно обнаружить несколько вещей:

- Отношение долга к доходу в экономике почти всегда растет, что приводит к серьезным последствиям — как положительным, так и отрицательным.
- Деньги сами по себе создаются за счет долга.
- Для экономического роста необходимы новые деньги, а значит, и новый долг.

- Рост общего долга приводит к увеличению богатства домохозяйств и национального богатства или капитала. Основная часть богатства возможна только при наличии долга у других людей или организаций. Если богатство растет, должен расти и долг.
- В то же время рост долга приводит к усилению неравенства, в частности потому, что домохозяйства со средним и низким уровнем дохода несут непропорционально большую относительную долю долгового бремени всех домохозяйств\*. По сути, в экономических системах, основанных на долге (а именно так сейчас функционирует мир), рост неравенства неизбежен, если только не происходят какие-либо существенные противодействующие перемены, например кардинальное изменение налоговой политики страны.
- Дефицит счета текущих операций и торгового баланса способствует увеличению долгового бремени частного сектора.
- Общее увеличение долга, особенно долга частного сектора, в конечном итоге замедляет экономический рост и может привести к экономическим катаклизмам.

---

\* Подробнее об этом см. в конце главы 3 настоящей книги, а также в книге французского экономиста Тома Пикетти «Капитал в XXI веке» (*Le Capital au XXIe siècle*) (2013, рус. перевод — 2015). Пикетти, опираясь на экономические данные по Европе и США за последние 250 лет, приходит к выводу о том, что концентрация богатства постоянно повышается и при этом не происходит какой-либо «естественной» коррекции. Он доказывает, что концентрация богатства будет возрастать, если уровень доходности капитала ( $r$ ) выше, чем уровень экономического роста ( $g$ ), что характерно для экономик с высокой долей фондовых рынков и вторичных финансовых инструментов. Пикетти основывает свою аргументацию на формуле, устанавливающей отношение между уровнем доходности капитала ( $r$ ) (*rate of return on capital*) и уровнем экономического роста ( $g$ ) (*rate of economic growth*), где  $r$  включает в себя прибыль, дивиденды, проценты, ренту и другие доходы на капитал; а  $g$  измеряется как прирост доходов (*income*) или выпуска продукции (*output*). Он утверждает, что в периоды, когда рост находится на низком уровне, богатство имеет тенденцию накапливаться быстрее от доходов на капитал, чем от доходов на труд, и тем самым концентрируется в руках т.н. «верхнего центилля», увеличивая неравенство. Таким образом, фундаментальный источник все большего неравенства богатства может быть выражен математическим неравенством:  $r > g$ . Чтобы решить эту проблему, им предлагается, в частности, перераспределение через прогрессивный всеобщий налог на имущество, как это практиковалось во Франции после Второй мировой войны. (*Прим. науч. ред.*)

Экономисты часто исходят из того, что экономика стремится к какой-то естественной точке равновесия; однако взгляд сквозь призму экономики долга показывает, что ни для долга, ни для денег, ни для богатства не существует никакого состояния покоя, никакого естественного уровня равновесия. Наша система денег, долга и богатства требует постоянных изменений и провоцирует их. Это влияет на то, как мы разрабатываем денежную и экономическую политику.

Например, как нам справиться с темной стороной долга — разрушением, которое он может нести с собой? Яркими примерами являются финансовый кризис 1990-х годов в Японии и мировой финансовый кризис 2008 года, которые стали результатом долгосрочных циклов задолженности\*. Как правило, эти циклы накладывают неизгладимый отпечаток на экономику, причем каждый цикл переводит ее на более высокую ступень общего долга — создавая, по сути, *долговую лестницу*. Чтобы лучше понять совокупный эффект таких долговых лестниц, я изучаю четыре долгосрочных долговых цикла в истории США и уроки, которые можно извлечь из них.

Уровень долга непрерывно растет, и я рассматриваю причины, почему традиционные стратегии снижения долговой нагрузки обычно не приносят успеха. Это подчеркивает необходимость новых подходов к снижению долговой нагрузки и разработки стратегий прощения и реструктуризации долга под общим термином *списание долгов (долговые юбилеи\*\*)*. Безусловно, у роста долга есть предел, и мы должны создать набор инструментов, чтобы не дойти до него.

---

\* В классическом понимании множество краткосрочных деловых или долговых циклов (то есть бизнес-циклов) составляют долгосрочный долговой цикл, поскольку каждый краткосрочный циклический максимум и каждый краткосрочный циклический минимум имеют более высокое отношение долга к доходу, чем предыдущее, до тех пор, пока снижение процентных ставок, которое способствовало росту долга, больше не сможет продолжаться. Используемое автором понятие *долгосрочного долгового цикла (long-term debt cycle)* созвучно концепции т.н. «Большого цикла», состоящего из трех малых циклов (долгосрочный цикл «долг — деньги — экономика»; «цикл внутреннего порядка — беспорядка» и «цикл внешнего порядка — беспорядка»). Подробнее об этом см.: *Dalio, Ray. Principles for Navigating Big Debt Crises*. Simon & Schuster UK, 2022, p.13; рус. перевод: *Далио, Рэй. Принципы изменения мирового порядка. Почему одни нации побеждают, а другие терпят поражение / пер. с англ. Д. Миронова. Москва: Манн, Иванов и Фербер, 2022. С. 15. (Прим. науч. ред.)*

\*\* Термин «долговой юбилей» происходит из библейской Книги Второзакония (Втор. 15:1), однако первые достоверные сведения о широкой практике прощения

Имея представление о созидательных и разрушительных аспектах долга на основе отчетов о прибылях и убытках и бухгалтерских балансов, мы можем безбоязненно рассматривать политические идеи, конструктивно учитывающие динамику экономики долга. Я обсуждаю способы отслеживания роста долга для предотвращения его чрезмерного роста или (если предотвратить не удалось) для коррекции уже накопленного избыточного долга. Я исследую, как можно преодолеть растущий торговый дефицит, который приводит к увеличению долгового бремени частного сектора, и разработать результативные и справедливые программы списания долгов. В совокупности такие стратегии могут смягчить проблему растущего неравенства, которое неразрывно связано с ростом совокупного долга, а также способствовать повышению доходов и чистых собственных средств среднестатистической работающей семьи.

В рамках данной дискуссии я также рассматриваю стратегии, которые могут помочь понизить уровень инфляции, оказавшейся серьезной проблемой для многих стран «Большой экономической семерки» в 2022 году и, вероятно, останется актуальной и в дальнейшем, когда экономика продолжит восстанавливаться после пандемии. Поскольку источником высокой инфляции часто являются высокие цены на нефть и природный газ, а домохозяйства зачастую используют долг, чтобы справиться с этой инфляцией, я задаюсь вопросом, существует ли спо-

---

долгов относится к 445–444 гт. до н.э. (Книга Нехемии 5:1 и 10:32). По древнеиудейской традиции, известной в христианской Европе из Ветхого Завета, на седьмой и пятидесятый год (юбилей) следовало прощать долги единоверцам. Традиция списания долгов путем торжественного уничтожения храмовых табличек, содержавших финансовые записи, существовала и в древних государствах Междуречья. Списание долгов как разовую акцию также иногда практиковали некоторые древнегреческие (Солон в 594 г. до н.э.) и древнеримские правители (Тибериус в 33 г. н.э.), однако в целом такая практика порицалась как наносившая ущерб кредиторам (см.: Цицерон «Об обязанностях» (II. 78–83)). В трудах христианских богословов (например, у Оригена, жившего в 185–253 гг.) идея прощения долгов поддерживалась, но на практике европейцы вернулись к ней только в позднем Средневековье — через новый и неизвестный античному обществу институт банкротств. Принцип прощения (списания) долгов физических лиц был впервые закреплен в английском законодательстве о банкротстве в 1705 году статутом, известным как «Акт о недопущении мошеннических деяний, зачастую совершаемых банкротами», который требовал от должника доказательств его честности прежде, чем простить ему долги (The Bankruptcy Act An act to prevent frauds frequently committed by bankrupts 1705 (4 & 5 Ann. c. 4)). Автор касается истории вопроса в главе 9 настоящей книги. (*Прим. науч. ред.*)

соб понизить зависимость от ископаемого топлива или даже покончить с ней.

Наконец, я рассматриваю вопрос, возможен ли экономический рост без чрезмерной зависимости от роста долга. Хотя экономика не может функционировать без долга, его чрезмерное использование может навредить и привести к катастрофе. Отношение долга к доходу почти всегда растет, и исключение составляет лишь небольшое число экономически болезненных сокращений, вызванных бедствиями. Эти катастрофы сдерживают, но не останавливают увеличение долга. Неумолимое движение долга вверх может стать самым важным экономическим фактом нашей жизни.

Долг — это парадокс. Он и создает, и разрушает. Даже если не доходить до крайностей, он вносит искажения, в чем мы часто будем убеждаться на страницах этой книги. Цель экономики долга — найти новые, улучшенные способы использования и контроля долга и его последствий.

Вейг Ричард

## ПАРАДОКС ДОЛГА

Новый путь к процветанию без кризиса

*Ответственный редактор* Е. Туинова

*Художественный редактор* А. Демочкина

*Технический редактор* Л. Сеницына

*Корректоры* В. Новиченкова, С. Луконина

*Компьютерная верстка* Т. Коровенковой

Подписано в печать / Баспаға қол қойылады 20.05.2024.

Формат 72 × 100<sup>1</sup>/<sub>16</sub>. Бумага офсетная. Гарнитура «Charter».

Печать офсетная. Усл. печ. л. 25,27.

Тираж 2000 экз. О-AZB-32037-01-R. Заказ №

Изготовитель:	Өндіруші:
ООО «Издательская Группа «Азбука-Аттикус» –	«Издательская Группа «Азбука-Аттикус» ЖШҚ –
обладатель товарного знака Азбука-Бизнес	Азбука-Бизнес тауар белгісінің иесі
115093, Москва, вн. тер. г. муниципальный округ	115093, Мәскеу, қ. іш. аум. Даниловский
Даниловский, пер. Партийный, д. 1, к. 25	муниципалдық округі, Партийный т.ш., 1-үй, к. 25
Тел. (495) 933-76-01, факс (495) 933-76-19	Тел. (495) 933-76-01, факс (495) 933-76-19
E-mail: sales@atticus-group.ru	Эл. поштасы: sales@atticus-group.ru

Филиал ООО «Издательская Группа	Санкт-Петербург қаласындағы
«Азбука-Аттикус»	«Азбука-Аттикус»
в г. Санкт-Петербурге	Баспа Тобы» ЖШҚ филиалы,
191024, Санкт-Петербург,	191024, Санкт-Петербург, Херсон көшесі,
Херсонская ул., д. 12–14, лит. А	12–14 үй, лит. А
Тел. (812) 327-04-55	Тел. (812) 327-04-55
E-mail: trade@azbooka.spb.ru	Эл. поштасы: trade@azbooka.spb.ru

[www.azbooka.ru](http://www.azbooka.ru); [www.atticus-group.ru](http://www.atticus-group.ru) [www.azbooka.ru](http://www.azbooka.ru); [www.atticus-group.ru](http://www.atticus-group.ru)

Отпечатано в России. Ресейде басып шығарылған.

Техникалық реттеу туралы РФ заңнамасына сай басылымның сәйкестігін  
растау туралы мәліметтерді мына адрес бойынша алуға болады:  
<http://atticus-group.ru/certification/>.

Знак информационной продукции  
(Федеральный закон № 436-ФЗ от 29.12.2010 г.)  
Ақпараттық өнім белгісі (29.12.2010 ж. № 436-ФЗ федералдық заң)

