

Маслов Д. С.
викладач кафедри загальної економічної теорії
та економічної політики,
Одеського національного економічного університету

Maslov D. S.
Academic of General Economic Theory and Economic Policy Department,
Odessa National Economic University

ПЕРЕНАГРОМАДЖЕННЯ ПОЗИЧКОВОГО КАПІТАЛУ ЯК ФАКТОР ЗРОСТАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

Анотація. У статті розглядається зростання державного боргу як об'єктивний процес, що зумовлений як посиленням ролі держави, так і перенагромодженням позичкового капіталу. Надмірне нагромодження позичкового капіталу розглядається як можливість та фактор зростання державного боргу. Найбільш стійка форма прояву зростання позичкового капіталу – це зростання ринку державних облігацій. Зниження дохідності державних облігацій у розвинених країнах, виникнення від'ємних процентних ставок є необхідним наслідком надмірного нагромодження позичкового капіталу та означає трансформацію кредитних відносин.

Ключові слова: позичковий капітал, кредит, перенагромодження капіталу, борг, державний борг, облігації.

Вступ та постановка проблеми. Перенагромодження капіталу в економічній теорії розглядається як одна з ознак «кризи капіталізму». Причини перенагромодження вбачаються у протиріччях відтворення суспільного капіталу. З іншого боку, перенагромодження позичкового капіталу, капіталу у грошовій формі повинно мати власні форми прояву. Але конкретні форми прояву перенагромодження позичкового капіталу не досить досліджені. Зокрема, раніше знаходилася поза увагою економістів проблема зв'язку перенагромодження позичкового капіталу та зростання державного боргу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. А.В. Бузгалін та А.І. Колганов вбачали у перенагромодженні віртуального фіктивного фінансового капіталу фактор загострення економічних криз [1, с. 412, 472]. Вони визначали перенагромодження як неможливість реалізувати капітал із прибутком. Дж. Аррігі розглядає перенагромодження капіталу як фактор посилення конкуренції, що приводить до «вторгнення капіталістичних організацій у сфери діяльності одне одного. Збитки однієї організації слугують умовою отримання прибутку іншою» [2, с. 296]. Д. Харві розглядає кризу 1970-х років як кризу перенагромодження капіталу [3, с. 23]. А.М. Маркварян вважає перенагромодження фінансового капіталу основною фундаментальною причиною кризи 2007 року [4, с. 157].

Досліджували державний борг, але не пов'язували це явище з перенагромодженням позичкового капіталу представники класичного, кейнсіанського, неокласичного, некейнсіанського напрямів економічної теорії. Дж.М. Бьюкенен відзначав, що державний борг суттєво не відрізняється від приватного боргу, а реальний тягар державного боргу припадає на наступні покоління [5, с. 31]. Р. Барро на основі праць Д. Рікардо сформулював «теорему еквівалентності», за якою для споживачів майбутні видатки еквівалентні теперішнім, тому збільшення податків еквівалентне зростанню державного боргу. Ф. Модільяні, який відносив себе до кейнсіанців, критикував «теорему еквівалентності» Р. Барро за неймовірність припущень, що кожен піклується про своїх нащадків так само, як про себе, та називав її беззмістовною. Ф. Модільяні стверджував, що державний борг «витісняє» капітал у портфелях домогосподарств, тобто в економіці [6, с. 144–145]. П. Кругман стверджує, що державні запозичення від-

різняються від приватних запозичень, та якщо база оподаткування зростає швидше за борг, то він не є тягарем для економіки [7]. В.В. Козюк, який займався дослідженням державного боргу у вітчизняній економічній науці, стверджує, що у перехідній економіці України державний борг не є нейтральним та спричиняє «ефект витіснення», який «у трансформаційній економіці має більш гострий характер, ніж у розвинутій, оскільки державні запозичення здійснюються на тлі низького рівня монетизації та високих процентних ставок» [8, с. 12]. Н.В. Зражевська, В.В. Лисовенко, Т.Г. Бондарук, Я.В. Онишук, Т.П. Вахтенко, О.Д. Рожко, О.В. Царук, Є.В. Крайчак, В.Ю. Дудченко займалися вивченням державного боргу з погляду фінансів та статистичного аналізу та не ставили своїм завданням економіко-теоретичне дослідження проблеми.

Природа державного боргу у дослідженнях зазвичай розглядається з боку боржника, з того боку, що борг є розв'язанням суперечності між державними витратами, які виражають потребу держави у здійсненні своїх функцій, і державними доходами, які завжди обмежені. З іншого боку, для здійснення державних запозичень уже повинні бути в наявності вільні кошти на ринку позичкового капіталу. Саме можливість позики дає змогу державі збільшувати свої витрати понад величину доходів. Можливість позики зумовлюється, з іншого боку, перенагромодженням позичкового капіталу, що зазвичай залишається поза увагою дослідників.

Метою статті є дослідження зростання державного боргу як об'єктивного явища, що є наслідком існування, з одного боку, протиріччя між зростаючими потребами держави у виконанні соціально-економічних функцій та обмеженими ресурсами держави, а з іншого боку, перенагромодженням позичкового капіталу.

Результати дослідження. Розширення виробництва неминуче наштовхується на обмеження, які ставить перед ним величина попиту, що формується наявною структурою доходів цього суспільства, тобто на основі наявних відносин розподілу [9, с. 225]. Класична політична економія під час аналізу пропорцій суспільного відтворення абстрагувалася від грошей, припускалося, що відбувається безпосередній обмін товарами або бартер. Звідси весь отриманий прибуток іде на продуктивне або особисте споживання підприємця. Слід зазначити, що в цій робо-

ті поняття «підприємець» використовується у тлумаченні кейнсіанців: це власник промислового або торгового капіталу, що сам здійснює управлінські функції на власному підприємстві. Тобто тут немає відділення капіталу-функції від капіталу-власності.

Підприємець не здійснює жодних заощаджень, не зберігає частину прибутку або весь прибуток у грошовій формі. Держава у класичній політичній економії не виконує соціально-економічних функцій, не впливає на пропорції суспільного відтворення через свої видатки, тому не вклучалася до аналізу процесів суспільного відтворення. Кейнсіанський напрям економічної теорії, що виник після «Великої депресії» 1929–1933 рр., вклучає державу та гроші як засіб накопичення та як засіб платежу в аналіз економічних явищ, що дає змогу перейти на більш конкретний рівень аналізу суспільного відтворення. Для потреб дослідження предмета цієї роботи необхідно вийти на такий рівень абстракції, де все це передбачається як існуюче.

Представники класичної політичної економії не розглядали відтворення основного капіталу під час аналізу пропорцій суспільного відтворення. А. Сміт весь капітал розглядав як оборотний капітал. К. Маркс розділяє капітал на основний та оборотний залежно від участі у кругообігу: оборотний капітал споживається повністю за один кругообіг, а основний капітал – частково. Але в моделі суспільного відтворення весь капітал у нього також постає як оборотний. Оскільки оборотний капітал споживається повністю за один кругообіг, тривалість якого у моделях економістів частіше приймалася за 1 рік, то за цей же час він мав бути відтворений та обмінений на відповідні доходи. Саме це давало змогу абстрагуватися від грошей. Але елементи основного капіталу, такі як обладнання та капітальні споруди, не споживаються і не відтворюються за один кругообіг. Для того щоб оновити основний капітал на підприємстві, необхідно накопичувати відповідні доходи протягом довшого періоду. Цей процес називається амортизацією та відбувається у вигляді накопичення певної суми грошей, що означає неможливість абстрагування від цієї функції всезагального еквіваленту. Водночас амортизація створює можливість для кредиту, тобто тут стає необхідним використання грошей як засобу платежу. Якщо основний капітал має термін служби, наприклад, 5 років, та бере участь у 5 кругообігах, це означає, що 20% його вартості має кожного року вклучатися до вартості кінцевого товару, що виробляється за його допомогою, тобто гроші упродовж терміну служби основного капіталу будуть накопичуватися в амортизаційному фонді. Але попит з боку цих грошей на нові елементи основного капіталу буде пред'явлений лише через 5 років, коли настане час оновлення елементів основного капіталу. На цей час підприємець може розмістити амортизаційні відрахування на депозитному рахунку банку, таким чином надаючи можливість іншим підприємцям чи домогосподарствам використовувати ці грошові кошти. Або банк може купувати державні облігації, кредитуючи таким чином уряд. Різна швидкість обороту різних частин оборотного капіталу також змушує капіталіста накопичувати гроші деякий час, щоб використати їх для забезпечення процесу відтворення його індивідуального капіталу. Так само має накопичуватися і прибуток, якщо, наприклад, величини прибутку, отриманого за один кругообіг, недостатньо для здійснення розширеного відтворення. Накопичення частини оборотного капіталу та прибутку у грошовій формі також є джерелом позичкового капіталу.

Оскільки більшість підприємців оновлює основний капітал більш-менш одночасно у фазу депресії, це зумов-

лює пульсуючий характер попиту з боку підприємців на засоби виробництва або інвестиційні товари, що є матеріальною основою циклічності в економіці. Одночасне масове оновлення основного капіталу означає значне одночасне зростання попиту на елементи основного капіталу та стимул для розширеного виробництва цих елементів. Але водночас це означає і значне масове скорочення попиту на елементи основного капіталу у майбутньому, коли капітал буде оновлений. Таке значне скорочення попередньо розширеного виробництва означає рецесію в економіці, або кризи перевиробництва. Структура та обсяг пропозиції товарів більше не відповідає структурі та обсягу попиту. Скорочення виробництва елементів основного капіталу означає і скорочення попиту на предмети споживання підприємців, які розорилися, та предмети споживання робочої сили, що була задіяна у цьому виробництві, оскільки більше немає доходів, на які купувалися ці предмети споживання. Обсяг та структура доходів більше не відповідають обсягу та структурі виробництва. Але держава через дефіцитне фінансування у час кризи може створювати нові доходи для споживання надлишкової маси товарів. Тому під час кризи, як правило, зростає державний борг. За рахунок боргу пом'якшуються диспропорції в економіці та послаблюються негативні наслідки економічної кризи.

Вклучення до аналізу грошей як засобу накопичення та засобу платежу дає припускати розбіжність у часі актів купівлі та продажу та накопичення прибутку у грошовій формі. Але розрив у часі актів купівлі та продажу, наявність кредиту і торгових посередників створює можливість криз. Економістами було помічено, що осадження прибутку у грошовій формі в одних підприємців означає неможливість реалізації додаткового продукту у натуральній формі для інших [10, с. 237]. Така ситуація приведе до розорення підприємців, які не можуть реалізувати свій продукт у речовій формі предметів особистого споживання підприємців або предметів розкоші. Нагромаджений прибуток може йти за кордон у формі позик, вивезення позичкового капіталу. Але водночас прибуток може у вигляді позичкового капіталу нагромаджуватися всередині країни, проявом чого може бути зростання обсягу банківських депозитів, обсягу ринків цінних паперів, зокрема ринку державних облігацій.

Для пояснення причини такого явища як перенагромадження позичкового капіталу можна використати поняття «зайвих» заощаджень, яке вживала Дж. Робінсон. «Якщо рівень заощаджень, який підприємці (разом узяті) вирішили встановити, перевищує норму нагромадження, що диктується технічним прогресом, «зайві» заощадження можуть бути «капіталізовані» тільки в тому разі, якщо для інвестицій є можливість застосування за межами системи» [11, с. 25]. У кейнсіанській економічній теорії стверджується, що зі зростанням доходу заощадження зростають відносно швидше, ніж зростає дохід; це явище характеризує показник граничної норми заощаджень (MPS), що розраховується як відношення приросту заощаджень до приросту доходу. Звідси випливає, що зі зростанням економіки заощадження будуть зростати прискореними темпами, збільшуючи, таким чином, і зростання «зайвих» заощаджень, що проявляється у зростанні обсягів позичкового капіталу.

Формування «зайвих» заощаджень приводить до ускладнення реалізації виробленої продукції. «Реалізація за межами системи», про яку говорить Дж. Робінсон, не обов'язково означає реалізацію в іншій країні. Може мати місце і реалізація за межами тієї структури доходів, що сформувалася у цій системі, тобто за посередництва бор-

гу. Таким чином, борг стає формою вивозу капіталу, але не за межі країни, а за межі наявної структури доходів.

Борг дає змогу збільшувати споживання боржників, у цьому сенсі змінюючи структуру реального споживання населення країни. Надлишок капіталу, вартості у грошовій формі спочатку виникає з наявних пропорцій відтворення. Далі цей перерозподіл приводить до зміни пропорцій суспільного відтворення та стає вже умовою відтворення у нових пропорціях. Але оскільки позика дається на умовах терміновості, зворотності і платності, то переданий капітал повинен повернутися назад із відсотком, що ще більше збільшує «зайві» заощадження, яким їх власник не міг сам знайти продуктивного застосування. Таким чином, відбувається тривале нагромадження «зайвих» заощаджень, що не знаходять застосування в реальній економіці, проте шукають прибуткового застосування. Такі заощадження формують і збільшують надлишкові обсяги позичкового капіталу, що проявляється у зростанні обсягу банківських депозитів (рис. 1).

Перенагромадження позичкового капіталу також проявляється у зростанні ринку світових фінансових активів (рис. 2).

На ринку фінансових активів найбільш стабільне зростання демонструють державні цінні папери (рис. 3).

Борг є свідченням того, що в економіці ресурси не розподіляються оптимально. Велика частина ресурсів концентрується у невеликій кількості власників [14].

Борг є надлишком вартості у власності одного суб'єкта економічних відносин або групи однорідних суб'єктів і одночасною нестачею в інших. Але більш яскраво нагромадження боргу свідчить про надлишок капіталу у власності тих суб'єктів, які не знаходять йому застосування як капіталу-функції у тих сферах економіки, де цей капітал був вироблений. У цьому немає нічого дивного, оскільки внаслідок розвитку виробництва, НТП структура споживання постійно змінюється, але структура масового виробництва не може змінюватися з тією ж швидкістю у такому ж відношенні, як і структура споживання. Кредит як форма руху вартості є прискорювачем структурної перебудови економіки, але рух вартості у формі кредиту здійснюється на принципах терміновості, зворотності і платності, оскільки ці принципи дозволяють власнику вартості збільшувати вартість. Принципи кредиту змушують перерозподілену вартість здійснити зворотний рух від позичальника до по-

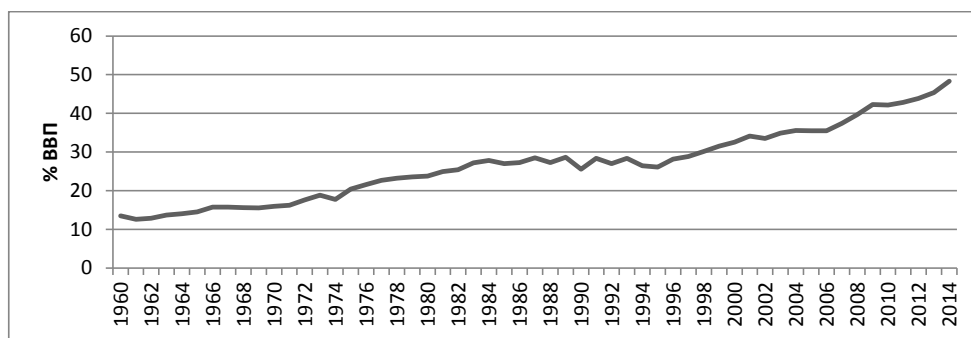


Рис. 1. Динаміка співвідношення обсягу банківських депозитів і світового ВВП [12]

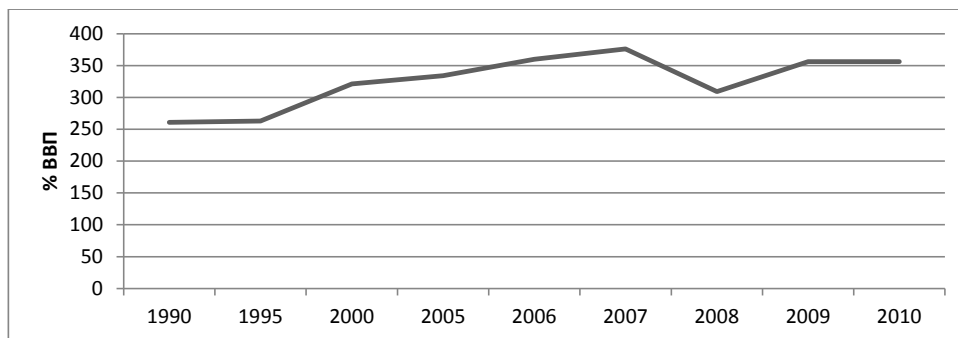


Рис. 2. Динаміка співвідношення обсягу світових фінансових активів і світового ВВП [12; 13]

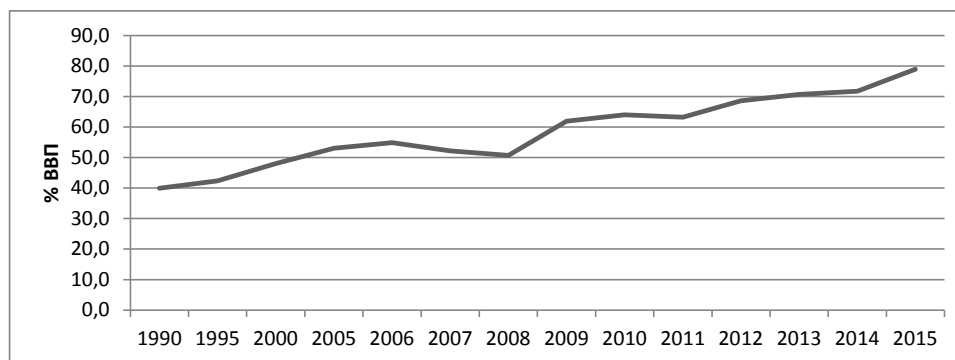


Рис. 3. Динаміка співвідношення обсягу ринку державних облігацій і світового ВВП [12; 13]

зикодавця, але той дохід, який отримує позичальник у вигляді підприємницького доходу, дасть йому змогу погасити позику (за вдалого стану справ на його підприємстві), не зменшуючи свій капітал на всю суму позики. Таким чином, галузь, у якій працює позичальник і яка потребує додаткового капіталу, отримує його, і з цього боку структура виробництва перебудується. Але що буде з надлишком вартості у позикодавця? Він не тільки не зменшиться, а й, навпаки, зросте на величину утриманого з позичальника позичкового відсотка. Таким чином, неминуче постійне зростання обсягів позичкового капіталу, який шукає можливість свого застосування для самозростання. З розвитком суспільного виробництва тенденція збільшення обсягів нагромадження позичкового капіталу повинна посилюватися.

Перенагромадження позичкового капіталу створює можливість для надмірного зростання державного боргу. Державний борг зростає зі зростанням державних витрат, якщо при цьому доходи держави зменшуються або не зростають у тому ж темпі, що і витрати. А зростання боргу за незмінних умов приводить до зростання державних витрат. Державні витрати зростають не тільки через те, що потрібно обслуговувати зростаючі борги (це навіть не обов'язково, оскільки можна перевести гроші на виплату відсотку за боргом з інших статей витрат), але й тому, що є можливість збільшувати борг, оскільки є перенагромадження грошового капіталу у формі позичкового капіталу.

Державні витрати збільшують попит більшою мірою на необхідні предмети споживання, що купуються на заробітну плату, але ці предмети споживання можуть бути вироблені тільки у сфері матеріального виробництва. Оскільки внаслідок технічного прогресу робоча сила витісняється зі сфери матеріального виробництва, то зайнятість там постійно знижується, у результаті знижується і попит на необхідні предмети споживання з боку сектору матеріального виробництва. Необхідні товари, що стали таким чином надлишковими, можуть поглинатися за рахунок зростання державних витрат (рис. 4), які фінансуються через податки і через державні позики.

Найбільше зниження величини державних витрат щодо ВВП спостерігалося перед світовими кризами в 1990, 2000, 2007 роках. Це пояснюється насамперед більш високими темпами зростання ВВП, що були максимальними в передкризові роки.

Збільшувати споживання держава може як через наймання працівників на державну службу, на військову службу, в усі бюджетні організації, так і через пряму соціальну допомогу тощо. Постійно зростаючі державні витрати на певному етапі вступають у протиріччя з доходами держави. Вже наявний і розвинений державний кредит є вирішенням цього протиріччя у формі нагромадження державного боргу.

Борг існує саме тому, що за його допомогою здійснюється перерозподіл ресурсів для досягнення найбільшої ефективності споживання, формування оптимальної галузевої структури. Насильницький зворотний перерозподіл вартості під час кризи оголює внутрішні протиріччя економіки. Є необхідність перерозподілу, але перерозподіл у сучасній ринковій економіці може здійснюватися тільки на принципах кредиту. Тому зростання державного боргу об'єктивно необхідне і неминуче приводить до того, що принципи кредиту – що найбільш сильно проявляється щодо державного боргу – порушуються. Це відбувається явно і неявно. Явно порушується принцип платності – виникнення негативних процентних ставок, негативної дохідності державних облігацій. Неявно порушуються принципи терміновості і поворотності. Так само принципи порушуються в разі банкрутства боржника або реструктуризації боргу. Це відбувається об'єктивно, оскільки альтернатива, за якої принципи кредиту не порушуються, приводить до найбільш гострого прояву протиріч сучасної економіки. Наслідки в цьому разі будуть мати набагато більш згубний ефект, ніж ті незручності, які може викликати відстрочка сплати за зобов'язаннями або невелике зниження процентних ставок нижче нульової позначки. Занадто велике нагромадження боргу приводить до того, що структура виробництва змінюється такою мірою, що повернення боргу приведе до набагато більш негативних наслідків для економіки, ніж його реструктуризація, рефінансування або навіть списання. Оскільки борг вже виник із наявних пропорцій суспільного відтворення, це свідчить про їх незбалансованість, і якби збалансованість не була досягнута за допомогою боргу, то вона була би все одно насильницьким способом досягнута в результаті кризи.

Тривале нагромадження боргу, зокрема державного, визначило межу власного зростання. Але ця межа виявилася не кількісною, як її формулює МВФ, а якісною. Нагромадження боргу привело до заперечення принципів кредиту, до зміни форми відносин із приводу руху вартості. Таким чином, відносини, пов'язані з державним боргом, є особливою формою кредитних відносин. Безумовно, відносини державного боргу мають загальну родову ознаку з кредитними відносинами – це відносини, пов'язані з рухом вартості. Але відносини держборгу відрізняє те, що вони відображають не поодинокий акт позики, а поновлюваний процес, і встановлюються, як правило, між одним позичальником (державою) і великою кількістю кредиторів.

Принципи, на яких здійснюються кредитні відносини, суперечать вільному руху капіталу, оскільки капітал у формі позичкового капіталу переміщується тільки тим-

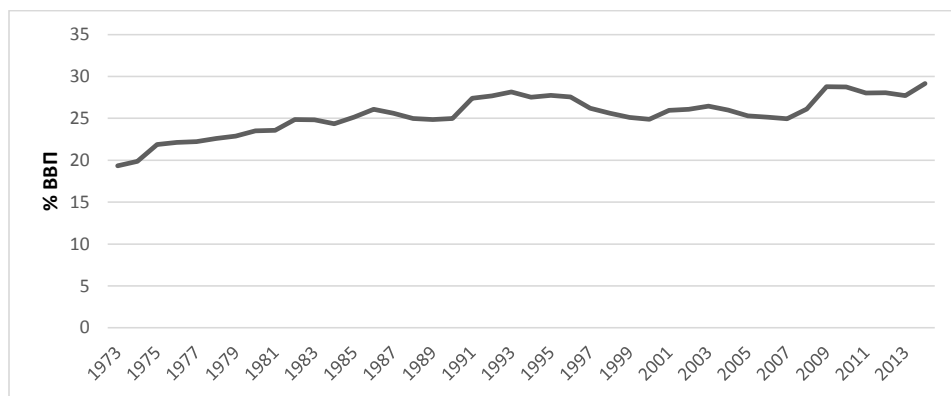


Рис. 4. Динаміка співвідношення державних витрат та ВВП для світу загалом [15]

часово, є власністю одного суб'єкта, постійно зростає в його руках. Приватна власність на позичковий капітал вступає в протиріччя з суспільним характером виробництва, необхідністю вільного переміщення капіталу для його більш ефективного застосування. З нагромадженням позичкового капіталу ця суперечність посилюється.

Власник позичкового капіталу, або рантє, постійно повинен відтворюватися як власник позичкового капіталу, віддаючи свій капітал у позичку для отримання позичкового відсотка. Хоча його капітал є його капіталом-власністю, він, по суті, ніколи не належить йому, капітал змушує рантє передавати його в розпорядження іншому суб'єкту ринку, залишаючи самому рантє тільки право володіння й отримання відсотка. Приватна власність на позичковий капітал постає в умовній формі, зміненої формі. Відбувається порушення принципу приватної власності. Виникнення негативних ставок позичкового відсотка і негативною доходності цінних паперів також є таким порушенням. При цьому принцип приватної власності порушується добровільно. Добровільно юридично, але об'єктивно необхідно з економічної позиції.

Висновки і пропозиції. Надмірне нагромадження позичкового капіталу створює можливості для зростання державного боргу, необхідність чого зумовлена протиріччям між зростаючими потребами держави у виконанні соціально-економічних функцій та обмеженими ресурсами держави. Борг стає формою вивозу капіталу, але не за межі країни, а за межі наявної структури доходів.

Найбільш стійка форма прояву зростання позичкового капіталу – це зростання ринку державних облигацій. Зростання ринку державних облигацій одночасно є однією із форм, у яких відбувається зростання державного боргу, та формою прояву перенагромадження позичкового капіталу. Зниження доходності державних облигацій у розвинених країнах, виникнення від'ємних процентних ставок є необхідним наслідком надмірного нагромадження позичкового капіталу.

У цьому напрямі досліджень перспективною може бути спроба подальшої конкретизації предмета, більш глибоке вивчення специфічних форм, у яких відбувається перенагромадження позичкового капіталу, та наслідків, до яких приводить це явище.

Список використаних джерел:

1. Бузгалин А.В. Пределы капитала: методология и онтология. Реактуализация классической философии и политической экономии (избранные тексты) / А.В. Бузгалин, А.И. Колганов. Москва: Культурная революция, 2009. 680 с.
2. Арриги Д. Долгий двадцатый век: Деньги, власть и истоки нашего времени / Пер. с англ. А. Смирнова и Н. Эдельмана. Москва: Издательский дом «Территория будущего», 2006. 472 с.
3. Харви Д. Краткая история неолиберализма. Актуальное прочтение / Пер. с англ. Н.С. Брагиной. Москва: Поколение, 2007. 288 с.
4. Маркарян А.М. Анализ природы современного долгового кризиса сквозь призму марксистской концепции экономических циклов / А.М. Маркарян // Научные труды Вольного экономического общества России. 2013. № 174. С. 151–159.
5. Buchanan J.M. Public Principles of Public Debt. Richard Irwin. Homewood, 1958. 169 p.
6. О чем думают экономисты: Беседы с нобелевскими лауреатами / Под ред. П. Самуэльсона и У. Барнетта; Пер. с англ. 2-е изд. М.: Альпина Паблишер, 2016. 490 с.
7. Krugman P. (2012). Nobody Understands Debt. Available: http://www.nytimes.com/2012/01/02/opinion/krugman-nobody-understands-debt.html?_r=5&.
8. Козюк В.В. Державний борг України у перехідній економіці : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. ек. наук : спец. 08.01.01. «Економічна теорія» / Козюк Віктор Валерійович. Тернопіль, 2000. 15 с.
9. Маркс К. Капитал. Т. 3 / К. Маркс, Ф. Энгельс. Соч. 2-е изд., т. 25, ч. 1. М.: Политиздат, 1961. 546 с.
10. Люксембург Р. Накопление капитала / Р. Люксембург. 5-е изд. М., Л., 1934. 463 с.
11. The accumulation of capital by Rosa Luxemburg / With an Introduction by Joan Robinson. – London, 1951. Introduction p. 13–28.
12. Global Financial Development Database // The World Bank. 2016. URL: <http://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/data/global-financial-development-database>.
13. Witkowski W. Global stock market cap has doubled since QE's start [Електронний ресурс] / Wallace Witkowski // MarketWatch. 2015. URL: <http://www.marketwatch.com/story/global-stock-market-cap-has-doubled-since-qes-start-2015-02-12>.
14. The Global Wealth Report 2016 // Credit Suisse Research Institute. 2016. URL: <https://www.credit-suisse.com/us/en/about-us/research/research-institute/news-and-videos/articles/news-and-expertise/2016/11/en/the-global-wealth-report-2016.html>.
15. World Development Indicators // The World Bank. 2017. URL: <http://data.worldbank.org/indicator/GC.XPN.TOTL.GD.ZS?view=chart>.

ПЕРЕНАКОПЛЕНИЕ ССУДНОГО КАПИТАЛА КАК ФАКТОР РОСТА ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА

Аннотация. В статье рассматривается рост государственного долга как объективный процесс, обусловленный как усилением роли государства, так и перенакоплением ссудного капитала. Чрезмерное накопление ссудного капитала рассматривается как возможность и фактор роста государственного долга. Наиболее устойчивая форма проявления роста ссудного капитала – это рост рынка государственных облигаций. Снижение доходности государственных облигаций в развитых странах, возникновение отрицательных процентных ставок выступает как необходимое следствие чрезмерного накопления ссудного капитала и означает трансформацию кредитных отношений.

Ключевые слова: ссудный капитал, кредит, перенакопление капитала, долг, государственный долг, облигации.

OVER-ACCUMULATION OF LOANED CAPITAL AS A PUBLIC DEBT GROWTH FACTOR

Summary. The paper examines a growth of public debt as an objective process due to both the state role in economy strengthening and the over-accumulation of loaned capital. Excessive accumulation of loaned capital is considered as a public debt growth factor. The most stable manifestation of loaned capital growth is the growth of the government bond market. Government bonds yield decrease, the emergence of negative interest rates appears as a necessary consequence of excessive accumulation of loaned capital and it means the transformation of credit relations.

Key words: loaned capital, credit, over-accumulation, debt, public debt, bonds.