

УДК 339.7

ГОСДОЛГ США, ПОЛИТИКА ФРС И ПОЛОЖЕНИЕ ДОЛЛАРА (экономическая жизнь с дефицитами – возможности, необходимые условия и пределы)

© 2014 г. **М.А. Портной***
Институт США и Канады РАН, г. Москва

Долговые обязательства перестали быть внутренним делом США и превратились в мировую финансовую проблему. Но дефицит федерального бюджета следует рассматривать как нормальный способ формирования доходов, а не как чрезвычайный способ восполнения их нехватки. Угроза позициям доллара возникает не от существования бюджетного дефицита и государственного долга, а лишь при превышении ими приемлемых пределов, которые определяются фундаментальными факторами экономического развития.

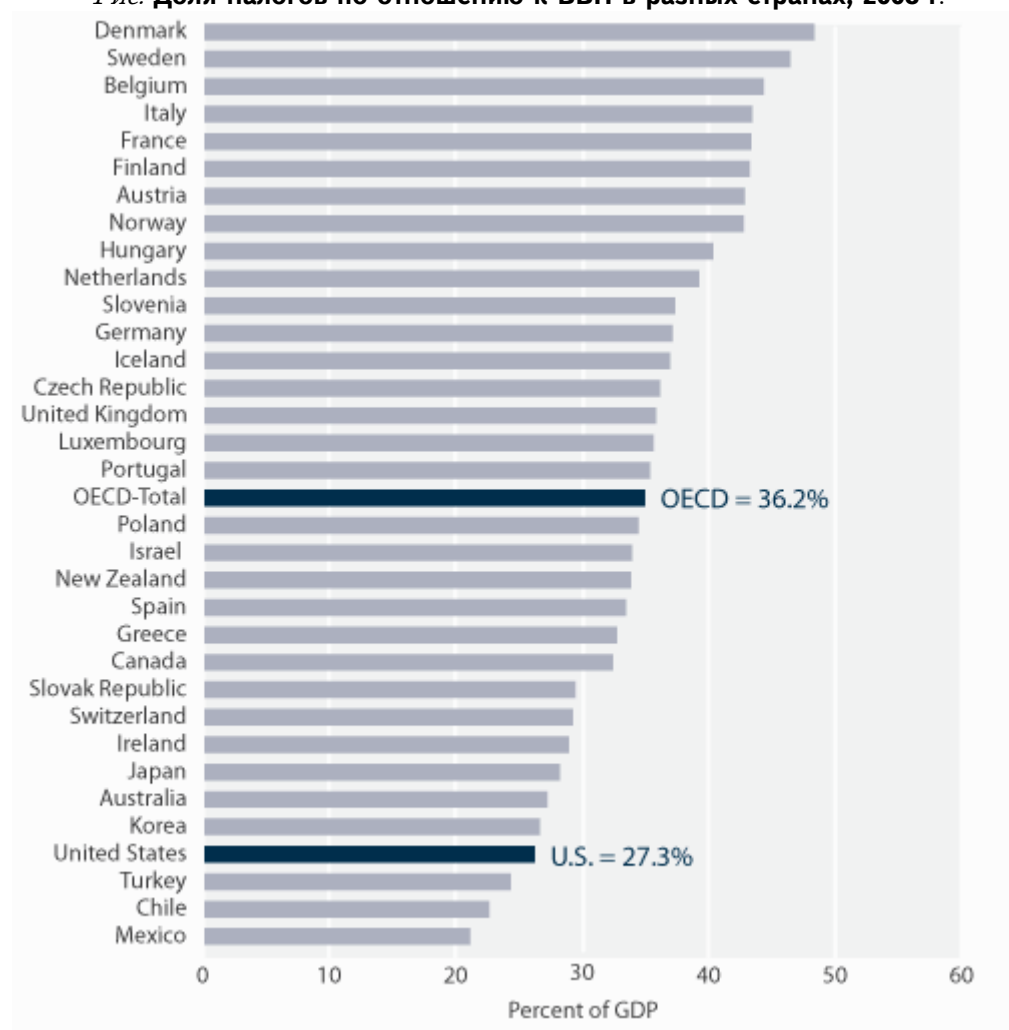
Ключевые слова: *Государственный долг США, бюджетный дефицит, угроза позициям доллара, мировые финансовые проблемы.*

В экономической науке и практике сложились определённые положения, которые не принято пересматривать, поскольку они в силу своей очевидности воспринимаются как сами собой разумеющиеся истины. К таким истинам относится, в частности, положение о негативном характере для экономики и финансов страны бюджетного дефицита и возникающего вследствие этого государственного долга. Однако изучение этого вопроса применительно к США показывает, что данное явление не только не включает в себе непременно негативный эффект, а напротив, может существовать как нормальное и полезное для национальной и мировой экономики положение дел. Объяснение этому факту содержится в устройстве и принципах действия финансовой системы США, которая существенно отличается от модели финансовой системы, характерной для европейских стран.

Одна из главных характерных черт финансовой системы США состоит в её упоре на принципы преобладания рыночных сил. Это проявляется прежде всего в устойчиво низкой доле федерального бюджета в ВВП страны. При измерении посредством отношения показателя расходов бюджета к ВВП можно видеть, что в 1960-е годы этот показатель колебался вокруг 18%, в 1970-е годы временами превышал 20%, в 1980-е годы превышал 22% и однажды (в 1983 г.) превысил 23% ВВП, а на протяжении полутора десятилетий,

* **ПОРТНОЙ Михаил Анатольевич** – доктор экономических наук, профессор, руководитель Центра внешнеполитических исследований ИСКРАН. E-mail: portn@mail.ru

Рис. Доля налогов по отношению к ВВП в разных странах, 2008 г.



OECD Tax Statistics, 2010.

предшествовавших кризису 2008–2009 гг., и в последующие годы демонстрировал общую тенденцию к некоторому снижению и удержанию этого показателя в уровне около 20% ВВП [1, р. 424]. Если же вести речь об отношении доходов федерального бюджета США к ВВП, то значение этого показателя устойчиво держится около 20%.

На рис. 1 приведены процентные отношения налоговых поступлений к ВВП для разных стран. Диаграмма показывает, какую часть ВВП в денежном выражении государство изымает для своих нужд с помощью налогов. Нетрудно видеть, что для многих стран Европы эта доля приближается к 40%, а для скандинавских стран – даже к 50% ВВП. Если проводить сравнения не только по налоговым поступлениям, которые составляют преобладающую часть доходов государственных бюджетов, а по всей величине доходной части, то обнаружится, что для европейских стран характерно изъятие государством порядка половины ВВП в бюджет. Уже одного этого обстоятельства достаточно, что-

бы понять истоки финансовых проблем некоторых европейских стран: высокая доля ВВП, которую государство перераспределяет в бюджет, делает его сильно зависимым в своей бюджетной политике от темпов роста экономики, от демографической структуры общества, от влияния мировой экономики и от других не зависящих от государства факторов.

В США же в федеральный бюджет мобилизуется не более 20% ВВП. С учётом того, что на доходы бюджетов штатов и местных органов власти падает ещё порядка 10% ВВП, в сумме через консолидированный государственный бюджет до последнего времени перераспределяется приблизительно 30% ВВП. Это означает, что почти 70% финансового содержания ВВП перераспределяется в США через рыночные механизмы участниками хозяйственной жизни. Такая пропорция обеспечивает значительно более высокую степень стабильности финансовой системы за счёт того, что многие экономические и социальные проблемы общества решаются на основе хозяйственной самостоятельности, опираясь на рыночные механизмы, ограничивая размеры вмешательства государства пределами разумной необходимости.

Доминирующая роль рынка в процессах аккумуляции денежных ресурсов и их направлении на нужды экономики страны сочетается в США с превосходящей ролью рынка ценных бумаг по сравнению с банковской системой. Это находит своё выражение в тенденции к снижению роли банковского кредитования и к возрастанию роли рынка ценных бумаг в качестве источника привлечения финансовых ресурсов для хозяйствующих субъектов.

В основе этой тенденции лежит также передача функций оценки доходности, надёжности и других параметров финансовых инструментов от отдельного банка или другого финансового учреждения широкому кругу участников рынка ценных бумаг. Это делает доходы, выступающие в виде финансовых инструментов, предметом торговли на рынке, расширяет круг участников оценки их стоимости и выбора объектов инвестирования. Превращение отдельных финансовых инструментов в предмет торговли на рынке позволяет выявлять их рыночную стоимость в каждый момент и сопоставлять их между собой. Некоторое общее представление о структуре финансовых рынков в США, ЕС и Японии дают показатели, которые приводит МВФ в своих ежегодных экономических докладах.

Таблица 1

Размеры ВВП и секторов финансового рынка в 2012 г., млрд. долл.

	ВВП	Капитализация рынка акций	Облигации	Активы банков
США	16 245	16 856	35 155	15 058
ЕС	15 515	9 732	29 457	43 029
Япония	5 960	3 639	14 592	14 166

IMF. World Financial Stability Report. April 2014. p.153.

Приведённые показатели свидетельствуют, что в США на рынке ценных бумаг представлены финансовые инструменты (акции и долговые бумаги) на общую сумму более 52 трлн. долл., в то время как банковские активы лишь немного превышают 15 трлн. долл., а в ЕС на рынке ценных бумаг представ-

лено несколько более 39 трлн. долл. против 43 трлн. долл. активов банков. В Японии активы банков тоже достаточно велики по сравнению с объёмом рынка ценных бумаг. Комментируя данные этой таблицы, необходимо отметить, что по США показатель капитализации рынка акций взят специалистами МВФ как среднегодовой, и это даже несколько занижает влияние рынка ценных бумаг. По данным официальной статистики США капитализация рынка акций на конец 2012 г. составляла 26 028 млрд. долл., то есть была существенно выше показателя, приведённого МВФ. Это означает, что стоимость рынка ценных бумаг составляла более 62 трлн. долл. при размере активов банков более 15 трлн. долл. на конец года.

Преобладающее значение в США рынка ценных бумаг по сравнению с банковской системой страны сформировалось как важная характерная черта финансового рынка США в основном в течение второй половины XX века вследствие того, что в структуре распределения денежных ресурсов в финансовой системе США (без учёта государственного бюджета) значительно возросло значение индивидуальных и институциональных инвесторов и снизилось значение банковской системы (разумеется, речь идёт об относительных показателях, выраженных в процентах).

Главной движущей силой, вызвавшей значительные сдвиги в позициях финансовых институтов в аспекте распределения денежных ресурсов послужил рост национального богатства и доходов населения США. В начале XX века в банках и сберегательных учреждениях был сконцентрирован 81% всех денежных сбережений, в страховых обществах – 13,8%, а остальные 5% – в брокерских и других компаниях. Но после Второй мировой войны, уже в 1960 г. одновременно с усилением позиций страхового бизнеса на сцену вышли в качестве заметных игроков накопительные пенсионные фонды и институты коллективного инвестирования – взаимные фонды. Доля банков и сберегательных учреждений сократилась до 60% денежных ресурсов, на страховые компании пришлось 23,8%, пенсионные фонды собрали уже 9,7%, а инвестиционные компании, включая взаимные фонды, – 7,5% [3]. Это положило начало серьёзным переменам в структуре финансовых институтов, что в полной мере проявилось в последние два десятилетия прошлого века. Характерную картину представляют данные о распределении финансовых активов в США накануне недавнего финансово-экономического кризиса, когда экономика была на подъёме.

Ведущим фактором динамичного развития финансового рынка США и происходящих в нем структурных сдвигов во второй половине XX века и, в особенности, в последние два десятилетия явился рост доходов населения. В указанный период произошло становление накопительной пенсионной системы и фондов коллективного инвестирования. Население всё в больших масштабах осваивает финансовые инвестиции в качестве инструмента сбережений и очень часто действует самостоятельно, приобретая ценные бумаги как альтернативу банковским депозитам, одновременно с этим наращивая свои вложения в пенсионные фонды, компании страхования жизни и взаимные фонды, то есть в финансовые институты, действующие как институциональные инвесторы. Всё это порождает растущие потребности участников финансового рынка в ценных бумагах, среди которых значительную долю занимают облигации федерального правительства.

Таблица 2

Распределение активов на финансовом рынке США в 2007 г.

Активы финансовых институтов	Млрд. долл.	%
Коммерческие банки	11 195	21,7
Сберегательные институты и кредитные союзы	2 574	5,0
Компании страхования жизни	4 984	9,6
Компании общего страхования	1 381	2,7
Накопительные пенсионные фонды	12 716	24,6
Фонды коллективного инвестирования	11 777	22,8
Прочие	7 040	13,6
Всего	51 667	100

Statistical Abstract of the United States 2009, p. 716, 737.

Здесь уместно отметить, что непреложным правилом ведения инвестиционного бизнеса для финансовых институтов является обязательное присутствие в инвестиционном портфеле в достаточно внушительных размерах так называемых безрисковых активов, что позволяет, как минимум, сохранить находящиеся в управлении денежные средства.

Поскольку государственные долговые обязательства – а это, в первую очередь, облигации федерального правительства – как раз и представляют собой безрисковые активы, то они занимают важное место в портфелях различных финансовых институтов. Поэтому растущие размеры финансового рынка США как следствие роста экономики порождают постоянно растущий спрос на государственные облигации. И неслучайно, что начиная с 1960-х годов дефицит федерального бюджета США стал устойчивым явлением.

Во второй половине XX века умеренный дефицит федерального бюджета страны не только не создавал угрозу стабильному развитию экономики, но и превратился в её встроенный элемент, который выполнял важные задачи финансирования государственных расходов и стабилизации финансового рынка. За период в более чем пять десятилетий федеральный бюджет США сводился с профицитом только в 1969 г., а затем в течение четырех лет в 1998–2001 гг., и этот факт лишь подчёркивает устойчивость дефицитов бюджета. При этом следует принимать во внимание, что профициты бюджета в 1998–2001 гг. не были результатом целенаправленной экономической политики, а сложились благодаря необычно высоким темпам роста экономики в эти годы, которые объяснялись специфическими причинами бурного роста информационных технологий. Анализ и подсчёты на основе серийных данных, публикуемых ФРС, показывают довольно высокую долю государственных долговых бумаг в портфелях активов частных пенсионных фондов и взаимных фондов. Хотя в 1990-е годы и в первое десятилетие XXI века эта доля существенно колебалась, достигая порой более 20% или снижаясь до 7–9%, она постоянно оставалась значительной. То же самое можно сказать и о страховых компаниях.

Кроме спроса со стороны национальных инвесторов, на государственные облигации США имеет место устойчиво высокий спрос со стороны иностран-

ных официальных финансовых органов, в основном – центральных банков, которые хранят в этих облигациях централизованные валютные резервы.

Наиболее значительные по размерам централизованные валютные резервы образуются и продолжают быстро расти у тех стран, которые во внешнеэкономических операциях обладают активным сальдо внешней торговли и текущих операций платёжного баланса. На протяжении ряда десятилетий такие позиции были характерны для Японии и Германии, а также для ряда других стран, но в меньшей мере, чем у этих двух лидеров. Пополнение централизованных валютных резервов благодаря активу торгового и платёжного баланса порождает устойчивый спрос на государственные облигации США и ведущих стран Европы со стороны обладателей этих резервов.

Недавно обстановка изменилась. Буквально в течение нескольких последних лет на первое место в мире по этим показателям вырвался Китай и прочно удерживает своё первенство. Следует также отметить, что финансовая глобализация вследствие интенсификации международного движения капитала привела к тому, что, наряду с центральными банками, частные финансовые институты иностранной локализации также используют государственные облигации США в качестве безрисковых активов в соответствии со своими инвестиционными стратегиями.

Вышеизложенное позволяет объяснить, почему умеренные дефициты федерального бюджета и их покрытие посредством выпуска облигаций федерального правительства до последнего времени не представляли угрозы для стабильности экономики и финансовой системы США. Граждане США, финансовые институты страны, иностранные центральные банки и частные финансовые институты регулярно и бесперебойно поглощали выпуски американских государственных облигаций. Понятно, что при таком положении в большинстве случаев дело не доходит до погашения этих обязательств посредством денежных выплат, поскольку постоянно растущий спрос позволяет заменять облигации, которым наступил срок погашения, новыми выпусками. Главное условие надёжности подтверждается неукоснительным соблюдением со стороны США выплаты процентов, и это поддерживает веру инвесторов в надёжность данных активов.

Таким образом, благодаря структуре финансового рынка США и действию факторов глобализации, облигации федерального правительства и связанных с государством агентств, образующие государственный долг США, выполняют важную функцию безрисковых инструментов финансового инвестирования для граждан и частных финансовых институтов в США и за их пределами, а также для иностранных центральных банков. Пока существует растущий спрос на такие облигации, государственный долг может увеличиваться без каких-либо неприятных последствий для США.

На основе всего изложенного можно с уверенностью утверждать, что **безопасные размеры государственного долга США напрямую зависят от потребности национальных и иностранных финансовых инвесторов в безрисковых активах, а эти потребности, в свою очередь, зависят от динамичности роста американской и мировой экономики и доходов её участников.**

Отсюда неизбежен вывод, что в США дефициты федерального бюджета отнюдь не представляют собой неустрашимое зло, с которым американская экономика вынуждена сосуществовать, а система государственного регулирования беспрестанно бороться. Напротив, в обычные времена это встроенный элемент экономики США, не только стимулирующий её рост, но и выполняющий важную конструктивную роль и на финансовом рынке США, и в мировой финансовой сфере.

Принимая во внимание сделанные выше выводы, следует отрешиться от единообразной оценки дефицита государственного бюджета как негативного явления для всех стран. То, что может оказаться губительным для маленькой страны или страны с низким уровнем развития, для развитых стран, и в особенности для США, является нормой жизни и не представляет угрозы для экономики. **Дефицит федерального бюджета (до определённых пределов) применительно к США следует рассматривать как один из нормальных способов формирования доходов федерального бюджета, а не как чрезвычайный способ восполнения их нехватки.** В течение нескольких десятилетий доходы федерального бюджета США формируются за счёт двух источников: преобладающая часть доходов образуется за счёт поступлений налогов и сборов, но определённая часть доходов поступает за счёт заимствований в своей стране и за границей.

Необходимо подчеркнуть, что всё изложенное выше подразумевает соблюдение в величинах дефицита федерального бюджета и государственного долга США определённых пропорций, пределы которых определялись величиной спроса со стороны национальных и иностранных финансовых инвесторов. Пока спрос был достаточен, чтобы без принуждения поглощать предлагаемые правительством США долговые обязательства, эти обязательства не представляли угрозу для экономики США и положения доллара. Финансово-экономический кризис 2008–2009 гг. внёс в эту ситуацию радикальные изменения. Начавшись в финансовой сфере, кризис поставил под удар интересы миллионов американских семей, вовлечённых в ипотечное кредитование, а вместе с ними – многие банки и другие финансовые институты.

По поводу финансово-экономического кризиса 2008–2009 гг. уже накопилась обширная научная литература. Не повторяя здесь известные положения, обратим внимание на огромные финансовые ресурсы, которые бросило на противодействие ему американское руководство за счёт дефицита федерального бюджета. Впервые в качестве оперативных антикризисных мер, государство возмещало ряду крупных финансовых институтов их потери и нагнетало деньги в экономику в рамках чрезвычайных программ в столь больших размерах.

Принятая для противодействия кризису в октябре 2008 г. программа администрации Дж. Буша-мл. в размере 700 млрд. долл., а затем программа противодействия кризису администрации Б. Обамы в размере 787 млрд. долл., принятая в начале 2009 г., привели к неизбежному в таком случае росту дефицита федерального бюджета. Одобрение этих программ Конгрессом США одновременно означало и разрешение выпустить на эти суммы облигации федерального правительства, и обязательство исправно платить по этим облигациям. Забегая вперед, отметим, что в дополнение к этим программам

ФРС почти до нуля опустила базовую ставку процента и по своей линии оказала поддержку банковским, ипотечным и другим финансовым институтам на сумму около 2 трлн. долларов.

Это был очень смелый манёвр – фактически финансовые власти США сломали сложившиеся границы дефицитного финансирования и совершили мобилизацию всех доступных национальных и мировых сбережений для противодействия кризису. Как показали последующие события, они не избежали ошибок, среди которых был отказ поддержать инвестбанк «Леман бразерс», что подтолкнуло экономику к рецессии, но и с этими промахами фактически брошенные в экономику финансовые ресурсы оказались беспрецедентными по своей величине.

Как следствие, дефицит федерального бюджета, который в 2007 г. (до развёртывания кризиса) составлял 160,7 млрд. долл., уже в 2008 г. под влиянием кризиса вырос до 458,6 млрд. долл., а в 2009 г. был равен 1 412,7 млрд. долл. [1, р. 423]. В последующие годы дефицит продолжал поражать непривычно большой величиной, пока в результате навязанных республиканцами в ходе острой межпартийной борьбы сокращений в 2013 г. не было достигнуто его уменьшение вдвое против предыдущего года. Выпуск государственных облигаций США на любую сумму не представляет проблемы для американских властей, но вот размещение этих облигаций является сложнейшей задачей.

Действительно, разместить в год государственные облигации на сумму 160 млрд. долл. и даже на сумму 450 млрд. долл. при наличии устойчивого спроса со стороны участников национального и мирового финансового рынка не представляло большого труда. Но навязать тем же участникам в течение одного года облигации на сумму гораздо больше триллиона долларов гораздо труднее! Приведённая табл. 4 позволяет увидеть и оценить роль различных инвесторов в качестве держателей облигаций федерального казначейства.

Первый вывод, который можно сделать, оценивая роль разных держателей казначейских облигаций США, состоит в том, что **властям удалось посредством этих заимствований переложить тяжесть кризиса на собственное население и иностранных инвесторов.** Это и есть две главные категории кредиторов США. На национальном рынке главными кредиторами американского правительства выступают граждане: домашние хозяйства, которые выполняют эту роль прямо или косвенно – через институциональных инвесторов, а на мировом рынке в числе иностранных инвесторов главная роль принадлежит иностранным центральным банкам. Это свидетельствует о том, что **две главные категории кредиторов сохраняют доверие к долговым обязательствам США.** Домашние хозяйства и институциональные инвесторы в США в больших масштабах приобретают облигации федерального правительства в последние годы как средство сохранения своих денежных средств в условиях кризиса, когда владение акциями или облигациями корпораций сопряжено с повышенным риском.

Доля иностранных инвесторов в обладании гособлигациями США устойчиво высока и составляет 47–48%, то есть почти половину их объёма. Это означает, что практически половину бремени финансирования государственного долга США удалось переложить на иностранных инвесторов. Большое значение иностранных держателей государственных облигаций США означа-

Таблица 3

Дефициты федерального бюджета США, млрд. долл.

Финансовые годы	Дефициты, млрд. долл.	Финансовые годы	Дефициты, млрд. долл.
2007	161	2011	1 300
2008	459	2012	1 200
2009	1 413	2013	680
2010	1 295	2014	550 (оценка)

Таблица 4

Основные держатели казначейских облигаций США, млрд. долл.

	2006	2007	2008	2009	2010	2012	2013
Домашние хозяйства	394,1	260,4	243,3	764,4	1078,7	1198	935
Власти штатов и местные органы*	516,9	537,6	485,5	505,9	519,8	478	583
Иностранные держатели	2 126,2	2 376,4	3 251,4	3 697,2	4 394,1	5 526	5 804
Монетарные власти	778,9	740,6	475,9	776,6	1 021,5	1 666	2 209
Коммерческие банки	94,9	112,3	93,2	185,4	298,5	243	217
Институциональные инвесторы	825,5	923,6	1 410,7	1 534,3	1 686,1	1 906	2 320
Всего	4 861,7	5 099,2	6 338,2	7 781,9	9 361,5	11 569	12 328

* Мелкие инвесторы пропущены.

Flow of Fund Accounts of the United States.

ет превращение финансирования дефицита федерального бюджета и государственного долга США в глобальный процесс во всё больших масштабах. Такая политика порождает для многих участников мировой экономики новую форму их финансовой зависимости от США. Будучи держателями крупных пакетов американских государственных облигаций, ряд государств являются заложниками финансовой политики США.

Вместе с тем, следует отметить, что приобретение гособлигаций США иностранными инвесторами во многом было вынужденными вложениями, которые обусловлены недостатком других надёжных и привлекательных финансовых инструментов в обстановке кризиса и последовавшими за ним годами неустойчивого развития экономики США и многих стран Европы. Кроме того, большую роль сыграла денежно-кредитная политика ФРС, которая проводилась «в согласии» с бюджетной политикой, но тоже по-своему оказалась в эти годы уникальной.

Основополагающую роль в поддержке политики привлечения инвестиций в государственные облигации США сыграла процентная политика ФРС. Снижение базовой ставки процента в качестве первоочередной антикризисной меры, которое начала проводить ФРС уже с августа 2007 г., когда ставка по федеральным фондам составляла 5,25%, доведение её до 0,0–0,25% в ноябре 2008 г. и последующее удержание на этом уровне вот уже почти шесть лет, резко изменило мотивацию вложений в ценные бумаги на финансовом рынке США.

При общем низком уровне ставок на рынке долговых обязательств госбумаги со ставкой порядка 3% годовых становятся привлекательным объектом инвестиций за счёт своей надёжности, позволяющей не только сберечь средства, но и несколько их приумножить. Тем более, что в кризисные времена регулярные инвесторы больше озабочены соображениями сохранения своих активов, нежели стремлением к высоким доходам. Соображения сохранности средств имеют приоритет и в инвестиционной политике иностранных центральных банков.

Важным следствием удержания низкого уровня ставок процента посредством усилий ФРС стали умеренные величины выплат процентов по государственному долгу в бюджете США. Здесь поддержка ФРС оказалась буквально весьма ценной и позволила сберечь сотни миллиардов долларов. Специалисты высказывают резонные опасения, что при переходе ФРС в предстоящие годы к политике повышения ставок неизбежно возрастут ставки по новым выпускам гособлигаций и вместе с этим увеличится размер выплат процентов по государственному долгу.

Хотя в 2013 г. размер валовых платежей процентов по государственному долгу в бюджете США превысил 500 млрд. долл., важно учитывать, что по статье процентов в бюджете существуют также поступления, поэтому важна итоговая величина «чистых выплат процентов», которая достигла максимальной величины в 2011 фин. г. и составила 230 млрд. долл. [2]. Очевидно, что при общей сумме госдолга, превышающей в настоящее время 17 трлн. долл., такие размеры выплат процентов вполне посильны для бюджета.

Оглядываясь на перипетии межпартийной борьбы, развернувшейся вокруг проблем дефицита бюджета и величины государственного долга в последние годы, следует отметить, что многие страхи оказались сильно преувеличенными, а меры по сокращению бюджетного дефицита – слишком радикальными. Представляется, что установка руководства Республиканской партии на полное устранение дефицита и достижение равновесного федерального бюджета уже в ближайшие несколько лет является принципиально ошибочной и идет вразрез с принципами функционирования финансового рынка США. Не будет большим преувеличением утверждать, что одним из влиятельных факторов в возникновении сомнений в США и в мире по поводу надёжности американских гособлигаций послужили чрезмерно алармистские публичные выступления в США по поводу опасных размеров государственного долга, которые сочетались с громкой критикой денежно-кредитной политики ФРС. Придание рокового значения факту достижения государственным долгом величины 100% ВВП создало излишнюю нервозность вокруг отмеченных проблем, вызвав неоправданно резкие действия по сокращению бюджетного дефицита, которые противодействовали силам оживления и роста экономики.

Надо понимать, что ставшее широко распространённым в последние годы использование отношения государственного долга к ВВП, равно как и сравнение с ВВП многих других экономических показателей, служит только для того, чтобы дать людям, далёким от сложных экономических процессов и явлений, в том числе политическим деятелям, наглядное представление и понятные ориентиры для принятия политических решений. Всякий раз текущее

отношение госдолга к ВВП складывается под влиянием конкретных обстоятельств, и требуются и взвешенный анализ, и адекватная оценка значения этой величины. Реалии финансового рынка США и спрос со стороны мирового финансового рынка позволяют США справляться с проблемами государственного долга сложившихся размеров без угрозы устойчивости экономики и финансовой системе США.

В этом плане следует также отметить неоправданно важное значение, которое придаётся в США предельно установленной законом величине, или, как принято говорить, «потолку государственного долга». На самом деле эта величина стала в последние годы поводом для Республиканской партии, чтобы противопоставить политике администрации Обамы своё видение бюджетной политики и постараться реализовать свои программные установки.

Всякий раз, когда величина государственного долга приближается к установленному Конгрессом пределу и возникает необходимость этот предел поднять путём законодательного решения, вопрос о потолке госдолга США приобретает полемическую остроту. Оживляется дискуссия вокруг величины и опасности госдолга, которой придают накал выступления государственных деятелей. Поскольку выпуск облигаций федерального правительства происходит в США на основе решения Конгресса, оно становится формальным обеспечением этих облигаций. Реальным же обеспечением служат средства бюджета, а в конечном счёте – те богатства, которые правительство США может использовать в целях погашения своих обязательств. Многообразие ресурсов, которые доступны правительству для использования в этих целях, делает излишними сомнения в способности правительства США погашать свои обязательства, т.е. в надёжности его облигаций.

Богатая драматическими событиями борьба политических партий вокруг бюджетного дефицита и величины государственного долга в последние годы показала, до каких пределов могут дойти в этой борьбе противники, не останавливаясь перед тем, чтобы поставить под удар репутацию страны как исправного должника ради достижения целей текущей политической борьбы. Напомним, как проблема повышения потолка государственного долга в 2011–2013 гг. служила предлогом для межпартийной борьбы вокруг каждого решения, для демонстрации сил и политического влияния противоборствующих партий и усиления критики экономической политики действующей администрации. Сложилась практика временных уступок, позволяющая месяцами держать США и остальной мир в напряжении относительно предстоящего решения, но не дающая возможности сформировать эффективный подход для основательного решения проблемы сокращения бюджетного дефицита и упорядочения государственного долга. Так было летом 2011 г., когда затягивание решения относительно величины и условий повышения этого потолка шло вплоть до 2 августа – даты возможного наступления технического дефолта вследствие достижения потолка государственного долга и невозможности правительства выпускать облигации для финансирования своих текущих выплат. Принятое временное решение было обставлено условием автоматического секвестра бюджетных расходов в 2013 г. в случае отсутствия успехов на поприще сокращения бюджетного дефицита.

Новая нервотрёпка возникла в последние недели 2012 г., когда потребовалось принять решения, чтобы предотвратить «фискальный обрыв» – резкое сокращение бюджета на 607 млрд. долл. из-за истечения 31 декабря 2012 г. срока действия ряда прежних налоговых оговорок и одновременного вступления в силу с 1 января 2013 г. бюджетного секвестра. Соглашение 2 января 2013 г. вновь оказалось временным, и проблема была отодвинута на два месяца, когда в начале марта 2013 г. последовал новый раунд межпартийного противоборства, за которым вынужденно наблюдали страна и мир, пока оно не завершилось новым шатким соглашением. Сильное впечатление произвели перипетии очередного столкновения партийных амбиций осенью 2013 г., когда в сентябре 2013 г. дело дошло до приостановки работы правительственных служащих из-за исчерпания возможностей финансирования, и соглашение было достигнуто только в последний день перед возможным техническим дефолтом, потолок долга, достигший 17,3 млрд. долл., был повышен, и вступил в действие бюджет на очередной год.

Результат отмеченных межпартийных коллизий – размывание в США и в мире уверенности общества в невозможности такой ситуации, чтобы США оказались неспособными соблюдать свои финансовые обязательства. Поэтому понижение компанией «Стэндард энд Пурс» рейтинга надёжности гособлигаций США с наивысшего уровня AAA до AA+ осенью 2011 г. уже не было воспринято как признак катастрофы, а стало ещё одной плохой новостью в цепи неприятных событий.

Однако нет худа без добра. Всего лишь за один 2013 фин. г. бюджетный дефицит сократился практически вдвое, до 680 млрд. долл., хотя вялое развитие экономики оставляло желательным сохранение дополнительных государственных финансовых инъекций для стимулирования роста. Фактически республиканцы взяли на себя ответственность за трудные и непопулярные решения, которые потребовались для достижения отмеченного результата, но уж, поскольку так получилось, значительное сокращение бюджетного дефицита, безусловно, оказало позитивное влияние на финансовую позицию и репутацию гособлигаций США в мире.

Оценивая значение происходящего сокращения бюджетного дефицита США в 2013–2014 гг. и упорядочения проблемы государственного долга, следует отметить особую роль Китая как крупнейшего держателя гособлигаций США. Важный факт финансовых отношений между США и Китаем состоит в том, что в 2012–2013 гг. не имело места увеличение пакета принадлежащих Китаю гособлигаций США, если не считать небольших конъюнктурных покупок и продаж по несколько млрд. долл. в месяц. В конце 2011 г. размер этого пакета составлял несколько больше 1 270 млрд. долл. и в следующем году остался таким же. По данным американских аналитиков, в июне 2013 г. размер пакета составил 1 275,8 млрд. долл., а в январе 2014 г. – 1 273,5 млрд. долл., то есть остался на прежнем уровне. [4]. Примечательны позиции в 2013 г. и других крупнейших держателей американских гособлигаций (Япония – 1 083,3 в июне 2013 г. и 1 201,4 в январе 2014 г., Бельгия – 276 и 310 млрд. долл. соответственно; группа стран Карибского бассейна – 286,3 и 293,3; группа стран-экспортеров нефти – 256,9 и 246,4; Бразилия – 253,7 и 246 млрд. долларов).

Пакет облигаций, принадлежащих России, в начале 2014 г. составлял 132 млрд. долл. по данным экспертов США. Но по их же оценкам, в конце марта 2014 г., опасаясь ареста этих активов в рамках санкций, связанных с конфликтом с Украиной, российская сторона продала 104 млрд. долл. этих облигаций [5].

Возвращаясь к позиции Китая относительно гособлигаций США, следует отметить, что независимо от соображений, которыми Китай при этом руководствовался, для США новое отношение означало утрату возможностей успешно продавать крупные выпуски и сильно подтолкнуло их к скорейшему и крупному сокращению бюджетного дефицита. Так что, с большой долей уверенности можно полагать, что в резком сокращении бюджетного дефицита США в 2013 г. и в последующий период важную роль сыграла не только позиция Республиканской партии, но и поведение Китая как крупнейшего кредитора США. Таким образом, можно констатировать, что в вопросе о допустимых пределах бюджетного дефицита и госдолга США их внешним кредиторам принадлежит важная роль.

Рассматривая проблему управления госдолгом США, следует также отметить важную роль кредитно-денежной политики ФРС в этих процессах. В ходе финансово-экономического кризиса 2008–2009 гг. ФРС проявила готовность проводить небывалые прежде и во многом рискованные операции ради противодействия силам кризиса и возрождения сил роста экономики.

При первых же проявлениях ипотечного кризиса в августе 2007 г. ФРС прибегнула к снижению ключевой ставки по федеральным фондам от уровня 5,25%, в дальнейшем довела её до предельно низкого уровня 0,0 – 0,25% в конце 2008 г. и намерена удерживать такую низкую ставку до конца 2014 г. и даже дольше. Другой новинкой стал массированный выкуп облигаций государства и его агентств с целью освобождения банковских балансов и пополнения банков и финансовых институтов ликвидными деньгами для кредитования экономики. Интересен опыт выкупа ФРС облигаций, покрытых ипотеками, что было направлено на «очистку» банковских балансов от «токсичных» бумаг этой категории.

Крупные программы выкупа государственных и покрытых ипотеками облигаций растянулись на несколько лет. С осени 2008 г. до конца 2009 г. ФРС провела выкуп бумаг на общую сумму 1 725 млрд. долл.: казначейских облигаций на 300 млрд. долл., облигаций некоторых агентств на 175 млрд. долл., а также покрытых ипотеками облигаций агентств на 1,25 трлн. долл. Впоследствии это было названо «Количественным смягчением 1» (*Quantitative Easing 1 – QE1*). Следующая программа выкупа, *QE2*, была проведена с осени 2010 г. до середины 2011 г. на сумму 600 млрд. долл., но и она не дала заметного прибавления темпов роста экономики. С осени 2011 г. была введена программа «Твист» на 400 млрд. долл., в рамках которой выкупались долгосрочные облигации сроком от 5 лет и больше с заменой их на краткосрочные облигации сроком 3 года и менее. Она была сначала рассчитана до середины 2012 г., но затем была увеличена на 267 млрд. долл. и продлена до завершения того года. В конце 2012 г. была введена программа *QE3*, согласно которой сумма выкупа составляет 85 млрд. долл. ежемесячно (45 млрд. долл. – на облигации, покры-

тые ипотеками, и 40 млрд. долл. – на гособлигации), и её намечено проводить, пока безработица не станет ниже 6,5% рабочей силы [6] благодаря активизации роста экономики. С начала 2014 г. размеры выкупа были сокращены в три приёма и в середине года уже составляли сумму 35 млрд. долл. в месяц.

Благодаря операциям ФРС по выкупу облигаций за 2008–2013 гг. в экономику было направлено более 4 трлн. долл., которые осели на резервных счетах банков, в балансах пенсионных, инвестиционных фондов, а также других финансовых институтов. Одна только величина резервов на банковских счетах выросла к концу 2014 г. до небывалых размеров 2320 млрд. долл. (при нормативе обязательных резервов в размере 120 млрд. долл.) по сравнению с примерно 15–20 млрд. долл. в 2000–2007 годы [7].

При определённом взгляде на вещи можно сказать, что ФРС проводит масштабный эксперимент – до каких пределов можно наполнять экономику ликвидными деньгами путём выкупа облигаций при поддержании предельно низкой ставки процента без всплеска инфляции, угрожающей стабильности экономики? Поскольку темпы инфляции в отмеченный период остаются на уровне около 1,7% в год, руководство ФРС считает возможным продолжать стимулирование роста экономики указанным способом, несмотря на критические выступления по этому поводу в США и за их пределами.

Общий вывод из многочисленных критических выступлений относительно чрезмерных величин дефицита федерального бюджета и государственного долга состоит в том, что они образовались в результате чрезвычайных мер противодействия кризису. Сравнительно низкие темпы роста экономики США в 2010–2011 гг. после формального завершения рецессии стали фактором сохранения высоких значений дефицита бюджета и роста размеров государственного долга. Резкие меры по сокращению бюджетного дефицита совпали с некоторой активизацией роста экономики. Темпы роста порядка 3% в пересчёте на год в течение нескольких кварталов 2013–2014 гг. вселяют определённый оптимизм относительно возможного подъёма экономики, однако крупные дефициты бюджета ещё долго будут характерны для экономики США.

В то же время, недостаток динамизма роста в экономике США свидетельствует о сложности переживаемого периода и о сохранении неопределённости относительно ближайших перспектив. Хотя формально рецессия осталась позади, проблемы, которые привели экономику США к кризису, в полной мере не решены. Более того, переложив издержки подавления кризиса через бюджетный дефицит на будущее и вынудив оплачивать эти издержки национальных и иностранных инвесторов, американские власти создали проблему непомерно больших величин дефицита бюджета и государственного долга, которые предопределяют выпуск государственных облигаций в крупных размерах и порождают трудную задачу управления этими активами. Вместе с тем, большой объём обращающихся в мире гособлигаций и других ценных бумаг США отражает важную мировую роль экономики США как объекта иностранных финансовых инвестиций. Он показывает, что крупнейшая экономика мира открывает богатые возможности для инвестирования в неё по разным каналам.

При рассмотрении проблематики госдолга США неизбежно приходится затрагивать вопросы и о положении доллара. В соответствии с традиционны-

ми представлениями, считается, что увеличение госдолга США автоматически ухудшает положение доллара, угрожает его позициям внутри страны и в мировой экономике вследствие процессов обесценения из-за принятых методов финансирования дефицита бюджета. На практике данные представления нуждаются в существенной коррекции. События последних нескольких лет показали, что **угроза позициям доллара возникает не вообще от факта существования бюджетного дефицита и государственного долга, а при выходе величин этих экономических категорий за приемлемые пределы**, которые определяются фундаментальными факторами экономического развития.

За период 2008–2014 гг. конъюнктурные колебания курса доллара безусловно имели место, но ни разу не случилось тех катастрофических обвалов, об опасности наступления которых довольно часто писали американские деятели, выступления которых подхватывали другие аналитики. Факты ещё раз продемонстрировали, что позиции доллара определяются фундаментальными факторами – масштабами экономики США, её научно-техническим потенциалом, силой мирового экономического и финансового влияния США. Существенным фактором, активно влияющим на поведение курса доллара, выступают мировые цены на нефть. Соответственно отсутствие значительных колебаний цены на нефть в отмеченные годы положительно повлияло на поведение курса доллара. Что касается других мировых процессов, то здесь важно отметить кризисные процессы в ряде стран ЕС в 2010–2013 гг., трудности их преодоления и связанное с этим вялое и неустойчивое развитие в экономическом пространстве ЕС и еврозоны. Отмеченные процессы сильно подорвали позиции евро, и на этом фоне несколько укрепились позиции доллара. Эти события лишней раз доказали, что позиции мировых валют определяются прочностью экономики, которую они представляют. Происходящие поиски упрочения мировой валютной системы могут привести к успешным результатам только на путях укрепления основ мировой экономики и углубления международного экономического сотрудничества.

Заключение

Сложившаяся величина долговых обязательств США перестала быть их внутренним делом и превратилась в мировую финансовую проблему. Однако характеристика Соединённых Штатов как крупнейшего мирового должника далеко не исчерпывает суть этой проблемы. По нашему мнению, США следует рассматривать как крупнейший центр мирового хозяйства, достигшего высокой степени единства, характеризуемого термином глобализация. Партнёры США по мировому хозяйству по-прежнему могут инвестировать свои денежные ресурсы в американскую экономику в растущих масштабах. Взаимное инвестирование во всё более крупных масштабах стало важной чертой современного мирового хозяйства. Соединённые Штаты как объект инвестирования отличаются превосходящими размерами по сравнению с любой другой страной. С того момента, как иностранный инвестор купил облигации или депонировал средства в американский банк, он стал кредитором, а американская сторона – должником. Эти отношения должников и кредиторов сегодня опу-

тывают многообразными нитями весь мир. Отличие США состоит в том, что надёжность облигаций федерального правительства делает их необходимым компонентом портфелей как национальных, так и иностранных инвесторов. Перед руководством США стоит непростая задача – сократить бюджетные дефициты и удерживать размеры государственного долга в соответствии с потребностями национальных и иностранных инвесторов в безрисковых активах. Решение этой задачи невозможно без участия других стран мира, вовлечённых в этот процесс благодаря глобализации.

Список литературы

1. Economic Report of the President 2010.
2. Economic Report of the President 2014. P. 419.
3. "Is banking a declining industry? A historical perspective". George G. Kaufman and Larry R. Mote; Federal Reserve Bank of Chicago. May/June, 1994. Цит. по: Мастерство. Финансы. М.: Олимп-Бизнес, 1998. С. 445.
4. Is Putin Quietly Dumping Russia's US Treasuries? // Casey Daily Dispatch. 28.03.2014 (www.caseyresearch.com).
5. Russia Has Little Leverage over US Treasury Market // Moneymorning.Com 21.03.2014 (<http://www.moneynews.com/StreetTalk/Russia-leverage-Treasury-market/2014/03/20/id/560709/>).
6. Statement by Ben S. Bernanke, Chairman, Board of Governors of the Federal Reserve System, before the Joint Economic Committee U.S. Congress. 22.05.2013.
7. Vice Chairman Donald L. Kohn. The Federal Reserve's Policy Actions during the Financial Crisis and Lessons for the Future. Speech At the Carleton University, Ottawa, Canada. 13.05.2010.; Flow of Fund Accounts of the United States. 5.06.2014. P. 96. Table L209.