

УДК 33.338

DOI: 10.31857/S032120680005613-8

Почему Трампу не страшен государственный долг США

М.А. Портной

Институт США и Канады Российской академии наук (ИСКРАН),

Российская Федерация, 121069 Москва, Хлебный пер., 2/3

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8204-7771>

e-mail: portm@mail.ru

Статья поступила в редакцию 11.04.2019 г.

Резюме: Рассматриваются проблемы государственного долга США с точки зрения его положения как встроенного элемента экономики и финансовой системы страны. Раскрываются причины основанных на стереотипных ошибочных представлениях относительно опасности государственного долга для стабильности экономики и финансовой системы. Разъясняется причина терпимого отношения президента Трампа к проблеме государственного долга в расчёте на позитивный эффект роста экономики. Показаны каналы использования государственного долга в качестве вместилища для надёжных финансовых инвестиций и тем самым – стабилизатора финансового рынка. Отмечается необходимость включать государственный долг США как стабилизирующий элемент в современную трактовку теории встроенных стабилизаторов, основы которой были сформулированы в США в 1950-е годы основоположниками кейнсианского направления экономической мысли. Выдвинут ряд теоретических положений относительно стабилизирующего эффекта государственных облигаций на кредитном рынке, где денежный капитал и приносимый им процентный доход выступают предметами конкурентной торговли. В завершение указано, что с учётом рассмотренных аспектов современного государственного долга США перед Трампом и его администрацией выстраивается проблема создания системы эффективного управления этим сегментом экономики.

Ключевые слова: США, бюджетный дефицит, государственный долг, кредитный рынок, денежный капитал, безрисковые активы, теория встроенных стабилизаторов.

Для цитирования: Портной М.А. Почему Трампу не страшен государственный долг США. *США & Канада: экономика, политика, культура*, 2019;49(7):5-19
DOI: 10.31857/S032120680005613-8

Why Trump Doesn't Care About Big Public Debt

Mikhail A. Portnoy

Institute for the U.S. and Canadian Studies, Russian Academy of Sciences (ISKRAN),

2/3 Khlebny per., Moscow 121069, Russian Federation

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8204-7771>

E-mail: portm@mail.ru

Received 11.04.2019.

Abstract: The role of American public debt is investigated in the article as a place for riskless investments and built-in stabilizer of national economy and financial system. Reasons of wrong approaches to the public debt problem are considered. These are traditional alarms about the danger of public debt as a source of inflation. Trump's calm attitude to the problem of growing public debt is being estimated by economists and other authors at least as a strange position of President in this situation. Nevertheless Trump hopes that the growth of the economy will somehow permit to decide the problem of the public debt. So Trump estimates the economic growth as a more important problem, than the public debt, among challenges facing U.S.A. To understand properly the problem of U.S. public debt one have to consider it as a riskless asset necessary for domestic and foreign investors. A big role of institutional investors (pension funds, mutual funds, life insurance companies e.c.) provides a big demand for treasury debt papers as riskless assets. Add here foreign central banks which need such assets for their reserves. Than one can understand that this demand provides the existence of U.S. public debt without crisis events. In this situation the public debt works as a built-in stabilizer. Taking all these aspects of the public debt, Trump and his Administration have to elaborate a conception for managing the problem properly according with modern criterions.

Keywords: U.S.A., budget deficit, public debt, credit market, money capital, riskless assets, built-in stabilizers theory.

For citation: Portnoy M.A. Why Trump Doesn't Care About Big Public Debt. *USA & Canada: economics, politics, culture*. 2019;49(7):5-19 (In Russ.). DOI: 10.31857/S032120680005613-8

ВВЕДЕНИЕ

Среди нескольких «вечных» проблем, которые более полувека занимают в США умы сменяющих друг друга президентов, сотрудников их администраций и многих других деятелей, одной из приоритетных считается проблема дефицитности федерального бюджета и растущего в результате и без того большого государственного долга. Для полноты представления напомним ещё о проблеме дефицитов торгового и платёжного балансов страны, роли доллара как мировой валюты, эмиссии денег как средства экономической политики.

Коварство отмеченных проблем состоит в том, что они представляются столь же простыми и ясными для некоторых государственных деятелей, аналитиков и авторов многочисленных публикаций, сколь сложными и многослойными являются на самом деле. При этом упрощённые подходы во многом результат стереотипного мышления, следующего по пути устоявшихся привычных понятий.

Главная трудность их понимания состоит в том, что невозможные по традиционным представлениям и меркам явления должны быть приняты в качестве нормы современного бытия и изучаться не с позиции необходимости их неуклонного устранения, а с точки зрения выработки умелого подхода к управлению.

Взять проблему дефицита федерального бюджета. Все знают со школьной скамьи, что отдельный человек, семья или всё общество должны так уметь

обстоятельства заставляют прибегать к заимствованиям, следует твёрдо руководствоваться принципом, что долги надо возвращать. Несвоевременное погашение долговых обязательств или даже полный отказ от их возвращения однозначно осуждаются на уровне морали и правовых установок.

Всё это неслучайно. Обязанность своевременно отдавать долги служит одним из основных условий существования и развития кредитных отношений, образующих вместе с торговыми отношениями хозяйственную жизнь общества. Покушение на незыблемость этого условия означает попытку поколебать устои экономики, и, вероятно, поэтому аналитики избегают такого подхода. Нарушение долговых обязательств всегда и повсеместно воспринимается негативно и осуждается.

ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ДОЛГ КАК ВМЕСТИЛИЩЕ ФИНАНСОВЫХ ИНВЕСТИЦИЙ НА ДЕНЕЖНОМ РЫНКЕ

Государственный долг в современных условиях выступает в качестве встроенного элемента экономики и финансовой системы США. Связанные с этим очевидные положения приходится повторять для того, чтобы можно было представить, какие баррикады устоявшихся представлений требуется преодолеть, приходя к пониманию, что экономика США может успешно функционировать при наличии большого государственного долга, который не только не представляет для неё угрозы, но при правильном управлении служит стабилизатором финансового рынка.

Следует сразу отметить, что такое положение дел возможно только для США и некоторых других развитых стран, если у них есть определённые характеристики строения финансовой системы. Разумеется, ни в коем случае речь не идёт о прямом использовании кредитов Центрального банка, т.е. необеспеченной эмиссии, для финансирования дефицита бюджета, хотя именно такое представление довольно широко распространено.

Ларчик открывается просто. Следует только рассматривать современный кредит, не только как покровительственную ссуду, предоставление которой зависит в конечном счёте от доброй воли, или, если хотите, от милосердия кредитора, но и как равноправную конкурентную торговлю денежным капиталом и доходом, который он приносит.

При таком подходе оказывается, что кредит, наряду с торговлей, представляет собой форму равноценного обмена и включает в себя, помимо ссуды, торговлю как составную часть сделки. Кредит как равноправная торговля денежными ресурсами исторически содержался в покровительственной ссуде в зародыше, и только при капитализме получил полноценное развитие, а в наше время – широкое распространение в национальных и мировых масштабах. На современных кредитных рынках действуют кредиторы и заёмщики как равноправные стороны торговли денежным капиталом. Специфика их позиций состоит в том, что каждый из них одновременно и продавец, и покупатель. Кредитор про-

даёт денежный капитал и покупает процентный доход, а заёмщик – продаёт процентный доход и покупает денежный капитал. При этом предоставление ссуды сохраняется, и его условия строго соблюдаются.

Чтобы расставить всё по местам, необходимо договориться о понятии денежного капитала. Это такое свойство денег, которое позволяет использовать их для производства дохода. Теперь понятно, что при кредитной сделке продаются не сами деньги – они передаются в ссуду и должны быть возвращены в установленный срок с приростом в виде процента, а их производительная сила, их способность приносить доход, которую мы называем денежным капиталом. Это можно сравнить с предоставлением займы лошади для вспашки участка. Лошадь не продаётся – она подлежит возврату в целости в установленный срок, а продается лошадиная сила, ценой которой выступает процентный доход. «Лошадиная сила» денег – это их способность служить капиталом, а цена этой способности в виде процентного дохода формируется на кредитном рынке в результате конкуренции. Предоставляя ссуду, кредитор продаёт капитал и покупает доход, а заёмщик, привлекая средства в кредит, продаёт процентный доход и покупает капитал. Таким образом, процентный доход выступает ценой капитала, а капитал представляет собой цену процентного дохода.

Таким образом, у долга, который образуется в результате предоставления кредита, открывается другая сторона – он служит вместилищем для сбережений, выступающих в качестве финансовых инвестиций, надёжность и выгодность которых зависит от положения заёмщика на рынке денежных ресурсов. Предложить свои деньги займы государству – этот способ сохранить сбережения распространён в мире довольно широко. Важный мотив при этом – надёжность в сочетании с доходностью, и он обычно выходит на первое место при выборе гособлигаций в качестве актива для финансовых инвестиций. В современном мировом обиходе гособлигации США занимают важное место среди финансовых активов, в которые инвестируют свои денежные ресурсы национальные и иностранные владельцы.

Таким образом, мы подошли к первому и главному условию возможности безболезненного существования государственного долга – это спрос на надёжные финансовые активы со стороны отечественных и иностранных персональных и институциональных инвесторов. Для таких инвесторов денежный капитал и доход от его применения выступают предметами свободной торговли на конкурентном мировом кредитном рынке.

К сожалению, вместо подобного подхода, соответствующего критериям современного мирового финансового рынка, и отделения покровительственного кредита в качестве денежной помощи от рыночного кредита как свободной торговли деньгами, негативное отношение к долговым обязательствам как факторам, отягчающим экономическое развитие, продолжает сохраняться. Это характерно для настроений во многих странах, и для позиции МВФ. В недавнем исследовании МВФ мировых долговых проблем по традиции присутствуют тревожные ноты.

В последнем анализе, охватывающем 190 стран, по данным начиная с 1950 г., МВФ отмечает, что суммарная глобальная величина государственных и частных долговых обязательств в 2017 г. превысила 184 трлн долл., что соответствует 225% мирового ВВП [1]. Выражая тревогу по поводу такого положения дел, МВФ указывает, что список крупнейших должников возглавляют развитые страны: суммарный долг США, Японии и Китая превышает половину всех глобальных обязательств. Неудивительно, что вместе с МВФ рост долговых обязательств расценивают как опасное явление многие профессиональные экономисты, государственные деятели и бизнес-сообщество.

ТРАМП ПОЛАГАЕТСЯ НА ИНТУИЦИЮ

В такой обстановке со стороны представителей указанных слоёв общества в США исходят критические выступления и призывы к президенту предпринять решительные меры к сдерживанию роста государственного долга. Однако, вопреки ожиданиям, оказалось, что Трамп не разделяет распространённых опасений. В случае с дефицитом федерального бюджета и растущим государственным долгом Дональд Трамп повёл себя так же, как и в отношении других аспектов экономической политики. Он попросту проигнорировал существующие по этому поводу установки и стал действовать в интересах стимулирования роста экономики, как он сам это представляет. Опыт президентов-республиканцев – Р. Рейгана и Дж. Буша-младшего показывал, что заметный позитивный эффект для роста экономики производит снижение налогов. На фоне трудной долговой борьбы Администрации Обамы с последствиями кризиса Трампу очень хотелось продемонстрировать действенность его прагматического подхода, и это в немалой степени предопределило его решение о снижении налогов в декабре 2017 года.

Российские специалисты провели подробный анализ закона о снижении налогов, принятого в декабре 2017 г. [Васильев В.С., 2018]. Уместно только указать на несколько важных моментов. Во-первых, закон охватывал своим действием разные слои общества: крупный и малый бизнес, отдельных граждан, семьи и другие категории плательщиков. Во-вторых, он был рассчитан на быстрый эффект, и это оправдалось. В-третьих, закон был принят, несмотря на очевидные негативные последствия в виде увеличения дефицита бюджета. Наблюдатели отмечали неожиданную радикальность некоторых мер. Так, высокая ставка налога на прибыль корпораций в размере 35%, политика в отношении которого формировалась десятилетиями в обстановке дискуссий и компромиссов, одним махом была снижена до 21% прибыли. Примерно так же поступили с другими налогами. Часть граждан была освобождена от налога на наследство, что особенно важно для продолжателей семейного бизнеса, Изменения, как и обещалось в предвыборных речах и посланиях, коснулись и подоходного налога на физических лиц. Была введена новая налоговая шкала: 10, 12, 22, 24, 32, 35 и 37%. Самая нижняя ставка будет действовать для лиц с годовым доходом менее

9 525 долл. или для семей, зарабатывающих до 19 050 долл. Но налогоплательщикам с доходом от 82,5 тыс. до 157,5 тыс. долл. придётся платить уже 24%. Высшая ставка в 37% будет действовать для американцев с заработком более 500 тыс. долл. Ряд других положений работает в пользу среднего класса, сокращая ранее установленные выплаты [3].

Таким образом, вместо сохранения или даже сокращения в соответствии с республиканскими установками бюджетного дефицита, составившего в 2018 фин. г. 779 млрд. долл., в результате налоговых послаблений произошло его возрастание на 40% и закрепление этой тенденции.

Вместе с дефицитами федерального бюджета растут и размеры выплат процентов по государственному долгу. С учётом воздействия уровня процентных ставок выплаты процентов по государственному долгу США в текущем финансовом году составят 591 млрд долл., и эта величина будет больше, чем размеры бюджетного дефицита в 2014–2015 годах [4].

Всё это означает, что разработка и принятие закона были рассчитанным мероприятием, но отнюдь не спонтанным действием администрации Трампа, причём с самого начала эта мера шла вразрез с традиционным подходом Республиканской партии к проблеме дефицита федерального бюджета и увеличения государственного долга, а реформу называли крупнейшей за 30 лет [3].

Примечательно, что, сделав сведения о текущей величине государственного долга доступными широкой публике путём их выведения на уличное табло в Нью-Йорке, власти США не могут снизить градус опасений относительно быстрого роста этой величины. В последнее время тревожные выступления относительно угрозы стабильности финансовой системы США со стороны растущего государственного долга звучат всё чаще. Поводом стало превышение госдолгом величины 22 трлн долл., его практическое равенство размеру ВВП и другие данные из этой области, поступающие по каналам информации. Примечательно, что за оценку значения таких показателей часто берутся публицисты, далекие от профессионального понимания происходящих явлений.

Взять, к примеру, регулярные данные о размерах бюджетного дефицита. Для оценки предстоящих результатов финансового года показательным считается итог февраля, поскольку это месяц с наибольшим дефицитом, так как в феврале производится возвращение из казны плательщикам налоговых вычетов. В этом году бюджетный дефицит показал за февраль рекордное значение – 234 млрд долл., превысив предварительные наметки, а также прежний рекорд 232 млрд, отмеченный в 2012 фин. г., когда годовой дефицит превысил 1 трлн долл., подтолкнув республиканцев к активизации борьбы в Конгрессе за его снижение [4].

В сообщении о рекордном дефиците Министерство финансов вынуждено было признать, что причинами его стали те самые сокращения налогов на корпорации и на граждан, которые были предусмотрены налоговым законом от декабря 2017 г. При этом сокращение налоговых поступлений сочетается в текущем финансовом году с ростом бюджетных расходов. Теперь Минфин в своём

представлении Конгрессу проектирует дефицит бюджета в этом году в размере 1,09 трлн долл. и ту же величину в течение предстоящих четырёх лет.

Аналитики, испытывающие тревогу по поводу указанных показателей, широко представлены среди сторонников Республиканской партии. Они логично ожидают каких-то выступлений президента по данному вопросу, рекомендаций и мер для его разрешения. Тем более их удивляет спокойствие Трампа. Для большинства членов Республиканской партии президент, которого не заботит растущий государственный долг, находится в противоречии с основными принципами, которые партия исповедует в течение десятилетий, и это положение вызывает в партии сильное недовольство позицией президента.

Тем не менее, Трамп продолжает игнорировать проблему и отказывается принимать какие-либо меры в отношении долга. Ситуация объясняется просто. Близкие к президенту источники рассказывают, что ещё в ходе предвыборной кампании, когда команда экспертов разложила перед Трампом диаграммы и графики, убеждающие в опасности долговой проблемы, Трамп небрежно отметил, что представленные данные указывают, что обострение проблемы произойдет уже после завершения второго срока его президентства, так что ему не следует беспокоиться. В дальнейшем он всякий раз указывал на это, когда его пытались убедить в серьёзности долговой проблемы [5].

Отмечая, что за время президентства Трампа государственный долг вырос более чем на 2 трлн долл. и в начале 2019 г. составляет более 22 трлн долл., аналитики продолжают попытки достучаться до сознания Трампа, чтобы внушить ему серьёзность проблемы. Среди тех, кто часто выступает с предупреждениями о приближающемся кризисе на фоне неудовлетворительной финансовой политики в США, обращает на себя внимание нобелевский лауреат по экономике Пол Кругман [6]. Некоторые деятели пытаются предугадать поведение Трампа в предстоящие годы. По их представлениям, не только США, но вся мировая экономика погрязла в долгах, и это станет причиной мирового кризиса в ближайшие год-два. С учётом предстоящих в 2020 г. президентских выборов в США, эти прогнозисты полагают, что Трамп затеет в эти годы новый раунд торговых войн, чтобы подстегнуть американскую экономику и тем самым содействовать своему переизбранию. Вместо всего этого ему предлагается уже сейчас усилить контроль над бюджетом, чтобы сократить дефицит и сдержать рост государственного долга [5].

Однако, как показывает практика, Трамп остаётся глух к таким предупреждениям. В значительной степени это объясняется тем, что для Трампа гораздо важнее рост экономики, который он во многом связывает с эффектом сокращения налогов и увеличения бюджетных расходов по ряду направлений. То обстоятельство, что при этом не происходит опасного усиления инфляции, только укрепляет его в правильности избранного курса, который со временем, полагает Трамп, позволит за счёт роста экономики решить и проблему долга.

Отсутствие ожидаемой реакции со стороны президента только подстегивает озабоченных аналитиков. В последнее время ходовым аргументом стала угроза гиперинфляции, которая может возникнуть из-за большого государственного долга.

То обстоятельство, что признаков такой инфляции не наблюдается, не смущает её пророков: всё может случиться неожиданно быстро, утверждают они и ссылаются на известные примеры из истории XX века и пуще того – на пример Венесуэлы [8].

Вместе с тем, в последнее время среди профессиональных экономистов США стало формироваться мнение о том, что государственный долг страны не представляет для неё роковой опасности: в течение его длительного существования и роста не произошло потрясений, в частности, даже инфляция остаётся на низком уровне – около 2% в год. Такой подход характерен для сторонников так называемой «Современной денежной теории» (*Modern Monetary Theory*). Так рассуждает бывший министр финансов, профессор Гарвардского университета Ларри Саммерс, один из ведущих исследователей Института международной экономики Петерсона, профессор Блэнчард и другие деятели [9]. Главным аргументом при этом считается сама продолжительность существования дефицита федерального бюджета, которая насчитывает уже около шести десятилетий, а в качестве объяснения называют способность США «печатать» деньги, пользуясь статусом доллара в качестве мировой валюты. Примитивизм этого устоявшегося объяснения удивляет именно тем, что его поддерживают известные профессионалы, и это может служить примером силы, которой обладают стереотипы мышления.

ВСЕ РЕШАЮТ ПРЕИМУЩЕСТВА СТРОЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ США

В действительности возможность долговременного существования дефицита федерального бюджета и растущего государственного долга объясняется, в первую очередь, тем строением финансовой системы США, которая сложилась к началу XXI века в результате вековой эволюции. Основными характерными чертами этой системы, стали сравнительно низкая доля налоговых изъятий из ВВП в государственный бюджет по сравнению с большинством развитых стран Европы, а также превосходящая доля небанковских финансовых институтов в структуре активов финансового рынка.

Доля налогов, поступающих в консолидированный бюджет США, в последние три десятилетия устойчиво составляет 30% с небольшими отклонениями, при том, что у большинства развитых стран Европы она находится в пределах 40–50%, а у некоторых скандинавских стран даже превышает половину ВВП. Соответственно в США главенствующая роль в перераспределении финансовых ресурсов страны принадлежит рынку, в то время как в странах Европы на рынок поступает только половина денежного ВВП или менее того. Следующее отличие американского финансового рынка, во многом обусловленное таким распределением денежного массива ВВП, заключается в том, что преобладающая часть финансовых активов на рынке приходится на небанковские финансовые институты. В противоположность этому, в ведущих странах Европы самая большая доля ресурсов финансовых рынков размещена в банках. Сравнение представленных в таблице 1 данных показывает огромные различия в строении финансовых рынков США, Германии – крупнейшей экономики континентальной Европы – и Японии.

Таблица 1

Размеры мировых рынков капитала 2018 г., млрд долл.

	Капитализация рынка акций	Облигации государ- ственные и частные	Активы банков
США	48 500	44 000	15 000
Германия	2 500	3 615	8 234
Япония	6 500	13 000	15 800

IMF. BIS, Flow of Funds Accounts of the United States.

Обращение непосредственно к рассмотрению структуры финансового рынка США по величине активов финансовых институтов, позволяет обнаружить, что здесь характерно сильное преобладание небанковских финансовых институтов в лице разного рода фондов и других форм организации.

Таблица 2

Распределение финансовых активов в США в 2016 г.

Активы финансовых институтов	млрд долл.	%
Всего	90 453,6	100
Банки и другие кредитные учреждения	18 078,2	20,0
Компании страхования жизни	6 863,8	8,0
Компании общего страхования	1 947,2	2,2
Накопительные пенсионные фонды	19 077,4	21,0
Фонды коллективного инвестирования	19 130	21,1
Монетарные власти	4 509,5	5,0
Прочие	20 847,5	23,8

Flow of Funds Accounts of the United States. March 9, 2017.

Представленные в таблице 2 данные структуры финансовых рынков имеют большое значение для развития финансового рынка и его роли не только непосредственно в экономике, но и в общественной жизни. Надо понимать, что преобладание на финансовом рынке небанковских институтов и рынка ценных бумаг тесно связано с существованием дефицита федерального бюджета и государственного долга. Дело в том, что закономерности управления денежными фондами диктуют такую структуру распределения их активов, в которой приоритеты начинаются с задачи сохранить находящиеся в управлении средства и последовательно сместить их в сторону приумножения. Сначала идут абсолютно надёжные активы, а уже за ними следуют активы большей доходности и соответственно с присущим им более высоким риском. Построение эффективного, с точки зрения сочетания надёжности и доходности, распределения денежных ресурсов всякого фонда представляет собой сложную задачу, изучение которой занимает важное место в финансовом менеджменте. Не вдаваясь здесь в тонкости этой задачи, обратим внимание на то, что, по мере роста силы небанковских финансовых институтов, им нужно больше безрисковых активов для размещения своих финансовых ресурсов. Такими безрисковыми активами как раз явля-

ются государственные облигации, эмитируемые для финансирования дефицита государственного бюджета.

Представленные в таблице 3 данные о держателях казначейских облигаций США отражают интересные изменения в их позициях. Солидными держателями гособлигаций остаются домашние хозяйства, несмотря на снижение их доли с 30% в 1965 г. до 10–12% в последние годы. Не следует делать вывод о снижении роли населения страны в качестве финансовых инвесторов – за тот же период значительно выросла доля институциональных инвесторов: накопительных пенсионных фондов, взаимных фондов и страховых компаний, которым население перепоручает управлять своими сбережениями и накоплениями.

На этом фоне примечательно возрастание величины принадлежащего иностранным держателям пакета казначейских облигаций США и его высокая доля в общей сумме этих активов. Этот показатель характеризует роль государственных облигаций США в качестве мировых валютных резервов. Во времена мирового финансово-экономического кризиса 2008–2009 гг. и сразу после него почти половина объёма казначейских облигаций США находилась во владении иностранных держателей, в основном иностранных центральных банков. С учётом того, что в наше время на долларовые активы приходится 61% объёма мировых валютных резервов, можно утверждать, что равных по значению гособлигациям США активов для выполнения роли мировых валютных резервов пока не существует в мировом финансовом обороте.

Таблица 3

Основные держатели казначейских облигаций США, млрд долл.

Годы	1965 г.	1980 г.	1990 г.	2000 г.	2010 г.	2016 г.	2018 г.
Всего на конец года	257	730	2466	3358	9361	15840	17603
Домохозяйства	75	160	495	635	1079	1409	1901
Власти штатов и МОВ*	19	93	411	236	520	721	688
Монетарные власти	41	119	235	512	1021	2464	2222
Коммерческие банки	60	111	172	184	298	531	570
Институциональные инвесторы	24	75	594	259	1686	4310	5084
Иностранные держатели	13	127	438	1026	4394	6004	6222

Показатели округлены. Мелкие инвесторы пропущены.

*МОВ – местные органы власти.

Flow of Funds Accounts of the United States за соответствующие годы.

Изложенное выше объясняет, 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 поглощают выпуски американских государственных об-

лигаций. 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 властей США выплаты процентов, и это поддерживает веру инвесторов в надёжность данных активов.

Отсюда становятся также понятными причины роста государственного долга США в течение последних десятилетий, а также то обстоятельство, что угроза со стороны величины и структуры этого долга экономическому и финансовому благополучию выглядит весьма спорной, по крайней мере, до последнего времени такая угроза практически отсутствовала. В этом аспекте применяемый показатель отношения государственного долга к ВВП может выполнять только иллюстративную функцию, поскольку величина этого показателя не характеризует степени угрозы безопасности экономическому и финансовому положению США. Как было показано выше, облигации федерального правительства и связанных с государством агентств, образующие государственный долг США, выполняют важную функцию безрисковых инструментов финансового инвестирования для граждан, частных финансовых институтов в США и за их пределами, а также для иностранных центральных банков. Перечисленные инвесторы не могут отказаться от этих инструментов, поскольку им нет адекватной замены. Более того, пока существует растущий спрос на такие облигации, государственный долг может увеличиваться без каких-либо неприятных последствий для США.

Не следует также опасаться другой угрозы, на которую указывают обеспокоенные аналитики. Эта угроза состоит во выдвигаемых время от времени опасениях того, что крупные держатели могут предъявить большие массы принадлежащих им облигаций к единовременной оплате и таким образом обрушить рынок этих облигаций из негативных побуждений в отношении США. Авторам этих предположений следует понимать, что о таком ходе событий им не следует беспокоиться. Дело в том, что статус казначейских облигаций США не предусматривает такой возможности. Эмитент обязуется регулярно выплачивать проценты по этим облигациям, что он аккуратно выполняет на протяжении всей истории США, но отнюдь не обязуется принимать их к оплате до наступления срока погашения. Покупая облигацию, инвестор соглашается с её условиями, и до наступления срока погашения он не может предъявить её эмитенту. Что он может сделать, так это продать облигацию на вторичном рынке. Но при массовом предложении цена облигации упадёт и, возможно, существенно, а это означает потери для её владельца. Согласен ли владелец гособлигаций США обесценить свои активы, чтобы насолить Америке, следует решать ему.

В качестве вывода, 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 экономики и доходов её участников.*

Так что, скорее всего, невольно, но Трамп оказался прав – рост экономики США создаёт ресурсы и возможности для решения проблемы государственного долга США, по крайней мере, для её удержания в управляемом состоянии. Эта идея не нова. Интуитивно или обдуманно, Трамп рассуждает в духе концепции «встроенного стабилизатора», в качестве которого выступает налогово-бюджетная система США, в своё время выдвинутая в США и хорошо известная в экономической науке. Идеи «встроенного стабилизатора» восходят к теории экономических циклов одного из основоположников кейнсианского направления в экономической науке Э. Хансена, изложенной в его книге «Экономические циклы и национальный доход» (1951), сравнительно недавно изданной в России [Хансен Э., 2008]. Суть этого подхода состоит в том, что бюджетно-налоговая система оказывает стабилизирующий эффект на динамику экономического цикла: во времена экономического подъёма растут доходы и налоговые поступления, благодаря чему сокращается бюджетный дефицит, а в периоды спада и рецессии доходы и налоговые поступления снижаются и тогда бюджетные расходы по социальной и инвестиционной линии поддерживают и стимулируют экономический рост. К нашему времени эта концепция получила активное развитие с применением математических моделей и стала важной составной частью системы государственного регулирования экономики в США. Примечательно в этом отношении выступление Дэвида Стокмана, бывшего директора Административно-бюджетного управления в администрации Рейгана, с критикой экономической политики Трампа, которого Стокман откровенно называет невеждой. Тем не менее, отмечает Стокман, рост экономики США, подогретый политикой Трампа, ведёт к увеличению налоговых поступлений и смягчению проблемы федерального дефицита и государственного долга. Характерно, что Стокман, который славился своими расчётами, предрекает, что эти проблемы станут актуальными не ранее 2025 г., то есть после окончания второго срока президентства Трампа, буде он состоится [2].

В наше время к бюджетно-налоговому механизму в качестве стабилизатора экономики прибавляется государственный долг в том же качестве, в первую очередь, относительно финансового рынка. Рассмотрение государственного долга как самого надежного вместилища для сбережений, выводит аналитиков на тему о росте значения рынка ценных бумаг в формировании образа жизни американцев, включающего финансовое инвестирование в систему поведения всё более широких слоёв населения и через это – вовлечение всё большей части взрослого населения в интересы бизнеса. Здесь, кстати, кроется важный элемент отличия финансовой системы США от стран Европы.

Дело в том, что с финансовой стороны существует два способа вовлечения населения в интересы бизнеса, которые выступают как две модели поведения инвестора. Напомним, что в эпоху кредитных денег любая временно свободная сумма денег – это часть денежного капитала, выпавшая из процесса воспроизводства и застывшая вне его на некоторое время. Владелец этих денег может распорядиться ими двояким образом. Один способ – это пассивные инвестиции

посредством помещения денег на срочный депозит в банк. (Отметим, что уход наличных денег из оборота оставляет участникам хозяйственной жизни кредитные деньги, в любом случае в виде счёта в банке, т.е. в виде денежного капитала).

Помещение денег в банк – это пассивная форма инвестиций. Вкладчик сначала не потратил деньги, оставив в распоряжении общества некоторые принадлежащие ему товары, т.е. предоставил обществу товарный кредит. Поместив деньги в банк, вкладчик теперь делегирует обществу возможность использовать в качестве инвестиций товары по своему усмотрению в обмен на процентный доход от этих инвестиций. Таким путём вкладчик растворяет свой индивидуальный капитал в совокупном капитале общества.

Вторая модель поведения инвестора – это приобретение ценных бумаг. Она предполагает сознательный выбор. Инвестор может отдать свои деньги в займы государству, покупая выпускаемые им облигации. Он может купить облигации корпораций с учётом их надёжности и доходности. Наконец, он может купить акции некой фирмы, став одним из её совладельцев. Во всех случаях предпочтение отдаётся одному эмитенту среди множества других, в результате чего формируется его портфель финансовых инвестиций с той или иной их структурой активов.

Анализ американских данных обнаруживает существование и укрепление тенденции вовлечения населения в систему финансовых инвестиций и тем самым – в интересы бизнеса. По имеющимся данным, в наше время 96% домохозяйств в США имеют банковские счета, более половины владеют акциями корпораций, и столько же – гособлигациями и облигациями корпораций. При этом казначейские облигации составляют обычно 40% стоимости портфеля облигаций во владении домохозяйств.

Массовое участие населения в финансовых инвестициях, в особенности – в ценные бумаги, придаёт гособлигациям как финансовым активам большое значение. Здесь на передний план, в особенности в США, выступает фактор надёжности. Выражаясь другим языком, можно утверждать, что инвестиции в гособлигации выступают важным фактором стабилизации финансовых портфелей инвесторов и в конечном счёте – финансового рынка в США.

При подходе к государственному долгу США как вместилищу надёжных сбережений с учётом рассмотренных положений на передний план выходит не проблема его сокращения или, тем более, устранения, а проблема эффективного управления этим компонентом экономики в интересах обеспечения её устойчивого динамичного развития.

Госдолг США выступает вместилищем для надёжных финансовых инвестиций не только для национальных инвесторов, но и для иностранных, среди которых преобладающая роль принадлежит центральным банкам. Эта роль госдолга США образует главный атрибут доллара в качестве мировой резервной валюты. Гособлигации США составляют важную часть международных резервов центральных банков многих стран современного мира, и в этом качестве им нет равных по надёжности и масштабам использования. Важно принимать во вни-

мание, что вместе с ростом мировой экономики растут размеры международных резервов стран-участниц и это подпитывает мировой спрос на надёжные финансовые активы. С учётом данного обстоятельства можно полагать, что спрос на гособлигации США для пополнения международных резервов стран современного мира сохранится на определённом уровне в обозримой перспективе.

Таким образом, перед администрацией Трампа вырисовывается задача управления дефицитом федерального бюджета и государственным долгом США, сложность и многоаспектность которой требует взвешенного подхода в противоположность громким призывам устранения этих компонентов экономики США.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

При рассмотрении отношения Трампа к проблеме государственного долга США следует исходить из трактовки государственного долга в качестве вместилища для вложения денежных ресурсов национальных и иностранных инвесторов, что позволяет раскрыть его роль стабилизирующего элемента экономики и финансовой системы США. Рост числа и могущества небанковских финансовых институтов, непосредственно связанный с ростом экономики и доходов её участников, приводит к росту спроса с их стороны на безрисковые активы в соответствии с формированием структуры их инвестиций. Одновременно с этим увеличивается спрос на безрисковые финансовые активы со стороны населения США по мере роста величины его инвестиций в долговые бумаги и акции. К этому добавляется спрос со стороны иностранных центральных банков и других финансовых институтов на казначейские облигации США в качестве составного компонента их международных резервов. Отмеченный спрос создаёт основу для безболезненного существования государственного долга в качестве вместилища для безопасных инвестиций. Указанные факторы, определяющие заинтересованность в существовании государственного долга со стороны многих участников хозяйственной жизни, предопределяют длительное существование этого долга без потрясений, несмотря на тревоги многих аналитиков. Объективное долгое существование государственного долга США без существенных негативных последствий позволяет властям страны проявлять определённое спокойствие относительно этой проблемы.

ИСТОЧНИКИ

[1] New Data on Global Debt. IMF org. Addressed February 4, 2019. Available at: https://blogs.imf.org/2019/01/02/new-data-on-global-debt/?utm_medium=email&utm_source=govdelivery

[2] David Stockman: Rally Is 'Day Traders, Chart Monkeys,' 40% Crash Coming. *Money and Markets*, March 3, 2019. Available at: <https://moneyandmarkets.com/stockman-40-percent-market-crash-coming/>

[3] Трамп подписал закон о налоговой реформе США. *РБК*. 22 декабря 2017. Available at: <https://www.rbc.ru/rbcfreenews/5c967f9e9a794757b0891ed4>

[4] Breaking the (Central) Bank: Budget Deficits, Interest Payments Soar to Record Highs. *Money and Markets*. March 22, 2019. Available at:

<https://moneyandmarkets.com/budget-deficits-interest-payments-record-highs/>

[5] Trump: 'I Won't Be Here' When National Debt Explodes. *Money and Markets*, December 5, 2018. Available at: <https://moneyandmarkets.com/trump-national-debt-wont-be-here/>

[6] Krugman Is the Latest Economist to See Recession on Horizon. *Money and Markets*, February 11, 2019. Available at: https://moneyandmarkets.com/krugman-economy-recession/?post_ids=8481,8377,8366,8241,8212&utm_source=MAM-Newsletter&utm_medium=Email&utm_campaign=Daily-Article-Traffic

[7] Jim Rogers: Debt Will Lead to Catastrophic Recession; Trump Will Ramp Up Trade Wars. *Money and Markets*. February 21, 2019. Available at: <https://moneyandmarkets.com/jim-rogers-debt-recession>

[8] Historic U.S. Debt May Send Inflation Soaring (Here's Why). Peter from Birch Gold. March 30, 2019. update@mail.birchgold.com

[9] Big Fight over Ballooning Gov't Debt, Inflation Brewing on Capitol Hill. *Money and Markets*. May 14, 2019. Available at: <https://moneyandmarkets.com/fight-national-debt-inflation-brewing/>

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

Васильев В.С. Налоговая реформа Д. Трампа: стратегический замысел и оценка возможных стимулирующих эффектов. Россия и Америка в XXI веке [электронный журнал]. 2018, № 1. Available at:

<https://rusus.jes.su/s207054760000071-5-1/>

Хансен Э. Экономические циклы и национальный доход / перевод с англ. – М: Финансовая академия, 2008. 466 с.

REFERENCES

Vasiliev V.D. Nalogovaia reforma D. Trampa: strategicheskii zamysel i otsenka vozmozhnykh stimuliruiushchikh effektiv [Trump's tax reform: strategic plan and evaluation of possible incentive effects] (In Russ.). *Rossija i Amerika v XXI veke*. 2018, No. 1. Available at: <https://rusus.jes.su/s207054760000071-5-1/>

Hansen A.H. Business Cycles and National Income. N.Y., 1951.

Информация об авторе / Information about the author

Портной Михаил Анатольевич, доктор экономических наук, профессор, главный научный сотрудник, руководитель Центра внешнеэкономических исследований Института США и Канады Российской академии наук (ИСКРАН). Российская Федерация, 121069 Москва, Хлебный пер., д. 2/3

Portnoy Mikhail A, Doctor of Science (Economics), Professor, Head of Centre for External Economy Research, Chief Research Fellow, Institute for the U.S. and Canadian Studies, Russian Academy of Sciences (ISKRAN) 2/3 Khlebny per., Moscow, 121069, Russian Federation