

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

УДК 336.27. 02 (73)

ЧУВАХИНА Лариса Германовна

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,
Ленинградский проспект, д. 49, Москва, 125993, Россия.

<https://orcid.org/0000-0001-8283-4372>

Чувахина Лариса Германовна, кандидат экономических наук, доцент, доцент
Департамента мировой экономики и мировых финансов, Москва, Россия. E-mail: l-econom@mail.ru

ФРС И «ДОЛГОВАЯ ЭКОНОМИКА» США

Аннотация

Предмет/тема. Приход к власти президента Д.Трампа сопровождается ростом дефицита федерального бюджета и государственного долга США. Одновременно с ростом государственного долга растут бюджетные расходы по его обслуживанию. Главными причинами сокращения доходной части федерального бюджета и увеличения государственного долга являются налоговая реформа Д.Трампа, рост государственных расходов, политика Федеральной резервной системы (ФРС) США, направленная на повышение учетной ставки и сокращение своего баланса. Проведение Федеральным резервом политики «количественного ужесточения» противоречит стратегии экономического развития Д.Трампа, приводя к росту взаимного «непонимания».

Цели/задачи. Цель исследования заключается в анализе современных трендов денежно-кредитной политики ФРС США, влияющей на состояние федерального бюджета и величину государственного долга.

Методология. При написании работы применялись общие и специальные методы исследования, в том числе анализ, синтез, обобщение.

Вывод. Действия ФРС США оказывают определенное давление на величину государственного долга в сторону его повышения. Можно ожидать продолжения роста базовой ставки в 2019 г., несмотря на ожидаемое заметное снижение темпов экономического роста США. Главное для ФРС – получение прибыли. Чем выше процентная ставка, тем больше прибыль. Состояние реального сектора экономики для ФРС вторично. Между тем Федеральный резерв очень внимательно отслеживает ситуацию с государственным долгом, учитывая, что ФРС является держателем почти 40% американского долга. Несмотря на сложную ситуацию на долговом рынке и существующие риски, иностранные инвесторы пока еще не сомневаются, что США в состоянии обслуживать рекордный государственный долг. Вместе с тем, если инвесторы начнут сомневаться в способности США поддерживать финансовую стабильность, можно ожидать всплеск рыночной волатильности, способной привести к дестабилизации мировых финансовых рынков.

Ключевые слова: *долговая политика, ФРС США, федеральный бюджет, казначейские облигации, учетная ставка, политика количественного ужесточения, иностранные инвесторы, американский доллар*

JEL classification: E52, E58, F34

World economy

Larisa G. Chuvakhina

PhD in economic sciences, Associated Professor, Associate Professor of the Department of World Economy and World Finance, Finance University under the Government of the Russian Federation, Moscow.

E-mail: l-econom@mail.ru

THE FED AND THE US DEBT ECONOMY

Abstract

Subject/Topic The coming to power of President D. Trump is accompanied by an increase in the deficit of the federal budget and the public debt of the United States. Simultaneously with the growth of public debt, budgetary expenses for its servicing are growing. The main reasons for reducing the revenue side of the federal budget and increasing government debt are D. Trump's tax reform, the growth of the government spending, the policy of the US Federal Reserve System (FED) aimed at raising the discount rate and reducing its balance sheet. The implementation of a "quantitative tightening" policy by the Federal Reserve contradicts D. Trump's economic development strategy, leading to an increase in mutual "incomprehension".

Goals/Objectives The purpose of the study is to analyze the current trends of the monetary policy of the US Federal Reserve, affecting the state of the federal budget and the amount of public debt.

Methodology In this work general and special research methods were used, including analysis, synthesis, generalization.

Conclusion and Relevance The actions of the US Federal Reserve have a certain pressure on the amount of public debt in the direction of its increase. It can be expected that the base rate will continue to grow in 2019, despite the expected noticeable slowdown in US economic growth. The main goal for the Fed is profit. The higher the interest rate, the greater is the profit. The state of the real economy for the Fed is secondary. Meanwhile, the Federal Reserve is very closely monitoring the situation with the public debt, in respect that the Fed holds almost 40% of US debt. Despite the difficult situation in the debt market and the existing risks, foreign investors have no doubt that the United States is able to service a record public debt. However, if investors begin to doubt the ability of the United States to maintain financial stability, one can expect a surge in market volatility that could lead to the destabilization of the global financial markets.

Keywords: *debt policy, US Federal Reserve, federal budget, treasury bonds, discount rate, policy of quantitative tightening, foreign investors, US dollar.*

JEL classification: E52, E58, F34

Приоритетным направлением финансовой политики стран является бюджетная и долговая устойчивость их экономик. Сегодня из-за увеличения дефицита бюджета и роста государственного долга происходит ослабление финансовой мощи развитых стран, включая США [1].

За период с 2008 по 2018 финансовый год долг федерального правительства США увеличился более чем в 2 раза с почти 10 трлн до 21,5 трлн долл. США [2]. Причем за последний 2018 финансовый год,

закончившийся 30 сентября, государственный долг вырос на 1,2 трлн долл. США¹. Этот показатель отражает исключительно долги федерального правительства. Долговые обязательства штатов и муниципалитетов не учитываются. При этом на 1 трлн долл. государственный долг вырос всего за 7 месяцев с марта по конец сентября 2018 г. В конце февраля государственный долг был равен 20,5 трлн долл. Дефицит федерального бюджета США за рассматриваемый период увеличился на 17% до 779 млрд долл., достигнув 3,9% ВВП страны, став в 2018 г. крупнейшим за последние шесть лет². По сравнению с 2017 финансовым годом дефицит бюджета в 2018 году вырос на 113 млрд долл.³ При этом доходы бюджета выросли менее чем на 1% из-за падения поступлений от корпоративного налога на прибыль почти на одну треть, тогда как расходы увеличились на 3%, главным образом из-за 20% роста расходов на выплату процентов по государственному долгу⁴. Расходы на обслуживание государственного долга США станут одним из основных новых факторов увеличения бюджетного дефицита, поскольку будут поглощать все больше и больше доходов казны. На 15 февраля 2019 г. государственный долг США превысил 22 трлн долл. С начала февраля показатель вырос более чем на 90 млрд долл.⁵

В 2018 финансовом году расходы по обслуживанию американского государственного долга составили 523 млрд долл., превысив на 14% показатель 2017 финансового года, и став «своеобразным» «национальным рекордом». В 2018 г. на выплату процентов по долгу ушло 12,5% расходов федерального бюджета против 11,5% в 2017 г.⁶ По мнению американского экономиста Н.Шварца, при таком ускоренном росте государственного долга правительство США будет тратить на обслуживание государственного долга больше, чем на военные цели⁷.

Увеличение расходов на обслуживание государственного долга повышает размер обязательных выплат федерального бюджета и сокращает

1 Public debt of the United States from 1990 to 2018* (in billion U.S. dollars) [Electronic resource] URL: <https://www.statista.com/statistics/187867/public-debt-of-the-united-states-since-1990/>

2 Moody's предсказало ослабление финансовой мощи США. [Электронный ресурс] / URL: <https://www.rbc.ru/economics/13/12/2018/5c1270dc9a79477ca984c1f7>

3 Обслуживание госдолга США скоро станет главной статьёй бюджета. [Электронный ресурс] / URL: <https://news-front.info/2018/10/18/obslyuzhivanie-gosdolga-ssha-skoro-stanet-glavnoj-statej-byu>

4 Moody's предсказало ослабление финансовой мощи США. [Электронный ресурс] / URL: <https://www.rbc.ru/economics/13/12/2018/5c1270dc9a79477ca984c1f7>

5 U.S. National Debt Clock: Real Time. [Electronic resource] URL: <http://www.usdebtclock.org/>

6 Обслуживание госдолга США скоро станет главной статьёй бюджета. [Электронный ресурс] / URL: <https://news-front.info/2018/10/18/obslyuzhivanie-gosdolga-ssha-skoro-stanet-glavnoj-statej-byu>

7 As Debt Rises, the Government Will Soon Spend More on Interest Than on the Military. [Electronic resource] URL: <https://www.nytimes.com/2018/09/25/business/economy/us-government-debt-interest.html>

финансирование раздела произвольных выплат, которые можно потратить на развитие экономики [3].

Ужесточение монетарной политики Федеральным резервом в условиях высокой накопленной долговой нагрузки суверенными и корпоративными заемщиками делает обслуживание долгов более дорогим. Объем доступной ликвидности снижается, что тормозит инвестиционную активность.

Несмотря на существующие риски, рынки пока не сомневаются, что США в состоянии обслуживать рекордный государственный долг. Вместе с тем, если инвесторы начнут сомневаться в способности США поддерживать финансовую стабильность, можно ожидать серьезной волатильности финансовых рынков во всем мире.

По мнению директора департамента по бюджетным вопросам Международного валютного фонда (МВФ) В. Гаспара, в период 2018-2023 гг. коэффициент задолженности будет сокращаться у всех стран с развитой экономикой, кроме США. Государственный долг США может вырасти с 108% в 2018 г. до 117% от ВВП в 2023 г. Дефицит федерального бюджета в 2019 г., ожидается, достигнет 1 трлн долл., что в 2 раза больше, чем показатель дефицита, который был зафиксирован в США всего лишь 3 года назад. В 2020 г. дефицит федерального бюджета еще больше увеличится и, согласно прогнозам МВФ, заметно превысит триллион долларов и составит более 5% ВВП¹. Если американское руководство не изменит бюджетную политику, то, по оценке рейтингового агентства Moody's, в 2028 г. дефицит федерального бюджета может достигнуть 8% ВВП².

В качестве главных причин сокращения доходной части федерального бюджета и увеличения государственного долга называют налоговую реформу Д.Трампа и рост государственных расходов, направляемых в сферу ВПК и на пенсионное обеспечение ветеранов войн, при одновременном сокращении расходов на социальную сферу [4]. Согласно оборонному бюджету на 2019 год, расходы на ВПК составят рекордную сумму в 716 млрд долл.

В качестве третьего фактора, усугубляющего рост государственного долга и удорожание его обслуживания, о котором все чаще стал упоминать в своих высказываниях президент Д. Трамп, рассматривается политика Федеральной резервной системы (ФРС) США, направленная на повышение процентных ставок, сокращение баланса Федерального резерва путем проведения политики количественного ужесточения.

Налоговая реформа Д.Трампа, принятая в декабре 2017 г. привела к сокращению поступлений в бюджет, хотя предоставленные налоговые преференции бизнесу, в частности сокращение ставки налогов на доходы корпораций с 35 до 21%, должны были обеспечить сокращение дефицита

1 МВФ прогнозирует рост государственного долга США до 117% ВВП к 2023 г. [Электронный ресурс] / URL:<https://tass.ru/ekonomika/5138308>.

2 Moody's предсказало ослабление финансовой мощи США. [Электронный ресурс] / URL: <https://www.rbc.ru/economics/13/12/2018/5c1270dc9a79477ca984c1f7>

бюджета и хотя бы частично нейтрализовать рост государственного долга за счет восстановления экономической активности [5].

Рост ВВП, по данным МВФ, в 2018 г. составил 2,9%. По оценкам экспертов Bridgewater Associates, в 2019 г. темпы роста ВВП снизятся до 1%, что означает замедление роста экономики США почти до «рецессионных значений». Многие эксперты прогнозируют заметное замедление экономической активности в США на фоне повышения процентных ставок ФРС, а также постепенного прекращения действия мер фискального стимулирования, принятых ранее администрацией Трампа, в виде снижения налогов и повышения государственных расходов за счет увеличения дефицита бюджета США. Эксперты рейтингового агентства Moody's полагают, что в 2019 г. США удастся избежать рецессии, однако, по их мнению, экономический спад в стране все же начнется в 2020 г. При этом темпы роста государственного долга могут заметно превысить темпы развития экономики страны¹.

Решение Федерального резерва о повышении учетной ставки в декабре 2015 г. и сокращении балансового актива, начиная с октября 2017 г., объяснялось, во-первых, желанием уменьшить будущие риски американской экономики и, во-вторых, ослаблением интереса иностранных инвесторов к американским казначейским облигациям. Так, только за вторую половину 2016 г. иностранные инвесторы реализовали американские долговые бумаги на общую сумму в 276 млрд долл. Исходя из этого, формально действия ФРС выглядят обоснованно.

В 2016 г. учетная ставка ФРС была повышена до 0,75%. В 2017 г. учетная ставка была повышена в три этапа, каждый раз на 0,25%, до 1,5%, обозначив тем самым окончание периода дешевых денег и начало политики денежно-кредитного ужесточения. В 2018 г. ключевая процентная ставка была повышена в четыре этапа до 2,5% [6]. Рост учетной ставки привел к повышению доходности американских долговых бумаг, что обусловило привлечение средств иностранных инвесторов для вложений в них. В 2017 г. рост вложений в долговые ценные бумаги составил 230 млрд долл., практически компенсировав сумму, на которую были реализованы американские долговые бумаги в 2016 г. В 2018 г. спрос на долговые бумаги резко сократился. Россия еще в 2017 г. предприняла шаги по выходу из «американских долгов», начав активно сбрасывать «трэжерис» с баланса «американских долгов». К лету 2018 г. был распродан практически весь портфель американских долговых бумаг. В списке иностранных государств-инвесторов в облигации американского казначейства Россия опустилась в апреле 2018 г. на 22 место [6]. Россия впервые за 11 лет покинула список крупнейших держателей американских ценных бумаг. В 2018 г. японские

¹ Прогноз: темпы роста экономики США замедлятся до 1% в 2019 г. [Электронный ресурс] / URL: <https://finance.rambler.ru/markets/41470239-prognoz-tempy-rosta-ekonomiki-ssha-zamedlyatsya-do-1-v->

инвесторы сократили свои вложения в американские ценные бумаги примерно на 80 млрд долл. Китай является крупнейшим держателем американских казначейских облигаций [7]. Между тем, вопрос об избавлении от американских долговых активов становится одним из центральных и для Китая. В последние полгода Китай снижает присутствие на американском долговом рынке. Во многом это вызвано начавшимися торговыми американо-китайскими войнами. Понятно, что, объявляя торговую войну, Трамп вынужден стимулировать национальное производство и, в первую очередь, экспортноориентированное, что в условиях повышения Федеральным резервом процентных ставок достаточно сложно.

Сегодня ясно, что Федеральная резервная система вступила в открытый конфликт с Д. Трампом. Повышение ключевой ставки Федеральным резервом делает доллар сильнее, что крайне невыгодно для расширения собственного производства, принятия мер по сокращению импорта и развитию экспорта. Известно, что чем дороже американский доллар, тем менее конкурентоспособны на мировом рынке произведенные в США товары.

Последствия повышения базовой ставки – это не только рост расходов бюджета на выплату процентов по долгу примерно на 50 млрд долл., но и удорожание кредита для отраслей реального сектора и, прежде всего, промышленных предприятий, что особенно чувствительно для предприятий по производству сланцевых нефти и газа. Повышение базовой ставки ведет к росту потребительских кредитов для населения, что снижает покупательную способность населения и замедляет темпы экономического роста.

Начиная с 2018 г. в США ускоренными темпами растет стоимость ипотечного финансирования. Фиксированная ставка по тридцатилетним ипотечным кредитам достигла 5%, что более чем на 100 базисных пунктов выше, чем в 2017 г. Рост кредитных ставок обогнал рост занятости и реальный прирост доходов, что привело к падению спроса на жилье в США. А это в свою очередь объясняет снижение заинтересованности населения в приобретении потребительских товаров длительного пользования, на которые традиционно приходится порядка 40% от всех покупок товаров в США. За первые три квартала 2018 г. темпы роста продаж товаров длительного пользования составили всего лишь 1,4% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года¹.

В 2019 г. ФРС планирует поднять учетную ставку до 3%, что сделает американские бумаги крайне дорогими для обслуживания. Так, в январе 2019 г. доходность десятилетних американских казначейских облигаций

¹ Белый дом должен оспорить обоснованность повышения ставки ФРС. [Электронный ресурс] / URL: <https://www.vestifinance.ru/articles/110334>

достигла 2,74%, несколько ниже 3%¹. Между тем дальнейший рост доходности казначейских облигаций делает их более рискованными для приобретения. Продолжение подобной тенденции многие экономисты квалифицируют как нарастание кризиса финансовой стратегии США по привлечению иностранных капиталов в американские долговые обязательства.

ФРС усложняет проблему обслуживания федерального долга не только повышением ключевой ставки, но и сокращением своего баланса от избытка ценных бумаг, сбрасывая на рынок казначейские облигации и ипотечные бумаги, и тем самым затрудняя Казначейству США размещать новые порции долговых бумаг и одновременно делая более дорогим обслуживание уже имеющегося долга.

По мнению Д.Трампа, ФРС, проводя политику количественного ужесточения (QT) и повышая процентные ставки, целенаправленно противодействует действиям американской администрации по реиндустриализации экономики. В свою очередь руководство ФРС, в лице ставленника Д.Трампа, председателя Совета управляющих ФРС Дж.Пауэлла, считает, что непродуманные действия Д.Трампа и его «безответственная политика» могут стать причиной начала очередного экономического кризиса в США².

При сокращении вложений со стороны иностранных инвесторов в американские долговые активы ФРС вынуждена будет стать основным держателем американского государственного долга, поскольку именно ФРС будет выкупать основную массу новых долгов. Только деньги эти будут идти из американской экономики. При этом доходность вложений в бумаги ФРС будет выше доходности вложения в экономику, что постепенно сведет на нет все шаги Д.Трампа, но одновременно увеличит спрос на государственные бумаги как защитный инструмент. При этом если спрос на долговые облигации будет расти, то спрос на рискованные активы, такие как акции, снизится при сокращении баланса ФРС. В условиях, когда доходность вложений в ценные бумаги ФРС будет выше доходности вложения в экономику, реально наступление периода стагнации в американской экономике, выйти из которой будет достаточно сложно для США.

Повышение процентной ставки ведет к уходу с рынка неэффективных предприятий, которые достаточно долго в посткризисный период держались на плаву за счет низкой стоимости заимствований в период осуществления финансовым регулятором политики количественного смягчения (QE) [8].

1 The Hutchins Center Explains: How worried should you be about the federal debt? [Electronic resource] URL: <https://www.brookings.edu/blog/up-front/2019/01/04/the-hutchins-center-explains-how-worried-should-you-be-about-the-federal-debt>

2 Противостояние Трампа и ФРС толкает США к долговой катастрофе. [Электронный ресурс] / URL: <https://rueconomics.ru/355701-protivostoyanie-trampa-i-frs-tolkaet-ssha-k-dolgovoi-katastrofe>

При этом многие компании направляли средства в финансовые инвестиции, а не в машины и оборудование, повышающие производительность.

Риск банкротств будет усиливаться по мере необходимости для компаний рефинансировать все больше и больше обязательств по более высоким ставкам. Уход компаний с рынка станет еще одним фактором, провоцирующим экономический спад.

Сегодня ясно, что кризис в отношениях администрации Д.Трампа и ФРС нарастает. На прошедшем форуме «Экономический клуб» в Вашингтоне Дж.Пауэлл подчеркнул обеспокоенность ФРС финансовой неустойчивостью федерального правительства США, вызванной ростом государственного долга. За два года правления Д.Трампа с января 2017 г. по январь 2019 г. государственный долг США увеличился почти на 2 трлн долл¹.

Винить кого-то, одного ФРС или Трампа в росте государственного долга вряд ли уместно. Поскольку действия обеих сторон оказывают определенное давление на величину государственного долга в сторону его повышения.

Продолжение роста базовой ставки - ожидаемый шаг со стороны ФРС. Во-первых, главной целью ФРС является получение прибыли. А чем выше базовая ставка – тем больше прибыль. Состояние же американской промышленности и экономики в целом для ФРС вторично. Во-вторых, чтобы дальше увеличивать государственный долг США, нужно, чтобы кто-то покупал облигации американского государственного долга – казначейские облигации. В условиях стагнации американской экономики и торговых войн надежность этих вложений уже давно не ААА, а существенно ниже, поэтому плата за риск должна быть увеличена. В условиях сокращения спроса на американские ценные бумаги, повышение базовой ставки является попыткой спасти финансовую ситуацию.

И все же, несмотря на существующие проблемы, США способны нивелировать ухудшение бюджетных и долговых показателей, исходя из своих «уникальных» экономических преимуществ и, прежде всего, роли доллара как глобальной резервной валюты, занимающей доминирующее положение в международных расчетах, а также особого статуса treasuries в мировой финансовой системе, которые рассматриваются в качестве надежного убежища в самые сложные в экономическом отношении периоды.

Положение доллара как защитного актива предполагает повышенный спрос на долларовые активы в случае глобальных экономических шоков, как это имело место во время Великой рецессии 2008-2010 гг.

Высокая ликвидность рынка американских казначейских бумаг защищает не только его, но и финансирование бюджетного дефицита, по сути, от любых рисков ликвидности, за исключением, возможно, только

¹ Глава ФРС прокомментировал проблему гигантского государственного долга США [Электронный ресурс] / URL: https://regnum.ru/news/2550483.html?utm_source=yxnews&utm_medium=desktop

самых экстремальных. Американские казначейские облигации до сих пор рассматриваются в качестве одних из наиболее надежных, хотя и не самых доходных, инструментов вложения средств для иностранных инвесторов, поскольку альтернативы в плане ликвидности и способности разместить крупные деньги пока что в мире не существует. Американские казначейские облигации покупают и правительства, и центральные банки, и частные организации всего мира. Вероятность краха американского доллара сегодня оценивается как практически нулевая, других же причин для дефолта по трэджерис не существует.

Список источников:

1. The Federal Reserve and the Financial Crisis Paperback -February 22, 2015 by Ben S. Bernanke (Author). Paperback: 144 pages. Publisher: Princeton University Press (February 22, 2015).
2. Budget of the U.S. Government. Fiscal Year 2018. Historical Tables. Wash. 2017.
3. Federal Government Debt and Interest Rates, Eric M. Engen, R. Glenn Hubbard. in NBER Macroeconomics Annual 2004, Volume 19, Gertler and Rogoff. 2005
4. The Budget and Economic Outlook: 2018 to 2028. Congressional Budget Office. Wash. 2018.
5. Economic Report of the President 2018. Wash.,2018.
6. Чувахина Л.Г. Роль ФРС США в мировой экономической системе. Монография. М.: Изд-во «Перо», 2018. С.162.
7. Major Foreign Holders of Treasury Securities. US Treasury. Wash. January 18, 2017.
8. Neely C.J. The Large-Scale Asset Purchases Had Large International Effects/Research Division of Federal Reserve Bank of St. Louis. Working Paper Series. Working Paper 2010-018D. July 2010, Revised April 2012.

References:

- The Federal Reserve and the Financial Crisis Paperback -February 22, 2015 by Ben S. Bernanke (Author). Paperback: 144 pages. Publisher: Princeton University Press (February 22, 2015).
- Budget of the U.S. Government. Fiscal Year 2018. Historical Tables. Wash. 2017.
- Federal Government Debt and Interest Rates, Eric M. Engen, R. Glenn Hubbard. in NBER Macroeconomics Annual 2004, Volume 19, Gertler and Rogoff. 2005
- The Budget and Economic Outlook: 2018 to 2028. Congressional Budget Office. Wash. 2018.
- Economic Report of the President 2018. Wash.,2018.
- Chuvakhina (2018) – Chuvakhina L.G. The role of the US Federal Reserve in the world economic system [Rol' FRS SSHA v mirovoy ekonomicheskoy sisteme], Monograph. M.: Publishing house "Feather" [Monografiya. M.: Izd-vo «Pero»] 2018. P.162. [in Russian]
- Major Foreign Holders of Treasury Securities. US Treasury. Wash. January 18, 2017.

Neely C.J. The Large-Scale Asset Purchases Had Large International Effects/Research Division of Federal Reserve Bank of St. Louis. Working Paper Series. Working Paper 2010-018D. July 2010, Revised April 2012.