

Мировая экономика

УДК 336.27

JEL: E52, E58, F34

ПОТАПОВ Максим Александрович

Национальный исследовательский институт мировой экономики и международных отношений им. Е.М. Примакова РАН, Центр Азиатско-тихоокеанских исследований. Профсоюзная ул., 23, Москва, 117418, Россия.

<https://orcid.org/0000-0002-2405-0104>

Потапов Максим Александрович, доктор экономических наук, главный научный сотрудник Центра Азиатско-тихоокеанских исследований, Москва, Россия. E-mail: mpotapov2@yandex.ru

ДОЛГОВАЯ ПОЛИТИКА КРУПНЕЙШИХ ЭКОНОМИК МИРА

Аннотация

Предмет/тема. Приоритетным направлением долговой политики крупнейших экономик мира является снижение государственного долга. В условиях современного финансово-экономического кризиса, вызванного COVID-19, государства столкнулись с серьезными долговыми проблемами. Выявление причин роста государственного долга, анализ бюджетной политики государств.

Цели/задачи. Цель исследования заключается в определении факторов и условий развития долговой экономики США, Германии, Китая и Японии в условиях нестабильности мировой экономики.

Методология. При написании работы применялись статистические методы, методы дедукции и индукции, контентный анализ.

Вывод. Государственный долг является составляющим элементом рассматриваемых моделей экономического развития ведущих мировых экономик. При сохранении существующих моделей развития государственный долг будет постоянно расти. Меры по ослаблению долговой нагрузки являются недостаточными в условиях нестабильного развития мировой экономики.

Ключевые слова: *доходы и расходы бюджета, государственный долг, государственные ценные бумаги, иностранные инвесторы, ВВП, международные резервы.*

World Economy

Maksim A. Potapov, PhD in economic sciences at Chief Researcher at the Center for Asia-Pacific Studies. E-mail: mpotapov2@yandex.ru

DEBT POLICY OF THE WORLD'S LARGEST ECONOMIES

Abstract

Subject/Topic The priority direction of the debt policy of the world's largest economies is the reduction of public debt. In the conditions of the current financial and economic crisis caused by COVID-19, states are faced with serious debt problems. Identification of the reasons for the growth of public debt, analysis of the budgetary policy of states.

Goals/Objectives The purpose of the study is to determine the factors and conditions for the development of the debt economy of the United States, Germany, China and Japan in the conditions of instability of the world economy.

Methodology The statistical methods, methods of deduction and induction, content analysis were used.

Conclusion and Relevance Government debt is a constituent element of the economic development models of the world's largest economies. If the existing development models are maintained, the public debt will constantly grow. Measures to ease the debt burden are insufficient in the conditions of unstable development of the world economy.

Key words: *budget revenues and expenditures, public debt, government securities, foreign investors, GDP, international reserves.*

В настоящее время серьезные долговые проблемы испытывают США. Размер государственного долга США постоянно увеличивается из-за необходимости погашения заимствований, роста федеральных расходов, отказа от повышения налогов. Основой роста государственного долга является постоянный рост дефицита федерального бюджета. Расходы федерального бюджета превышают его доходы особенно в кризисные периоды, что объясняет необходимость заимствований для поддержания работы правительственных структур в регулярно возрастающих объемах.

С 2014 г. по 2020 г. прирост государственного долга к ВВП составил 30% при среднегодовой динамике в 5%.¹ Среди рассматриваемого периода особенно выделяется пандемийный 2020 г., когда США в ответ на ухудшающуюся экономическую ситуацию и сползание страны в рецессию начали проводить активную монетарную политику с использованием нетрадиционных инструментов, направленную на увеличение долларовой ликвидности. Политика Федеральной резервной системы (ФРС) США напрямую влияет на формирование структуры и объема государственного долга. Для наполнения экономики долларовой ликвидностью Министерство финансов США увеличивает объемы выпускаемых государственных ценных бумаг. [1] В ответ на это ФРС увеличивает закупки выпущенных Министерством финансов США облигаций государственного займа, что ведет одновременно к росту государственного долга и номинальному росту ВВП через увеличение денежной массы доллара. [2] Таким образом, совокупные действия Министерства финансов США и Федерального резерва привели к увеличению долговой нагрузки на экономику страны в 2020 году в размере 29%.²

Перед США постоянно стоит вопрос: стоит ли делать заимствования для покрытия расходов правительства и где найти для этого денежные средства. Отсюда понятно деление структуры государственного долга США внутривластьственный и публичный, на которые приходится

1 World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/databases> (дата обращения: 13.12.2021)

2 Federal Debt: Total Public Debt. URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/GFDEBTN> (дата обращения: 13.12.2021)

соответственно 25% и 75% государственного долга. Внутриправительственный долг представлен долговыми обязательствами перед правительственными структурами. Держателями публичного долга являются ФРС США, частные инвесторы, банки, корпорации, правительства штатов и муниципалитетов, а также правительства иностранных государств. Государственный долг США в большей степени растет из-за увеличения публичного долга, который можно условно разделить на внешний и внутренний по принципу держателей долга.

При этом, если проанализировать долю внешнего долга в объеме всего долга, включая и внутриправительственный, можно отметить снижение данного показателя с 44% в 2014 г. до 29% в 2020 году,¹ как показано на рисунке 1.

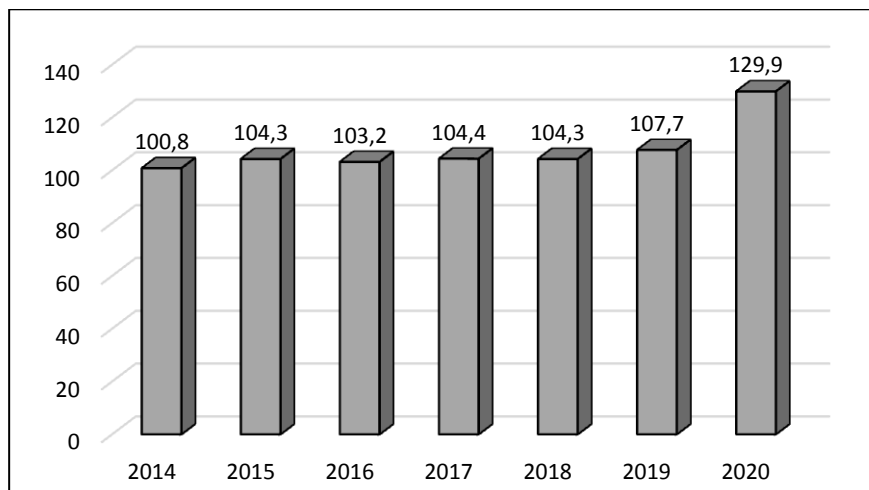


Рисунок 1 – Доля государственного долга в ВВП США, %² / Figure 1 - Share of government debt in US GDP, %

До тех пор, пока доллар будет занимать доминирующее положение в мировой экономике, а проценты по казначейским облигациям будут выплачиваться, иностранные инвесторы будут проявлять интерес к государственным ценным бумагам США. Доминирующие позиции американского доллара дают возможность США постоянно наращивать объемы государственного долга. [3] Глобальный финансово-экономический кризис 2020 года, вызванный COVID-19, стал серьезным испытанием для финансовой системы США. Расходы федерального

1 US Treasury Securities Statistics. URL: <https://www.sifma.org/wp-content/uploads/2021/02/US-Treasury-Securities-Statistics-SIFMA.xlsx> дата обращения: (14.12.2021)

2 US Treasury Securities Statistics. URL: <https://www.sifma.org/wp-content/uploads/2021/02/US-Treasury-Securities-Statistics-SIFMA.xlsx> дата обращения: (14.12.2021)

бюджета достигли 6,55 трлн долл., а дефицит составил 3,13 трлн долл. США.¹²

К концу финансового 2020 года американский государственный долг достиг 27 трлн долл., а к концу 2021 финансового года превысил 28 трлн долл. США. Сверхнизкая ключевая ставка ФРС (0% - 0,25%) и высокие кредитные рейтинги США позволяют тратить на обслуживание государственного долга около 6% федерального бюджета, а его номинирование в долларах США снимает проблему дефолта.

В отличие от США Германия, несмотря на то, что является первой экономикой Евросоюза, не может себе позволить проводить подобную США долговую политику. Принцип развития экономической модели Германии предполагает рост за счет классических факторов, в основе которых лежит устойчивое развитие и способность к погашению государственного долга. Анализируя ключевой показатель долговой нагрузки на немецкую экономику, а именно государственный долг к ВВП, можно отметить, что экономика Германии пытается справиться с государственным долгом, используя собственные ресурсы. За рассматриваемый период показатель государственного долга к ВВП сократился с 76% в 2014 г. до 59% в 2019 г. и вырос до 69% в 2020 г. как результат принятия пакетов антикризисных мер и роста расходов на здравоохранение.³⁴ Немецкая экономика в значительной степени ориентирована на экспорт и одновременно зависит от импорта. COVID-19 прервал цепочки поставок продукции на экспорт из-за введенных экспортных ограничений и закрытия национальных границ. Рекордная величина государственного долга Германии, составившая на 1 июля 2020 года 2,1 трлн. евро, является самым высоким показателем государственного долга страны за всю ее историю. Наиболее резко выросла задолженность федерального правительства (на 13,7%), составив 1,35 трлн. евро^{5, 67}. В итоге, проводя курс устойчивого развития, Германия стремится удерживать государственный долг в размерах, соответствующих возможности экономики по его погашению, что отражено на рисунке 2.

1 Federal Surplus or Deficit [-]. URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/FYFSD> (дата обращения: 13.12.2021)

2 Federal Net Outlays. URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/FYONET> (дата обращения: 13.12.2021)

3 Amount Outstanding Due within One Year of International Debt Securities for General Government Sector, Residence of Issuer in Germany. URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/IDS1YMAORIGGDE> (дата обращения: 13.12.2021)

4 General government gross debt for Germany. URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/GGGDTADEA188N> (дата обращения: 13.12.2021)

5 Государственный долг Германии достиг рекордного показателя. URL: <https://aussiedlerbote.de/2020/09/gosudarstvennyj-dolg-germanii-dostig-rekordnogo-pokazatelya/> (дата обращения: 14.12.2021)

6 World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/databases> (дата обращения: 13.12.2021)

7 General government gross debt for Germany. URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/GGGDTADEA188N> (дата обращения: 13.12.2021)

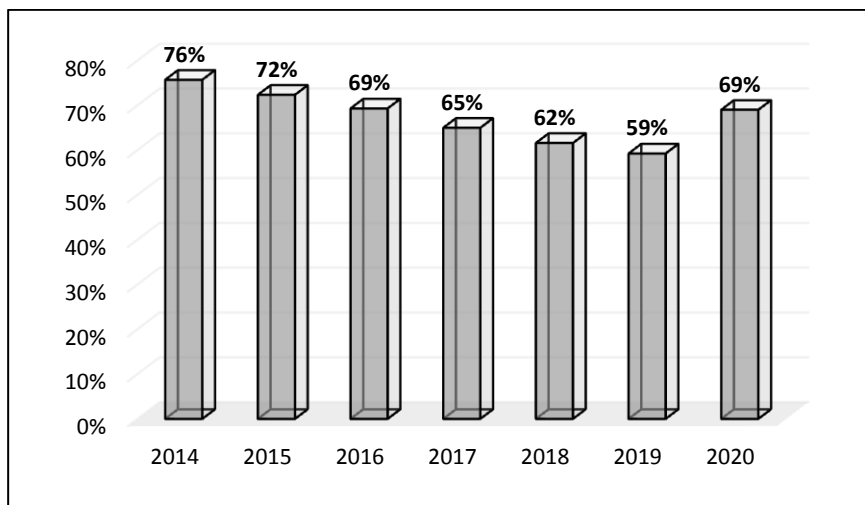


Рисунок 2 – Доля государственного долга в ВВП Германии¹ / Figure 2 - Share of public debt in Germany's GDP

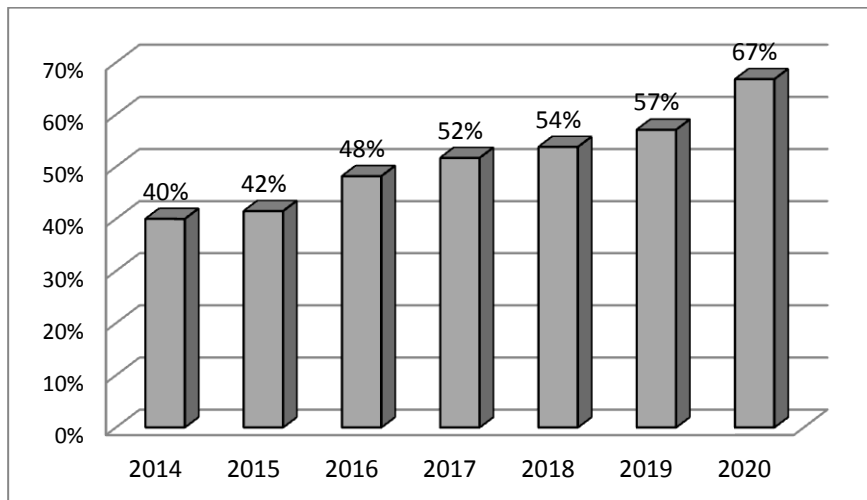
Аналогичному подходу, что и Германия, в проведении своей долговой политики придерживается Китай. Несмотря на то, что КНР является второй экономикой мира по показателю ВВП и первой экономикой по ВВП, рассчитанному по паритету покупательской способности, Китай в отличие от США проводит консервативную политику по управлению государственным долгом, сочетая в себе масштабность американской экономики и принципы модели долговой нагрузки немецкой экономики.[4] Анализируя ключевой показатель отношения государственного долга к ВВП в китайской экономике, можно отметить неуклонный рост данного показателя, который по данным Всемирного Банка, в 2014 г. составил 40%, а по итогам 2020 года достиг значения в 67%, увеличившись на 27% при среднегодовом росте в 4,5%, как показано на рисунке 3.^{2 3} Для привлечения средств в рамках размещения своих долговых обязательств Китай не завышает процентные ставки, что является подтверждением конкурентоспособности китайских ценных бумаг на глобальном рынке. Последние годы растет число азиатских стран, являющихся держателями китайских ценных бумаг. В свою очередь Китай является крупнейшим после Японии держателем государственных ценных бумаг США. Будучи крупнейшим кредитором США, Китай продолжает финансировать американскую экономику, хотя и с меньшим желанием, что проявляется в росте инвестиций в золото. Кризис 2020 года отразился на состоянии финансового сектора Китая, что привело к нарастанию долговых проблем,

1 General government gross debt for Germany. URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/GGGDTADEA188N> (дата обращения: 13.12.2021)

2 World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/databases> (дата обращения: 13.12.2021)

3 China Government Debt to GDP. URL: <https://tradingeconomics.com/china/government-debt-to-gdp> (дата обращения: 13.12.2021)

как показано на рисунке 3. Только с 2019 г. по 2020 г. показатель государственного долга к ВВП вырос на 10% с 57% до 67%. Вместе с тем экономические риски в Китае ввиду увеличения государственного долга постоянно растут. Китайская экономика в настоящее время переживает турбулентный период в своем развитии. Уйти от чрезмерной зависимости от экспорта и увеличить внутреннее потребление пока Китаю не удастся. Страна по-прежнему ориентирована на экспорт продукции на внешний рынок.



**Рисунок 3 – Доля государственного долга в ВВП Китая¹ /
Figure 3 - Share of government debt in China's GDP**

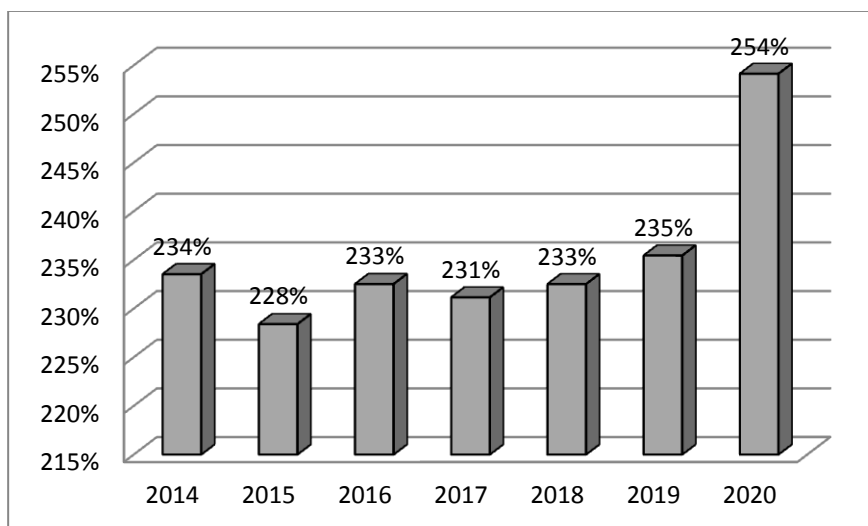
Среди рассматриваемых стран Япония имеет наибольшую долговую нагрузку на свою экономику. По объему государственного долга страна занимает первое место в мире. При этом государственный долг постоянно растет. В 2020 году государственный долг Японии составил 254% от ВВП, превысив почти на 20% показатель 2019 года. Экономика Японии держится на том, что основные источники финансирования государственного долга находятся внутри страны. Большую часть средств Япония занимает у своих граждан, используя при этом сберегательные депозиты населения. Государственный долг вдвое превышал размеры ВВП страны за последние семь лет. При этом, если с 2014 г. по 2019 г. государственный долг к ВВП практически не менялся, как показано на рисунке 4, то в 2020 году произошел заметный рост.^{2,3} Японская экономика переживает серьезный

1 China Government Debt to GDP. URL: <https://tradingeconomics.com/china/government-debt-to-gdp> (дата обращения: 13.12.2021)

2 Central Government Debt. URL: <https://www.mof.go.jp/english/policy/jgbs/reference/gbb/index.htm> (дата обращения: 13.12.2021)

3 General government gross debt for Japan. URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/GGDTAJPA188N> (дата обращения: 13.12.2021)

спад, вызванный снижением экспорта и внутреннего потребления. С каждым годом Японии становится все сложнее рефинансировать долги. На обслуживание внешнего долга идет примерно четверть годового бюджета страны. Японские облигации, ранее являвшиеся наиболее стабильными в мире, сегодня не котируются. Единственным реальным покупателем их является Банк Японии. Япония является крупнейшим держателем американского долга. [5] В Японии не верят в возможность полноценного дефолта США. На своем балансе Япония держит американские долговые бумаги на сумму в 1,3 трлн долл. США.¹ Как и США, Япония проводит мягкую денежно-кредитную политику. [6] Банк Японии установил максимально низкие процентные ставки, что в сочетании с заниженным курсом национальной валюты ведет к увеличению долговой нагрузки на экономику.



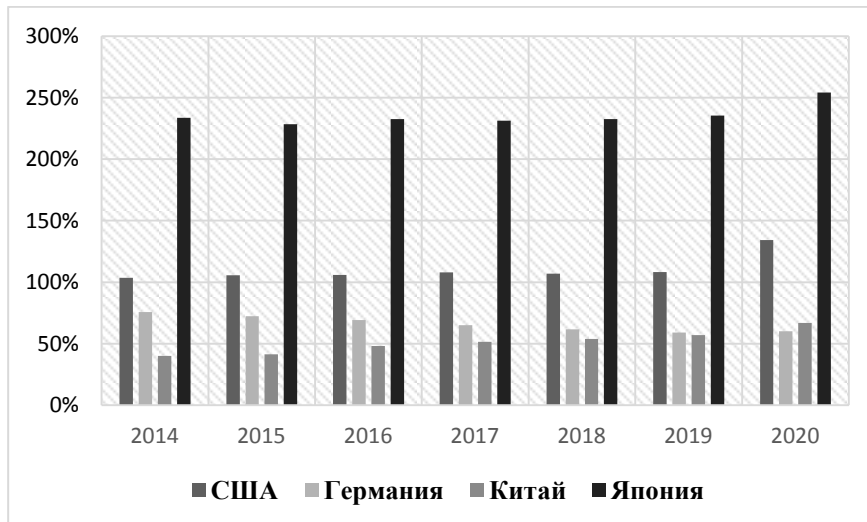
**Рисунок 4 – Доля государственного долга в ВВП Японии² /
Figure 4 - Share of government debt in Japan's GDP**

Сравнивая между собой долговую нагрузку рассматриваемых стран по возможности обеспечения собственными ресурсами уровня государственного долга, можно отметить, что наибольшая нагрузка присутствует у Японии. Второе место по данному показателю занимают США. Однако в отличие от Японии развитие экономики страны во многом зависит от положения доллара США в мировой валютной системе. К странам, проводящим так называемую консервативную долговую

1 MAJOR FOREIGN HOLDERS OF TREASURY SECURITIES. URL: <https://ticdata.treasury.gov/Publish/mfh.txt>

2 World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/databases> (дата обращения: 13.12.2021)
Central Government Debt. URL: <https://www.mof.go.jp/english/policy/jgbs/reference/gbb/index.htm> (дата обращения: 13.12.2021)
General government gross debt for Japan. URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/GGDDTAJPA188N> (дата обращения: 13.12.2021)

политику, можно отнести Китай и Германию. У этих двух экономик по результатам 2020 года примерно одинаковый уровень долгового нагрузки. При этом можно отметить что, если у Германии долговая нагрузка к ВВП снижалась, то у Китая, напротив, она постепенно росла, как показано на рисунке 5.



**Рисунок 5 – Доля государственного долга в ВВП¹ /
Figure 5 - Share of public debt in GDP**

Проводя анализ стрессоустойчивости рассматриваемых экономик к внешним и внутренним шокам, способным подорвать доверие к государственным ценным бумагам, следует отметить, что только Китай способен обеспечить весь объем своего государственного долга текущей ликвидностью. Речь идет об анализе экономик по показателю доли государственного долга в международных резервах. По состоянию на 2020 г., согласно данным Всемирного Банка, государственный долг составляет 70% международных резервов Китая.² Способность покрывать государственный долг международными резервами со стороны Китая нивелирует в значительной степени риски внешней конъюнктуры, связанные с уровнем экспорта и придает экономике КНР уникальное положение среди крупнейших экономик мира. Государственный долг Германии превышает размеры международных резервов почти в 10 раз, что

1 World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/databases> (дата обращения: 13.12.2021)
Federal Debt: Total Public Debt. URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/GFDEBTN> (дата обращения: 13.12.2021)
General government gross debt for Germany. URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/GGGDTADEA188N> (дата обращения: 13.12.2021)
China Government Debt to GDP. URL: <https://tradingeconomics.com/china/government-debt-to-gdp> (дата обращения: 13.12.2021)
General government gross debt for Japan. URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/GGGDTAJPA188N> (дата обращения: 13.12.2021)

2 World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/databases> (дата обращения: 13.12.2021)

говорит о том, что ФРГ не обладает достаточными международными резервами для обеспечения своих долговых обязательств. Германия не имеет достаточных ресурсов для обеспечения своих обязательств текущей ликвидностью. США в контексте своего валютного доминирования имеет лишь номинальные резервы, задача которых не состоит в непосредственном обеспечении стрессоустойчивости американской экономики или же обеспечении государственного долга. Главным активом, который обеспечивает функционирование долговой модели США, является американский доллар.[7] С этих позиций американской экономике не нужны международные резервы, способные обеспечивать текущую ликвидность по государственным обязательствам. Япония, не имеет достаточных международных резервов для обеспечения своих государственных долгов, что способствует крайне неустойчивому положению экономики страны, как показано на рисунке 6.

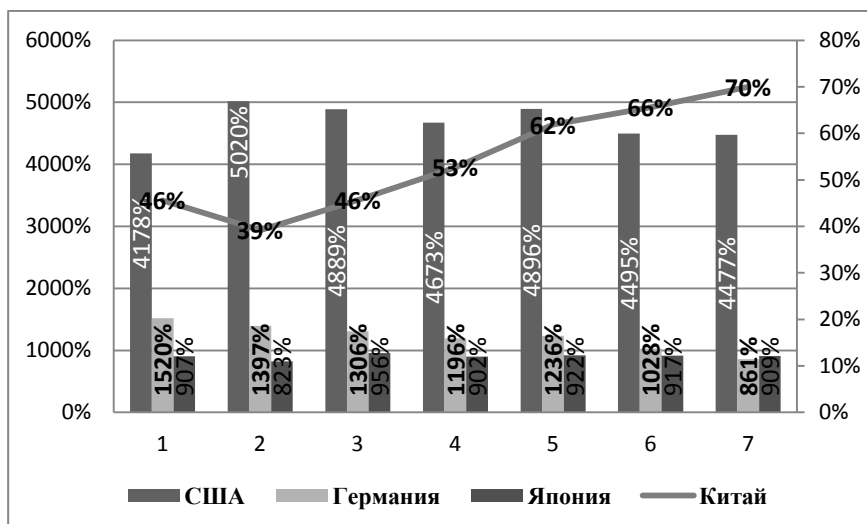


Рисунок 6 – Доля государственного долга в международных резервах¹ / Figure 6 - Share of public debt in international reserves

Подводя итоги исследования долговой политики крупнейших экономик мира, можно с уверенностью утверждать неспособность стран добиться долговой устойчивости их экономик [8]. Предпринимаемые меры по уменьшению долговой нагрузки являются противоречивыми и недостаточными в условиях современного финансово-экономического кризиса.

¹ World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/databases> (дата обращения: 13.12.2021)
Federal Debt: Total Public Debt. URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/GFDEBTN> (дата обращения: 13.12.2021)
General government gross debt for Germany. URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/GGGTADEA188N> (дата обращения: 13.12.2021)

Список источников / References:

1. Brown, E.H. Web of debt : the shocking truth about our money system - the sleight of hand that has trapped us in debt and how we can break free / E.H. Brown. - Baton Rouge: Third Millennium Press, 2007. - 524 с. - С. 118. - ISBN 978-0979560804.
2. Mullins, E. The Secrets of the Federal Reserve / E. Mullins - Bankers Research Institute, 1985. - 328 с. - С 5. - ISBN 9781774642382.
3. Siddiqui, K. The U.S. Dollar and the World Economy: A Critical Review / K. Siddiqui // Athens Journal of Business & Economics. - 2020 - Vol. 6, Issue 1. - P. 21-44.
4. China Securities Regulatory Commission 2018 Annual Report. Beijing, CSRC. 161 p.
5. Major Foreign Holders of Treasury Securities. US Treasury. Wash. January 18, 2017
6. The Federal Reserve and the Financial Crisis Paperback –February 22, 2015 by Ben S. Bernanke (Author). Paperback: 144pages. Publisher: Princeton University Press (February 22, 2015).
7. Rey, H. Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence / H. Rey // NBER WORKING PAPER SERIES. — May 2015.
8. Richard M. Salsman. The Political Economy of Public Debt. Three Centuries of Theory and Evidence. Edward Elgar Publishing, Inc., 2017