

## ПРОБЛЕМЫ ЦИКЛИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ США ПОСЛЕДНЕГО ДЕСЯТИЛЕТИЯ

© 2022 **Щербакова Алина Михайловна**

аспирант

Московский государственный институт международных отношений МИД России,

Москва, Россия

E-mail: alina-lina-95@bk.ru

Экономическое развитие является непрерывным процессом, но не равномерным. Кризис завершает и начинает новый виток экономического цикла. Цель данной статьи заключается в исследовании особенностей современного этапа делового цикла в США, начиная с 2008 года. В рамках статьи исследованы последствия глобального экономического кризиса 2008 года для экономики США — рассмотрены особенности развития экономики США во время и после кризиса 2008 года, исследованы основные причины кризиса, проведен анализ основных макроэкономических показателей.

Нельзя было не затронуть долговую проблему США, а именно проблему государственного и корпоративного долга, в данной связи проанализирована динамика основных показателей и выделены противоречия в экономической политике США по данному вопросу. Из исследования можно сделать вывод, что сверхмягкая денежно-кредитная политика привела к наращиванию государственного и корпоративного долгов, что представляет реальную угрозу экономике США. Величина корпоративного долга уже сейчас составляет порядка половины годового ВВП страны и в случае неблагоприятной рыночной ситуации может привести к повальному банкротству бизнеса.

**Ключевые слова:** монетарная политика, ФРС, экономический кризис, деловой цикл, рецессия, количественное смягчение, государственный долг, корпоративный долг.

### Проблема государственного долга и дефицита бюджета США

Глобальный финансовый кризис 2008 года стал одним из самых масштабных и тяжелых в современной истории, охвативший большинство стран развитого и развивающегося мира. Возникновение кризиса связывают с общим циклическим развитием экономики. После него мировая экономика вступила в продолжительную нисходящую фазу развития, которая продолжается до сих пор. Парадоксальным является тот факт, что от глобального финансового кризиса в наибольшей степени пострадали экономически развитые страны с развитой банковской системой. Начавшись на финансовом рынке, кризис негативно сказался на реальном секторе, что нашло свое отражение в основных макроэкономических показателях благосостояния государства, именно их мы и рассмотрим в данной статье.

Одним из важнейших макроэкономических показателей, пострадавших вследствие кризиса 2008 года является государственный бюджет. Ввиду снижения объемов производства ожидалось снижение налоговых поступлений от компаний, что в итоге приводит к серьезному

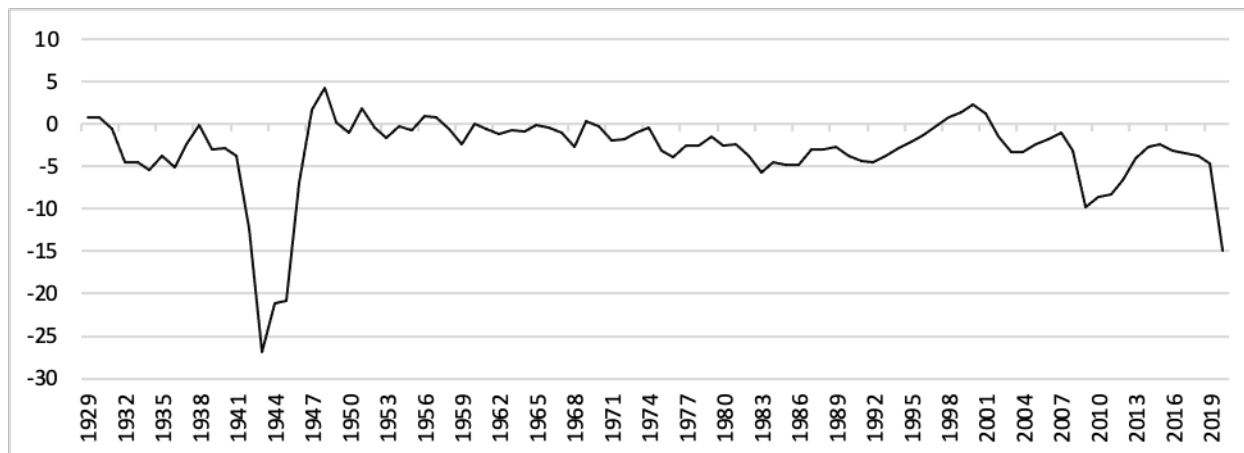
дефициту государственного бюджета. Так и произошло. График 1 показывает дефицит/профицит государственного бюджета по отношению к ВВП. В моменте видно, что к концу кризиса он достиг 10% ВВП, что является весьма существенным, так как со времен Второй мировой войны такого дефицита не было. Как известно, финансировать бюджет можно за счет выпуска облигаций. Министерство финансов США стало выпускать новые бумаги. В этом плане ФРС действовал синхронно с Минфином США: ФРС начала выкуп казначейских бумаг с рынка, тем самым увеличивая спрос на бумаги.

Министерство финансов США регулярно публикует отчет о состоянии и объемах государственного долга, в частности о количестве выпущенных казначейских бумаг. По информации с официального сайта Министерства финансов США, совокупный госдолг США по состоянию на 5 января 2021 года составляет более 27 трлн. долл. [2]

Рассмотрим структуру их государственной задолженности: общую задолженность США можно условно поделить на внутригосударственную и публичную. Внутригосударственный

долг формируется из займов у фондов, которые принадлежат США, например, Фонд социального обеспечения, медицинского страхования. Размер

внутреннего долга на начало января текущего года составляет порядка 6 трлн. долл.



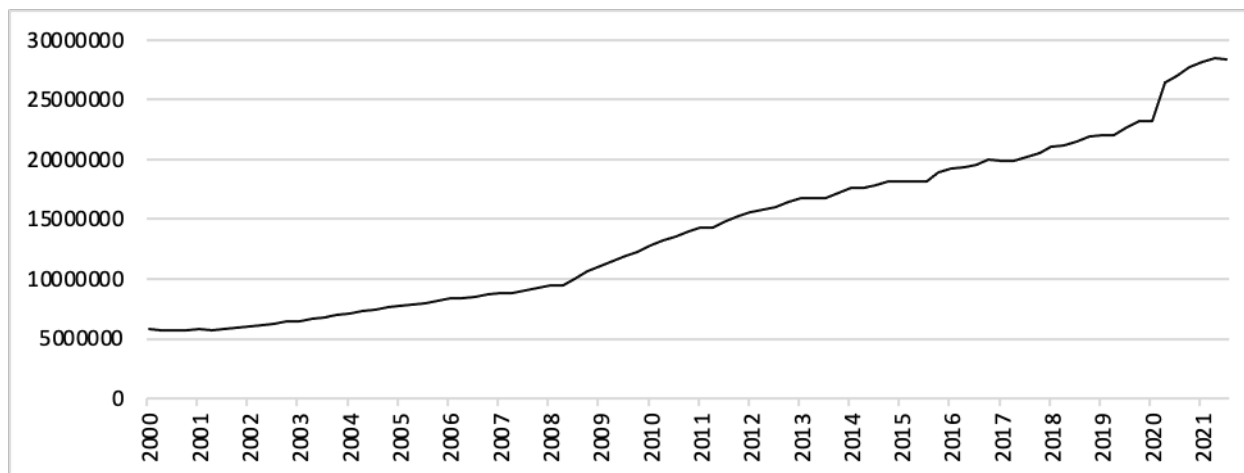
**График 1. Сальдо федерального бюджета США в период с 1930 года по наст. время**

Источник: данные Федерального резервного банка Сент-Луиса

Вторая часть долга — публичная. В него входит и внешний долг США, и задолженность перед приобретателями казначейских ценных бумаг: негосударственными банками, коммерческими пенсионными фондами, предпринимателями и центральными банками (регуляторами) других стран. По состоянию на начало января текущего года объем публичного долга США составляет 21 трлн. долл.

Если посмотреть график отношения государственного долга к ВВП (Графики 2 и 3), станет за-

метно как сильно вырос долг, как в абсолютном значении, так и в относительном. Фискальные меры стимулировали экономический рост, что происходило наиболее эффективно в период президентства Трампа. Несмотря на это с 2008 года долг увеличивается — он растет быстрее, чем ВВП. В послекризисный год он вырос до 100% от ВВП. Существует мнение, что США приблизились к максимальному уровню долга, и его больше нельзя увеличивать.



**График 2. Объем государственного долга США в период с 2000 года по наст., млн. долл. США**

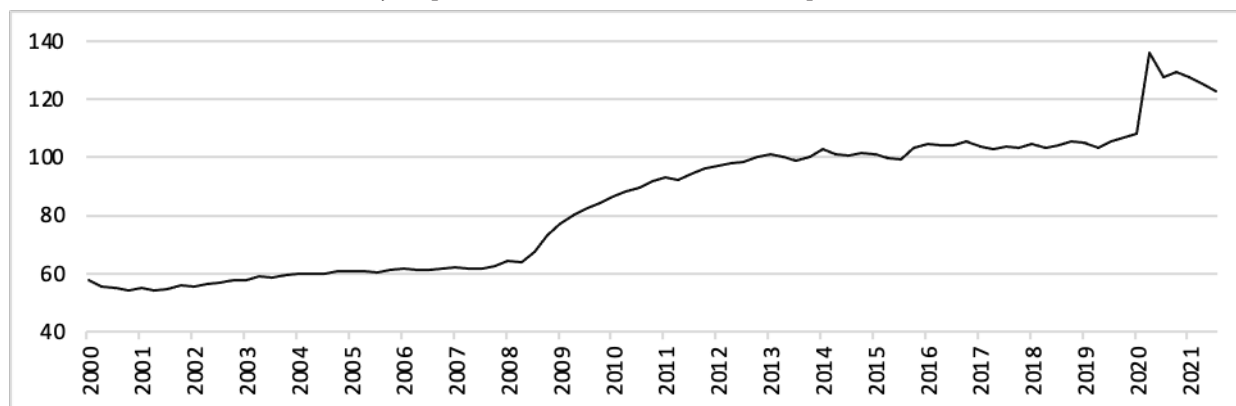
Источник: данные Федерального резервного банка Сент-Луиса

Абсолютное значение долга растет самыми быстрыми темпами за всю историю, до 2008 года долг составлял порядка 9 трлн. долл., к началу кризиса он приблизился к отметке в 20 трлн. долл., за время пандемии вырос до 26 трлн. долл. и по отношению к ВВП составил 135%.

Что касается расходов на обслуживание долга, то при их определении учитывается только «публичный» долг. В настоящее время процентные платежи по казначейским облигациям составляют порядка 350 млрд. дол в год, на что уходит около 10% от бюджетных расходов. Рост абсолют-

ного значения долга и возможный рост процентных ставок в экономике могут привести к еще

большим расходам по процентным платежам, и сделать дефицит бюджета еще более сильным.



**График 3. Отношение государственного долга к ВВП в период с 2000 года по наст. время, %**

Источник: данные Федерального резервного банка Сент-Луиса

В то же время власти проводят политику по снижению налогов, что сокращает доходную часть бюджета. Дональд Трамп в 2018 году снизил налог на прибыль (корпоративный налог). Он преследовал цель вернуть производство в США из Китая, в том числе посредством снижения налогового бремени. Кроме того, такая политика позиционировалась как стимул для развития бизнеса, что, по его мнению, повысило бы капитализацию американских компаний. На сегодняшний день структура доходов в бюджете США распределена следующим образом: поступления составляют порядка 3,4 трлн. долл. за текущий год, а расходы порядка 6,5 трлн. долл. Основные доходные статьи бюджета — это налог на доходы физических лиц (income tax rate), и налог на заработную плату (payroll tax rate).

Коронакризис оказал еще более негативное влияние на федеральный бюджет США. Согласно данным Министерства финансов США, впервые в истории бюджетный дефицит достиг астрономической суммы в 3,1 триллиона долларов. Предыдущий антирекорд был установлен в 2009 финансовом году и тогда этот показатель составил 1,4 триллиона долларов.

Причиной такого большого разрыва между доходами и расходами федерального бюджета США — пандемия и принятие широкомасштабных мер экономической поддержки бизнеса и граждан. Так, если в 2019 году траты правительства США составили 4,4 триллиона, то в завершившемся 30 сентября 2020-м финансовом году они подскочили до 6,5 триллиона долларов.[4]

В марте 2020 года Трамп подписал закон о поддержке экономики Cares Act (Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act) в разме-

ре 2,2 трлн. долл. Беспрецедентные по размеру и размаху меры поддержки являются крупнейшим пакетом экономических стимулов в истории США, который составляет около 10% от общего ВВП США.

Законодатели называют законопроект «Фазой 3» реакции Конгресса на коронавирус. Первым этапом был принятый 6 марта 2020 года законопроект на 8,3 миллиарда долларов, стимулирующий исследования и разработки вакцины против коронавируса. Вторым этапом был принятый 18 марта 2020 года пакет на сумму около 104 миллиардов долларов, направленный на финансирование оплачиваемых отпусков по болезни и пособий по безработице для рабочих.

Вместе с этим из-за введенного во многих крупных американских городах локдауна и роста безработицы фискальные доходы резко сократились. Дефицит бюджета составил 15,2% от ВВП США, что является историческим максимумом с 1945 года.

Стоит отметить, что такая безрадостная экономическая картина наблюдается на фоне последовательного роста государственного долга США в течение долгих лет. Если в 2016 году — к моменту избрания Дональда Трампа президентом страны — госдолг составлял 14,4 триллиона долларов, то к 2020 году он подскочил до 21 триллионов. Что противоречит предвыборным обещаниям Трампа.

Во время избирательной кампании 2016 года Трамп заявлял, что решит проблему огромного национального долга страны за два президентских срока, или «за восемь лет». Он выражал уверенность в том, что после его реформ и пересмотра торговых соглашений наступит эконо-

мический рост, который позволит Соединенным Штатам оплатить долг наличными средствами.

При этом никаких предпосылок к его снижению нет. Напротив, в декабре прошлого года Трамп подписал бюджет страны на 2021 финансовый год (начался 1 октября) в размере \$2,3 трлн., который включает пакет мер по поддержке экономики в условиях пандемии на сумму \$900 млрд. [5] А это, в свою очередь, означает, что и госдолг, и дефицит бюджета США продолжают увеличиваться.

Еще одной важной проблемой мировой экономики, еще более усугубившейся после кризиса 2008 года, является корпоративный долг. За последнее десятилетие мировой корпоративный долг вырос с 84% мирового ВВП в 2009 году до 92% в 2019 году, или около 72 триллионов долларов. В восьми крупнейших экономиках мира — США, Китае, Японии, Великобритании, Франции, Испании, Италии и Германии — общий корпоративный долг составил около 51 триллиона долларов в 2019 году по сравнению с 34 триллионами долларов в 2009 году. Исключая задолженность финансовых учреждений, которые торгуют долгами в виде ипотечных кредитов, студенческих ссуд и других инструментов, — задолженность нефинансовых компаний в начале марта 2020 года во всем мире составляла 13 триллионов долларов, из которых около 9,6 триллионов долларов приходилось на США. [4]

Исторически центром рынка корпоративных

облигаций были США. В ноябре 2019 года ФРС отметила, что кредиты с использованием заемных средств, корпоративные облигации, предоставленные компаниям с плохой кредитной историей или большим объемом существующей задолженности, были самым быстрорастущим классом активов, увеличившись в размере на 14,6% только в 2018 году. Общий корпоративный долг США в ноябре 2019 года достиг рекордных 47% от всей экономики США. [4] Однако проблема заключается в том, что высокая закредитованность компаний не приводит к росту прибылей. Это видно из Рис. 1.

Также вызывает опасение доля долга низшего инвестиционного уровня

Она составляет около 50% от всех корпоративных облигаций (Рис. 2). Такая закредитованность компаний вызвана сверхмягкой денежной политикой ФРС в последние годы. Компании могли себе позволить брать дешевые кредиты. Но по мере повышения ставки многие компании превращались в «зомби».

По определению Банка международных расчетов (BIS), к компаниям «зомби» относятся публичные компании, которые соответствуют двум условиям: существуют на рынке минимум 10 лет; размер прибыли до уплаты процентов и налогов ниже процентов по займам, которые платит компания. По некоторым оценкам, в настоящее время каждая пятая публичная компания в США является «зомби».

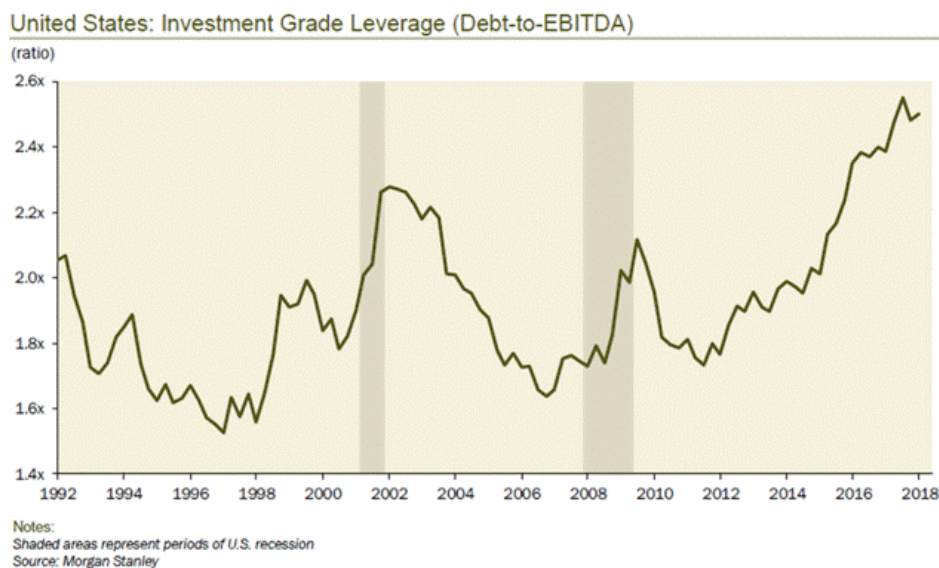
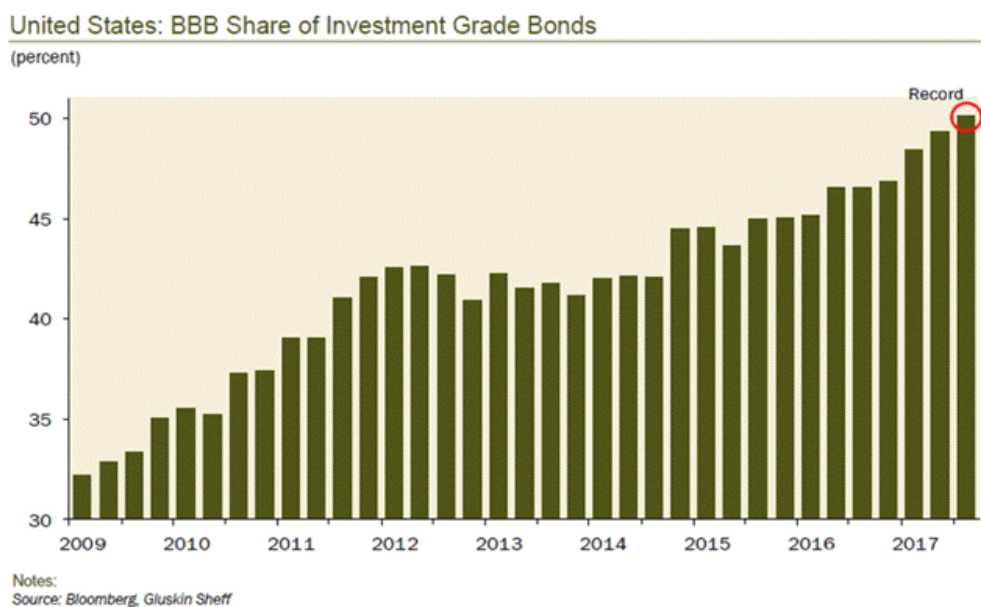


Рис. 1. Коэффициент долговой нагрузки компаний США.

Источник: Morgan Stanley Research



**Рис. 2. Отношение объема долга компаний низшего инвестиционного уровня к общему корпоративному долгу.**

Источник: Bloomberg

По данным исследования Goldman Sachs, если ФРС примет решение об ужесточении денежно-кредитной политики, то у таких компаний не останется шансов на выживание, поскольку подорожают новые займы, а старые еще не погашены. Если абстрагироваться от коронакризиса, то такое колоссальное количество «зомби-компаний» представляет реальную угрозу не только американской экономике, но и мировой и могло бы стать предпосылкой нового глобального экономического кризиса. Но в этот раз причина кризиса лежит за гранью финансового рынка.

Таким образом, невозможно отрицать, что проблема государственного долга в США существует и требует постоянного контроля. Но до тех пор, пока страна может обслуживать свои долги, они не представляют реальной угрозы экономической стабильности. Более сложная ситуация обстоит с корпоративным долгом, который уже сегодня в разы превышает размер ипотечного пузыря, взорвавшего мировую экономику в 2008 г. Небольшие изменения экономических условий могут спровоцировать массовое банкротство компаний, сидящих в долговой яме, тем самым загнать экономику в еще более глубокую рецессию.

#### **Заключение**

В условиях нисходящей фазы делового цикла проблема государственного и корпоративного долга в США становится весьма острой. Государственный и корпоративный долги растут, что создает дополнительные риски ухудшения макроэконо-

мической ситуации в стране и мире. Существует дефицит бюджета, и он растет особенно сильно, когда идет снижение темпов роста ВВП. С одной стороны, в случае с ведущими экономиками мира, в частности экономикой США, до тех пор, пока страна может обслуживать свои долги, они не представляют реальной угрозы экономической стабильности. С другой стороны, в странах с менее развитой финансовой системой более сложная ситуация. Например, в России, несмотря на относительно низкие значения государственного долга, всегда существует риск снижения ВВП в долларовом выражении, что приведет к росту уровня госдолга по отношению к ВВП и как следствие росту затрат на его обслуживание. Вследствие чего в нашей стране наращивание государственного долга представляется более опасным и сопряжено с валютным риском ввиду высокой волатильности и зависимости национальной валюты от экспортных доходов.

Иначе выглядят риски, которые несет в себе корпоративный долг американских компаний, который уже сегодня в разы превышает размер ипотечного пузыря, взорвавшего мировую экономику в 2008 году. Слишком мягкая денежно-кредитная политика вызывает побочные эффекты в экономике — появляются компании зомби. В результате незначительные рыночные шоки могут спровоцировать повальное банкротство компаний, сидящих в долговой яме, и тем самым загнать экономику в еще более глубокую рецессию.

**Библиографический список**

1. Щербакова А. М. Многообразие подходов к исследованию экономического цикла. // Вестник Московского гуманитарно-экономического института. 2020. № 3. С. 309–321
2. Данные Министерства финансов США // US Department of the Treasury. 2022. URL: <https://fiscaldata.treasury.gov/datasets/debt-to-the-penny/debt-to-the-penny>.
3. Данные Федерального резервного банка Сент-Луиса // FRED. 2021. URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/UNRATE>.
4. Дефицит удвоился. // Периодическое издание Российская газета. 2021. URL: <https://rg.ru/2020/10/18/deficit-biudzheta-ssha-ustanovil-istoricheskij-rekord.html>.
5. Трамп подписал бюджет на 2021 год с пакетом мер поддержки экономики. // Информационное агентство Интерфакс. 2021. URL: <https://www.interfax.ru/business/743218>.
6. Corporate Debt Is At Risk Of A Flash Crash. // Zero Hedge Capital markets finance blog. 2019. URL: <https://www.zerohedge.com/news/2019-08-24/corporate-debt-risk-flash-crash>.
7. Growth of Global Corporate Debt Main Facts and Policy Challenges // World Bank Policy Research Working Paper. 2021. URL: <http://documents1.worldbank.org/curated/en/570381599749598347/pdf/Growth-of-Global-Corporate-Debt-Main-Facts-and-Policy-Challenges.pdf>.