

**НЕУПРАВЛЯЕМЫЙ ГОСДОЛГ США
КАК ГЛАВНЫЙ ИНДИКАТОР ВОЗРАСТАЮЩЕЙ ТУРБУЛЕНТНОСТИ
И ГЛОБАЛЬНОЙ НЕОПРЕДЕЛЁННОСТИ**

**Киевич Александр Владимирович, д.э.н., профессор,
профессор кафедры финансового менеджмента**

Полесский государственный университет

Kievich A.V., Doctor of Economics, Professor,

Professor of the Department of Financial Management, a.v.kievich@yandex.ru

Polesky State University

Аннотация. В статье анализируется рост госдолга США и его влияние на политику ФРС и ЦБ развитых стран, обосновывается тот факт, что ЦБ развитых стран в ближайшем будущем не смогут прекратить монетарное стимулирование без серьёзных негативных последствий для мировой экономики, а ряд ведущих стран в ближайшем будущем, предвидя негативные последствия для мировой экономики, будут проводить политику дедолларизации своих экономик.

Ключевые слова: госдолг США, количественное смягчение, глобальный кризис, инфляция, спад экономики, монетарная политика, дедолларизация.

В настоящее время, и это уже не опровержимый факт, весь мир накрыла неопределённость, а нарастание геополитического напряжения повсеместно приводит к проблемам в экономике и состоянии общества.

А иногда уже кажется, что глобализация и сотрудничество не актуальны.

И это действительно так, т.к. мир за последние годы столкнулся с резкими изменениями и потрясениями, которые сильно изменили жизнь общества и экономику: Врехід в 2016 году, торговые войны США и Китая, «чёрный лебедь» в виде COVID-19 в 2020 году (в 2020 году границы по всему миру закрылись, люди и экономики оказались изолированными друг от друга: гражданам даже запрещали выходить из дома, а в экономике были нарушены цепочки, очень сильно пострадал сектор услуг и развлечений).

А из-за геополитической конфронтации в 2022 г. в мире обострились военные конфликты и усилилась экономическая обособленность стран.

Все эти события поменяли привычный ход вещей и будут иметь долго-срочные последствия. И если в пандемию COVID-19 изоляция экономик была вынужденной мерой, то в 2022 г. деглобализация носит уже политический характер и будет иметь долгосрочный эффект. Санкции из-за военной операции на Украине разделили Россию с Европой и США: разрушены логистические пути, расторгнуты многолетние соглашения и контракты. Отношения между США и Китаем вновь обострились.

А неспособность крупнейших экономик мира договориться тоже имеет свою цену: рост инфляции, которая из-за закрытия границ и нарушения баланса спроса и предложения только усиливается, а из-за усиления монетарной политики, а значит, ухудшения условий кредитования и ведения бизнеса, толкают мировую экономику в рецессию.

И иногда складывается впечатление, что это всё перед нами специально разыгрывается, и, чтобы скрыть что-то серьёзное и неизменное. И этим серьёзным и неизменным является – неуправляемый рост американского госдолга (*и общая масса совокупных долгов США*), и этот процесс будет напрямую оказывать влияние на очень многое в глобальной экономике.

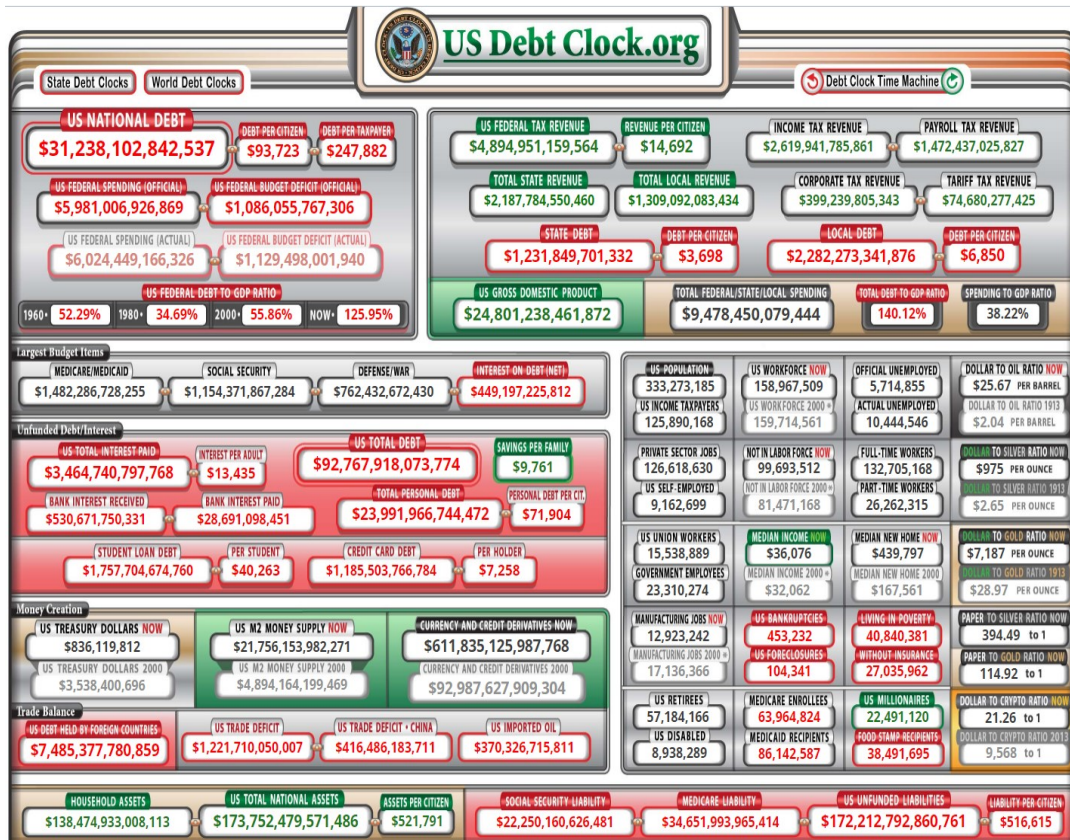


Рисунок 1. – Показатели госдолга США [1]

А пока что в средствах массовой информации активно обсуждается в каком-то смысле геополитическая рецессия в мире (*последнее серьёзное проти-востояние между США и КНР, США и России*), вопросы экономики при этом отходят на второй план. И почему-то практически никто не говорит о том, что в начале октября 2022 года госдолг США преодолел колоссальную отметку - \$31 трлн. (Рис. 1. слева сверху).

Цифра действительно очень большая, более того, она является просто неподъёмной, ведь на каждого налогоплательщика США уже приходится по \$240 тыс., и обслуживать такой долг в большинстве случаев просто невозможно.

В тоже время и совокупные долги США в начале октября 2022 года преодолели ещё более колоссальную отметку - \$172 трлн. (*а многие экономисты считают, что эта цифра на порядок выше, т.к. официально не учитываются скрытые*

статьи расходов федерального правительства США). И это уже тот счёт, который Америка не сможет оплатить никогда, и она это прекрасно знает.

А ещё в США выпущено, мягко говоря, несметное количество всевозможных деривативов. А это по разным оценкам и из разных источников: 280 – 350 – 400 трлн. долларов США.

И это всё больше напоминает пирамиду, когда у США просто нет вариантов, кроме как вновь и вновь повышать долговую планку и занимать на рынке. В этой ситуации американское финансовое ведомство напоминает нерешительного самоубийцу, медленно и долго затягивающего петлю на собственной шее. При этом ВВП США составляет на сегодня (*для сопоставления*) - 25 трлн. и порядок подсчёта которого вызывает много вопросов.

Таким образом, как нам кажется, США загнали себя в долговую ловушку, из которой нет выхода. И проявляющиеся на сегодня распродажи трейдерис США означают лишь одно - беспокойство держателей госдолга США относительно дальнейшего всплеска долговой эмиссии США в рамках, так называемого, плана бюджетных стимулов Дж. Байдена.

Если посмотреть на историю, становится ясно, что до определённого момента госдолг США находился на более или менее приемлемом уровне, пока в 2000 г. к власти не пришёл Дж. Буш. Именно администрация этого президента умудрилась увеличить долговую нагрузку почти в 2 раза, то есть заняли столько, сколько все предшественники Буша, вместе взятые, включая Клинтона. Но процесс уже было не остановить, и Б. Обама за 8 лет правления решил повторить "успех" Буша и нарастил долг с \$10 до \$20 трлн. [2].

На самом деле, этот феноменальный рост госдолга, оказывает и будет оказывать серьёзное влияние на многие экономические процессы по всему миру. Прежде всего, это касается практически всех сфер деятельности ФРС и особенно её ближайших планов по нормализации процентных ставок (*а они уже пошли вверх*) и сокращения своего баланса. Хорошо, что регулятор США, наконец, понял, что нулевые ставки ни к чему хорошему не приводят, но и повысить их существенно - пока не получается.

В теории из этой ситуации есть предсказуемо приемлемых, пожалуй, только два выхода:

1) США могут обрушить курс американского доллара (*пойдя на сверх неординарные меры*) и начать погашать свои долги за счёт эмиссии новых долларов, только уже с гораздо более низкой реальной стоимостью. Впрочем, к чему приведут последствия такого решения, даже сложно представить.

2) Другой вариант из разряда фантастических: США прибегнут к мерам жёсткой экономии, как, например, когда-то в Греции, и будут всеми силами ускоренно сокращать госдолг. В этих условиях США очень быстро превратятся в страну третьего мира, и о каких-либо последствиях при этом говорить также бессмысленно.

А пока что очевидно, что госдолг США (*плюс совокупные американские долги*) уже вырос до таких размеров, что проблему нужно как-то решать, но как это сделать на сегодняшний момент никто не знает.

Между тем, стоимость заимствования так же начала расти, так что удавка продолжает затягиваться. Конечно, какое-то время процесс может находиться как бы в замороженном состоянии, но как долго, сказать сейчас не берётся практически никто.

Хотя, из последних аналитических публикаций уже видно, что ФРС США начинает готовиться к нормализации денежно-кредитной политики и сокращению активов на своём балансе, что, конечно же, пугает многих инвесторов и экспертов. По нашему мнению, это довольно позитивное решение для мировой экономики, особенно если такой шаг поддержат ЕЦБ, Банк Англии и Банк Японии. В то же время эти шаги могут быть слишком запоздалыми.

Всё же, спустя полных тридцать лет после начала глобального кризиса (*в 2008-2009 гг.*), наверное, более чем уместно переключить рычаги денежно-кредитной политики из чрезвычайного положения в нормальное. Но пока что денежно-кредитные органы, лишь скрепя сердцем, принимают к сведению всё это. Сегодняшнее поколение руководителей крупнейших ЦБ мира только что не молится на таргетирование инфляции - даже в сегодняшнем мире, где инфляция начинает набирать обороты.



Рисунок 2. – Показатели по странам Европы за сентябрь 2022 г. (2-х значная инфляция по странам) [3]

Пока ясно одно: на сегодня роль доллара в качестве основной резервной валюты - часть гегемонии США, которая также заключается в том, что страна пока что ещё является крупнейшей экономикой мира и обладает самой мощной армией [4].

Доказано, что на статус любой валюты влияют геополитические причины: например, страны держат резервы в определенной валюте, так как пользуются гарантиями безопасности страны-эмитента или выражают тем самым поддержку политическим целям и ценностям государства-эмитента. Например, и Германия, и Франция входят в НАТО, однако только Франция обладает ядерным оружием. Неудивительно, что Германия держит более большую часть резервов в долларах по сравнению с Францией (Рис. 3).

В то же время страны, которые столкнулись с санкциями со стороны США (*необязательно в отношении резервов*), сокращают вложения в доллары сразу после введения ограничений. Именно так поступила Турция, даже несмотря на членство в НАТО.

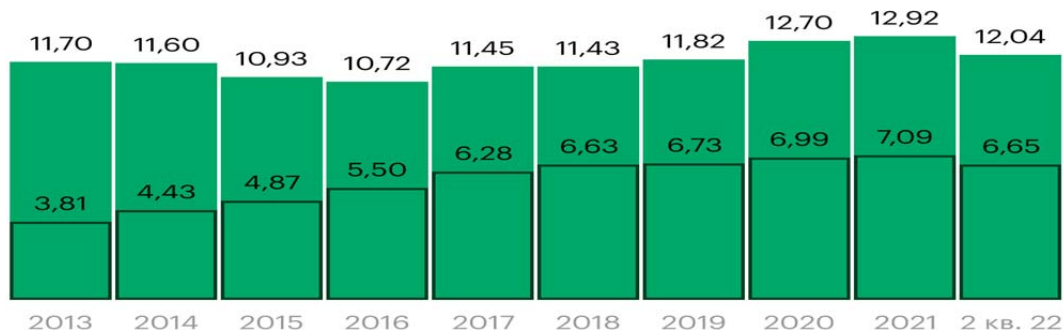
А вот санкции США против Банка России усилили восприятие риска во всех странах, однако, в различной степени.

Какую роль играет доллар в мировых валютных резервах

Данные на конец указанного периода, \$ трлн

■ Глобальные валютные резервы государств

□ Из них: в долларах США из числа распределенных по валютам



Источник: Международный валютный фонд (МВФ)

© РБК, 2022

Рисунок 3. – Доля доллара США в мировых валютных резервах, \$ трлн. [5]

По данным МВФ, мировые валютные резервы в долларах США по итогам второго квартала 2022 года составляли 59,5% общего объёма, в то время как в 2015 году эта доля достигала 66%, а в 1999 году - 71% [5].

Этому процессу могла поспособствовать и разгоняющаяся в США инфляция.

Так, по данным Минтруда США, в сентябре потребительские цены выросли на 8,2% в годовом исчислении (*в августе было - 8,6%*). Увеличение практически не замедлилось, несмотря на пять повышений ставок ФРС в этом году, в том числе трёх последовательных повышений на 75 б.п. Экономисты ожидают до конца 2022 г. ещё 2-х повышений по 0,75 б.п.

Инфляция в США сейчас находится вблизи максимального за 40 лет уровня. А в Bank of America считают, что ФРС будет ещё долго бороться с инфляцией и, вероятно, она будет поддерживать высокие ставки длительное время.

Как видим, проблем у доллара США всё больше и больше и процесс ухода от доллара уже давненько запущен.

А чтобы оценить масштабы этого процесса, экономисты исходят из допущения, что сокращение использования доллара в торговых счетах-фактурах по экспорту на 1 % пункт (п.п.) ведёт к снижению доллара в официальных резервах государств на 0,5 п.п. в пользу юаня и др. валют. Но пока прядка 80% экспортных инвойсов (*счетов на оплату поставок*) во всём мире выставляется в долларах, и академические исследования показали такую корреляцию между этими параметрами.

Соответственно, если допустить, что та или иная группа стран переводит свои экспортные расчёты с государствами, не обладающими геополитической близостью с США, из доллара в другую валюту, можно оценить, как снизятся их долларовые резервы.

Например, сокращение долларовых резервов развивающимися странами Африки, Центральной Азии, Латинской Америки, Ближнего Востока, а это 43 страны. И если перечисленные страны откажутся от доллара, поскольку не имеют формального военного альянса с США, а даже если имеют связи в оборонной сфере, то параллельно выстраивают тесные связи с Китаем и Россией (*один из таких*

примеров - Индия), и если экспорт из этих государств будет переведён из долларов в юани, то доля доллара в мировых резервах снизится на 6,2 п.п., или на \$800 млрд. Впрочем, это не повлияет на его статус самой популярной резервной валюты. Более 40% этой суммы (\$800 млрд.) придётся на Саудовскую Аравию и Индию.

Учитывая, что доля экспорта в незападные страны, вероятно, будет увеличиваться с годами, доля ликвидируемых долларовых резервов тоже может расти. В случае нелинейной зависимости между долларовыми расчётами при экспорте и долларовыми резервами - это может привести к снижению долларовых резервов на 11,8 п.п. (*наибольший вклад в это внесут Саудовская Аравия, Индия и Бразилия*), а с добавлением Китая и Гонконга - к снижению на 17 п.п. Даже в таком сценарии многополярной международной финансовой системы доллар сохранит важную роль - его доля в глобальных резервах всё равно будет превосходить доли других валют в два и более раза.

Всё же подчеркнём, что пока мы имеем маловероятный сценарий повсеместного и мотивированного геополитического отказа от доллара, т.к. на сегодняшний день слишком много стран имеют тесные связи с США и экономические стимулы для накопления резервов именно в этой валюте [6].

А для того, чтобы предложенный сценарий действительно реализовался, должно произойти несколько принципиальных изменений: например, Китаю необходимо отказаться от контроля над движением внутреннего капитала, а Саудовской Аравии - от привязки национальной валюты к доллару.

Впрочем, сейчас уже никто не гарантирует, что США сохранят свои геополитические союзы в будущем. А помимо геополитических факторов у снижения роли доллара могут быть и другие, например: углубление финансовых рынков в нетрадиционных резервных валютах (*австралийский доллар, японская иена, цифровые национальные валюты и т.д.*).

Всё же процесс уже запущен и роль американского доллара в мировой финансовой системе будет снижаться из-за ускорения процессов дедолларизации в странах мира, снижения мировых валютных резервов, расширения использования цифровых национальных валют. Таким образом, и что уже выглядит закономерным, естественным путём будет происходить «обновление архитектуры мировой финансовой системы».

И, как мы видим, сочетание современных обстоятельств неустойчиво и точно не может и дальше продвигаться, как это происходило ранее на наших глазах. Мир приблизился к большому сдвигу парадигмы. Мир подошёл к опасной черте, за которой замаячила пропасть [7].

И в подтверждение этого тезиса такой вот пример: Нуриель Рубини (*очень известный в определённых кругах и авторитетный американский экономист, предсказавший в своё время глобальный финансовый кризис 2008 г.*) в своём интервью журналу Spiegel буквально недавно заявил: «Советники президента США по национальной безопасности очень обеспокоены вмешательством НАТО в войну между Россией и Украиной, а также тем, что Иран и Израиль идут курсом на столкновение. И только что сегодня утром я прочитал, что администрация Байдена ожидает, что Китай нападёт на Тайвань в ближайшее время. Честно говоря, Третья мировая война уже фактически началась» [8].

Так всё же, мир уже переступил красную черту, или пока что медленно, но верно приближается к ней.?

Список использованных источников

1. URL: <http://www.usdebtclock.org/> (дата обращения: 17.10.2022 г.).
2. Киевич А.В. Неуправляемый рост госдолга США как главный индикатор надвигающегося глобального кризиса / А.В. Киевич // Экономические науки. 2017. № 152. С. 43-46.
3. URL: https://quote.ru/news/article/63484bf29a79470a4a309ce3?from=from_main_12 (дата обращения: 17.10.2022 г.).
4. Kievich A.V. DE-DOLLARIZATION OF THE WORLD ECONOMY AS THE FACTOR OF THE AGGRESSIVE POLITICS OF THE USA / A.V. Kievich // В сборнике: Банковская система: устойчивость и перспективы развития. Сборник научных статей девятой международной научно-практической конференции по вопросам банковской экономики. 2018. С. 58-62.
5. URL: https://www.rbc.ru/economics/22/10/2022/6352739a9a7947dac14234cc?from=from_main_1 (дата обращения: 17.10.2022 г.).
6. Киевич А.В. Отрезвляющая реальность: глобальная экономика переживает худший кризис / А.В. Киевич // Современные аспекты экономики. 2019. № 5 (261). С. 189-194.
7. Kievich A.V. DE-DOLLARIZATION OF THE WORLD ECONOMY AS AN OBJECTIVE REALITY / A.V. Kievich // В сборнике: Устойчивое развитие экономики: состояние, проблемы, перспективы. Сборник трудов XII международной научно-практической конференции. Ответственный редактор К.К. Шебеко. 2018. С. 40-41.
8. URL: https://www.rbc.ru/politics/29/10/2022/635cdedc9a7947cb319de4b2?from=from_main_7 (дата обращения: 17.10.2022 г.).