
ДОЛГОВОЙ КРИЗИС: ОСОБЕННОСТИ 2012 ГОДА

Е.И. Шеремет

Российский университет дружбы народов
ул. Миклухо-Маклая, 6, Москва, Россия, 117198

На сегодняшний день уровень заимствований многих стран приблизился к критическому, что вызвано и усугублено влиянием экономического кризиса 2008—2009 гг. и стало триггером для так называемой второй волны кризиса. Ключевой же особенностью этого нового кризиса является то, что основными проблемными странами-заемщиками являются развитые страны, такие как США, государства ЕС, Япония и др. Закономерно предположить, что в случае объявления дефолта по государственным облигациям крупнейшими экономиками мира (даже частичного) будет спровоцирован еще более глубокий спад в мировой экономике, который может привести к затяжной рецессии и повторению Великой депрессии 30-х гг. прошлого века. Подобный ход развития событий может в корне изменить расстановку сил, как на экономической карте мира, так и на политической арене.

Ключевые слова: баланс бюджета, дефицитное финансирование, политика государственных займов, долговой кризис, государственный долг.

Ключевой вопрос, возникающий сегодня: является ли оправданным формировать дефицит бюджета за счет дефицитного финансирования? Или все-таки бюджет должен быть ежегодно сбалансированным? В любом случае для того чтобы полноценно выполнять свои функции, государству необходимо в том числе бороться с различными колебаниями, которым подвержена рыночная экономика и проводить так называемую антициклическую фискальную политику, при которой федеральный бюджет сводится с дефицитом во время спадов и имеет положительное сальдо в периоды подъема. Это совершенно справедливо предполагает, что применение активной фискальной политики вряд ли может дать сбалансированный бюджет в каждый конкретный год [1. С. 245—250].

Ключевая проблема данной концепции бюджета состоит в том, что подъемы и спады в экономическом цикле могут быть неодинаковы по глубине и длительности и, следовательно, задача стабилизации вступает в противоречие с задачей сбалансированности бюджета в ходе цикла. Например, длительный и глубокий спад, за которым последует короткий и скромный период процветания, будет означать появление большого дефицита в период спада, маленького или никакого положительного сальдо в период процветания и, следовательно, циклического дефицита бюджета [1. С. 154—155]. И сегодня теория, написанная уже более 50 лет назад, неожиданно стала реальностью. Мир оказался в ситуации, когда экономические циклы совпали таким образом, что многие государства оказались не готовыми к столь сильному замедлению темпов роста экономики. Кроме того, если во времена Великой депрессии мир еще не был так глобализирован, то сегодня кризис буквально экспортируется с долларом и евро практически во все уголки мира и происходит это именно за счет «круговой поруки», ситуации при которой все должны всем.

В настоящее время развитые и развивающиеся государства независимо от того, к какой группе стран они относятся, осуществляют политику государственных

займов на внутренних и внешних финансовых рынках. И почти каждая страна является заемщиком или входит в состав международных финансовых организаций, кредиты которых фактически обеспечивают ресурсами страны с развитой, развивающейся и переходной экономикой.

Долговая, бюджетная и валютная политика государства неразрывно связаны, денежное обращение, уровень инфляции, ставки рефинансирования, увеличение государственных заимствований приводят к сокращению инвестиционных ресурсов в экономике, нарушению воспроизводственных процессов, снижению экономического роста. Рано или поздно заимствования выходят за рамки возможностей государства, что вызывает необходимость сокращения расходов на социальные, инвестиционные и другие цели, не связанные с погашением и обслуживанием долга.

На сегодняшний день совокупный государственный долг уже превысил 40 трлн долл., что равняется 68% от мирового ВВП [2]. На борьбу с кризисом и его последствиями правительства большинства стран вынуждены были тратить значительные суммы средств, которые в конечном итоге выливались в катастрофический рост госдолга, что привело к парадоксальной ситуации — сегодня самыми закредитованными в современном мире являются развитые страны — США, Япония, Канада и государства еврозоны.

Таким образом, в условиях мирового экономического кризиса проблема управления государственным долгом приобрела особое значение. На данном этапе существует объективная необходимость разработки и реализации качественно новой долговой стратегии всей мировой финансовой системы.

На наш взгляд, одним из наиболее показательных критериев оценки уровня государственного долга является соотношение совокупного государственного долга к ВВП страны. Уровень долгов в различных странах существенно варьируется, и поэтому распределение долговой нагрузки сегодня крайне неравномерно (рис. 1). Однако, на наш взгляд, в географии долгов есть определенные закономерности, которые мы и постараемся выявить.

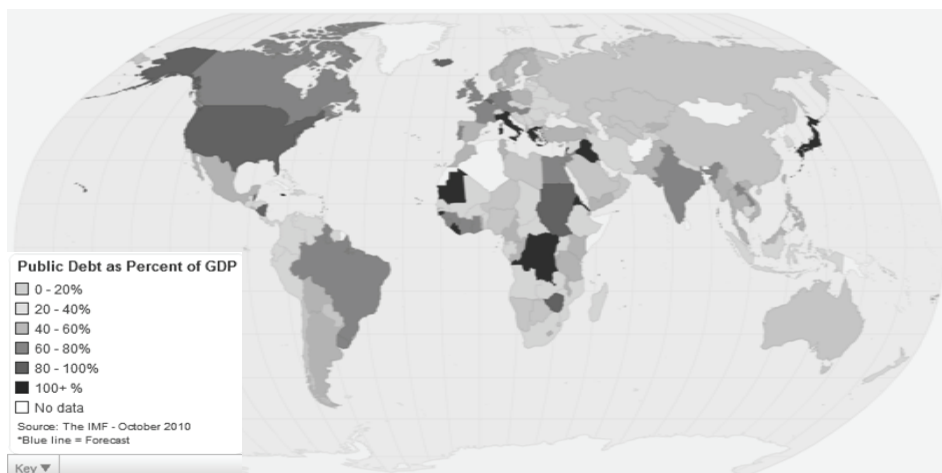


Рис. 1. Соотношение государственного долга к ВВП по странам, % (2011 г.)

Источник: составлено автором по: [3, 4]

Очевидно, что среди стран, которые принято причислять к странам с развитой экономикой, подавляющее большинство находится в красной зоне — это вся Северная Америка, Западная Европа, Израиль, Япония. Среди стран БРИК ситуация менее однозначна — Россия и Китай практически не обременены госдолгами, при наличии у этих стран одних из самых высоких золотовалютных резервов [5] (рис. 2). С другой стороны, Бразилия (впрочем, как и вся Латинская Америка, включая вторую по величине экономику материка Аргентину) и Индия (а также все страны СААРК и АСЕАН) имеют высокую долю госдолга относительно их уровня ВВП и находятся в зоне риска, хотя и меньшей чем, например страны развитые, поскольку, на наш взгляд, экономика стран БРИК позволяет более гибко подходить к валютной политике, о чем мы упомянем в дальнейшем.

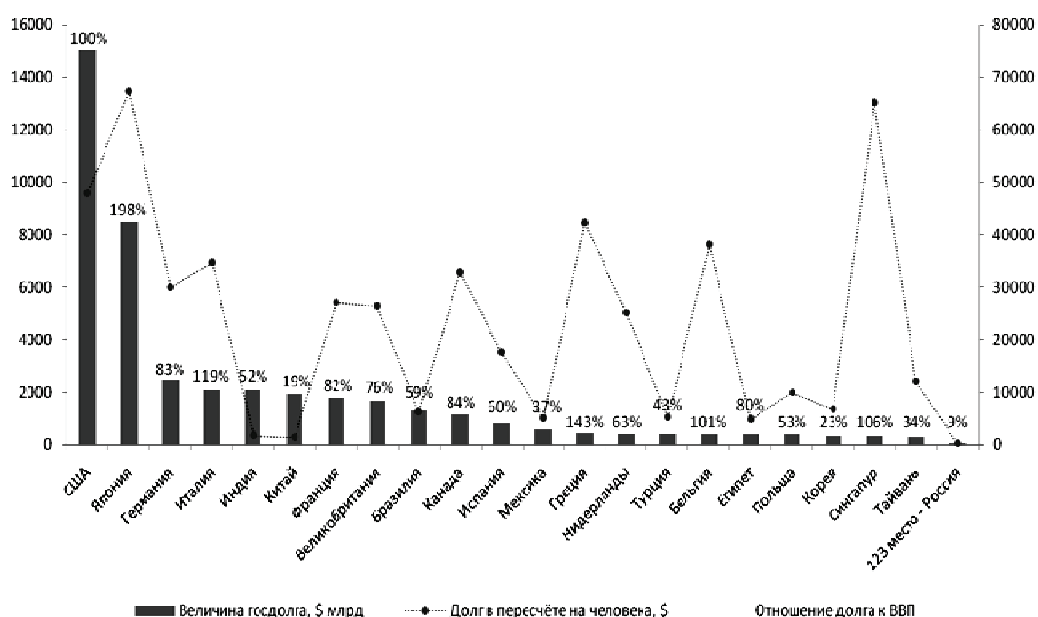


Рис. 2. Величина государственного долга Топ-20 + РФ (\$, млрд), долг в пересчете на человека (\$/capita), соотношение госдолга к ВВП, % (2011 г.)

Источник: составлено автором по: [4, 6, 7, 8]

В абсолютных величинах бесспорным лидером по величине государственного долга являются США. В 2011 г. соотношение госдолга к ВВП в крупнейшей экономике мира перевалило за 100%, при этом нагрузка на каждого жителя страны выросла практически до 50 000 долл., что является весьма тревожным знаком. На втором месте третья экономика мира — Япония. При этом в относительных цифрах соотношение достигло уже 200% и в течение ближайших двух-трех лет достигнет планки в 230%.

Следующие страны — европейские гиганты, такие как Германия и Италия, чуть дальше идут Франция, Великобритания, Испания. Все крупнейшие экономики Старого Света значительно обременены долгами. Индия и Китай также среди первых по уровню государственного долга в абсолютных цифрах, но в связи с мас-

штабами, как стран, так и их экономики эта цифра нивелируется (в случае с Китаем до 19%, Индия более обременена долгами относительно масштабов ее экономики и этот показатель уже составляет 52%). Россия же благодаря действиям, предпринятым в 2000-е гг., на сегодняшний день располагается лишь на 123-м месте с 9% госдолга к ВВП и абсолютной величиной госдолга не превышающей 36 млрд долл. [9].

Подобная ситуация в итоге привела к тому, что мировые рейтинговые агентства, такие как Moody's и Fitch, приняли решение о снижении кредитного рейтинга для развитых стран. Так, рейтинги уже снижены для Испании, Бельгии, Италии. Рейтинг Греции в связи с угрозой объявления дефолта по суверенным облигациям в случае непредоставления помощи со стороны МВФ и Европейского фонда взаимопомощи снижен до уровня «мусорного» Са. В середине февраля 2012 г. Парламент Греции принял наконец программу жесткой экономии и Европейский фонд стабильности и Европейский центральный банк произвели первые выплаты в бюджет страны для недопущения объявления технического дефолта по гособлигациям. Кроме того, инвесторам, имеющим в наличии эти облигации, было сделано предложение о «переоценке» этих бумаг с последующим частичным их погашением, так как даже с мощнейшей поддержкой крупнейших стран Евросоюза Греция не способна рассчитаться по всем своим обязательствам. Однако нынешняя политическая неопределенность в «колыбели европейской демократии» пока не позволяет утверждать, что проблема погашения госдолга в Греции решена.

Главное, что рейтинги крупнейших и исторически наиболее стабильных экономик в конце 2011 г. были также поставлены на пересмотр, а некоторые агентства (S&P) и вовсе уже снизили рейтинги США и всех стран еврозоны за исключением Германии, рейтинг которой пока оставлен на прежнем уровне, но с «негативным» прогнозом. Таким образом, кредитный рейтинг США, Германии, Франции, Великобритании может быть снижен с высочайшего инвестиционного уровня Ааа. А рейтинги Италии, Испании, многих государств Восточной Европы могут упасть еще на одну ступень до А1 или А2. Все это естественным образом ведет к нагнетанию ситуации и удорожанию рефинансирования долгов, что в свою очередь ведет к усугублению долгового бремени. Таким образом, кредитные риски значительно увеличились, причем в первую очередь в развитых странах, что в итоге дает некую цепную реакцию на всю мировую экономику.

Так как мы смогли выявить некую региональную и географическую взаимосвязь, фактически, в рамках экономических интеграций, мы рассмотрим ситуацию с государственными долгами в каждом из регионов отдельно, сгруппировав их следующим образом: 1) НАФТА и в том числе США; 2) страны Евросоюза; 3) Китай; 4) Япония; 5) СААРК и в том числе Индия и АСЕАН; 6) МЕРКОСУР и в том числе Бразилия и Аргентина; 7) Российская Федерация.

США и НАФТА

По состоянию на 10 мая 2012 г., общий объем национального долга США составил 15,685 трлн долл. [6]. Объем государственного долга, таким образом, превысил планку в 100% ВВП США [7; 10] (рис. 3).

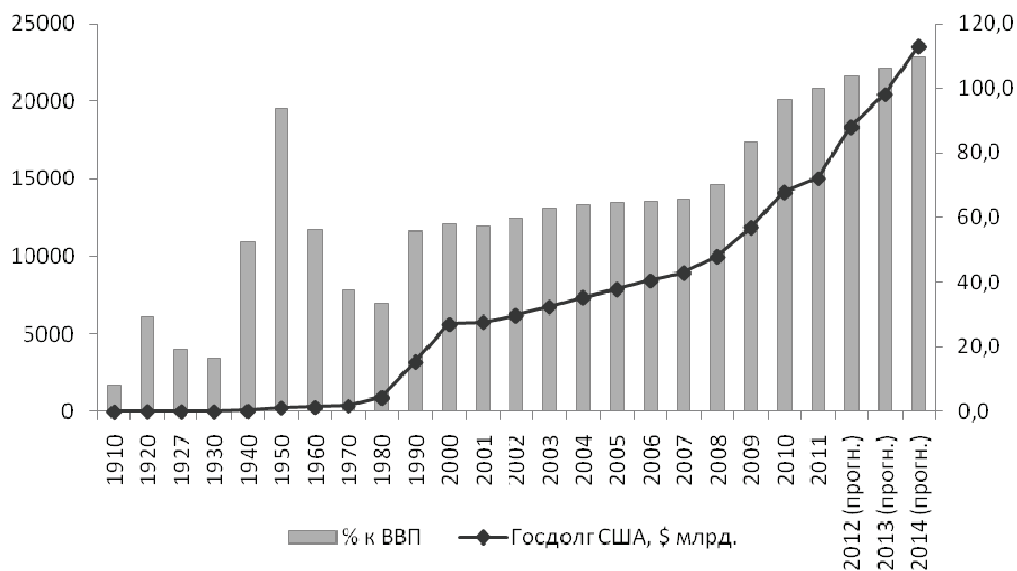


Рис. 3. Динамика госдолга США, \$ млрд и отношения долга к ВВП, %

Источник: составлено автором по: [11]

Исторически статьи расходов бюджета США превышают доходы еще с конца 60-х гг. XX в. (с 1970 г. профицит бюджета США был зафиксирован только 4 раза — в 1998—2001 гг.). Государственный долг достиг максимума в соотношении с ВВП в 1946 г. вследствие значительно увеличившихся госрасходов на оборону, финансируемых за счет облигаций, когда он достиг 121,2% ВВП. Бурный рост экономики США (и, как следствие, ВВП) между 1965 и 1985 гг. позволил сократить это значение до уровня около 40% [12].

Однако уже начиная с 1990-х гг. государственный долг в США начал неуклонно расти. Вплоть до кризиса 2008—2009 гг. (который начался с ипотечного кризиса именно в США) увеличение госрасходов фактически компенсировалось за счет бурного роста экономики, при этом политики и экономисты были «отвлечены» другими проблемами [13]. Однако с замедлением темпов роста и резким увеличением государственных расходов госдолг США начал увеличиваться по 15—20% в год. Таким образом, в августе 2011 г. была превышена очередная планка госдолга в 15 трлн долл., а отношение долга к ВВП превысило отметку в 100% [10].

При этом на американской экономике завязано очень многое: во-первых, это крупнейший центр потребления; во-вторых, американский доллар является мировой резервной валютой и основным платежным средством при расчетах с нефтеэкспортерами; а в-третьих, облигации государственного займа Минфина США (treasuries) считаются эталоном надежности госзайма и являются самым популярным средством хранения капитала. Исторически сложилось, что многие инвесторы готовы вкладывать свои деньги в гособлигации США, даже зная, что ставка доходности по этим бумагам может быть ниже инфляции.

На сегодняшний день крупнейшими держателями казначейских бумаг США являются Китай и Япония. В случае объявления технического дефолта по гособ-

лигациям США именно эти страны пострадают первыми. А это крупнейшие поставщики продукции на рынок как США, так и всего мира. Иными словами, будет запущена цепная реакция, которая спровоцирует небывалый спад потребления и, соответственно, производства. Вслед за долларом США (в случае дефолта курс будет сильно падать) упадет и английский фунт-стерлинг, так как экономика Великобритании также сильно зависит от американских бумаг. Огромные последствия это принесет и странам ОПЕК — четвертому кредитору США. Цена на нефть в этом случае может снизиться в разы, что скажется негативно на всех экономиках, зависящих от экспорта сырья и в том числе России.

В случае дефолта США (который, как показали политические события лета 2011 г., более реален, чем могло показаться) последствия могут быть более чем колоссальными для всего мира. Резервы большинства стран понесут огромные потери, уровень жизни в США резко упадет, потребление сократится, что, в свою очередь, подорвет производство по всему миру. В результате финансовая система получит сильнейший шок, а мир будет на долгие годы ввергнут в рецессию [14].

Неудивительно, что большинство экспертов склонны видеть основную угрозу для мировой экономики именно в США, а конкретнее — в чрезмерном госдолге страны, который с кризисом экстремально ускорил темпы своего роста [15].

При этом каких-либо значительных мер по снижению уровня задолженности правительство США не предприняло. В администрации Белого дома наличие проблемы осознают уже давно, однако дебаты продолжаются, делается множество популистских заявлений, но пока реального и приемлемого решения не найдено. Утвержденный на сегодняшний день план по сокращению дефицита бюджета на 2,4 трлн долл. в течение ближайших 10 лет не выдерживает никакой критики — даже в этом случае госдолг страны вырастет до 150% от ВВП к 2020 г. [6].

Государственный долг соседей США по НАФТА также превышает «безопасный» уровень. Канада и Мексика оказались в схожей ситуации, когда во время финансового кризиса эти страны были вынуждены много занимать для поддержания своей банковской системы и стимулирования экономики в целом. Ситуация в этих странах менее критична, однако в случае усугубления ситуации в США именно ее соседи пострадают от этого больше всех, так как Канада, а особенно Мексика в первую очередь работают на потребительский рынок США.

Страны Европейского союза

Проблемы с критически высоким уровнем госдолга испытывают не только США — самый настоящий долговой кризис развернулся в другом финансовом центре, эмитирующим резервную валюту: зоне евро. Так, совокупный госдолг стран ЕС превысил планку в 82% [16].

Последний экономический кризис выявил серьезные перекосы в бюджетной политике Греции, госдолг которой достиг опасных 160% [16] от ВВП. Стабильность единой европейской валюты была поставлена под удар.

Афинам было решено оказать финансовую помощь на сотни миллиардов евро, однако только Грецией дело не ограничилось: аналогичные трудности начали

испытывать Ирландия, Испания и Португалия. В конце 2011 г. ситуация еще более обострилась: появился риск разрастания долгового кризиса на одну из крупнейших экономик ЕС — Италию, чей уровень задолженности (почти 2 трлн евро) превышает совокупный объем долгов всех вышеперечисленных стран зоны евро [17].

Бюджетный дефицит всех «проблемных» стран начиная с момента их вступления в Евросоюз и присоединения к еврозоне превышал максимально допустимый уровень в 3%. В период кризиса дефицит значительно усилился и в отдельных случаях превысил 15%. Это катастрофически сказалось на уровне госдолга этих стран. Проблема для малых экономик еврозоны заключается также в невозможности напечатать дополнительные деньги, за счет которых можно было бы хотя бы номинально покрыть задолженность. Валютный союз при наличии неоспоримых преимуществ имеет и явный недостаток — невозможность осуществления гибкой фискальной политики. Именно поэтому малые экономики Еврозоны в будущем еще больше будут зависеть от Германии и Франции.

Лидирующие страны Евросоюза, такие как Германия и Франция, не выходят за пределы установленной нормы в 3%. Однако Италия и Испания испытывают значительные трудности в удержании этой планки [4]. Именно поэтому самые жесткие меры экономии вводятся сегодня, как раз в «южных» европейских странах. Можно предположить, что подобная ситуация в итоге приведет к тому, что позиции Германии с Францией только усилятся по итогам долгового кризиса, в то время как прочие страны Евросоюза, которые были готовы к кризису в меньшей степени, могут значительно потерять в своей «экономической свободе».

Интересный факт, что самый большой долг в Европе как раз у Германии — свыше 2 трлн евро. Однако благодаря мощной экономике, с одной стороны, и эффективно сдерживаемому бюджетному дефициту, с другой, Германия имеет показатель долга к ВВП на уровне 83% и этот уровень стабильно держится.

При этом второй по величине долг у Италии (почти 2 трлн евро), но в силу того, что ее экономика значительно слабее, чем у Германии, а бюджетная дисциплина страдает, Италию последнее время также причисляют к «проблемным странам». Объективно ни один фонд европейской стабильности не сможет профинансировать все итальянские долги, поэтому эта страна считается одним из основных очагов риска для зоны евро.

Франция по своей долговой и бюджетной политике очень напоминает Германию, и, по сути, Н. Саркози и А. Меркель создали тандем, который продвигает идеи дальнейшей интеграции Евросоюза, но под эгидой ведущих и наиболее стабильных экономик Европы, т.е. Германии и Франции. Пожалуй, в мировой истории Германия и Франция впервые создали настоящий союз. Однако с избранием Франсуа Олланда новым президентом Франции ни у кого больше нет уверенности в том, что этот тандем продолжит свое существование в нынешнем виде. Ведь если взгляды Н. Саркози и А. Меркель на регулирование госдолга совпадали (сокращение госрасходов и стимулирование производства), то Франсуа Олланд является ярко выраженным социалистом и сторонником стимулирования спроса за счет увеличения госрасходов. Таким образом, также встает вопрос, смогут ли два ев-

ропейских политика найти общий подход к решению европейских долговых проблем [18].

Испания пока еще в состоянии обслуживать свои долги, но скорость, с которой этот долг нарастает, заставляет многих инвесторов и экспертов присоединять Испанию к группе «проблемных стран». Кроме того, ситуация в Испании осложняется еще и самым высоким уровнем безработицы в Европе. Отсюда простой вывод: если никто не работает, то и деньги страна не заработает.

Далее следуют «проблемные» государства: Греция, Португалия, Ирландия. У всех этих стран отношение долга к ВВП превышает 100%, а бюджетная дисциплина до сегодняшнего дня регулярно нарушалась (рис. 4). Сейчас правительства этих стран принимают жесточайшие меры экономии, которые очень сильно бьют по социальным программам и вызывают массовое недовольство граждан.

По заявлениям их более успешных по Евросоюзу соседей, иного выхода для них теперь уже нет, но справедливым будет вопрос: кто привел Грецию, Португалию, Ирландию к той ситуации, в которой они сегодня находятся? С одной стороны, безусловно, это вина правительства этих стран, которое не выдерживало необходимой бюджетной дисциплины и год из года увеличивало госрасходы. С другой стороны, неужели немецкие, французские, итальянские банки не видели, к чему шло необоснованное увеличение госрасходов и постоянно растущий долг? Еще несколько лет назад уже было ясно, что малые экономики Европы будут не в состоянии расплачиваться по своим обязательствам.

Резонно предположить, что это делалось небезосновательно. Ведь экономические рычаги исторически являлись одними из самых эффективных способов политического влияния. Таким образом, мы видим, что за нынешним долговым кризисом стоят не наивные ошибки экономистов, не уследивших в свое время за бюджетным дефицитом, но расчетливые политики, использующие самое эффективное оружие XXI в. — долги.

Более того, столь радикальное сокращение госрасходов неминуемо влечет за собой сокращение доходов населения, это влечет за собой сужение спроса, что приводит к сжатию экономики и в конечном итоге усугублению настоящих проблем. Таким образом, можно поставить на колени целую нацию. Исторически подлинный факт, что колыбелью европейской цивилизации является Греция, и есть нечто символичное в том, что, возможно, ее закат начинается там же.

Как уже было отмечено выше, проблема безработицы остро стоит в Европе. Стоит обратить внимание, что самый высокий уровень безработицы как раз в Испании (почти 20%), Италии (приближается к 10%), Португалии (10,5%), Ирландии (13,2%), Греции (10,2%). При этом самые лучшие показатели демонстрирует весь север: Германия, Австрия, Великобритания и Бенилюкс [16].

В данном случае корреляция прослеживается не столько с уровнем госдолга, сколько с уровнем бюджетного дефицита — чем больше люди работают, тем эффективнее работает экономика, тем больше налогов собирает государство. Это объективные вещи, но именно в них во многом и кроются современные проблемы Европы — люди хотят меньше работать и лучше жить.

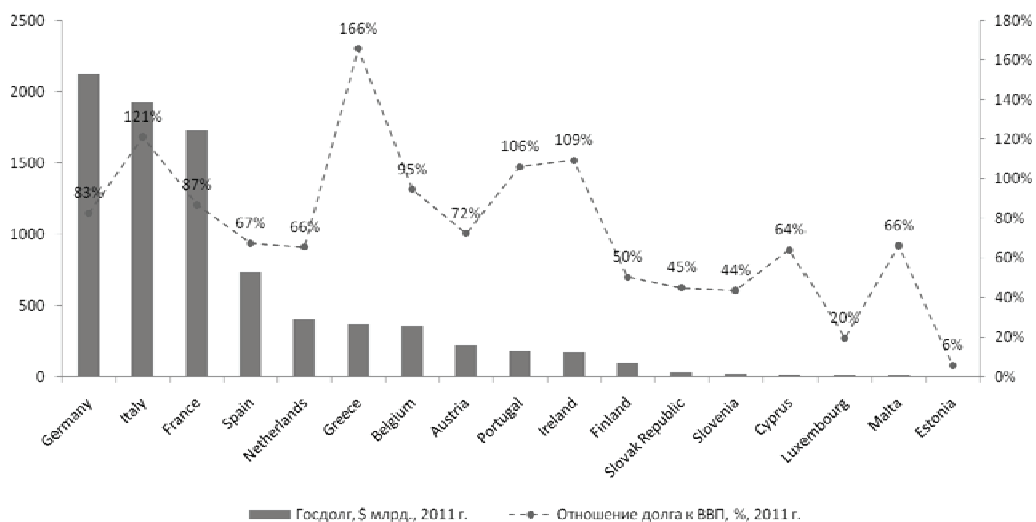


Рис. 4. Уровень госдолга всех членов зоны евро (млрд евро) и соотношение государственного долга к ВВП, %

Источник: составлено автором по: [4]

Также необходимо упомянуть об еще одной крупнейшей экономике Европы — Великобритании. Она не входит в зону евро, что несколько облегчает ей управление государственным бюджетом — фискальная политика страны может быть гораздо более гибкой, чем у стран, привязанных к евро. Однако в связи с высокой социальной нагрузкой и необходимостью стимулировать экономику после кризиса 2008—2009 гг. бюджетный дефицит Великобритании сильно вырос и соотношение уровня госдолга к ВВП превысило 70%. Кроме того, экономика бывшей империи сегодня сильно зависит от финансовых рынков (Лондон считается финансовой столицей мира), а так как этот сектор пострадал в кризис больше всего, английскому правительству пришлось потратить немало усилий и денег на его поддержку.

Подводя итог, следует отметить, что при сохранении нынешней «вялой» и неактивной политики еврочиновников долговые проблемы Старого Света могут усугубиться. Необходимо ужесточать бюджетную дисциплину, сокращать расходы и, как бы банально это ни звучало, больше работать. Пока реальные проблемы испытывали лишь малые государства Европы. Если же наряду с Грецией и другими «проблемными» странами придется спасать еще и Италию — третью экономику еврозоны, то подобную нагрузку создаваемые фонды стабильности ЕС могут и не вынести. Дефолт же хотя бы одной из «проблемных» стран может вызвать цепную реакцию по всей зоне евро, в конечном итоге развалив ее, что повлечет за собой мощный валютный и экономический шок для всего мира.

Китайская Народная Республика

Парадоксально, но еще одна угроза для мировой экономики кроется в Китае, несмотря на то, что его уровень государственного долга остается на вполне при-

емлемом уровне в 428,4 млрд долл. для такой огромной страны, а соотношение госдолга к ВВП составляет не более 35% [4].

Во время мирового экономического спада Китаю удалось практически не потерять свои темпы роста ВВП. Стабильный курс юаня и грамотная антикризисная политика, направленная на стимуляцию внутреннего потребления, обеспечили Пекину более чем комфортный рост экономики на 8—10% даже в самые тяжелые времена. Однако торговые дисбалансы (КНР экспортирует намного больше, чем ввозит) и перегрев китайской экономики все больше заботят экспертов в последнее время.

В отличие от Европы, США и других развитых стран, Китай не испытывает серьезных проблем с госдолгом. Опасность кроется как раз в чрезмерных темпах роста экономики. Рост благосостояния населения увеличивает потребление и усиливает инфляцию. Вдобавок надуваются «пузыри» на рынке недвижимости, фондовых рынках, и властям становится все труднее контролировать этот процесс. Схлопывание же этих пузырей может дорого обойтись мировой экономике, вызвав многомиллиардные потери и шоки на рынках капитала.

Официальный прогноз инфляции в 3%, на наш взгляд, занижен [19]. Учитывая сложившуюся ситуацию, если Китай не станет резко менять текущую фискальную политику (и так достаточно жесткую и «нерыночную»), темпы инфляции будут только повышаться и могут в среднесрочной перспективе достичь уровня больше 10%. Активное стимулирование внутреннего спроса имеет свои подводные камни.

В Китае растут внутренние стратегические диспропорции, и, хотя китайский спрос на энергоресурсы, а также активная инвестиционная политика китайских властей сейчас и держит всю мировую экономику, то, что они больше не имеют возможности вкладываться в долларовые активы, — это признак того, что Китай не может бесконечно держать мир на своих плечах [20].

Кроме того, в Поднебесной в среднесрочной и долгосрочной перспективе также есть риск серьезного ухудшения ситуации с торговым балансом. Стимулирование внутреннего спроса, повышение уровня жизни, увеличение социальных расходов государства (в последнее время в Китае все громче говорят о пенсиях) и т.д. может привести к резкому увеличению государственных расходов и увеличению импорта, что также может негативно сказаться на будущих бюджетах страны.

И не стоит забывать, что Китай — крупнейший держатель гособлигаций США и Европы. В случае наступления дефолта в этих экономиках Китай может очень много потерять.

Перегрев экономики Китая, который вдобавок потребляет уже почти на уровне США, привел к сильному ужесточению монетарной политики в стране и так называемой практике «жесткой посадки» — искусственным мерам по торможению роста экономики. Юань постепенно крепнет, несмотря на все попытки правительства Китая сдерживать этот процесс. Какие новые меры может предпринять народная партия Китая для сдерживания роста национальной валюты — неизвестно. Но точно то, что этот процесс также становится фактором риска для торговых партнеров КНР. Если во избежание дальнейшего роста цен Народный банк продолжит увеличивать нормы резервирования и повышать ставки, торможение Китая усилится, сократив спрос на сырье. Это окажет еще большее давление на цены на нефть и металлы, что вновь скажется на мировой экономике в целом [21].

Долговая нагрузка Японии

Не стоит забывать и об одном из главных азиатских центров — Японии, чья экономика уже не первый год страдает от последствий «экономического бума», повлекшего за собой «мыльный пузырь» в экономике страны. Главным последствием является уровень того же государственного долга, уже превышающего на данный момент 220% от ВВП (11 трлн долл.). Это первое место в мире среди развитых экономик [4].

По своему объему рынок долговых ценных бумаг Японии уступает только США. Министерство финансов Японии ожидает роста государственного долга до рекордной суммы в 997,71 трлн иен (12,167 трлн долл. США) к весне 2012 г. На каждого японца, таким образом, будет приходиться почти 8 млн иен, или около 95 тыс. долл.

Для того чтобы понять, как Япония пришла к своему нынешнему состоянию, необходимо проанализировать кризис экономики Страны восходящего солнца, начавшийся еще в начале 90-х и в общем-то не закончившийся до сих пор.

Начало было положено действиями правительства в попытках стимулировать внутренний спрос и инвестиции, раздувая бюджетные расходы (34,6% роста с 1984 г. до 1990 г.) и снижая процентную ставку до нулевого уровня.

На первоначальном этапе такая политика приносила успех. ВВП вырос в течение 1984—1991 гг. на 51,8% (в текущих ценах). Для Японии настал золотой век. Так, импорт США за 1985—1990 гг. увеличился лишь на 46,7%, японский импорт возрос на 80,4% [22].

Это и положило начало формированию «экономике мыльного пузыря». Повышение процентной ставки японским Центральным банком в 1990 г. послужило первым толчком к краху. Раздутые цены на земли и акции упали за короткое время, понизив стоимость залога банковских кредитов. В экономике стали накапливаться «плохие долги», банки начали сокращать кредитование, усугубляя спад. Сложился замкнутый круг: плохая конъюнктура — выжимание кредитов — еще худшая конъюнктура.

К этому времени международная деятельность японских коммерческих банков начала представлять угрозу для западной финансовой системы. Пользуясь низкой процентной ставкой внутри страны, японские коммерческие банки предоставляли дешевые кредиты и за границей. Объем их ссуд составил одну треть от всего мирового объема. В 1992 г. представители западных центральных банков приняли новую норму кредитования, что привело к необходимости уменьшения объема активов японских банков.

Размер катастрофы был огромным. Совокупная потеря в стоимости акций составила 5 трлн долл. и еще 5 трлн было потеряно в стоимости земли, что в итоге достигло размеров ВВП Японии за два года, хотя уровень жизни большинства японцев почти не пострадал. Они лишь потеряли прибыли от «пузыря».

В 1990-е гг., столкнувшись с небывало длительным кризисом, последовавшим за бумом 1980-х гг., японское правительство в целях стимулирования спроса развернуло программы государственного заимствования, а в конце 1990-х гг. — и для прямой помощи попавшим в тяжелое положение банкам. По относительному уровню консолидированного дефицита бюджета (6—7,5% ВВП в 1999—2003 гг.) Япония вышла на первое место среди развитых стран [23].

Стремясь стимулировать спрос, Банк Японии несколько раз снижал краткосрочные процентные ставки по своим кредитам, а начиная с 1999 г. основной ориентир — ставка рефинансирования Банка Японии — официально неоднократно устанавливалась на нулевом уровне. Даже когда она после этого опять повышалась, она никогда не превышала 0,3%, а в целом на протяжении ряда лет центральный банк проводил де-факто политику нулевых ставок. Все другие краткосрочные процентные ставки по инструментам денежного рынка также продавались фактически с нулевой доходностью. Доходность по долгосрочным облигациям снизилась в тот же период до 0,7—1,6% [24].

Стране восходящего солнца с каждым годом становится все труднее рефинансировать свои долги — внутренних ресурсов уже не хватает, и страна все чаще обращается за заимствованиями на внешние рынки. При этом, как и в других развитых странах, темпы роста экономики в Японии чрезвычайно низки и весьма нестабильны.

Финансовое положение страны дополнительно ухудшилось весной 2011 г. — разрушительное землетрясение 11 марта и последовавшее за ним цунами не только подорвало и без того нестабильный рост ВВП, но и нанесло огромный ущерб экономике страны, по предварительным данным составляющий около 160 млрд долл. Эти средства правительство намерено изыскать опять же за счет новых заимствований, а значит, госдолг вырастет еще значительней. При этом реальных путей его снижения власти страны и эксперты пока не видят.

Учитывая трудности японского правительства в сбыте своих долговых бумаг (инвесторы все неохотнее вкладываются в облигации страны, имеющей рекордное соотношение долга к ВВП), снижение рейтинга и все возрастающую стоимость обслуживания задолженности, вероятность дефолта одной из крупнейших экономик мира увеличивается, хотя и остается пока невысокой. Во-первых, Страна восходящего солнца имеет крупные резервы, во-вторых, она всегда может девальвировать иену, что, кстати говоря, является одним из наиболее вероятных сценариев, так как японские производители-экспортеры ждут этого события с нетерпением. Японской экономике нужна дешевая иена и если для населения это принесет падение реального уровня жизни, то для японских компаний, ориентированных на экспорт, это будет спасением.

Стоит обратить внимание также и на то, что в Японии наблюдается процесс стагфляции. Денежная масса схлопывается, что приводит к общему ухудшению рыночной конъюнктуры. Люди предпочитают копить, а не тратить, что отнюдь не стимулирует спрос.

Еще большую опасность для Японии представляет возможный рост доходности гособлигаций, который может сделать долговое бремя невыносимым. Другой проблемой является демографическая — с каждым годом на пенсии и социальные выплаты государству требуется все больше и больше средств.

Отличительная особенность японской системы госдолга связана с тем, кто является инвестором в государственные ценные бумаги. В Японии более половины всех выпущенных государственных обязательств находится в государственных учреждениях — правительственных агентствах и центральном банке. В то же время доля иностранцев на рынке государственного долга в несколько раз ниже, чем в других странах. Это снижает ликвидность рынка.

Однако уже и так понятно, что вернуть такие долги страна уже не может, и выпутаться из нынешней долговой ситуации едва ли сумеет в одиночку. От реализации мрачных сценариев страну пока удерживает менталитет жителей — в отличие от американцев, они не живут в кредит, а копят, и накопления домохозяйств оцениваются в 9 трлн долл., что является своеобразным буфером на пути к дефолту. Другим фактором поддержки является внутренний характер госдолга, распределенный среди населений и корпораций. Так что пока можно сказать, что в случае продолжения нынешней бюджетной политики Японии это будет бомба замедленного действия. В этот кризис, однако, страна вряд ли сделает свой «неоценимый» вклад.

Долговая нагрузка Индии и прочих стран СААРК и АСЕАН

В целом, Юго-Восточная Азия придерживается сбалансированной бюджетной политики и уровень государственных долгов подавляющего большинства стран СААРК и АСЕАН удерживается в пределах 50—60% [4]. Во многом такой показатель достигается за счет гибкой фискальной политики.

Показателен пример Индии — одной из подающих надежды стран БРИК. Если внимательно посмотреть на график отношения госдолга к ВВП и объема заимствований, мы не увидим никаких скачков и существенных сдвигов в период кризиса 2008—2009 гг. Складывается такое ощущение, что экономику Индии, в общем-то значительно интегрированную в мировое экономическое пространство и имеющую сильную зависимость от потребления в развитых странах, кризис все и не затронул.

Однако если мы обратим наше внимание на график кросс-курса рупии к доллару США, мы увидим, что курс национальной валюты Индии значительно просел по отношению ко всем мировым резервным валютам [25]. Фактически индийское правительство нивелировало последствия кризиса за счет снижения стоимости рупии. Социальное положение населения, как в Индии, так и в большинстве стран Юго-Восточной Азии оставляет желать лучшего. И отсутствие социальных гарантий со стороны государства, а также не столь масштабная зависимость населения от импорта продовольствия и прочих товаров первой необходимости позволяет «играть» курсом национальной валюты гораздо шире, чем в случае с валютами «твердыми».

Безусловно, подобная политика имеет свои недостатки, как, например, снижение инвестиционной привлекательности и риски социальных взрывов со стороны формирующегося в стране среднего класса. Но пока можно сказать, что Индия имеет такую привилегию и достаточно эффективно ей пользуется.

Долговая нагрузка Бразилии и стран МЕРКОСУР

Исторически стабильность в экономике Бразилии проистекала из сырьевого сектора, который давал положительное сальдо по счету текущих операций. Кроме того, благодаря разумной и сдержанной фискальной политике страна сумела увеличить валютные резервы, сократить государственный долг и, как результат, позволила значительно снизить реальные процентные ставки в бразильских банках.

Плавающий обменный курс, инфляционная ориентация и жесткая фискальная политика являются тремя основными компонентами экономической программы Бразилии. Повышение производительности в сочетании с высоким уровнем цен на сырье способствовало росту бразильского экспорта. Больше того, Бразилия неоднократно предпринимала различные меры по снижению долгового бремени. Например, страна уменьшила свои задолженности в 2006 г. путем перевода своего долгового бремени с внешней задолженности на внутреннюю [26].

Так, начиная с 2002 г. показатель долга к ВВП снижался вплоть до кризиса 2008—2009 гг. (с 79,8% до 63,6%). Однако кризис задел экспортно-ориентированную экономику Бразилии достаточно сильно, поэтому страна была вынуждена выйти на рынок заимствований и увеличить государственные расходы. Впрочем, начиная с 2010 г. страна продолжила тот же курс, что и прежде: при совокупном росте государственного долга снижать его отношение к ВВП, четко контролируя объемы заимствований и никогда не превышая темпов роста экономики. Бразилия — одна из немногих стран, которым удастся в течение долгого времени соблюдать эту тонкую грань и не выходить за пределы собственной экономической программы.

Безусловно, немалую роль играет гибкий курс бразильского реала. Хотя ситуация здесь не столь однозначна, как, например, с индийской рупией. Негативный эффект оказывает сильнейшая волатильность национальной валюты, а также до недавнего времени его высокий курс по отношению к доллару США и евро. Никакие меры правительства — ни покупка Центробанком Бразилии долларов на спотовом рынке, ни увеличение налога на иностранные инвестиции в фондовый рынок не принесли успеха. Высокий курс реала негативно воздействовал на бразильский экспорт, в частности, на экспорт сырья и сельскохозяйственной продукции (в первую очередь рапса, экспортируемого в США для его дальнейшей переработки в биотопливо) [25].

Прочие страны Латинской Америки придерживаются менее жесткой фискальной политики, однако не доводя уровень своих долгов до критического — подавляющее большинство стран удерживают отношение долга к ВВП на уровне не превышающем 50%.

Даже Аргентина, которая испытывала серьезнейшие трудности в середине 2000-х, сумела снизить долговую нагрузку с более чем 150% до 60% госдолга к ВВП всего за 7 лет.

ЛИТЕРАТУРА

- [1] Макконнелл К.Р., Стэнли Л.Б. Экономикс: принципы проблемы и политика. Т. I // Туран. — М., 1996. — С. 249—250.
- [2] The Economist Intelligence Unit. — URL: <http://gfs.eiu.com/Default.aspx?registered=true>
- [3] URL: <http://chartsbin.com>
- [4] IMF World Economic Outlook Databases. — URL: <http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=28>
- [5] World Organization of Creditors. — URL: <http://woc-org.com/research/index.php?name=News&op=article&sid=13>
- [6] Treasury Direct. — URL: <http://www.treasurydirect.gov/NP/BPDLogin?application=np>
- [7] CIA. — URL: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/us.html>
- [8] URL: <http://minfin.ru>

- [9] Заключение Счетной Палаты РФ на проект федерального закона «О Федеральном бюджете на 2012 год и на плановый период 2013 и 2014 годов». Москва: протокол от 7 октября 2011 г. № 47К (814).
- [10] Treasury Direct. — URL: http://treasurydirect.gov/govt/reports/pd/pd_debtposactrpt_1101.pdf
- [11] Historical Tables: Budget of the U.S. Government Fiscal Year 2011. Washington: U.S. Government printing office 2010. — URL: <http://www.whitehouse.gov/sites/default/files/omb/budget/fy2011/assets/hist.pdf>
- [12] U.S. Government Spending. — URL: <http://www.usgovernmentspending.com/>
- [13] *Лейн Р.* Нулевые, или десять лет безумия: Уолл-стрит глазами очевидца // Альпина Бизнес Букс. — 2011 — С. 338.
- [14] РБК аналитика. — URL: <http://top.rbc.ru/economics/12/08/2011/610262.shtml>
- [15] РБК аналитика. — URL: <http://top.rbc.ru/economics/12/08/2011/610241.shtml>
- [16] Eurostat. — URL: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tsieb090>
- [17] РБК аналитика. — URL: <http://top.rbc.ru/economics/12/08/2011/610249.shtml>
- [18] Duval G. Que peut faire François Hollande? // Alternatives Economiques. 07.05.2012 Article web. — URL: http://www.alternatives-economiques.fr/que-peut-faire-francois-hollande--fr_art_633_58893.html
- [19] *Амирджанян М.* Инфляция в Китае ускорилась // Ведомости Финансы 09.02.2012 — URL: http://www.vedomosti.ru/finance/news/1498422/inflyaciya_v_kitae_uskorilas_v_yanvare
- [20] *Делягин М.* Станет ли Россия сырьевым придатком Китая? // видео интервью 15.03.2010. URL: <http://delyagin.ru/citation/13178.html>
- [21] РБК аналитика. — URL: <http://top.rbc.ru/economics/12/08/2011/610245.shtml>
- [22] РБК аналитика. — URL: <http://top.rbc.ru/economics/12/08/2011/610252.shtml>
- [23] *Саакян А.* «Мыльный пузырь», «потерянное десятилетие» и новый период экономического роста // info-japan.ru 27.11.2007. — URL: http://info-japan.ru/index.php?view=news_articles_full&newsId=21
- [24] *Бочаров Е.* Конкурентоспособность японской экономики во время кризиса 2008—2010 гг. // info-japan.ru 29.06.2010. — URL: http://info-japan.ru/index.php?view=news_articles_full&newsId=53
- [25] European Central Bank Statistical Data Warehouse. — URL: <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018779>
- [26] Информационный проект о Бразилии Russobras. — URL: http://www.russobras.ru/economy_main.php

PUBLIC DEBT KEY TRENDS AND GLOBAL ECONOMIC CHALLENGES

E.I. Sheremet

People's Friendship University of Russia
Miklukho-Maklaya str., 6, Moscow, Russia, 117198

Today the level of debt of many countries close to critical, which was caused and aggravated by economic crisis of 2008—2009. and became the trigger for the so-called “Second wave” of the crisis. A key feature of this new crisis is that the main borrower countries are developed countries such as the U.S., the EU, Japan and others. Thus, we can make the assumption that defaulting of government bonds of the largest economies in the world can provoke an even deeper recession in the world economy, which could lead to a protracted recession and a repeat of the Great Depression of the 30's. It can radically change the balance of forces, both on the economic map of the world and in the political area.

Key words: balance of the budget, deficit financing, policy of government loans, the debt crisis, public debt.