



ОРИГИНАЛЬНАЯ СТАТЬЯ



DOI: 10.26794/2220-6469-2022-16-3-85-95
УДК 339.7(045)
JEL F34, H6

Долговая политика в современных условиях развития мировой экономики

Л.Г. Чувахина, Л.М. Куприянова
Финансовый университет, Москва, Россия

АННОТАЦИЯ

Целью данной статьи является выявление основных субъектов долговой экономики России и США. Научная новизна данного исследования заключается в раскрытии механизма деятельности Федеральной резервной системы (ФРС) США как субъекта долговой экономики — основного держателя публичного государственного долга и гаранта долларового финансирования. В статье рассмотрены меры поддержки федерального бюджета, определены условия роста федерального долга США, влияния финансовой политики ФРС на состояние государственного долга. Обоснована авторская позиция по усилению роли ФРС в управлении экономическими процессами.

Ключевые слова: долговая политика; Федеральный резерв; дефицит федерального бюджета; казначейские облигации; корпоративный долг

Для цитирования: Чувахина Л.Г., Куприянова Л.М. Долговая политика в современных условиях развития мировой экономики. *Мир новой экономики*. 2022;16(3):85-95. DOI: 10.26794/2220-6469-2022-16-3-85-95

ORIGINAL PAPER

Debt Policy in Modern Conditions of the World Economy Development

L.G. Chuvakhina, L.M. Kupriyanova
Finance University, Moscow, Russia

ABSTRACT

The purpose of this article is to identify the main subjects of the debt economy of Russia and the USA. The scientific novelty of this study lies in the disclosure of the mechanism of activity of the US Federal Reserve System (FRS) as a subject of the debt economy, the main holder of public debt and the guarantor of dollar financing. The article considers measures of federal budget support, defines the conditions of growth of federal debt of the United States, the influence of the financial policy of the FRS on the state of public debt. The author's position on strengthening the role of the FRS in management of economic processes is substantiated.

Keywords: debt policy; Federal Reserve; federal budget deficit; treasury bonds; corporate debt

For citation: Chuvakhina L.G., Kupriyanova L.M. Debt policy in modern conditions of the world economy development. *The World of the New Economy*. 2022;16(3):85-95. DOI: 10.26794/2220-6469-2022-16-3-85-95

ВВЕДЕНИЕ

Развитие международного долгового рынка (МДР) как части международного финансового рынка определяется, прежде всего, магистральным направлением развития самого международного финансового рынка. В устойчивой ситуации будет увеличиваться объем операций на МДР, в кризисной — на МДР возможна стагнация, в условиях обострения кризиса — сокращение объема операций на эмиссионном сегменте МДР.

В структуре эмиссионного сегмента МДР, как правило, доминируют заемщики из развитых стран (80–90%), в ближайшие годы, возможно, главными заемщиками будут страны Азиатско-Тихоокеанского региона (например, КНР). При этом для Японии, Канады, Бразилии, Швейцарии и Южной Кореи характерно возрастание объема операций на МДР, и они объективно могут конкурировать с традиционными лидерами (Великобритания, США, Франция, Германия, Нидерланды).

© Чувахина Л.Г., Куприянова Л.М., 2022

Экономическое развитие России зависит не только от использования собственных ресурсов для достижения намеченных целей, но и от эффективного механизма долгового финансирования. Но внутренние рынки долгового финансирования не всегда способны удовлетворять потребности участников в отношении количества, стоимости и сроков предоставления денежных ресурсов. В качестве альтернативы источником фондирования рассматривается международный рынок долгового финансирования.

Развитые страны благополучно решают проблему обеспечения сбалансированности бюджета [1]. Их мощная законодательная база защищает национальную экономику и граждан. Тем не менее, несмотря на сформированное правовое поле в большинстве развитых стран, мировой опыт показывает, что на практике сбалансированность бюджета (которая является стратегической целью бюджетной политики) обеспечить очень сложно. Бюджетный дефицит присутствует во всех странах мира [2].

ДОЛГОВАЯ ПОЛИТИКА РОССИИ

По итогам 2021 г., бюджет России исполнен с профицитом в 515 млрд руб.¹ Рост экономики объективно привел к росту доходов до 25,3 трлн руб. Рост расходов федерального бюджета — в 1,9 трлн руб., по сравнению с 2020 г. Общий объем расходов бюджета составил 20,6 трлн руб.

Темпы роста ВВП в 2020 г. составили 4,7%, что свидетельствует о более динамичном восстановлении экономики России, по сравнению с другими странами.

В 2021 г. отмечался рост инвестиций, увеличилась занятость населения, осуществлены антикризисные социальные меры по поддержке частного предпринимательства. Ситуация на рынке труда вернулась на доковидный уровень 2019 г.

По данным статистики, государственный долг России на 1 апреля 2022 г. составил 4 804 890 млн руб. (57 143,2 млн долл.). Стратегия управления внешним и внутренним государственным долгом России принята в рамках определенных целей и задач развития страны и регионов с учетом общего объема бюджетного дефицита и необходимых объемов заимствований, а также установленных границ государственного долга в рамках сформированной политики государственных заимствований (табл. 1).

В первую очередь для оценки государственного долга используется показатель общей долговой

нагрузки на экономику — отношение государственного долга страны к ВВП. Положение России в сфере долговой политики можно охарактеризовать как прочное, основываясь на стабилизации расходов на обслуживание государственного долга в период 2018–2019 гг. В эти годы в структуре госдолга преобладали ценные бумаги (около 75%) как часть государственных обязательств, выраженных в национальной валюте (рублях). В структуре государственного внешнего долга России на 1 января 2019 г. наблюдалась большая задолженность по внешним облигационным займам.

БЮДЖЕТНАЯ ПОЛИТИКА КАК ОСНОВА РОСТА ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА США

Серьезной проблемой для экономики США является дефицит федерального бюджета и необходимость его финансирования. Причиной этого стал экономический кризис, вызванный пандемией COVID-19, который потребовал привлечения значительных денежных средств (табл. 2).

Как видно из табл. 2, в 2016–2019 гг. дефицит бюджета рос относительно медленными темпами. В 2020 финансовом году произошло резкое (более чем трехкратное) увеличение бюджетного дефицита — до 3,132 трлн долл. США, по сравнению с 2019 г. (0,984 млрд долл.), из-за принятия мер по поддержке национальной экономики в условиях пандемии. В 2021 г. имело место незначительное уменьшение дефицита бюджета до 2,775 трлн долл. США за счет заметного роста (на 18%) поступлений от федеральных доходов. Несбалансированность бюджета США объясняется в первую очередь высокими государственными расходами, которые выросли в 2021 г., по сравнению с 2019 г., на 53%, до рекордных 6,822 трлн долл. Правительство США выделило значительные денежные средства для оказания финансовой поддержки населению и бизнесу в виде стимулирующих выплат и выдачи чрезвычайных кредитов предприятиям малого бизнеса. Бюджетный дефицит в 2020 финансовом году достиг 15,0% к ВВП, в 2021 г. — 12,1% против 4,6% в 2019 г. В 2021 финансовом году расходы федерального бюджета составили почти 30% от ВВП страны, значительно превысив доходы (17,6%), что говорит об относительно умеренном влиянии доходных статей бюджета на экономику США. В предыдущие годы разрыв между рассматриваемыми показателями был значительно меньше, что видно из табл. 3.

При росте дефицита бюджета и увеличении государственного долга США растут расходы на обеспече-

¹ URL: <https://bujet.ru/article/445109.php>

Таблица 1 / Table 1

Параметры бюджета России на 2021–2022 гг. / Russian budget parameters for 2021–2022

Показатели/год / Indicators/year	2020	2021	2022
Объем ВВП (млрд руб.)	112 863	120 364	128 508
Уровень инфляции (%)	3	4	4
Прогнозируемый общий объем доходов федерального бюджета (млн руб.)	20 379 371	21 246 524	22 058 263
в том числе: прогнозируемый общий объем дополнительных нефтегазовых доходов (млн руб.)	2 332 924	2 234 556	2 035 670
Общий объем расходов федерального бюджета (млн руб.)	19 503 319	20 634 020	21 763 304
Верхний предел государственного внутреннего долга (млн руб.)	12 981 289	14 643 689	16 619 254
Верхний предел государственного внешнего долга (млрд долл. США; млрд евро)	64,4 56,4	67,6 57,8	68,9 57,4
Профицит федерального бюджета (млн руб.)	876 051	619 504	294 959

Источник / Source: URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_339305/6e24082b0e98e57a0d005f9c20016b1393e16380/

Таблица 2 / Table 2

Расходы и доходы федерального бюджета США (2016–2021 гг.), в трлн долл. / Expenditures and revenues of the U.S. Federal Budget (2016–2021), trn USD

Финансовый год / Financial year	Расходы федерального бюджета / Federal budget expenditures	Доходы федерального бюджета / Federal budget revenues	Дефицит бюджета / Federal budget deficit
2016	3,853	3,268	-0,585
2017	3,982	3,316	-0,665
2018	4,109	3,330	-0,779
2019	4,447	3,462	-0,984
2020	6,551	3,419	-3,132
2021	6,822	4,047	-2,775

Источник / Source: URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/FYFSD>; <https://fred.stlouisfed.org/series/FYONET>; <https://fred.stlouisfed.org/series/FYFR>

Таблица 3 / Table 3

Расходы и доходы федерального бюджета США (2015–2021 гг.), в % от ВВП /
Expenditures and revenues of the U.S. Federal Budget (2015–2021), % of GDP

Год / Year	Расходы федерального бюджета / Federal budget expenditures	Доходы федерального бюджета / Federal budget revenues	Дефицит бюджета / Budget deficit
2015	20,242	17,819	-2,423
2016	20,553	17,434	-3,119
2017	20,374	16,969	-3,405
2018	19,935	16,155	-3,780
2019	20,746	16,154	-4,593
2020	31,358	16,368	-14,989
2021	29,667	17,599	-12,068

Источник: URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/FYONGDA188S>.

ние выплат по нему — с 2007 по 2020 г. они возросли на 92 млрд долл. США (21%), составив 8% от всех бюджетных расходов, против 15,8% в 2007 г.² Невысокие расходы на обслуживание государственного долга при его постоянном росте можно объяснить массивными долларовыми вливаниями ФРС в денежное обращение при сохранении относительно низкой ключевой ставки, сдерживающей рост выплат по государственному долгу. В условиях роста ключевой ставки в 2022 г. (на конец июня 2022 г. — 1,5–1,75%) можно ожидать дальнейшего увеличения расходов по обслуживанию государственного долга. 16 марта ФРС (впервые с декабря 2018 г.) повысила ключевую ставку на 0,25 п.п., до 0,25–0,5%, в ответ на тяжелые последствия для экономики страны, вызванные пандемией коронавируса; 4 мая — на 0,5 п.п., до 0,75–1%, в целях нейтрализации инфляции; 15 июня — на 0,75 п.п., до 1,5–1,75% годовых. Такое резкое увеличение ключевой ставки объясняется сохранением высокого уровня инфляции в США, достигшей в мае 2022 г. 8,6%, на фоне улучшения деловой активности и достаточно низкого уровня безработицы в стране³. Высокий уровень инфляции является результатом дисбаланса спроса и предложения, высоких цен на энергоносители и продовольствие, ковидных ограничений в Китае, приводящих к нарушению цепочек поставок. Согласно существующим прогнозам

² URL: https://www.whitehouse.gov/wp-content/uploads/2021/05/hist03z2_fy22.xlsx

³ Here's What You Need to Know About America's Super-Hot Inflation. URL: <https://www.nytimes.com/2022/06/11/business/economy/inflation-us-prices.html>

ключевая ставка ФРС может достичь порядка 3,5% к концу 2022 г.⁴ В этом случае расходы по обслуживанию государственного долга могут вырасти до 20–25% от совокупных бюджетных расходов, что болезненно отразится на состоянии федерального бюджета. ФРС понизила прогноз роста ВВП США на 2022 г. до 1,7% с ранее обозначенных 2,8%⁵.

Как видно из *табл. 4*, государственный долг США имеет тенденцию к постоянному росту. За период 2007–2020 гг. он вырос почти в 3 раза с 9,4 трлн долл. США (64,4% ВВП) до 27,7 трлн долл. США (129,9% ВВП). К концу 2021 г. он достиг 29,6 трлн долл., к концу I квартала 2022 г. — 30,4 трлн долл. США. Особенностью США является номинирование государственного долга в национальной валюте. США берут в долг средства в долларах и возвращают его также в долларах. До тех пор, пока доллар остается ключевой мировой валютой, США могут бесконечно брать в долг значительные суммы. В случае необходимости ФРС может осуществить дополнительную эмиссию долларов для выкупа долговых обязательств [3].

Для финансирования государственного долга используются облигации, выпускаемые Министерством финансов США. Торговля ими позволяет американскому правительству получать дополнительные

⁴ ФРС США подняла ставку до 1,5–1,75% годовых. Что ждет рынки. URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/62a88e519a7947d51e6838ed>; ФРС США подняла ставку до 1,5–1,75% годовых. Что ждет рынки. URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/62a88e519a7947d51e6838ed>

⁵ ФРС США повысила базовую процентную ставку. URL: <https://ria.ru/20220615/stavka-1795603621.html>



Таблица 4 / Table 4

Государственный долг США (2007–2022 гг.) / U.S. public debt (2007–2022)

Год / Year	Доля государственного долга в ВВП США, % / The share of public debt to US GDP, %	Государственный долг в трлн долл. США / Public debt in trn USD
2007	64,4	9,438
2008	77,3	11,127
2009	86,8	12,773
2010	93,4	14,270
2011	97,4	15,607
2012	101,2	16,771
2013	102,9	17,601
2014	100,8	18,152
2015	104,3	19,265
2016	103,2	19,846
2017	104,4	21,090
2018	104,3	22,028
2019	107,7	23,224
2020	129,9	27,747
2021	123,4	29,617
I кв. 2022	124,6	30,400

Источник / Source: URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/GFDEGDQ1885>

средства для обеспечения государственных расходов в условиях растущего бюджетного дефицита [4]. Инвесторы обеспечивают сохранность резервных денежных средств и формируют долларовую «подушку безопасности».

СУБЪЕКТЫ ДОЛГОВОЙ ЭКОНОМИКИ США

Государственный долг США состоит из двух частей: публичного (public debt) и внутриправительственного (intragovernmental debt) долга. На публичный долг приходится около 80% федерального долга, на внутриправительственный — 20%. При этом держателями последнего являются государственные институты (правительственные пенсионные фонды, фонды социального страхования), вкладывающие свободные денежные средства в казначейские облигации, что отражается на счете в Министерстве финансов США [5].

Публичная часть долга (public debt) представлена государственными ценными бумагами, обращающи-

мися на открытом рынке. Основные их держатели представлены в *табл. 5*.

Основными держателями публичного государственного долга являются иностранные инвесторы. Их доля с 2008 по 2015 г. превышала 40%. Начиная с 2016 г. доля иностранных инвесторов постоянно уменьшается, что видно из *табл. 4*. В 2021 г. она составила 30%, что свидетельствует об ослаблении заинтересованности иностранных инвесторов в покупке американских долговых обязательств.

В условиях роста заимствований и одновременно ослабления влияния иностранных кредиторов на ведущие позиции выходят национальные инвесторы: инвестиционные и пенсионные фонды, страховые компании, коммерческие банки, авуары которых выросли на 635 млрд долл. за 2021 г.⁶

⁶ US Treasury Securities Statistics. URL: <https://www.sifma.org/wp-content/uploads/2021/02/US-Treasury-Securities-Statistics-SIFMA.xlsx>

Таблица 5 / Table 5

Основные держатели публичного государственного долга США, % / The main holder of U.S. public debt, %

Дата / Data	Физические лица / Individuals	Инвестиционные фонды / Investment funds	Банки / Banks	Страховые компании / Insurance companies	ФРС / FRS	Органы управления штатов / State government	Иностранные инвесторы / Foreign investors	Пенсионные фонды / Pension funds	Остальные / Others
2007	0	7	2	2	12	11	40	22	3
2008	4	11	5	2	6	8	43	19	2
2009	9	9	3	3	9	7	42	17	2
2010	10	8	4	2	10	6	43	16	2
2011	8	8	4	3	14	5	42	15	2
2012	8	8	4	2	15	5	42	14	1
2013	6	8	3	2	17	5	43	15	1
2014	5	8	4	2	19	4	42	14	1
2015	7	9	4	2	18	4	41	14	1
2016	7	11	4	2	17	5	38	15	1
2017	7	12	4	2	16	5	38	14	2
2018	9	12	5	2	13	4	36	16	1
2019	10	13	5	2	13	4	35	15	2
2020	7	16	5	2	22	4	29	13	2
2021	2	15	7	2	24	6	30	13	1
I кв. 2022	3	14	7	1	23	6	30	14	2

Источник / Source: URL: <https://www.sifma.org/wp-content/uploads/2021/02/US-Treasury-Securities-Statistics-SIFMA.xlsx>

Их совокупная доля как держателей публично-государственного долга достигла в 2021 г. 37%. В 2022 г. из-за повышения ключевой ставки ФРС целый ряд финансовых институтов, включая инвестиционные и пенсионные фонды, банки, страховые компании, и другие держатели государственного долга могут понести серьезные убытки.

В 2021 г. доля сосредоточенных в руках физических лиц долговых обязательств по суверенному государственному долгу снизилась до 2% против 7% в 2020 г. и 10% в 2019 г., что вызвано сокращением объемов покупки облигаций физическими лицами напрямую, через денежные фонды.

Крупнейшим держателем суверенного государственного долга после иностранных инвесторов

является ФРС США. На финансирование государственного долга США направлена основная часть денежных средств ФРС, доля которых составляет порядка 67–69%⁷.

Выпущенные ФРС доллары преимущественно вкладываются в казначейские облигации, закупки которых были значительно увеличены в 2020–2021 гг. На ФРС в 2021 г. приходилось 24% суверенного долга против 13% в 2019 г. и 6% в 2008 г. Фактором увеличения доли ФРС стало приобре-

⁷ Factors Affecting Reserve Balances (H.4.1) for Feb 18, 2021. URL: <https://www.federalreserve.gov/datadownload/Download.aspx?rel=H41&series=58e3a3737f0257bd2c349939c2346207&filetype=spreadsheetml&label=include&layout=seriesrow&from=01/01/2020&to=12/31/2020>

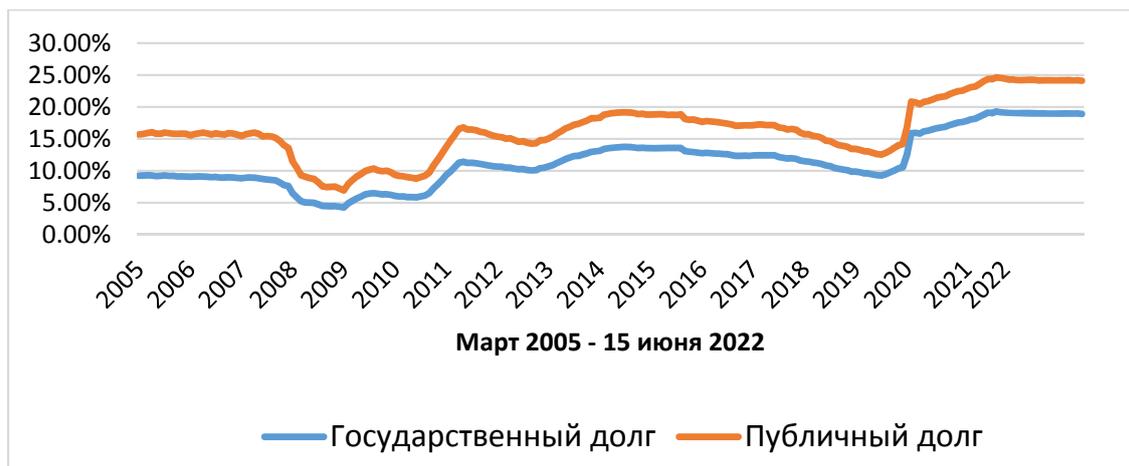


Рис. 1 / Fig. 1. Доля казначейских облигаций на балансе ФРС в процентах от государственного и публичного долгов / The share of U.S. Treasury securities on FRS balance as a percentage of national and public debt, %

Источник / Source: URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/WSHOTSL>; <https://fiscaldata.treasury.gov/datasets/debt-to-the-penny/debt-to-the-penny>

тение огромных объемов казначейских бумаг для поддержания экономики страны в период пандемии коронавируса. Скупая казначейские облигации, Федеральный резерв вмешивается в решение проблемы государственного долга. Происходит монетизация федерального долга через раздувание баланса ФРС. На 15 июня 2022 г. на балансе ФРС значатся активы, доля которых составляет порядка 24% от публичного долга и 19% от общего федерального долга (рис. 1)⁸.

В функции ФРС входит регулирование объема денежной массы. Через операции с долговыми ценными бумагами на открытом рынке ФРС влияет на предложение денежных средств. Определить, насколько увеличена денежная масса после покупки ценных бумаг, возможно при анализе баланса федерального резерва, в активах которого отражены объемы долговых бумаг. Начиная с сентября 2019 г. объемы долговых бумаг постоянно растут [6].

Если на 29 января 2020 г. объем долговых бумаг на балансе ФРС был равен 2,409 трлн долл., то на 25 мая 2022 г. — 5,769 трлн долл. США⁹.

⁸ Assets: Securities Held Outright: U.S. Treasury Securities: Wednesday Level, Millions of U.S. Dollars, Weekly, Not Seasonally Adjusted. URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/WSHOTSL>; Outstanding U.S. debt on a daily basis. URL: <https://fiscaldata.treasury.gov/datasets/debt-to-the-penny/debt-to-the-penny>

⁹ Factors Affecting Reserve Balances (H.4.1) for Feb 18, 2021. URL: <https://www.federalreserve.gov/datadownload/Download.aspx?rel=H41&series=58e3a3737f0257bd2c349939c2346207&filetype=spreadsheetml&label=include&layout=seriesrow&from=01/01/2020&to=12/31/2020>

За последние десятилетия в 2019–2022 гг. наблюдается самый высокий прирост активов на балансе ФРС. В апреле 2022 г. активы ФРС достигли рекордного уровня в 8,9 трлн долл. США, или 36% ВВП страны¹⁰. С 1 июня 2022 г. финансовый регулятор ежемесячно сокращает баланс на 47,5 млрд долл., реализуя казначейские облигации на 30 млрд долл., а ипотечные ценные бумаги — на 17,5 млрд долл. США. С сентября 2022 г. предусмотрено ежемесячное сокращение баланса на 95 млрд долл. США, что в два раза превышает установленный с июня уровень¹¹. Выкуп активов был прекращен еще в марте 2022 г.

Государственные ценные бумаги, держателем которых является ФРС, становятся фактором, влияющим на денежную массу. Источник изменений денежной массы — депозит Казначейства в ФРС. Казначейство является небанковским держателем средств, находящихся непосредственно на счете ФРС. Расходы Казначейства осуществляются со счета в ФРС. Счета в ФРС на 75% принадлежат Казначейству США. При этом данная ликвидность заморожена. Она не циркулирует в финансовой системе. Таким образом, не все доллары, эмиссию которых осуществляет ФРС, попадают напрямую в финансовую систему.

В случае роста размера депозита Казначейства на балансе ФРС денежная масса уменьшается, и на-

¹⁰ Федрезерв уже в мае может начать сокращать активы на балансе на \$ 95 млрд в месяц. URL: <http://www.finmarket.ru/database/news/5694531>

¹¹ ФРС США повысила ставку до 0,75–1% годовых. Что важно знать инвесторам. URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/627274159a794718c1de5368>

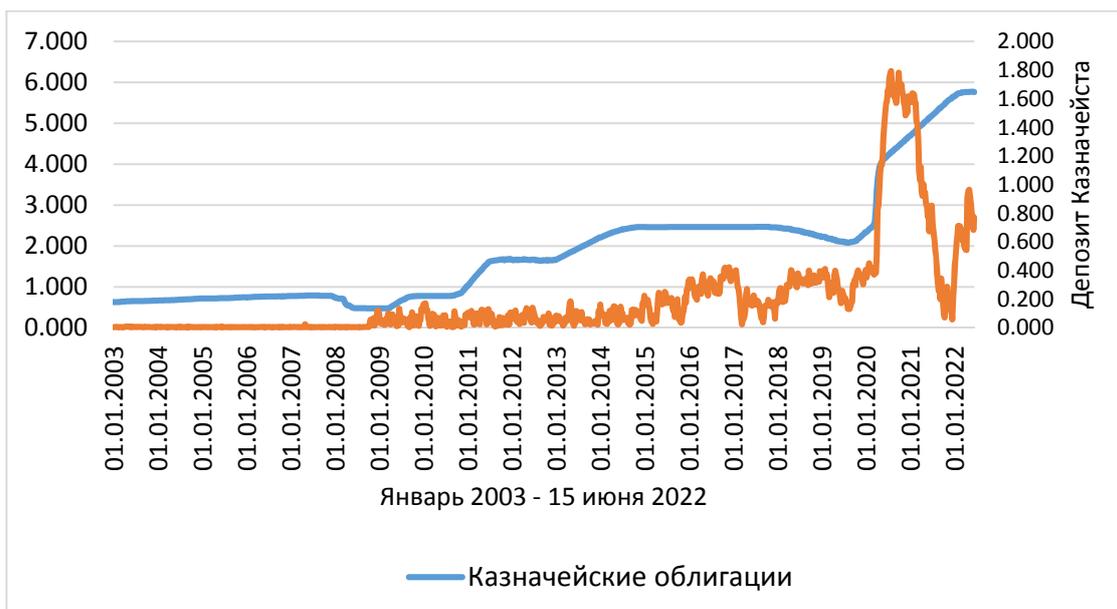


Рис. 2 / Fig. 2. Статьи баланса ФРС, трлн долл. США / Items on the FRS balance, trn USD

Источник / Source: URL: <https://www.federalreserve.gov/datadownload/Download.aspx?rel=H41&series=58e3a3737f0257bd2c349939c2346207&filetype=sheetml&label=include&layout=seriesrow&from=01/01/2020&to=12/31/2020>

оборот. Налицо обратный характер зависимости между размером депозита и величиной денежной массы (рис. 2).

Если объем казначейских облигаций с начала 2020 г. постоянно рос, то размер депозита, заметно увеличившись к середине 2020 г., стал постепенно сокращаться, уменьшившись в конце ноября 2021 г. до 141 млрд долл. против 1792 млрд долл. в конце июля 2020 г. Начиная с января 2021 г. наметилось увеличение размера депозита Казначейства, который достиг 957 млрд долл. в конце апреля 2022 г. Однако в мае и июне имело место его сокращение (табл. 6).

РОЛЬ ФРС В НЕЙТРАЛИЗАЦИИ КРИЗИСНЫХ ЯВЛЕНИЙ В ЭКОНОМИКЕ США

Поддержка Федеральным резервом долговых рынков предусматривает скупку не только казначейских, но и корпоративных, муниципальных долговых бумаг и даже так называемых «мусорных», не имеющих реальной ценности, в целях нейтрализации кризисных явлений в экономике. Скупка казначейских облигаций и ипотечных ценных бумаг фактически не ограничена. В результате на балансе Федерального резерва сосредоточилась одна треть от общего объема ипотечных облигаций США. С начала 2020 г. по 8 апреля 2021 г. объем ипотечных облигаций в активах на балансе ФРС увеличился более, чем на 55% — с 1,4 до 2,2 трлн

долл. США¹². Рост объема ипотечных облигаций происходил в течение 15 месяцев, среднемесячный прирост составил свыше 3,5%. ФРС активно скупала ипотечные ценные бумаги с целью смягчения последствий пандемии для американских домовладельцев.

В июне 2020 г. ФРС впервые приступила к скупке выпущенных американскими компаниями корпоративных облигаций для поддержки национального бизнеса. Решение финансового регулятора было вызвано обрушением рынка нефти и намерением инвесторов реализовать корпоративные облигации. Выступив на долговом рынке покупателем корпоративных облигаций, Федеральный резерв исходил из интересов субъектов рынка, стремящихся перевести свои активы в наличные денежные средства.

Поддержка ФРС сделала рынок корпоративных облигаций более привлекательным. За первые пять месяцев 2020 г. выпуск инвестиционных корпоративных облигаций достиг по стоимости 500 млрд долл. против 200 млрд долл. США за аналогичный период 2019 г. Такой рост был обусловлен стремлением привлечь максимально возможную денежную ликвидность. Инвестиционные компании, начав эмиссию облигаций, заметно сократили привле-

¹² Assets: Securities Held Outright: Mortgage-Backed Securities: Wednesday Level, Millions of U.S. Dollars, Weekly, Not Seasonally Adjusted. URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/WSHOMCB>



Таблица 6 / Table 6

Статьи баланса ФРС на конец месяца, трлн долл. США / Items on the FRS balance at end of month, trn USD

Дата / Data	Казначейские облигации / Treasury bonds	Депозит Казначейства / Treasury deposit
29.01.2020	2,409	0,451
26.02.2020	2,474	0,388
25.03.2020	2,978	0,385
29.04.2020	3,971	1,076
27.05.2020	4,110	1,327
24.06.2020	4,197	1,587
29.07.2020	4,294	1,792
26.08.2020	4,359	1,607
30.09.2020	4,445	1,782
28.10.2020	4,527	1,653
25.11.2020	4,607	1,484
30.12.2020	4,689	1,614
27.01.2021	4,766	1,613
24.02.2021	4,845	1,440
31.03.2021	4,942	1,122
28.04.2021	5,015	0,932
26.05.2021	5,087	0,779
30.06.2021	5,183	0,852
28.07.2021	5,264	0,537
25.08.2021	5,346	0,258
29.09.2021	5,431	0,174
27.10.2021	5,513	0,236
24.11.2021	5,579	0,141
29.12.2021	5,652	0,284
26.01.2022	5,716	0,640
23.02.2022	5,742	0,675
30.03.2022	5,760	0,557
27.04.2022	5,764	0,957
25.05.2022	5,769	0,802
15.06.2022	5,763	0,770

Источник / Source: URL: <https://www.federalreserve.gov/datadownload/Download.aspx?rel=H41&series=58e3a3737f0257bd2c349939c2346207&filetype=sheet&label=include&layout=seriesrow&from=01/01/2020&to=12/31/2020>

чение банковских заемных средств. Банки не смогли удовлетворить спрос компаний на долларовую ликвидность. ФРС взяла на себя обязанность удовлетворить спрос на кредиты, используя свой собственный баланс. Покупая корпоративные облигации, Федеральная резервная система давала возможность компаниям продать большее количество облигаций. В рамках программы поддержки компаний ФРС выступила кредитором последней инстанции для корпоративного сектора. По сути, Федеральный резерв перешел к покупке корпоративного долга, что в период кризиса способствовало поддержанию ликвидности и функционированию рынка облигаций. Покупая корпоративные облигации, Федеральная резервная система давала возможность компаниям продать большее количество облигаций и одновременно взяла на себя часть рисков, например кредитный риск компаний, которые часто не в состоянии расплатиться по долгам.

Скупая корпоративные долги, ФРС фактически усиливает свое влияние на реальный сектор экономики. Монопольное положение ФРС исключает конкуренцию с другими структурами в рамках финансирования долговой модели экономики США. Таким образом, ФРС остается главным бенефициаром государственного долга США.

В период кризиса, вызванного пандемией COVID-19, ФРС в целях поддержки фондовых активов ставила вопрос о возможной скупке не только долговых бумаг бизнеса, но и акций, поскольку от них пытались освободиться как американские, так и иностранные инвесторы. Руководство ФРС считало, что этот вопрос станет актуальным в условиях, когда сдержать акции от падения будет нереально без частичной «национализации» фондового рынка Федеральным резервом, хотя американские законы запрещают расширение активов ФРС с помощью

подобных операций. За возможность внесения корректив в американское законодательство в апреле 2020 г. выступила нынешний министр финансов США Дж. Йеллен [7]. Речь идет о снятии запрета на приобретение Федеральным резервом акций компаний. Ряд представителей американского бизнеса считают целесообразным разрешить ФРС выкупать не только облигации, но и акции. В этом случае все скупленное перейдет на баланс ФРС, что позволит финансовому регулятору еще больше усилить свои позиции. Такой сценарий возможен, учитывая неустойчивость финансовой системы США, вызванную нарастанием государственного долга.

ВЫВОДЫ

Опыт ФРС может представлять интересы для ЦБ РФ и других финансовых организаций при разработке денежно-кредитной политики, а также для финансовых регуляторов других стран — членов ЕАЭС.

Пандемия коронавируса упрочила влияние федерального резерва, дала возможность иностранным партнерам занимать денежные средства в долларах под залог государственных долговых обязательств. Основные средства ФРС предоставляет центральным банкам стран Евросоюза, Великобритании, Канады, Японии.

Будучи мировым гарантом долларовой финансово-кредитной системы, ФРС проводит политику долларизации мировой экономики и закрепления ключевой роли доллара в глобальной финансовой системе [8].

От проводимой федеральным резервом монетарной политики страдают развивающиеся страны ввиду слабости их национальных валют и высокого уровня внешней задолженности.

Поэтому понятна позиция России и других стран БРИКС, направленная на дедолларизацию мировой экономики.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Сурхаев И.Д. Сбалансированность бюджета: опыт стран Европейского союза, США, Чили. *Экономика. Бизнес. Банки*. 2020;(8):16–23.
2. Куприянова Л.М., Сурхаев И.Д. Сбалансированность федерального бюджета. *Учет. Анализ. Аудит*. 2020;7(4):52–62. DOI: 10.26794/2408–9303–2020–7–4–52–62
3. Чувахина Л.Г. Перспективы доллара США как мировой резервной валюты. *Государственный университет Минфина России. Финансовый журнал*. 2012;(3):29–42.
4. Портной М.А. Феномен государственного долга США как способа привлечения в бюджет денежных средств путем торговли доходом. *Экономика. Налоги. Право*. 2020;13(5):26–34. DOI: 10.26794/1999–849X–2020–13–5–26–34
5. Чувахина Л.Г. Долговая политика США. *Экономика. Бизнес. Банки*. 2018;(1):8–20.
6. Чувахина Л.Г. Денежно-кредитная политика ФРС США в условиях нарастания кризисных явлений в мировой экономике. *Экономика. Бизнес. Банки*. 2020;(8):8–15.

7. Гильдебрандт В. Хозяева денег готовятся скупить всю Америку. SMART-LAB. 09.05.2020. URL: <https://smart-lab.ru/blog/620282.php> (дата обращения: 16.03.2022).
8. Chuvakhina L., Nasirbeik A., Ivanovskaya Zh. US policy on dollarization of the world economy. *Universal Journal of Accounting and Finance*. 2021;9(4):885–893. DOI: 10.13189/ujaf.2021.090434

REFERENCES

1. Surkhaev I.D. Budget balance: Experience of the European Union, United States and Chile. *Ekonomika. Biznes. Banki = Economy. Business. Banks*. 2020;(8):16–23. (In Russ.).
2. Kupriyanova L.M., Surkhaev I.D. Balance of the federal budget. *Uchet. Analiz. Audit = Accounting. Analysis. Auditing*. 2020;7(4):52–62. (In Russ.). DOI: 10.26794/2408–9303–2020–7–4–52–62
3. Chuvakhina L.G. Prospects of the US dollar as the world reserve currency. *Gosudarstvennyi universitet Minfina Rossii. Finansovyi zhurnal*. 2012;(3):29–42. (In Russ.).
4. Portnoy M.A. The phenomenon of the US government debt as a way to attract money to the budget by trading income. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, Taxes & Law*. 2020;13(5):26–34. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999–849X-2020–13–5–26–34
5. Chuvakhina L.G. USA debt policy. *Ekonomika. Biznes. Banki = Economy. Business. Banks*. 2018;(1):8–20. (In Russ.).
6. Chuvakhina L.G. US Federal Reserve monetary policy in the context of the modern world economy crisis. *Ekonomika. Biznes. Banki = Economy. Business. Banks*. 2020;(8):8–15. (In Russ.).
7. Hildebrandt V. The owners of money are preparing to buy up all of America. SMART-LAB. May 09, 2020. URL: <https://smart-lab.ru/blog/620282.php> (accessed on 16.03.2022). (In Russ.).
8. Chuvakhina L., Nasirbeik A., Ivanovskaya Zh. US policy on dollarization of the world economy. *Universal Journal of Accounting and Finance*. 2021;9(4):885–893. DOI: 10.13189/ujaf.2021.090434

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ / ABOUT THE AUTHORS



Лариса Германовна Чувахина — доктор экономических наук, доцент, департамента мировой экономики и международного бизнеса, Финансовый университет, Москва, Россия
Larisa G. Chuvakhina — Dr. Sci. (Econ.), Assoc. Prof., Department of World Economy and International Business, Finance University, Moscow, Russia
<https://orcid.org/0000-0001-8283-4372>
 l-econom@mail.ru



Людмила Михайловна Куприянова — кандидат экономических наук, доцент, доцент департамента учета, анализа и аудита, заместитель заведующего кафедрой «Экономика интеллектуальной собственности», Финансовый университет, Москва, Россия
Lyudmila M. Kupriyanova — Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof., Department of accounting, analysis and audit, Deputy Head of the Chair of “Economics of intellectual property”, Finance University, Moscow, Russia
<https://orcid.org/0000-0002-9453-6425>
 kuprianovalm@yandex.ru

Конфликт интересов: авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.
Conflicts of Interest Statement: The authors have no conflicts of interest to declare.

Статья поступила 05.06.2022; после рецензирования 30.07.2022; принята к публикации 15.08.2022.
Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.
The article was received on 05.06.2022; revised on 30.07.2022 and accepted for publication on 15.08.2022.
The authors read and approved the final version of the manuscript.