

Раздутый дефицит бюджета и огромный государственный долг – два *petra scandali* (лат. камень преткновения), которые в последние годы стали первопричинами всё более нарастающих суверенных рисков во многих экономиках мира. Ранее об интенсивном возрастании суверенных рисков говорили только в развивающихся странах, но после недавних проблем финансово-экономического характера во всём мире, в этом направлении начали преуспевать развитые государства.

Если развивающиеся страны в последние годы сумели несколько улучшить «качество» бюджетов, основной проблемой которого были нарастающие расходы и сокращающиеся доходы, что приводило к раздуванию дефицита, сократив при этом соотношение государственного долга к ВВП и оптимизировав долговую нагрузку по срокам, то для развитых стран эта проблема осталась насущной.

Недавние проблемы с размещением гособлигаций, значительным повышением их доходности, понижением суверенных рейтингов, наблюдаемые в Великобритании, Испании, Ирландии и Греции, носили сверхинформативный характер – пока развитые страны не займутся проблемами государственных финансов, их бывшие «друзья» – инвесторы, центральные банки других стран, рейтинговые агентства – абсолютно безвозвратно могут превратиться во «врагов», что, в свою очередь, загонит экономики в яму ещё глубже.

Очередным примером, так и не решившим вопрос постоянно нарастающего, при этом и так огромного, государственного долга, стала крупнейшая экономика мира – США.

Ещё 16 мая министр финансов США Тимоти Гайтнер уведомил Конгресс, что госдолг страны достиг установленного законом максимального уровня – 14,3 трлн. долл. США. (см. рис. 1 и рис. 2). Решение о повышении «планки» госдолга или допущения дефолта должно быть принято до 2 августа – именно тогда, по словам Тимоти Гайтнера, меры предотвращения дефолта, используемые нынче министерством финансов США, иссякнут.

Ранее в истории США конгресс 74 раза поднимал уровень допустимого госдолга, причём без задержек и лишних споров (см. табл. 1). Однако не в этот раз. Политические противостояния демократов и республиканцев накопились именно сейчас не только потому, что вопрос сокращения госдолга повышением граничного уровня не решается, а только откладывается, но и потому, что следующий год ознаменуется ещё одним событием – выборами президента США. А это то, за что стоит бороться.

Повышение потолка госдолга США произойдёт только при достижении соглашений между демократическими и республиканскими силами в конгрессе США, что возможно лишь при согласии демократов внедрить план по сокращению бюджетных расходов в течение 10 последующих лет на 2 трлн. долл. США, чего требуют республиканцы, что, по подсчётам НРА «Рюрик», будет означать отнимать около 2% от ВВП США ежегодно.

Если же «потолок» госдолга США не будет повышен – страна тем самым объявит дефолт. Учитывая, что доля заимствований в раскалённом бюджете США составляет около 43%, по мнению НРА «Рюрик», ВВП США из-за сокращения госрасходов сократится примерно на 20%, снижение стоимости доллара США как основной резервной валюты будет соответственным, даже более, на фоне потери доверия инвесторов к США как эмитенту ранее практически безрисковых инструментов, будет ещё существеннее.

Не допустить дефолт требуют международные рейтинговые агентства, пугая США лишением наивысшего рейтинга «AAA», меняя прогнозы по рейтингу на «негативный». По мнению НРА «Рюрик», снижение рейтинга США не станет катастрофой, но все же негативно повлияет на стоимость государственных облигаций и деривативов США, цена которых исчисляется на основе рейтинга «AAA».

Но, по мнению НРА «Рюрик», дефолт в США не так страшен, как его боятся. США – это не Греция, у которой долгов больше, чем финансовых активов, примерно в два раза. США – эмиссионный центр мира, который обеспечивает свободноконвертированной валютой практически все страны мира. Не смогут заплатить сейчас – заплатят позже.

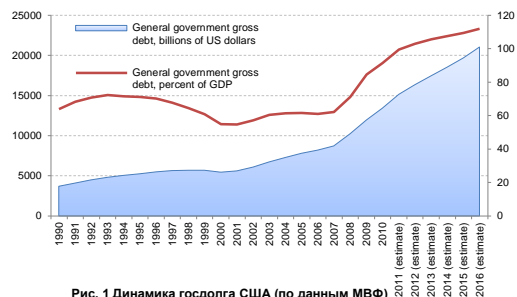


Рис. 1 Динамика госдолга США (по данным МВФ)

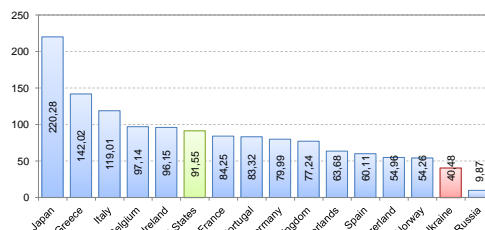


Рис. 2. Госдолг состоянием на 01.01.2011, % к ВВП (по данным МВФ)

Таблица 1. Последние изменения лимита госдолга США

Дата	Установленный лимит (млрд. долл. США)	Изменение относительно предыдущего лимита (млрд. долл. США)
6 апреля 1993 г.	4 370	225
10 августа 1993 г.	4 900	530
29 марта 1996 г.	5 500	600
5 августа 1997 г.	5 950	450
28 июня 2002 г.	6 400	450
27 мая 2003 г.	7 384	984
19 ноября 2004 г.	8 184	800
20 марта 2006 г.	8 965	781
29 сентября 2007 г.	9 815	850
30 июня 2008 г.	10 615	800
3 октября 2008 г.	11 315	700
17 февраля 2009 г.	12 104	789
28 декабря 2009 г.	12 394	290
12 февраля 2010 г.	14 294	1 900

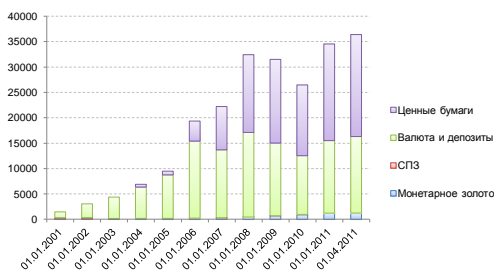


Рис. 3. Резервные активы Украины, млн. долл. США

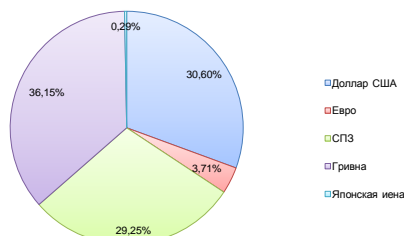


Рис. 4. Структура государственного и гарантированного государством долга Украины в разрезе валюты погашения состоянием на 31.05.2011

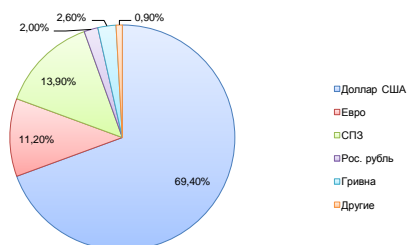


Рис. 5. Структура внешнего долга Украины в разрезе валюты погашения состоянием на 01.04.2011

Нервничать стоит лишь крупнейшим кредиторам американской экономики – Китаю, Японии, Великобритании, Бразилии, даже России, но никак не Украине. Всё дело в том, что Китай, к примеру, хранит по состоянию на конец мая 2011 года около 1,16 трлн. долл. США, Япония – около 912 млрд. долл. США, Россия – около 112 млрд. долл. США в казначейских облигациях США.

Украинские резервы тоже частично хранятся в долговых расписках американского казначейства. Но, во-первых, суммы несопоставимо меньше китайских (суммарный золотовалютный резерв состоянием на 01.04.2011 г. составляет около 36,4 млрд. долл. США, из которых 20 млрд. долл. США – в ценных бумагах, 15 млрд. долл. США – в наличных и депозитах) (см. рис. 3), во-вторых, экономика Украины сама по себе слаба. В случае дефолта США, проблемой для экономики Украины может стать строгая привязка гривны к доллару США, а также высокая доля расчётов в американской валюте во внешней торговле (более 70%), что, естественно, может иметь серьёзные негативные последствия.

К сожалению, стоит учитывать и менталитет украинского населения, которое склонно впадать в глубочайшую панику при любой проблемной ситуации, особенно информационно раздутой. Поэтому не исключено, что, осознав грядущую опасность, граждане Украины понесутся в банки, массово сдавая доллары. А это, естественно, может негативно отразиться на экономике и повысит уровень инфляции. В целом, обесценивание доллара США относительно гривны возможно лишь при условии значительного сокращения спроса на доллар и увеличения спроса на гривну. А по данным НБУ, в июне украинцы купили у банков валюты на 1,212 млрд. долл. США больше, чем продали, тогда как в мае – на 896 млн. долл. США. Поэтому НРА «Рюрик» оценивает возможность значительного снижения стоимости доллара США относительно гривны даже при условии объявления дефолта США как маловероятную.

Естественно, если США допустят дефолт, то цена доллара по соотношению к другим валютам может существенно упасть. Учитывая, что по состоянию на 31.05.2011 г. государственный и гарантированный государством долг Украины составлял почти 57,8 млрд. долл. США, при этом 30,6% общего объёма в разрезе валют погашения – в долларе США, 29,25% – в СПЗ, 36,15% – в гривне, всего 3,71% и 0,29% – в евро и японской иене соответственно (см. рис. 4), НРА «Рюрик» считает, что особых проблем с погашением обязательств Украины перед кредиторами быть не должно. Обязательства государства Украины по внешним займам имеют следующую валютную структуру: 69,4% – в долларах США, 11,2% – в евро, в гривне – всего 2,6% (см. рис. 5).

Учитывая предпосылки дальнейшего восстановления экономики Украины, наблюдаемые в начале 2011 года, НРА «Рюрик» поддерживает инициативы международных рейтинговых агентств о возможности повышения кредитных рейтингов Украины, а также утверждает о незначительном влиянии неопределённости относительно возможного дефолта США на суверенную кредитоспособность Украины и кредитоспособность украинских эмитентов и заёмщиков.

Тем более, по мнению НРА «Рюрик», баталии демократов и республиканцев в конгрессе США – всего лишь политические войны в рамках борьбы за президентское кресло, а значит, дефолта не допустят. Несмотря на кризис, экономика США всё-таки по-прежнему самая устойчивая экономика в мире. Но стоит учитывать, что повышение уровня максимально допустимого размера госдолга США – всего лишь краткосрочное решение проблемы. Рано или поздно руководству США придётся прибегнуть к одному из способов сокращения госдолга: ускорить рост ВВП, инфляции, налогов, сократить госрасходы или объявить дефолт по некоторым из долговых обязательств.