

УДК 339.72.053.1

КОНЧИН В.І., к.е.н.
БЕЛЬЯНСЬКА А.О.
м. Київ

ЗОВНІШНІЙ БОРГ США ТА ОЦІНКА ЙМОВІРНОСТІ ВИНИКНЕННЯ БОРГОВОЇ КРИЗИ

Анотація. У даній статті за допомогою історичного та кореляційно-регресійного методів проаналізовано й оцінено вплив фіскальних та монетарних чинників, а також факторів фінансового середовища, що гіпотетично в своїй тій чи іншій комбінації здатні описувати сутність боргових процесів та проблему значного зовнішнього боргу США. Побудовано регресійні моделі зв'язків показників, що здатні пояснити можливі шляхи подолання боргової кризи в США.

Ключові слова: Сполучені Штати Америки, сукупний зовнішній борг, урядовий борг, приватний борг країни, зовнішній борг уряду, прямі іноземні інвестиції, міжнародна інвестиційна позиція, бюджетна політика, монетарна політика, державні видатки, дефіцит бюджету, фінансовий ринок та фінансова криза.

Аннотация. В данной статье с помощью исторического и корреляционно-регрессионного методов проанализированы и оценены эффекты фискальных и монетарных факторов, а также факторов финансовой среды, которые гипотетически в своей той или иной комбинации способны описывать сущность долговых процессов и проблему значительного внешнего долга США. Построены регрессионные модели связей показателей, способных объяснить возможные пути преодоления долгового кризиса в США.

Ключевые слова: Соединенные Штаты Америки, совокупный внешний долг, правительственный долг, частный долг страны, внешний долг правительства, прямые иностранные инвестиции, международная инвестиционная позиция, бюджетная политика, монетарная политика, государственные расходы, дефицит бюджета, финансовый рынок и финансовый кризис.

Abstract. In this paper, using historical, correlation and regression methods, the impact of fiscal, monetary, as well as financial environment factors are analyzed and evaluated, which hypothetically in their varying combinations can describe the nature of debt processes and the problem of significant US debt. Regression models are constructed and assessed using indicators that can explain the possible ways to overcome the US debt crisis.

Key words: United States, total foreign debt, government debt, private debt, foreign government debt, foreign direct investment, international investment position, fiscal policy, monetary policy, government spending, budget deficit, financial market and financial crisis.

Постановка проблеми. Значний зовнішній борг США, що наразі становить привід для хвилювання, є наслідком нагромадження боргових зобов'язань уряду та приватного сектору, надмірних бюджетних видатків та дефіциту платіжного, зокрема торговельного балансу, перегрівання спекулятивного фінансового ринку, валютного суперництва ключових гравців світової валютної системи тощо.

Внаслідок світової фінансово-економічної кризи уряд США застосував активну експансіоністську фіскальну політику шляхом фінансового порятунку корпорацій, що опинились на межі банкрутства, з метою недопущення руйнації американського фінансового сектору, а з ним і падіння ролі долара як провідної ключової міжнародної валюти.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Наукові розробки щодо проблеми боргів США належать таким західним вченим, як Б. Айхенгрін, П. Кругман, Г. Менк'ю, М. Мендел, К. Рейнхарт, К. Рогофф, Дж. Бхгавати, Н. Верон, К. О'Рурк, О. Бланшар, Х. Мінські.

Метою наукового дослідження є виявлення основних причин розгортання зовнішньої заборгованості Сполучених Штатів Америки, визначення та оцінка основних чинників прояву значної заборгованості та значущості їх впливу на загострення занепокоєності суб'єктів глобальної економіки щодо позиції США на світовій арені, а також формування найбільш ефективних економічних методів для зменшення заборгованості країни. Важливим завданням роботи є перевірка гіпотези щодо важливості та першочерговості ролі бюджетних видатків уряду, заборгованості приватного сектору та монетарної політики Федеральної резервної системи (ФРС) у створенні та нагромадженні сукупної заборгованості США.

Основні результати дослідження. Нами представлено емпіричне дослідження процесів, що пояснюються комплексом чинників розгортання значної зовнішньої заборгованості США.

Для проведення дослідження було сформовано масив даних (були використані поквартальні дані), який включає такі показники США в період з 2003–2011 рр.: сукупний зовнішній та внутрішній борг; урядовий борг та дефіцит, надходження, видатки державного бюджету; експорт, імпорт товарів та послуг; експорт, імпорт товарів та послуг, включаючи прибутки; активи, якими володіють резиденти США закордоном; активи, якими володіють нерезиденти у США, чисті фінансові деривативи; активи, якими володіють резиденти США закордоном мінус фінансові деривативи; активи, якими володіють нерезиденти у США мінус фінансові деривативи; баланс товарів та послуг; базисна процентна ставка комерційних банків США (прайм-рейт); платіжний баланс; баланс рахунку поточних операцій; чисті односторонні поточні трансферти; чисті транзакції рахунку поточних операцій; дисконтна (облікова) ставка ФРС; відсоткова ставка по федеральним фондам; чиста міжнародна інвестиційна позиція; прямі інвестиції за кордон; прямі іноземні інвестиції у США, ВВП, ВВП на особу;

експорт, імпорт із Китаєм; торговельний баланс із Китаєм; експорт, імпорт із Канадою; торговельний баланс із Канадою; експорт, імпорт із Мексикою; торговельний баланс із Мексикою; експорт, імпорт із країнами ОПЕК; торговельний баланс із країнами ОПЕК; експорт, імпорт із Японією; торговельний баланс із Японією; обмінний курс євро до долара США, обмінний курс японської ієни до долара США, обмінний курс китайського юаня до долара США.

Для дослідження нами було взято первинні вартісні данні у доларах США, первинні вартісні данні у відсотковій зміні до попереднього року, данні щодо облікової ставки та інших процентних ставок у відсотковому вимірі, а також паритети валютних курсів і всі ці данні трансформовано у відсоткові зміни до попереднього року.

Як було зазначено вище, у процесі дослідження було використано кореляційно-регресійний аналіз. Таким чином, ми відійшли від більш звичних методів графічного та табличного спостереження при виявленні та поясненні причин сукупної заборгованості США, які представлено в багатьох наукових працях та блогах провідних фахівців з дослідження даної проблеми. На основі кореляційно-регресійного аналізу були створені однофакторні і багатофакторні моделі, які можуть пояснити процеси зовнішньої заборгованості США в сучасних умовах та встановити ті об'єктивні чинники, на які слід звернути увагу для попередження виникнення та загострення кризи.

Викладення основного матеріалу.

Фінансова стабільність vs. фінансові кризи в світовому господарстві.

Фінансові кризи можуть приймати різноманітні форми, однак більшість з них нерозривно пов'язана з борговою компонентою (див. рис. 1).

Існують *кризи суверенних боргів*, в яких інвестори втрачають віру в здатність і/або готовність уряду країни виконувати його фінансові зобов'язання перед ними. *Інфляційні кризи* трапляються, коли центральний банк країни звертається до друкарського станка для оплати поточних державних зобов'язань, переважно зовнішніх.



Рис. 1. Фінансові кризи, в центрі яких закладена боргова компонента.

Існують *банківські кризи*, коли втрачається довіра домашніх господарств і підприємств як резидентів, так і нерезидентів країни до комерційних банківських установ і вони намагаються повернути свої заощадження, оскільки відчувають, що настає час неплатоспроможності банків перед своїми клієнтами. Банківські структури, які нагромадили значну дебіторську заборгованість своїх позичальників, можуть опинитись в ситуації, коли вони не мають достатньої ліквідності для погашення поточних зобов'язань перед своїми вкладниками за депозитами.

В світовій практиці мають місце також і *кризи фондового ринку*, коли різко падає попит на цінні папери публічних корпорацій – фактичних банкрутів, що знаходяться у лістингу фондових бірж. Тоді починається обвал курсів акцій на фондовому ринку тих компаній, які порушили критично ліквідність і про яких кредитори заявили публічно з вимогою оголосити їх банкрутами. Низка банкрутств може охопити велику частину взаємопов'язаних компаній, чії акції котируються на фондових біржах. Існує також зв'язок іпотечних криз в країнах, викликаних боргами перед інвестиційними банками та забудовниками, з фондовими ринками, які оперують іпотечними закладними.

Валютні кризи – є часто кризами платіжних балансів. Від'ємне сальдо платіжного балансу країни, що спричинене значними зовнішніми поточними зобов'язаннями, або значним дефіцитом іноземної ключової валюти в країні при вичерпаних валютних резервах центрального банку, тягне за собою знецінення національної валюти.

Оцінюючи об'єктивні обставини, які пов'язані із тим, наскільки стійка чи сильна економіка, ми констатуємо, що різні країни мають різні шанси щодо подолання боргових криз. Розглянемо, наприклад, Швецію, яка пережила серйозну банківську кризу в 1991 році, після великої "бульбашки" на ринку житлової нерухомості. Відповідь уряду Швеції на кризу мала оздоровлюючий ефект для економіки: виступивши гарантом банківських боргів, уряд стабілізував ринки і відновив віру в систему, тимчасово націоналізувавши, а потім рекапіталізувавши слабкі банки. Незважаючи на ці заходи, безробіття в країні зросло з 3% до майже 10%, яке трималося на високому рівні до 1995 року, супроводжуючись повільним і переривчастим прогресом протягом декількох років. Однак, були країни "phoenix-like", що відроджувалися як птахи Фенікс після фінансових криз, наприклад, шляхом девальвації власної валюти та отримання доходів від експорту. Термін "phoenix-like" ввів економіст Колумбійського університету Гільєрмо Кальво.

Але такого відновлення щодо США очікувати зараз неможливо. З одного боку, американський долар фактично зміцнів в умовах кризи, оскільки інвестори шукали безпечний притулок для своїх коштів. Крім того, глобальна криза привела до збіднення головних платоспроможних реципієнтів американського експорту. Боргова криза в Єврозоні останнім часом теж забезпечувала ревальваційний тренд американського долара.

Розглянемо проблему зростання зовнішньої заборгованості США в розрізі чотирьох площин, які є важливими для розуміння оцінки факторів ймовірності виникнення в перспективі боргової кризи в країні:

- бюджетна (фіскальна) політика уряду;
- фінансові ринки;
- державний (публічний) борг.

Бюджетна (фіскальна видаткова) політика уряду США

Відомі економісти Баррі Ейхенгрін і Кевін О'Рурк, які порівнюють теперішній спад в США з Великою Депресією 1930-х років, зазначають, що перший рік цього падіння був настільки ж поганий, що й у часи Великої Депресії. Світове промислове виробництво в 2008 році впало так само сильно, як і світові фінансові ринки. Все це говорить про те, що шок для системи був таким самим значущим. Основною відмінністю даних кризових періодів є характер бюджетної політики. Нинішні лідери не вдаються до емуляції (тобто відтворення) жорсткої фіскальної політики як три покоління тому назад, яка скоротила видатки в спробі збалансувати бюджет і підвищила процентні ставки в цілях збереження Золотого стандарту. Натомість, вони готові, маючи бюджетні дефіцити, за допомогою низької процентної ставки стимулювати надходження грошових коштів у економіку через глобальні ринки. Не дивлячись на те, що МВФ, розглядаючи статистику в розвинених країнах з 1960 років, знаходить докази того, що підвищення державних витрат в умовах фінансової кризи скорочує спад, в той же час така політика може мати неприсмні наслідки, коли уряди вже мають високий рівень заборгованості.

Не дивлячись на те, що розвинені економіки, спираючись на історичні дані, мали на протязі багатьох років високий рівень боргу, але не зіштовхувалися з кризами. Наприклад, протягом сорока років, з Першої світової війни і до 1950-х років, борг Великобританії перевищував рівень її ВВП. Японія має величезний бюджетний дефіцит протягом двадцяти років, але цей факт не заважає її отримувати довгострокові кредитні кошти під низькі відсотки сьогодні. Ще десять років тому в США спостерігався профіцит федерального бюджету, який становив 2% від ВВП, віщуючи позитивні прогнози на багато років вперед. На сьогоднішній день прогнозується постійний бюджетний дефіцит, що буде перевищувати 6% від ВВП.

Згідно з концепцією Баррі Ейхенгріна, якщо поточна політика низьких процентних ставок і стимулювання сукупного попиту продовжиться, бюджетний баланс на протязі наступних років погіршиться на більш ніж 8% від ВВП. Економіст називає поточний період ерою нульових процентних ставок, дисфункціональної банківської системи і підвищеного ризику. З іншого боку, неокейнсіанці, у особі таких економістів як Пол Кругман, бачать порятунок США в експансіоністських методах. Економіст Білого Дому Пол Кругман стверджує, що політика низьких процентних ста-

вок і збільшення державних витрат на інфраструктурні проекти, військовий сектор та виплати на соціальну сферу матимуть набагато більший стимулюючий ефект, ніж рестрикція бюджетних видатків при одночасному зменшенні податків для приватного сектору. Експансіоністська політика, яка сприятиме збільшенню сукупного попиту, на думку неокейнсіанців, тільки тимчасово збільшить бюджетний дефіцит.

Однією з головних причин зростаючого боргу США економісти бачать значний рівень державних витрат на соціальну сферу – виплати по безробіттю, на медицину.

Тенденції росту чи спаду бюджетних витрат США пояснюються об’єктивними обставинами (див. рис.5). Витрати уряду починалися на початку 20-го століття з рівня у 6,9% від ВВП. Витрати зросли до 23,44% за Першої Світової Війни. Потім грянула Велика Депресія, яку долав президент Рузвельт і його Новий економічний курс передбачав зростання витрат федерального бюджету, що супроводжувалось ростом державних витрат до 21,74% від ВВП. Державні витрати досягли 41,56% від ВВП в 1945 р. Президент Клінтон заявив у 1995 році про те, що ера великого уряду закінчилась. Але він був неправий. Хоча й бюджетні витрати знизилися до 21% від ВВП одразу після Другої світової війни, вони постійно зростали після цього, поки не досягли піку в 23% від ВВП в нижній частині спаду 1980–82 рр. У 2011 р. сукупні витрати бюджету становили 25,36% від ВВП країни.

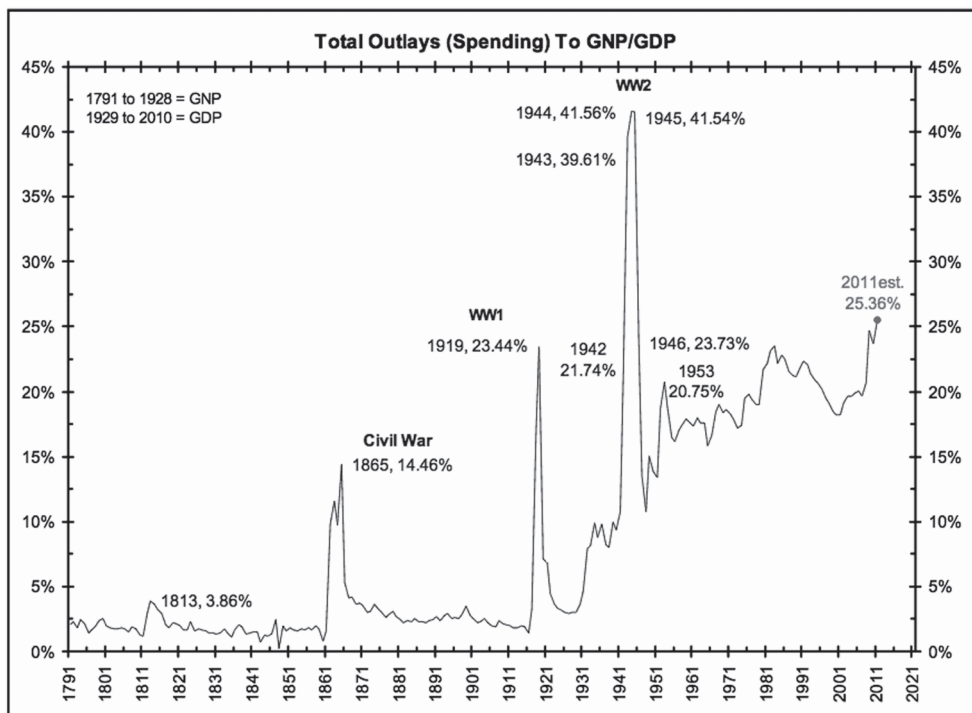
З 1980-х років переговори по скороченню дефіциту відбуваються в декілька етапів. По-перше, законодавство

формулює багаторічні цілі зменшення дефіциту на певну суму, що призведе до скорочення витрат за всіма напрямками. Потім приймаються рішення по конкретних стратегіях. У період до 2012 р. багато програм, у тому числі соціального забезпечення, охорони здоров’я та деякі програми в інтересах малозабезпечених верств населення, звільнилися від автоматичного скорочення. Скорочення в охороні здоров’я очікуються в максимум 2%.

Внесення будь-яких поправок до Конституції щодо зменшення дефіциту бюджету – процедура досить складна. Такі програми бюджетних витрат, як соціальний захист, охорона здоров’я, були закладені багатьох років тому і зараз виконуються автоматично.

Економісти розробляють свої рецепти для зменшення бюджетних витрат. Наприклад, Баррі Ейхенгрін говорить, що складність проведення реформ у сфері соціальних програм може бути подолана тим, щоб розглядати асигнування цих програм щорічно таким чином, щоб була щорічна можливість міняти витрати на соціальне страхування на користь видатків на інші пріоритети. Тим не менш, такий процес може призвести до збільшення витрат на ці ж популярні програми, а не до їх зниження. Другий спосіб реформування соціальних програм полягає в їх самофінансуванні так, щоб витрати і доходи збігалися. На захист цієї тези економіст наводить приклад Швеції, де система соціального забезпечення залежить від податку на зарплату.

Пропозиції в США полягали в тому, що витрати на охорону здоров’я будуть залежати від ставки ПДВ. Але це може призвести до того, що Конгрес збільшить ставку ПДВ, збільшуючи витрати держави на охорону здоров’я



Джерело: <http://www.ritholtz.com/blog>

Рис. 5. Відношення державних витрат до ВВП в Сполучених Штатах Америки, у %.

по відношенню до ВВП. У США має місце діалог між державними установами, які аналізують бюджет без видачі рекомендацій уряду, в той час як в Європі фінансові інститути роблять свої рекомендації політикам.

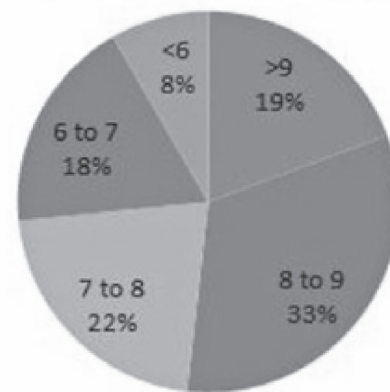
Дж. Бхгаваті бачить зменшення державних витрат на охорону здоров'я в "медичній торгівлі", яка дозволить американському населенню користуватися різноманітними формами міжнародних операцій у сфері медичних послуг. Дж. Бхгаваті пропонує витрати на охорону здоров'я населення зменшити шляхом аутсорсингу медичних послуг, тобто покупки даних послуг в інших країнах, де вони дешевші. Медична торгівля, де США "експортує" пацієнтів та "імпортує" лікарів – тільки два способи застосування "медичної торгівлі", що можуть здатися дивними для виправлення системи охорони здоров'я США.

Пол Кругман робить акцент на проблемі безробіття американців, відстоюючи позицію щодо необхідності проведення експансіоністської фіскальної політики (див. рис. 6).

Більше половини населення США проживає в штатах з безробіттям в 10%. За Кругманом, в даній ситуації застосування експансіоністської політики держави є найбільш правильним. Таким чином, ключовими рецептами Пола Кругмана з приводу американської боргової кризи є: поліпшення і зміцнення тих сфер, які розглядаються як найбільш проблемні – охорона здоров'я, кредит на податок на доходи, допомога по безробіттю [4].

Захищаючи свою позицію, Пол Кругман наполягає на продовженні експансіоністської політики залучення інвестицій, введення програм по міграції робочої сили з депресивних регіонів для подолання безробіття в США. Економіст стверджує, що назва поточне безробіття не може називатись структурним безробіттям і використовується політиками для прикриття проблеми, яка не може бути вирішена лише сучасними методами збільшення попиту.

Distribution of unemployment rates
(% of national population)

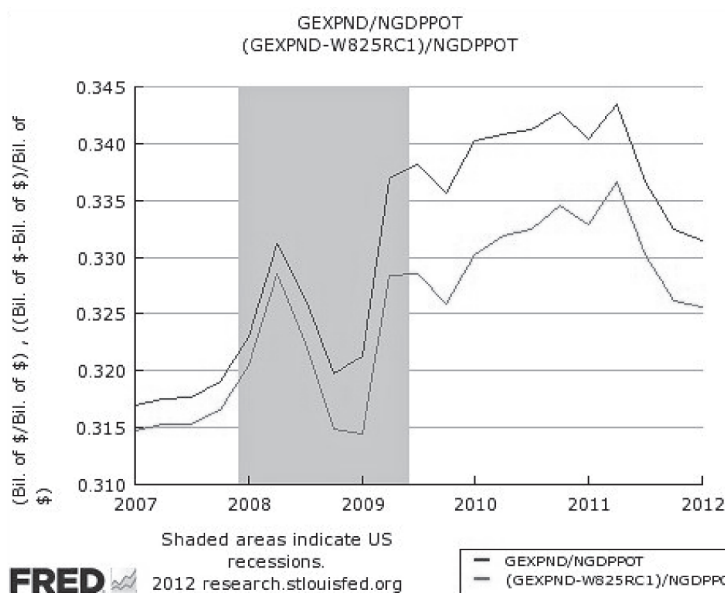


Джерело: <http://www.princeton.edu/~pkrugman/>

Рис. 6. Виділення груп штатів за схожою часткою населення від загальнонаціонального рівня та представлення частки безробіття у таких штатах в США, у %.

З іншого боку, МВФ, розглядаючи розвинені країни з 1960 рр., знаходить докази того, що підвищення державних витрат в умовах фінансової кризи скорочує спад в короткостроковій перспективі, але така політика може мати неприємні наслідки, коли уряди вже мають високий рівень заборгованості.

Дослідження МВФ показують, що довгостроковий вплив фінансової кризи є меншим, коли держава відповідає стримуючою (рестрикційною) політикою, в іншому випадку наслідки ризиків будуть наявні не тільки в поточному році, але протягом довгих років у майбутньому. Таким чином, збільшення бюджетних витрат можливо ненадовго буде підтримувати бульбашку добробуту, проте в подальшому очікується шок терапія збільшення податків, зменшення виплат по безробіттю і заробітних плат, і аж ніяк не економічне зростання.



Джерело: FRED.

- сукупні бюджетні видатки
- бюджетні видатки на виплати по безробіттю

Рис. 7. Бюджетні видатки в США

Виплати по безробіттю складають основну частину державних витрат США. Зміни у кривій виплат по безробіттю не мають за головну причину зміни в державній політиці, так як об’єктивно при депресивній економіці 2009–2011 рр. збільшувалися витрати на медицину і працівників, що рано йдуть на пенсію. Пол Кругман, у свою чергу, з цього приводу висловлює думку про те, що роль держави повинна збільшуватися при фінансуванні та спасінні приватного сектору за допомогою позик під практично негативні процентні ставки.

Фінансові ринки

Уряд США веде політику підтримки американських банків, таких як Citigroup, Bank of America. Однак в результаті від цього виграли тільки великі акціонери, в той час як державний борг тільки виріс. Таким чином, порятунок банків шляхом придбання їхніх токсичних активів на кошти платників податків з бюджету країни нерациональний і призводить до ще вищих рівнів боргу. Не менш важливим є критика економічної політики адміністрації Президента Сполучених Штатів Барака Обами. Велика частина населення країни вважає, що держава витрачає забагато коштів на порятунок від банкрутства великих фінансових інституцій. Таким чином, такого роду фінансова політика “гроші в обмін на ніщо” (money-for-nothing) може підірвати політичний капітал демократів.

Нерациональне розміщення бюджетних ресурсів мало значний вплив на боргову кризу США. Фінансування банків, що перебувають на межі банкрутства, передбачає повний контроль за їх діяльністю, однак необхідно враховувати той факт, що фінансовий ринок США, поряд з японським, є одним з найбільш розвинених у світі. І законодавство не регулює такі фінансові інструменти, що функціонують на вторинному фінансовому ринку, як CDS (свопи на дефолт за кредитами – credit default swap), CDO (облігації, забезпечені пулом боргових зобов’язань – collateralized debt obligations).

При дерегуляції фінансового капіталу в США почав розгортатись фінансовий сектор і стандарти кредитування почали падати. Перед фінансовою кризою 2008 року, під час буму, набули популярності CDS. Вони були пов’язані не тільки з традиційними корпоративними боргами, але й з іпотечними цінними паперами – CDO. Під час буму CDS продавалися за низькими цінами, але коли ціни на них почали підніматися, їх продавці залишалися у збитку. Через іпотечну кризу CDS списувалися на інші фінансові інституції. Основною проблемою CDS було те, що страховики продавали їх за низькими цінами, а зараз змушені зазнавати збитків.

CDS – інструмент, який створює невизначеність в банківському секторі. Банк може здаватися здоровим, в той час як насправді він розраховує на виплати по CDS від інших банків. Так що ніхто не може бути

впевнений в тому, чи варто вкладати гроші саме в цей банк. CDS – розповсюджувач ризику непередбачуваними шляхами. Одна з основних причин, чому уряд США не дозволив банку AIG збанкрутувати (у той час коли збанкрутував Lehman Brothers) – AIG є великим первинним продавцем CDS. Якби з його CDS трапився дефолт, ніхто не зміг би передбачити масштаб ураження всього фінансового сектору США. CDS відігравали значну роль у створенні і поширенні невизначеності, яка зменшила впевненість у фінансовому секторі США, будучи однією з причин фінансової кризи.

Зростаючий попит на CDO почав знижувати стандарти кредитування до тих пір, поки іпотека все ще могла бути продана. CDO – фінансовий інструмент інвестиційних банків. У 2000–2006 рр. розгортання будівництва нерухомості в США, яке фінансувалося за рахунок CDO, призвело до фінансової кризи. Сталася іпотечна криза в 2007 році, так як облігації CDO втратили свою первісну вартість і інвестори зажадали відшкодування своїх збитків, у той час як рейтингові агентства не знижували рейтинг даних цінних паперів, які фактично знецінювалися.

Європейські банки пов’язані з американськими різними транзакціями, в тому числі CDS. Тому можливе виникнення дефолту в одних банках нерозривно буде пов’язано з дефолтом інших. Різні фінансові інституції США (фонди на грошовому ринку, страхові, пенсійні, інвестиційні компанії, хедж-фонди) у вересні 2011 року були держателями європейських цінних паперів (CDS та облігацій) на суму в 384 трлн. дол. США. Американські компанії побічно впливають на Європейську кризу тим, що американські інвестори можуть ліквідувати і вилучати свої активи. Криза, що ставить під сумнів існування євро у його сучасній формі, призведе до краху долара. З одного боку, американські банки в короткостроковому періоді будуть насолоджуватися необхідним зростанням ліквідності, збільшенням іноземних потоків і тим самим вони зможуть знизити процентні ставки і збільшити внутрішній попит. Але при важкій кризі банки стають банкрутами, економічні суб’єкти віддаватимуть перевагу вкласти гроші не в банківські депозити, а в цінні папери Казначейства США. А з урахуванням практично нульових казначейських відсоткових ставок, збільшення притоку іноземної валюти навряд чи буде стимулювати попит належним чином. У міру зміцнення долара через знецінення євро попит на американські товари може різко впасти. Європейські країни купують 19% американського експорту. Проблеми Європи також вплинуть на країни, що розвиваються, зменшуючи їхній доступ до кредитування (на європейські банки припадають 70% кредитування ринків, що розвиваються), а отже, це може обмежити їхню купівельну спроможність щодо американського експорту.

Невтішний сценарій говорить про те, що спад найбільш розвинених економік сприятиме зменшенню

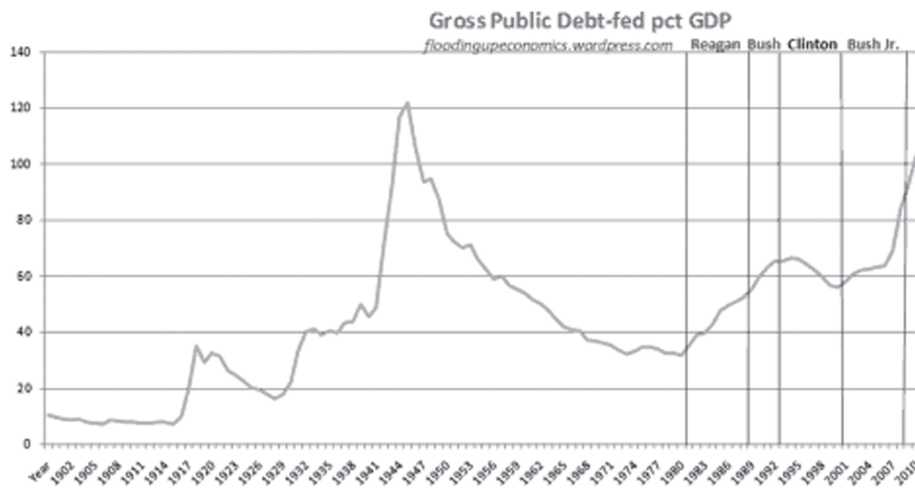
попиту на американські товари, в той час як глобальна рецесія і знецінення нерухомості будуть зменшувати доходи фірм і домогосподарств в США.

Регулюючі органи США вже закликали свої банки зменшити їх вплив на банки Європи. Але єдиним розумним рішенням для Європейського союзу є вдосконалення жорстких умов, запропонованих МВФ і Європейським фондом фінансової стабільності, а не подальше кредитування боргів.

Еволюційний аналіз розвитку публічного (державного) боргу США.

У Сполучених Штатах внутрішній урядовий борг в основному складається з цільових фондів охорони здоров'я, соціального забезпечення і федерального фінансування банком цінних паперів. Зв'язок між внутрішньою заборгованістю та зовнішнім боргом вказує на соціально спрямовану роль уряду, що за допомогою випуску казначейських облігацій латає діри у дефіциті федерального бюджету.

Графік публічного боргу, що виражений у відсотках від валового внутрішнього продукту (див. рис. 1), дає можливість побачити розмір валового публічного боргу в порівнянні з розміром економіки у історичній перспективі.



Джерело: floodinggpeconomics.wordpress.com

Рис. 8. Сукупний державний борг США по відношенню до ВВП, 1900–2011 рр.

Внаслідок фінансування потреб Першої світової війни та політики Ф.Рузвельта під час Великої Депресії державний борг США зріс. За минуле століття державний борг США кілька разів перевищував 100%. Свого піку він досяг у 1946 р. (122%), після чого уряди ефективно з ним боролися. Під час Холодної війни 1980-х рр. і в часи політики Рональда Рейгана публічний борг зростав і перевищив 50% від ВВП. Розпад соціалістичного табору наприкінці 1980-х – поч. 1990-х рр., лібералізація нових ринків Центральної та Східної Європи дали поштовх до отримання потрібних ефектів та

зменшення публічної заборгованості США. За президентства Дж. Буша молодшого і Б. Обама борг також зростав за рахунок ведення військових операцій, індустріалізації Китаю, фінансування економіки, зокрема, надання державних субсидій комерційним банкам з 2008 року для подолання наслідків світової фінансово-економічної кризи.

Зниження податків в період президентства Дж. Буша молодшого склало \$ 1,7 трлн з 2000 р. до 10 серпня 2007 р., саме коли почалася фінансова криза в США. Що було спільного між зниженням податків та приростом державного боргу в той же період? Державний борг виріс на ті ж \$ 1,7 трлн. при адміністрації Б. Обама, коли уряд розпочав фінансування плану поживлення економіки в період після фінансової кризи 2008–2009 рр.

Багатофакторна регресійна модель впливу економічних показників на сукупний зовнішній борг США

Беручи до уваги методологічні підходи у праці В. Кончина та М.Максименка [1], представимо побудовану нами модель зовнішнього боргу США в залежності від чинників монетарної, фіскальної та фінансової площин.

Побудована регресійна модель є адекватною. Отримане значення F-критерію є більшим, ніж табличне, оскільки значущість моделі відповідає критичному рівню значущості – $\text{Sig.} = 0,000$ і є меншим, ніж 0,05. При цьому коефіцієнт регресії (R^2) дорівнює 0,958. Тобто сукупний зовнішній борг США на 95,8% ($R^2 * 100$ – коефіцієнт детермінації) визначається елементами, взятими для дослідження при всіх інших рівних незмінних умовах.

З таблиці Коефіцієнти видно, що зв'язки між сукупним зовнішнім боргом США та залежними показниками значущі, оскільки значення t-критерія Стюдента є більшим, ніж табличне $t \geq |2|$, а p-значення 0,00 менше за критичне $\text{Sig} \leq 0,05$.

Факторами, які у багатофакторній моделі мають від'ємний вплив на сукупний зовнішній борг є експорт товарів та послуг, баланс рахунку поточних операцій, односторонні поточні трансфери, транзакції рахунку капіталів, активи, якими володіють нерезиденти США в США, ВВП, ВВП на особу, торговельний

Таблиця 1

Багатофакторна модель впливу економічних показників на сукупний зовнішній борг США.

Висновок моделі^b

Модель	Коефіцієнт кореляції R	R-квадрат	Пристосований R-квадрат	Стандартна помилка	Дарбін-Уотсон
1	,979 ^a	,958	,843	,840	2,067

ANOVA^b

Model		Сума квадратів	df	Середнє квадратичне	F (критерій Фішера)	Sig.
1	Регресія	146,390	25	5,856	8,295	,001 ^a
	Залишки	6,353	9	,706		
	Всього	152,743	34			

Коефіцієнти

Model		Нестандартизовані коефіцієнти		Стандартизовані коефіцієнти	t (критерій Стьюдента)	Sig.
		B	Стандартна помилка	Beta		
1	(Constant)	1,398	1,237		1,130	,288
	Внутрішньоурядові запозичення	1,649	,378	,624	4,369	,002
	Публічний борг	,619	,340	,401	1,822	,102
	Базисна процентна ставка комерційних банків	-,066	,021	-,461	-3,094	,013
	Доходи від експорту товарів та послуг	-,752	,244	-1,543	-3,078	,013
	Виплати по імпорту товарів та послуг	1,180	,373	2,939	3,161	,012
	Активи США за кордоном за виключенням фінансових деривативів	,000	,000	-,690	-5,449	,000
	Чисті фінансові деривативи	,000	,000	,173	2,019	,074
	Рахунок поточних операцій	-,252	,098	-1,432	-2,575	,030
	Односторонні чисті поточні трансфери	-,163	,038	-,918	-4,233	,002
	Чисті трансакції балансу капіталів США	-4,742E-6	,000	-,196	-1,775	,110
	Дисконтна (облікова) ставка ФРС	,041	,014	,659	2,964	,016
	Активи США за кордоном	3,680	,914	11,127	4,025	,003
	Іноземні активи в США	-1,182	,668	-3,317	-1,770	,110
	Прямі іноземні інвестиції до США	,792	,159	3,185	4,983	,001
	ВВП США	-2,444E-5	,000	-,193	-2,471	,036
	ВВП на особу США	-9,339	1,676	-7,191	-5,572	,000
	Експорт товарів до Китаю	-,692	,692	-4,599	-,999	,344
	Імпорт товарів з Китаю	-,411	,336	-2,680	-1,222	,253
	Баланс торгівлі товарами з Канадою	,141	,086	3,102	1,637	,136
	Експорт товарів до Мексики	2,272	,587	12,863	3,875	,004
	Баланс торгівлі товарами з Мексикою	-1,108	,319	-7,641	-3,470	,007
	Валютний курс EUR_USD	,036	,019	,322	1,911	,088
	Валютний курс китайський юань_USD	-,521	,122	-,519	-4,285	,002
	Валютний курс японської ієни_USD	,175	,073	,332	2,414	,039
	Державні видатки	-,070	,053	-,186	-1,327	,217

a. Залежна змінна: Зовнішній борг

баланс США із Мексикою, обмінний курс китайського юаня до долара США, експортні потоки США до Китаю (незначущий вплив), імпортні потоки США з Китаю (незначущий вплив).

Статистичні дані свідчать про збільшення зовнішнього боргу і зменшення експорту товарів та послуг. Згідно з моделлю зовнішній борг змінюється обернено пропорційно до експорту.

Моделювання показує, що проведення експансіоністської фінансової політики урядом демократів, яка широко застосовувалася на початок кризи і досі використовується за рахунок низької дисконтної ставки ФРС, несе дуже поганий тренд для зовнішньої заборгованості США через ефект цієї ставки на банківський сектор, а саме на базисну процентну ставку комерційних банків США. Відтік коштів за кордон, узятих під низьку базисну процентну ставку американських комерційних банків, та придбання американськими корпораціями за кордоном активів (збільшення прямих інвестицій за кордон) призводить до збільшення сукупного зовнішнього боргу США. Збільшення ж активів, якими володіють американські компанії за кордоном, приносить їм більше прибутків. Даний факт можна пояснити тим, що багато великих американських фірм вже давно розмістили свої виробничі майданчики на території інших держав, таких як Мексика, Китай, скориставшись їх порівняльними перевагами в міжнародній торгівлі. Дані операції вже зараз мають вплив на торговельну структуру США: імпорт складається з капіталомістких товарів (автомобілі, зчитувальні машини, монітори і проектори, літальні апарати, медикаменти, електричне побутове устаткування), вироблених за рахунок американських інвестицій за кордон, а експорт США становлять в основній своїй масі ресурсні товари (нафтопродукти, паперова маса, кукурудза, пшениця) і медичні вимірювальні точні прилади, виробництво яких поза США неможливо організувати через відсутність потрібних фахівців. Таким чином, збільшення прибутків від зростаючої частки американських активів за кордоном заміщує експорт США, що погіршує умови розрахунку за зовнішніми боргами і не перекривається надходженнями від загального експорту товарів і послуг США та процентами американських компаній за капітальними трансферами з закордону. Водночас для експорту США у Мексику дійсним є те, що його зменшення дещо послаблює проблему зростаючої зовнішньої заборгованості (згідно з моделлю існує прямий значущий зв'язок між зовнішнім боргом США та американським експортом до Мексики).

Висновки. Представлене емпіричне дослідження процесів, що пояснюються комплексом чинників розгортання значної зовнішньої заборгованості США, дало змогу відійти від більш звичних методів графічного та табличного спостереження при виявленні та поясненні причин сукупної заборгованості США, які представлено в багатьох наукових працях та блогах

провідних фахівців з дослідження даної проблеми. Також за допомогою кореляційно-регресійного аналізу були виявлені головні та найбільш значущі чинники, що спричинили та на сьогодні є чинниками зростання зовнішньої заборгованості США.

Згідно з проведеними дослідженнями основними виявленими причинами розгортання зовнішньої заборгованості Сполучених Штатів Америки стали внутрішньоурядові запозичення, зниження базисної процентної ставки американських комерційних банків для бізнесу за рахунок зниження дисконтної (облікової) ставки ФРС, зростаючий імпорт товарів та послуг до США, збільшення активів США за кордоном, прямі іноземні інвестиції до США, зменшення експортних потоків країни та грошових надходжень від них, відтік капіталів із США за кордон, зменшення таких макроекономічних показників як ВВП та ВВП на душу населення, фактично зменшення добробуту громадян країни. Не останню роль зіграли видатки держбюджету на підтримку зростаючої кількості безробітних. Ця причина серед економічних кіл є найбільш популярною. Однак значущого зв'язку між державними видатками і зовнішньою заборгованістю в нашій моделі не було виявлено, хоча можна бачити обернену залежність.

В ході емпіричного аналізу було виявлено значущий прямий зв'язок зовнішнього боргу США із дисконтною (обліковою) ставкою Федеральної резервної системи, зниження якої начебто має тренд позитивно впливати на зниження зовнішнього боргу (коефіцієнт еластичності V становить 0,041), однак трансмісійний механізм від оперування дисконтною ставкою ФРС передається на базисну процентну ставку комерційних банків (прайм-рейт) і знижує її, що створює відносно більший негативний вплив на зовнішній борг США (коефіцієнт еластичності V становить $-0,066$). До того ж простежується несприятливий вплив на курс долара по відношенню до валют головних партнерів США – Євро, Японії та Китаю. Ревальвація юаня та девальвація євро і японської ієни збільшують зовнішню заборгованість США. Отже, на сьогоднішній день велику занепокоєність у створенні та нагромадженні сукупної заборгованості США викликає монетарна політика Федеральної резервної системи (ФРС), а саме її значущий вплив на всіх суб'єктів глобальної економіки, як американських резидентів, так і резидентів інших країн.

Таким чином, були визначені та оцінені основні чинники прояву значної заборгованості та значущість їх впливу на загострення занепокоєності суб'єктів глобальної економіки щодо позиції США на світовій арені.

ЛІТЕРАТУРА

1. Кончин В.І., Максименко М.В. Боргова криза в Єврозоні та оцінка ризиків для спільного ринку ЄС / Конвергенція економік України та Європейського Союзу: проблеми і перспективи. – Збірник наукових праць. – Національний Університет "Києво-Могилянська Академія" та Центр ім. Жана Моне з європейських студій. – Університетське видавництво "Пульсар", 2012. – с.77-92.

2. Електронне джерело: www.tradingeconomics.com. Сайт Bureau of Economic Analysis.

3. Електронне джерело: <http://www.ritholtz.com/blog>. Блог Б.Рітхольца.

4. Електронне джерело: <http://www.princeton.edu/~rkrugman>. Блог П.Кругмана на сайті Принстонського університету.

5. Електронне джерело: floodinggugeconomics.wordpress.com