

**Аксенов П.А.**

канд. экон. наук, научный сотрудник, Центр социально-экономических Исследований и проектов, Институт США и Канады РАН, Москва

e-mail: pasha12098@mail.ru

**Емельянов С.В.**

д-р экон. наук, ведущий научный сотрудник Центр социально-экономических исследований и проектов, Институт США и Канады РАН, Москва

e-mail: es73@mail.ru

## Роль пенсионных фондов в финансировании государственного долга США<sup>1</sup>

**Аннотация**

В статье анализируются динамика государственного долга и источники его финансирования; в фокусе внимания пенсионные фонды, прежде всего федеральный пенсионный фонд, средства которого могут быть инвестированы только в государственные ценные бумаги. Государственный долг США в процентах от ВВП остается ниже, чем во многих других странах мира. Однако его объем достиг почти 20 трлн. долл. Можно выделить две основные составляющие государственного долга: держателями которого являются инвесторы, не относящиеся к федеральному правительству, и основными держателями которого являются целевые государственные фонды, в том числе фонды пенсионного страхования. Превышение пенсионных выплат над общими поступлениями, ожидается, начиная с 2017 ф.г., лишь по самому неблагоприятному сценарию; однако в перспективе прогнозируется существенная эрозия накоплений в Федеральном пенсионном фонде, что ограничивает возможности финансирования государственного долга.

**Ключевые слова:**

государственный долг США, пенсионные фонды, пенсионная система, федеральный бюджет.

**Aksenov P.A.**

Candidate of Economic Sciences, Researcher, Center for Social-Economic Studies, Institute for USA and Canada Studies of the Russian Academy of Sciences, Moscow

e-mail: pasha12098@mail.ru

**Emelianov S.V.**

Doctor of Economic Sciences, Leading Researcher, Center for Social-Economic Studies, Institute for USA and Canada Studies of the Russian Academy of Sciences, Moscow

e-mail: es73@mail.ru

## The Role of Pension Funds in Financing US Federal Debt

**Abstract**

The article examines main trends in financing the federal debt, pointing out its structure, with focus on the role of pension funds as a source of financing; because the surplus of Social Security funds is loaned to the rest of the government; interlinks concerning this process and possible problems; the peculiarities of the federal government pension system's investment in the government bonds. The US public debt as a share of GDP is much less than in many countries, but its volume is near 20 trln. doll. It may be classified by marketable and non-marketable securities, which are mainly owed to certain government trust funds such as the Social Security trust fund. So the Social Security trust fund, in effect is exchanging one type of debt for the other, taking into consideration that the non-marketable securities represent amounts owed to the beneficiaries. The reserves are in effect borrowed for a time by the rest of the government, and then repaid with interest when the trust funds need them back. Looking ahead Social Security will continue to be financed through its own receipts, mainly payroll tax; and Social Security Trust Fund surplus will become diminishing, with less possibilities to finance federal debt.

**Keywords:**

US federal debt, pension funds, Social Security, federal budget.

Период администрации Б. Обамы вошел в историю США, в том числе беспрецедентным ростом государственного долга, объем которого к президентским выборам 8 ноября 2016 г. приблизился к значимой отметке 20 трлн долл. (составив 19,8 трлн долл.). Новой президентской администрации достались в наследство последствия резко возросшего финансирования из бюджетных средств в период глобального кризиса и последующие годы. 2009–2016 гг. отмечены рекордным с середины прошлого века ростом расходной части федерального бюджета,

достигшей в 2009 ф.г. 24,4% ВВП [2]. В дальнейшем произошло некоторое снижение этого показателя – до 20,3% в 2014 г., однако подпитка экономики из бюджетных средств продолжается, и, по оценке, в 2017 ф.г. федеральные расходы составят 21,5% ВВП [4].

Несмотря на то что увеличение объема государственного долга во втором десятилетии происходило более медленными, чем в конце первого десятилетия, темпами, вопросы его финансирования остаются в центре внимания правящих кругов США.

<sup>1</sup> Статья подготовлена при финансовой поддержке Фонда РГНФ, проект 15-07-00002 (а) «Роль государственной политики в повышении эффективности использования пенсионных накоплений как инвестиционного ресурса в эпоху глобализации»

В данной статье рассматриваются взаимосвязи государственного долга и накоплений федерального пенсионного фонда, являющегося одним из ключевых инвесторов в государственные ценные бумаги [3]. На Федеральный фонд пенсионного страхования приходится облигаций Казначейства на 2,8 трлн долл., по оценке на 2016 ф.г.

Несмотря на широко обсуждаемые, еще с конца прошлого века, проблемы истощения его резервов в силу ухудшения соотношения поступлений и пенсионных выплат, пенсионные отчисления остаются важнейшим источником финансирования государственного долга: даже по наименее благоприятному прогнозу они составят в 2021 г. 2,53 трлн долл., а по наиболее благоприятному – 3,1 трлн долл. [9].

Напомним, что накопленные в Федеральном пенсионном фонде резервы, согласно закону о социальном обеспечении 1935 г., могут быть инвестированы только в государственные ценные бумаги. В силу этого обстоятельства диверсификация источников поступлений в пенсионные фонды, вопросы инвестиционных рисков, широко обсуждаемые исследователями [6], фактически не коснулись пенсионных средств работников, накопленных в Федеральном пенсионном фонде.

Отметим, что проценты, перечисляемые на вложения пенсионных средств в государственные ценные бумаги, – один источников поступлений в Федеральный пенсионный фонд и, соответственно, финансирования в будущем пенсионных выплат.

В 2015 г. на эти поступления приходилось 98 млрд долл. (для сравнения: поступления социальных взносов от так называемого налога на заработную плату (*payroll tax*) составили 756 млрд долл.) [5].

Изучение динамики и структуры государственного долга США показывает, что в результате накопления бюджетных дефицитов государственный долг увеличился с 9 трлн долл., или 62,5% ВВП, в 2008 ф.г. до 19,8 трлн долл. в 2016 ф.г., или 105,2% ВВП (оценка), при этом около трети его объема приходится на иностранных держателей. Учитывая «усложнение системы международных взаимосвязей и взаимозависимости в полицентричном мире» и возрастающее «внимание к оценке влияния все более широкого спектра факторов, в том числе финансовых, экономических, научно-технологических, социально-демографических, экологических, а также их взаимодействия, на позиции стран в мире, на трансформацию национальных и международных стратегий» [1], актуализируется рассмотрение факторов, рисков и возможных последствий наращивания государственного долга Соединенных Штатов, в том числе

в плане реструктуризации источников его финансирования.

В течение 2008–2016 ф.г. накопленные дефициты федерального бюджета достигли около 7,7 трлн долл., и, согласно официальным прогнозам, в ближайшее десятилетие ежегодные дефициты федерального бюджета составят около 400 млрд долл., создавая основу увеличения государственного долга и, соответственно, выплаты по нему процентов [4].

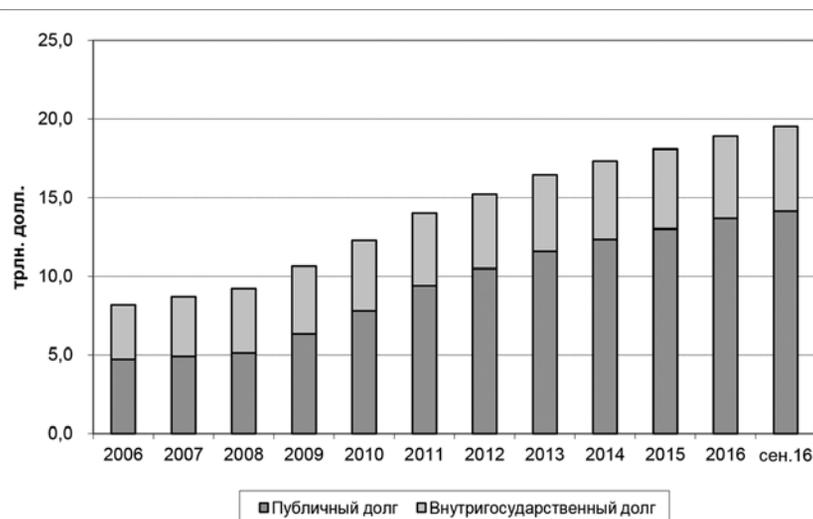
Несмотря на значительный объем задолженности, темпы роста объема долга существенно замедлились в последние годы: если, например, в 2010 г. прирост по отношению к предыдущему году составлял 23,8%, то в 2016 г. – 4,6%.

Федеральный долг можно подразделить на внутригосударственный долг, держателями которого являются в основном государственные фонды, прежде всего федеральный фонд пенсионного страхования, фонд медицинского страхования (по состоянию на сентябрь 2016 г. объем внутригосударственного долга составил 5,4 трлн долл.), и публичный, держателями которого являются инвесторы, не относящиеся к федеральному правительству (по состоянию на сентябрь 2016 г. объем публичного долга составлял 14,1 трлн долл.) (см. рис. 1).

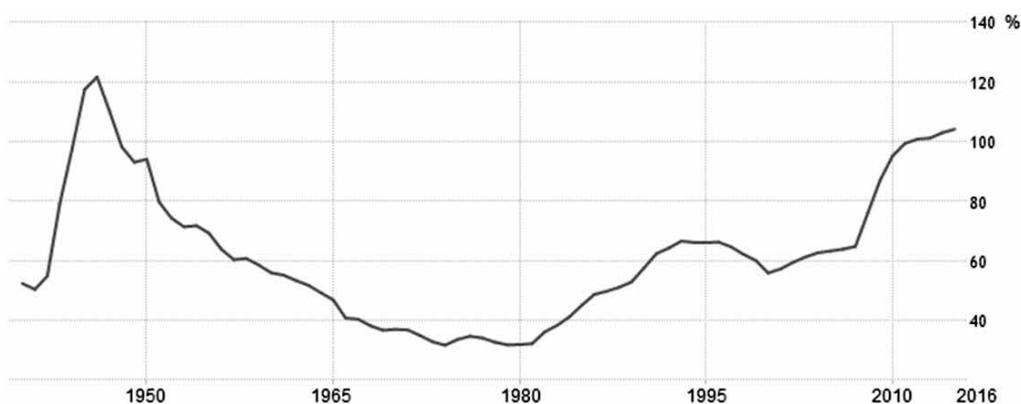
На рисунке 1 отчетливо показана динамика государственного долга США, возросшего более чем вдвое по сравнению с предкризисным периодом, и его основных элементов – публичный долг, держателями которого являются инвесторы, не относящиеся к федеральному правительству, и внутригосударственный долг, держателями которого являются, прежде всего, государственные фонды, с лидирующими позициями по инвестициям в государственные ценные бумаги у Федерального фонда пенсионного страхования.

Среди держателей облигаций Казначейства на Фонд пенсионного страхования приходится 2,79 трлн долл., что связано с особенностью регламентирования инвестиций пенсионных средств, поступающих в рамках федеральной программы пенсионного страхования исключительно в государственные ценные бумаги [7].

Публичный долг составляют государственные облигации, держателями которых являются частные и институциональные инвесторы, не относящиеся к федеральному правительству. Таким образом, объем публичного долга отражает сумму заимствований федерального правительства, которое привлекается для финансирования текущих дефицитов. Держателями этого долга является широкий круг инвесторов, включая иностранных инвесторов,



**Рис. 1.** Государственный долг США 2006–2016 гг.  
Источник: <http://www.treasurydirect.gov> (дата обращения: 30.10.2016)



**Рис. 2.** Государственный долг США по отношению к ВВП (%) 1940–2016 гг.  
Источник: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/government-debt-to-gdp>  
(дата обращения: 30.10.2016.)

частных отечественных инвесторов, ФРС, правительства штатов и органы местного самоуправления. Иностранные государства и зарубежные инвесторы являются держателями около половины публично-го долга США [12].

На рисунке 2 представлена динамика государственного долга США по отношению к ВВП за период с 1940 по сентябрь 2016 г., при этом наибольшего значения данный показатель достигал в конце 40-х гг. – 121,7%. Значительный рост наблюдался начиная с 2000 г. и в период глобального экономического кризиса 2008–2009 гг. Несмотря на увеличение государственного долга, темпы замедлились после 2010 г., и МВФ также прогнозирует лишь незначительное увеличение данного показателя к 2020 г. [14].

Отметим, что соотношение государственного долга и ВВП США ниже, чем во многих странах (105,2%, по оценке на 2016 г.), что примерно вдвое меньше, чем данный индикатор в Японии, а также меньше его значений в ряде стран ЕС, в том числе Италии, Португалии, Бельгии и др.

Вопрос допустимого уровня государственного долга в настоящее время остается предметом обсуждения. Существуют также различные позиции насчет зависимости высокого уровня закредитованности экономики (более 90% ВВП) и низкого уровня экономического роста. Является ли установление таких порогов эффективным для выявления проблем? В последние годы дебаты по данной теме лишь активизировались ввиду ее актуальности и широкого освещения.

Аналитики Moody's предлагают концепцию, основанную на индивидуальных порогах госдолга для страны, так называемое фискальное пространство. Для каждой страны рассчитывается лимит долга по отношению к ВВП, основанный на экономических прогнозах, процентных ставках и других факторах, при преодолении которого существует «вероятная угроза дефолта, если со стороны государства не будут приняты беспрецедентные шаги». Индивидуальный подход дает более подробную картину долговой нагрузки, что помогает эффективнее управлять рисками. Поддержание фискального пространства на уровне в 124 балла по методологии Moody's является безопасной зоной. Ниже данного показателя – зона возможного риска, далее – зона значительного риска и т.д. Данная методология особенно эффективно демонстрирует, какое влияние государственный долг оказывает на развитые экономики, прежде всего, применение таких чрезвычайных мер, как повышение налоговой нагрузки и резкое сокращение бюджетных расходов.

Соединенные Штаты по показателю фискального пространства находятся ориентировочно в середине списка стран с 165 баллами, имея, таким образом, 41 балл в запасе перед входом в зону потенциального риска. Для сравнения: Норвегия возглавляет список с показателем 246 баллов, показатель Великобритании составляет 132 балла, в зоне значительного риска на последнем месте находится Япония со значением 0 баллов.

Между тем Марк Занди, главный экономист Moody's Analytics, подчеркивает, что показатель фискального пространства нельзя рассматривать в отрыве от других фундаментальных экономических переменных. Например, рост уровня задолженности даже внутри безопасного коридора может спровоцировать повышение процентных ставок, существенно увеличивая стоимость обслуживания текущего долга, что будет отвлекать значительные бюджетные ресурсы и в условиях финансовой нестабильности способно спровоцировать полномасштабный кризис в экономике. С другой стороны, в текущей экономической ситуации с низкими процентными ставками, невысоким уровнем инфляции и в целом экономического роста увеличение бюджетных расходов, например на инфраструктурные проекты или образование, способно дать дополнительные стимулы экономике.

В то же время в докладе Международного валютного фонда содержится рекомендация для стран, которые находятся в безопасной зоне по методологии фискального пространства, сокращать задол-

женность не снижением расходов и повышением налогов, а путем проведения долгосрочной экономической политики, направленной на постепенное снижение уровня государственного долга. Политика, которая не предполагает мер, способных вызвать негативные последствия для экономики, даже краткосрочные [14].

По оценкам бюджетного управления Конгресса США, к 2026 г. публичный долг увеличится на 10 процентных пунктов и достигнет 86% ВВП, а в течение последующих трех десятилетий – 155%. Прогнозируется, что проценты по основному долгу превысят военные расходы к 2021 г., что приведет к необходимости сокращений других расходов. При сохранении текущего соотношения расходов и доходов, процентные выплаты к 2060 г. будут больше расходов Федерального фонда пенсионного страхования [11].

По расчетам Бюджетного управления Конгресса, для поддержания показателя объема задолженности к ВВП на текущем уровне необходимо сократить расходы или повысить налоги на 1,1% ВВП сейчас или на 1,9% при условии, что эта мера будет отложена на 10 лет.

Общий объем облигаций Казначейства США, которым владели иностранные инвесторы, на июль 2016 г., достиг около 6,25 трлн долл., что составило 1/3 всего федерального долга и 45% публичного долга Соединенных Штатов. Рост объема иностранных инвестиций в казначейские облигации США в первом полугодии 2016 г. составил 1,6%, или около 100 млрд долл. В целом за 2010–2016 гг. инвестиции зарубежных стран и инвесторов в облигации Казначейства США увеличивались даже в период, когда Соединенные Штаты в очередной раз сталкивались с ситуацией возможного технического дефолта в результате разногласий по поводу потолка государственного долга, который в результате каждый раз увеличивался.

Ведущими иностранными держателями казначейских облигаций с портфелями свыше 1 трлн долл. являются Китай (с объемом 1,22 трлн долл. по состоянию на июль 2016 г.) и Япония (1,16 трлн долл.). И Китай, и Япония заинтересованы в поддержании высокого курса доллара по отношению к своим валютам, что позволяет получать конкурентные преимущества при экспорте товаров в США, стимулируя экономический рост.

Однако задолженность перед федеральным фондом пенсионного страхования (почти 2,8 трлн долл.) существенно превышает объем казначейских облигаций у Китая и Японии вместе взятых. Исследование взаимосвязи между потребностями в финан-

сировании государственного долга и резервами Федерального фонда пенсионного страхования, которые по закону могут быть инвестированы только в государственные ценные бумаги, показывает нарастающую в течение длительного периода зависимость между этими потоками финансовых ресурсов. Несмотря на то что превышение пенсионных выплат над общими поступлениями ожидается на-

чиная с 2017 ф.г., лишь по самому неблагоприятному сценарию, в перспективе прогнозируется существенная эрозия накоплений в Федеральном пенсионном фонде, что ограничивает возможности финансирования государственного долга. Кроме того, будет увеличиваться и объем выплат процентов по нему, способствуя росту расходной части федерального бюджета.

## Литература

1. Лебедева Л.Ф. Позиции России и США в полицентричном мире: социально-экономический аспект [Текст] / Л.Ф. Лебедева // США и Канада: экономика, политика, культура. – 2012. – № 11 (515). – С. 003–013.
2. Лебедева Л.Ф. Факторы и механизмы обеспечения социальной безопасности в начале XXI века (опыт США) [Текст] / Л.Ф. Лебедева // США и Канада: экономика, политика, культура. – 2016. – № 7. – С. 25–34.
3. Пенсионные системы стран мира: стратегии и опыт модернизации [Текст]. – М.: Весь мир, 2016. – 96 с.
4. Федеральный бюджет США в период президентства Б. Обамы [Текст]. – М.: Весь мир, 2016. – 96 с.
5. Actuarial Status of the Social Security Trust Funds. SSA. Wash., June 2016.
6. Aksenov P.A., Lebedeva L.F. Problems and Prospects of Russian Pension System: A Comparison with OECD countries. Journal of Applied Economic Sciences, Volume XI, Issue 7(45) 2016. – in engl.
7. Lebedeva L.F., Aksenov P.A., Emelyanov S.V., Emelyanov E.V. The Pension Funds' Investment Regulation at the Beginning of the 21<sup>st</sup> Century: Comparative Analysis of Approaches of the USA, Canada, and the EU-15 Countries // Mediterranean Journal of Social Sciences. – 2015. – Т. 6. No. 4. – Pp. 155–162. (In English).
8. Morrison W., Labonte M. China's Currency: An Analysis of the Economic Issues. Congressional Research Service. 2011.
9. OASDI Trustees Report 2016. [https://www.ssa.gov/OACT/TR/2016/VI\\_C\\_SRfproj.html#306103](https://www.ssa.gov/OACT/TR/2016/VI_C_SRfproj.html#306103) (дата обращения: 28.11.2016).
10. Pattison David. Social Security Trust Fund Cash Flows and Reserves. Social Security Bulletin, Vol. 75, No. 1, 2015.
11. Patton. US Debt is Heading Toward \$20 Trillion: Where It's been, Where It's going and Why? Forbes. 2016.
12. Report on Foreign Portfolio Holdings of U.S. Securities as of June 30, 2015.
13. US Federal Budget. FY 2017. W., 2016.
14. When should public debt be reduced? IMF, 2015.

## References

1. Lebedeva L.F. Pozitsii Rossii i SShA v polititsentrichnom mire: sotsial'no-ekonomicheskii aspekt [Positions of Russia and the United States in a polycentric world: the socio-economic aspect]. *SShA i Kanada: ekonomika, politika, kul'tura* [US and Canada: the economy, politics, culture]. 2012, I. 11 (515), pp. 003–013.
2. Lebedeva L.F. Faktory i mekhanizmy obespecheniya sotsial'noy bezopasnosti v nachale XXI veka (opyt SShA) [Factors and mechanisms for social security at the beginning of the XXI century (US experience)]. *SShA i Kanada: ekonomika, politika, kul'tura* [US and Canada: the economy, politics, culture]. 2016, I. 7, pp. 25–34.
3. *Pensionnye sistemy stran mira: strategii i opyt modernizatsii* [Pension systems around the world: strategies and experience of modernization]. Moscow, «Ves' Mir» Publ., 2016. 96 p.
4. *Federal'nyy byudzheth SShA v period prezidentstva B. Obamy* [US Federal budget during the presidency of Barack Obama]. Moscow, Ves' mir Publ., 2016. 96 p.
5. Actuarial Status of the Social Security Trust Funds. SSA. Wash., June 2016.
6. Aksenov P.A., Lebedeva L.F. Problems and Prospects of Russian Pension System: A Comparison with OECD countries. Journal of Applied Economic Sciences, Volume XI, Issue 7(45) 2016. –in engl.
7. Lebedeva L. F., Aksenov P. A., Emelyanov S. V., Emelyanov E. V. The Pension Funds' Investment Regulation at the Beginning of the 21<sup>st</sup> Century: Comparative Analysis of Approaches of the USA, Canada, and the EU-15 Countries // Mediterranean Journal of Social Sciences. – 2015. – V. 6. N 4. – P. 155–162. (In English).
8. Morrison W., Labonte M. China's Currency: An Analysis of the Economic Issues. Congressional Research Service. 2011.
9. OASDI Trustees Report 2016. Available at: [https://www.ssa.gov/OACT/TR/2016/VI\\_C\\_SRfproj.html#306103](https://www.ssa.gov/OACT/TR/2016/VI_C_SRfproj.html#306103) (accessed 28 November 2016).
10. Pattison David. Social Security Trust Fund Cash Flows and Reserves. Social Security Bulletin, Vol. 75, No. 1, 2015.
11. Patton. US Debt is Heading Toward \$20 Trillion: Where It's been, Where It's going and Why? Forbes. 2016.
12. Report on Foreign Portfolio Holdings of U.S. Securities as of June 30, 2015.
13. US Federal Budget. FY 2017. W., 2016.
14. When should public debt be reduced? IMF, 2015