

ПОПУЛЯРНАЯ АМЕРИКА

Дорогой долг. \$40 трлн и ипотека для американского избирателя

Валентин Барышников

10 октября 2026



Электронное табло с размером государственного долга. Вашингтон, 19 августа 2026 года.

"Популярная Америка" с Константином Сониным

Проценты, под которые правительству США удается занимать деньги, за последний месяц резко выросли – и это предмет горячих дискуссий. Это влияет на избирателей – для них растут проценты по ипотеке и другим кредитам, и так сложные финансовые материи встречаются с политикой. Рост процентов по бондам, вызванный разнообразными причинами, удорожает обслуживание государственного долга США, который достиг 40 триллионов долларов.

Насколько страшна эта проблема, и как дискуссия о ней выглядит в американской политике, – в новом выпуске "Популярной Америки" обсуждают профессор экономики Чикагского университета **Константин Сонин** и ведущий подкаста "Читая новости" **Валентин Барышников**.



Транскрипт подкаста подвергся незначительному редактированию

Как занять денег?

– Последнее время много разговоров о резком росте процентов по облигациям США. Это звучит довольно скучно, но разговоры об этом самые драматические. Я решил разобраться, тем более что мой собеседник – профессор экономики. Первое: как это работает? Если купить за 100 долларов десятилетний бонд под условные 5%, то каждый год он будет приносить 5 долларов, а через 10 лет изначальные 100 долларов выплатят обратно?

– Гораздо проще думать об этом по-другому: это просто бумажка: "Через 10 лет вам будет выплачена сумма, которая на ней написана, 1000 долларов". То, что она сейчас продается как десятилетний бонд, условно, под 10%, значит, что сейчас ее цена составляет 90% от номинала, 900 долларов от 1000. Долг – это просто бумажка, на которой написано обязательство правительства США выплатить сумму. Чтобы эту бумажку сейчас продать, правительство проводит аукционы. Цену определяет то, сколько участники аукциона, обычно крупные банки, хотят платить за то, чтобы иметь эту бумажку. Конечно, обычно они не хотят платить 1000 долларов, хотят платить немного меньше. Если облигации продает правительство менее надежное, чем американское, то бумага номиналом 1000 может стоить существенно меньше, дисконт может быть очень большим. По традиции финансовых рынков эту цену называют в процентах.

– Мне хотелось посмотреть на это со стороны правительства. Я не случайно говорил, что вы вкладываете 100 долларов, каждый год вам капают 5%, а потом изначальные деньги возвращаются. Если смотреть со стороны правительства: чтобы кто-то дал тебе 100 долларов на десять лет под пять процентов годовых, ты обязуешься выплачивать 5 долларов в год десять лет, а потом вернуть те 100 долларов.

– Это в сущности не отличается ни от какого другого долга. Вы тоже можете написать мне долговую расписку, не знаю, сколько она будет стоить – зависит от вашего кредита, но в принципе человек или фирма тоже могут занять в долг таким образом.

Как государство берет в долг и как расплачивается?

– Следующая базовая вещь: есть доходы государства, и если они меньше расходов, то есть дефицит, и тогда правительство занимает недостающие для функционирования средства, выпуская долговые бумаги и обещая людям или инвесторам прибыль по ним.

– Тут нужно понимать, зачем людям и банкам эти бумажки, зачем вообще давать в долг американскому правительству. Долг американского правительства – самый надежный актив из всех, которые есть в мире. Нам кажется, что есть золото, можно положить что-то в швейцарский банк, но для крупного вкладчика в конечном счете самый надежный актив – обязательство американского казначейства, потому что все верят, что в Америке есть Конгресс, демократия, и, соответственно, никто не объявит дефолт по долгу, никто не позволит высокой инфляции, которая этот долг размоет. А то, что американскому правительству дают в долг с дисконтом, значит, что ему все-таки немножко не доверяют, но с другой стороны доверяют очень сильно.

– Это постоянный процесс: все время какие-то старые бумаги истекают, государству нужно возвращать этот долг, и если доходы не преобладают над расходами, ему нужно выпускать новые долговые обязательства? И сейчас эти долги выпускаются под более высокие проценты, чем раньше, и государству все сложнее?

– Это правда. И вы сказали самое главное: когда расходы превышают доходы, нужно каким-то образом израсходовать больше, чем у вас есть доходов. Человек, помимо повышения доходов или сокращения расходов, может только занять в долг. Правительство еще, в принципе, может напечатать деньги. Это некоторая техническая вещь – долг покупает центральный банк, – однако в сущности правительство печатает деньги. Но основной способ, конечно, просто брать в долг,

обещая потом его вернуть. Если каждый год поддерживается дефицит, то есть каждый год расходы превышают доходы, то каждый год долг увеличивается. И из-за того, что он становится такой большой, как вы совершенно правильно сказали, постепенно начинают давать под более высокий процент. То есть за условное тысячедолларовое обязательство дают, скажем, не 950, а 900 долларов, а лет через 20 будут давать, может быть, еще меньше. И в какой-то момент это становится проблемой.



Проценты по 10-летним бондам

Рост процентов по бондам и госдолг в \$40 трлн

– Сейчас проценты по десятилетним бондам достигли примерно 5.2%, и это приблизительно на процент больше, чем год назад. Тридцатилетние облигации – примерно 5.6%, год назад были в районе 4.7%, то есть тоже почти на процент. Этот рост означает, что правительству все дороже рефинансировать долг, а госдолг недавно превысил 40 триллионов долларов. Затраты на обслуживание долга сравнимы с расходами на оборону.



Проценты по 30-летним бондам

– Надо понимать, во-первых, что страна, которая занимает в собственной валюте, как США, – катастрофическое развитие событий ей вообще не угрожает. Когда мы слышим "долговой кризис, что-то обрушилось, меняется правительство", все эти вещи всегда происходят с теми странами, которые занимали в чужой валюте, в той, которую не могут напечатать. США занимают только в своей валюте, соответственно, такой вопрос вообще не стоит. С долгом всегда можно расплатиться, катастрофы, в принципе не может быть. Другое дело, что высокая ставка процента сказывается на повседневной жизни. Если в эти надежные бумаги можно вкладывать и получать высокие проценты – ты платишь 900 долларов, а получишь потом 1000, – то это начинает отнимать деньги от других видов деятельности, это повышает другие ставки в экономике.



Госдолг США

Политические последствия: ипотека для избирателя

И еще [увеличение процента по бондам] значит, что теперь, чтобы взять деньги, например, на покупку дома в ипотеку, приходится платить более высокую ставку. А у большинства американцев есть дома, купленные в ипотеку; все люди, которые в этом году покупают дома, покупают их так или иначе в ипотеку. И вот то, что приходится платить более высокую ставку, – это настоящая проблема. Это плохо политически для тех, кто сейчас находится у власти, для республиканцев, потому что люди смотрят не столько на ставку процента по долгосрочным облигациям, сколько на то, что написано в окошке банка: по какой ставке они могут взять кредит, чтобы купить дом.

– В сентябре в Конгрессе прошли слушания с министром финансов США Скоттом Бессентом. Конгрессвумен Максин Уотерс спросила буквально то, о чем вы сейчас говорили: "высокая доходность казначейских облигаций, или высокие процентные ставки по облигациям, означают, что кредиты, которые семьи берут на ремонт крыши или автомобиля, тоже будут обходиться дорого". Это и есть, собственно,

связь между избирателями и всеми этими несколько абстрактными для них материями?

– Именно. Американцы живут в кредит, это более эффективный способ жизни. Не случайно, чем более развита страна, тем больше в ней развита жизнь в кредит. И американцы смотрят на ставки, по которым могут получить деньги: на ремонт, но важнее всего, конечно, на покупку жилья, квартир, домов.



Скотт Бессент

Причины роста ставок

– Что, собственно, толкает вверх доходность облигаций? Вы говорили, что гособлигации США самые надежные, но, как я понимаю, разрастающийся госдолг все-таки инвесторов тревожит, и поэтому они покупают с большей неохотой, и государству нужно предлагать выше проценты?

– Тревожит, да. Есть специальный термин, даже не знаю, как это по-русски называется: *bond vigilantes* (крупные инвесторы, которые надзирают за поведением правительства при выпуске облигаций. – Прим.). Когда правительство ведет себя безответственно, в том смысле что расходует больше денег, чем у него есть, эта "полиция облигаций" начинает [распродавать госдолг], и это посылает правительству очень сильный сигнал, что деваться некуда: нужно либо снижать расходы, либо повышать доходы. Но мы видим последние годы: правительство в США довольно правое, оно не хочет повышать доходы, оно не хочет повышать налоги, оно хочет снижать налоги, не хочет усиливать собираемость налогов. Это

был приоритет для демократических администраций, но это абсолютно не приоритет для республиканских. И при этом сокращать расходы не получается. Правительство Трампа производило много шума про то, что нужно сокращать расходы, но реально ничего не сократило – только по каким-то мелочам, копеечки: закрыли USAID, кого-то выгнали. Реально в результате деятельности администрации Трампа расходы только выросли. Соответственно, вырос дефицит, разница между доходами и расходами, и при Трампе госдолг растет рекордными темпами.

Как влияет инфляция

– Правильно ли я понимаю: сейчас бум AI, все хотят вкладываться в компании, занимающиеся искусственным интеллектом, эти компании, и государственные облигации конкурируют за деньги инвесторов, и надо предлагать более выгодный процент, чтобы оттянуть на себя внимание инвесторов? А также инфляция, выросшие цены на нефть, война с Ираном тоже оказывают влияние на рост процентов?

– На войну с Ираном пока потрачены копейки, меньше 50 млрд долларов, а [военный] бюджет близок к триллиону. То есть это в районе 5% ежегодных расходов.

– Я имел в виду, что из-за войны выросли цены на нефть, а это толкает инфляцию.

– Мы сейчас не можем пройти полный курс макроэкономики, но вы понимаете, что инфляция долг уменьшает, а не увеличивает? Она осложняет заимствование, но долг уменьшает.

– Она долг уменьшает, но смотрите: вот ситуации, когда я покупаю за условные 950 долларов обещанную государством через 10 лет тысячу долларов, – если эти 10 лет инфляция будет высокой, то она съест значительную часть этой прибыли, и поэтому я буду просить дополнительно повысить процент. То есть инфляция приводит к тому, что я как инвестор буду просить побольше, потому что иначе вкладывать невыгодно, нет?

– Вот мы и втягиваемся в курс макроэкономики, потому что вы немножко замылили разницу между текущей инфляцией и ожидаемой. Это правда, что, ожидая инфляцию, инвестор потребует большего дисконта, захочет платить меньше за ту самую бумажку. Увеличение инфляции осложняет текущие заимствования – но одновременно облегчает в целом выплату долга.



Кевин Уорш

– Федеральная резервная система в сентябре впервые за долгое время повысила ставку, хотя Кевин Уорш, нынешний глава ФРС, был выдвинут президентом Трампом с явным мандатом на то, чтобы понижать эту ставку. Но это означает, что мы должны ждать снижения инфляции?

– Президент Трамп посылает смешанные сигналы. Если мы говорим про денежную политику, то, правда, он на словах требует снижения ключевой ставки. Он хочет, чтобы был более дешевый кредит для американских бизнесов, это он прямо произносит. Он критиковал предыдущего председателя Федеральной резервной системы, нынешнего не критиковал, но действительно говорил, что ожидает от него снижения ставок. В то же время президент Трамп постоянно говорит о том, что цены пойдут вниз, и это полностью противоположный сигнал. Чтобы снижать цены, нужно повышать ключевую ставку. То есть он в сущности говорит председателю Федеральной резервной системы: нужно снижать ставку и нужно повышать ставку. Пока из деятельности Кевина Уорша мы видим, что он ведет себя как председатель традиционного центробанка: видя данные, что инфляция немного усиливается, что цены начинают расти более высокими темпами, он повышает ключевую ставку.



Проценты по 10-летним бондам

Фискальный компромисс?

– Происходящее в Америке сейчас с процентами по бондам – это не беспрецедентная вещь, да? Просто последние лет 10–15 они были достаточно низкими, но это все несравнимо, скажем, со скачком 1981 года, когда было около 15%.

– Было. Тогда инфляция была высокая. При такой инфляции, которая была в семидесятые, 15% – это, может быть, не очень высокая ставка по облигациям. Я бы сказал так: это не беспрецедентно и не катастрофично. Это часть жизни. Это требует действительно либо увеличения доходов, то есть увеличения налогов и собираемости налогов, либо, возможно, дальнейшего сокращения расходов; возможно, будут разговоры про какую-то комбинацию этих двух вещей. Уже 20 лет идет речь про фискальный компромисс. То есть республиканцы соглашаются на повышение налогов и на повышение собираемости налогов, а демократы соглашаются на сокращение будущих социальных обязательств, например, по типу того, которое было в налоговой реформе 2025 года. Все это в принципе возможно и не катастрофично.

Долги и выборы

– Экономика США может переживать бум AI, но если ситуация с госдолгом непростая, если это приводит к росту процентов на ипотеку, если это сокращает возможности бюджета, скажем, на социальные выплаты, потому что все больше средств идет на обслуживание госдолга, вместе с инфляцией это все воздействует напрямую на избирателей. И в результате президент Трамп может быть уверен в правильности экономической ставки на AI, но избиратели живут в другой реальности и будут голосовать на выборах исходя из того, как они это видят?

– Ну да, они сейчас и пытаются на выборах в этих вопросах разобраться. Вообще, если посмотреть на дебаты, которые ведут кандидаты в Сенат, и даже на дебаты на более низких уровнях, – не то чтобы на глубоком уровне, но вопросы, которые мы с вами обсуждаем, разные варианты политики, что нужно делать, – это действительно обсуждается на дебатах, которые смотрят миллионы людей. Я только что видел статью Тима Бесли и Адама Бжезинского, в которой они анализируют речи кандидатов по поводу госдолга за последние 80 лет. И республиканцы, когда они находятся в оппозиции, – это почти всегда чуть не основная тема кампании. Приходя к власти, они меняются и об этом не говорят. Демократы гораздо ровнее, у них примерно постоянные позиции по поводу госрасходов. А вот у республиканцев прослеживается очень четкий цикл: когда они не у власти, – нужно затянуть пояса, мы не можем жить не по средствам, нужно сокращать, сокращать, сокращать расходы. Потом они приходят к власти, и тут разговоры про сокращение расходов прекращаются, потому что тут они начинают уменьшать доходы, снижать налоги. Сейчас республиканцы у власти, поэтому в этом году мы не слышим много риторики про госдолг. Если сейчас демократы возьмут Конгресс, то все кандидаты от республиканцев в 2028 году будут только говорить о том, какие высокие ставки процентов, рисовать разные катастрофические сценарии.

– Но при этом республиканцы считают, что лучшее средство борьбы с госдолгом – это быстрый экономический рост, да? Нужно снизить налоги, и рост все решит?

– Вот у них цикл: когда они не находятся у власти, то самое главное – сократить госрасходы. Как только они находятся у власти, то самое главное – рост, и значит, нужно сокращать налоги.

– На локальном уровне, скажем, на дебатах в сенатских гонках, госдолг, с одной стороны, не должен особенно обсуждаться, потому что это вопрос федерального правительства, а не локальной политики, но с другой стороны, Конгресс утверждает масштаб заимствований.

– Да, он обсуждается вовсю. И конечно, соперник действующего сенатора или члена Палаты представителей может привязать к этому вопросу его голос: если граждане недовольны растущими ставками, можно сказать: "Вот посмотрите, этот сенатор проголосовал за снижение налогов", "Вот график, показывающий, что дефицит увеличился из-за голоса этого сенатора". Это типичная тема, которая поднимается на дебатах.



Валентин Барышников