

ния экономикой лежит бюджетная политика, а величина государственного долга и бюджетные дефициты не являются проблемой, поскольку государство может печатать деньги в любом количестве. Согласно этой теории, бездефицитный сбалансированный бюджет — это плохо, потому что в экономику не поступают средства, необходимые для ее устойчивого роста.

Идея о возможности печатать денег сколько вздумается привела к тому, что «Современную денежную теорию» (Modern Monetary Theory, английский акроним MMT) стали называть «Волшебным денежным деревом» (Magic Money Tree, также акроним MMT).

Чтобы эмиссия не вызвала всплеск инфляции, часть денежной массы изымается из экономики в виде налогов, балансируя таким образом излишние бюджетные расходы. Таким образом, налоги в «Современной денежной теории» являются механизмом уничтожения излишне напечатанных денег. Если экономика начнет перегреваться, то можно ее остудить, повышая налоги на прибыль или прирост капитала, что вызовет уменьше-

ние объемов производства и услуг, а также сокращение персонала. Налогообложение и государственные деньги как единственное законное платежное средство позволяют государству погашать долги и создавать спрос на свои же денежные средства, в том числе и для выполнения налоговых обязательств. Налогообложение в этой модели становится политическим инструментом, который может регулировать одновременно и инфляцию, и занятость (безработицу), что существенно отличается от функций налогов в других экономических теориях, где налогообложение является средством для финансирования деятельности правительства.

MMT и политика

Наибольшей популярностью «Современная денежная теория» пользуется у политических левых, которые видят в ней средство решения проблем неравенства и дисбалансов, созданных миром частного суперкапитализма, за счет усиления роли государства в экономике. Стартовавшая в США предвыборная гонка вызовет целую волну популистских заявлений, на-

ТРИ УГРОЗЫ, ПРОТИВ КОТОРЫХ MMT БЕССИЛЬНО

Первая и самая очевидная угроза стабильности мировой финансовой системы — это совокупный объем накопленных долгов в \$246 трлн (или 320% глобального ВВП). При сохранении существующей модели мировой экономики долги будут продолжать расти, потому что кредитование стало основным фактором поддержания потребительского спроса, международной торговли и экономического роста в целом. Проблема в том, что теперь каждому новому проценту роста мировой экономики соответствует постоянное увеличение совокупного объема долга на 1,5–2%, а глобализация достигла своих пределов. Сформировавшаяся геоэкономика представляет собой единую замкнутую систему, в которой появились признаки кризиса перепроизводства, где кредитование порождает иллюзию достатка, хотя долг в принципе не может превышать общего богатства, а переход к новому технологическому укладу требует новых источников дохода, которых пока нет.

Для такой замкнутой системы, говоря языком термодинамики, применим закон «неубывания энтропии» и теория Рудольфа Клаузиуса, а это значит, что бесконечное расширение кредитования по околонулевым ставкам при малозаметном росте экономики в конечном итоге приведет к тепловой смерти этой экономической вселенной. Ускоренное кредитное и эмиссионное стимулирование повлечет за собой повышение энтропии, то есть перегрев и гиперинфляцию. И быстрое, и медленное расширение кредитования неизбежно приведет к коллапсу мировой экономики, но за различное время. Смягчение денежно-кредитной политики, к которому переходят сейчас все основные мировые центральные банки, — это не что иное, как «покупка времени», необходимого, чтобы подготовиться к мировому кризису.

Вторая угроза, против которой «медицина уже бессильна», сформировалась на рынках капитала. В то время как из-за ужесточения регулирования после кризиса 2008 года торговые активы банков сократились вдвое, а межбанковское кредитование снизилось на треть, дополнительный рост финансирования был обеспечен рынками капитала. Переход к рыночному фи-

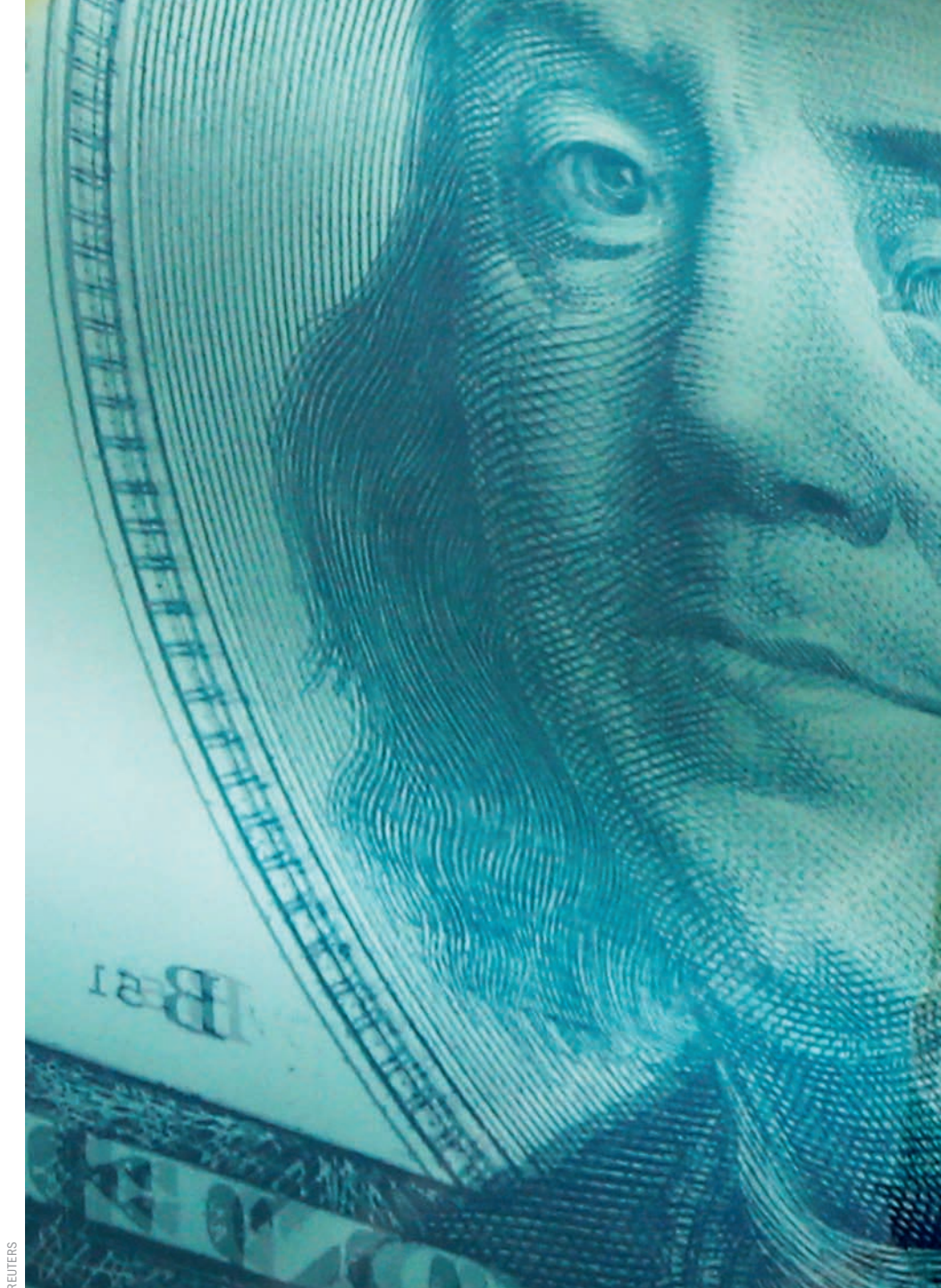
нансированию привел к увеличению глобальных потоков капитала и к росту их волатильности, когда за всплесками следуют оттоки, особенно там, где капитал подвержен риску. Как показало синхронное падение рынков в декабре 2018 года, рыночные финансовые потоки стали очень чувствительны к любым потрясениям и особенно к разворотам в кредитных циклах. Проблемой является и то, что более \$30 трлн мировых активов находятся у инвестиционных фондов, которые обещают инвесторам ежедневную ликвидность и возможность быстро забрать деньги, несмотря на то что инвестирование идет в рискованные и потенциально неликвидные активы. А существует еще не поддающийся точным оценкам рынок производных финансовых инструментов, в котором также участвуют фонды и инвестиционные банки.

В Соединенных Штатах массовый рост кредитного плеча и финансовые трудности компаний могут повлечь снижение кредитных рейтингов у половины торгуемых облигаций BBB-рейтинга, а категорию «мусорных облигаций» в обозримом будущем пополнят долговые обязательства на сумму \$1,3 трлн. Аналитики отмечают, что точно та-

кой же объем — \$1,3 трлн — низкокачественных субстандартных ипотечных кредитов запустил механизм мирового финансового кризиса 2007–2008 годов. На мировом финансовом рынке объем обязательств с низким кредитным рейтингом, которые предстоит погасить или рефинансировать в ближайшие несколько лет, уже превысил \$4 трлн. В случае слабости глобальной экономики и неуверенности в ее дальнейшем росте условия рефинансирования долгов корпораций ужесточатся, и еще почти \$5 трлн облигаций могут стать «мусорными» к 2024 году. Это колоссальная проблема прежде всего для частных кредиторов, и никакое «Волшебное денежное дерево» им уже не поможет. И наконец, **третья** по-настоящему катастрофическая угроза вытекает из двух предыдущих. Это возможный процесс сокращения кредитного плеча, или так называемый делеверидж (deleverage), — процесс, который лежал в основе Великой депрессии в США в 1929–1939 годах и в двадцатилетней стагнации экономики Японии в конце XX века. Делеверидж, или сдутие кредитного пузыря, всегда был причиной многолетнего циклического спада экономической ак-

тивности. Делеверидж может произойти не потому, что у компаний и граждан появятся дополнительные деньги, чтобы рассчитаться с кредиторами, а потому, что может не оказаться возможности рефинансировать долговые обязательства и погасить займы. В итоге — массовые банкротства и распродажа заложенного имущества, которое будет стремительно терять свою стоимость.

Принимая во внимание, что глобальный долг уже составляет \$246 трлн, ни правительствам, ни центральным банкам развитых стран даже при реализации «Современной денежной теории» не хватит ресурсов, чтобы помочь получившим «черные дыры» вместо активов пенсионным и инвестиционным фондам, банкам, компаниям и гражданам. Не хватит денег, чтобы выкупать обязательства и списывать долги, как это было в кризис 2008 года. Слишком велики пузыри на финансовых рынках, а сверхмягкая политика центральных банков в последние десять лет как раз и стала одной из причин этого. Катастрофический кризис, по сравнению с которым Великая депрессия 1930-х и кризис 2008 года покажутся мягкими рецессиями, — это лишь вопрос времени.



REUTERS