



## Налоги в «Современной денежной теории» являются механизмом уничтожения излишне напечатанных денег

правленных на привлечение избирателей. Демократам, чтобы иметь хоть какие-то шансы победить в президентской гонке 2019–2020 годов действующего президента Дональда Трампа, при котором американская экономика показала заметный рост, а безработица снизилась до пятидесятилетнего минимума, потребуются обещать не только своему ядерному демократическому электорату, но и всем остальным большим благ, зарплат, пособий и пенсий в условиях, когда дефицит госбюджета — под триллион, а государственный долг достигает астрономических \$22,6 трлн.

Бюджетная политика в развитых странах, особенно в части дорогостоящих программ, находится в зависимости от избирательных циклов, а печатать деньги для финансирования рас-

ходов гораздо более политически привлекательно, чем собирать эти деньги с помощью налогов, учитывая, что налогоплательщики одновременно являются и избирателями.

Не только популистам, но и большинству традиционных политиков сложно не поддаваться искушению увеличить государственные расходы. Щедрые бюджетные программы всегда приносят политические выгоды в предвыборном периоде, а в случае продолжительного действия программ еще и помогают сохранять политическое положение партий в последующих электоральных циклах. Существует бесконечное множество целей, на которые можно пустить бюджетные деньги, вариантов предвыборных обещаний еще больше. В итоге постоянный дефицит государ-

ственного бюджета в большинстве развитых стран и раздутый госдолг.

Но если, с одной стороны, «Современная денежная теория» полностью соответствует желанию политиков неограниченно осуществлять бюджетные расходы, то другая ее сторона — необходимость периодического ужесточения налоговой политики — вряд ли будет так популярна.

Протесты против повышения налогов, вызывающие снижение рейтингов власти по всему миру, дают основания предполагать, что политики будут крайне неохотно поднимать налоги, чтобы сбалансировать госрасходы. Очень сложно будет объяснить избирателям необходимость новых налогов для борьбы с абстрактной будущей инфляцией, если в большинстве развитых стран текущая инфляция остается крайне низкой на протяжении многих лет. Непопулярность налогов у теряющего доходы населения настолько высока, что даже правящие десятилетиями партии могут мгновенно лишиться поддержки.

Экономические советники и эксперты разделились на две группы. Одни считают, что «Современная денежная теория» — возможность выйти из состояния бесконечной стагнации, другие предупреждают о рисках пузырей и гиперинфляции. Судя по всему, совсем скоро станем свидетелями не только политических дебатов вокруг «Современной денежной теории», но и интересных экспериментов с предсказуемыми последствиями. Высокие расходы и низкие налоговые поступления — это условия для инфляции и даже гиперинфляции, если эксперимент затянется.

### ММТ и центральные банки

Важной задачей большинства центральных банков является проведение политики макроэкономической стабилизации, направленной на сглаживание экономических циклов. Если центральный банк считает, что для стимулирования экономического роста процентные ставки должны снизиться, он создает деньги своим решением и использует эти новые деньги для покупки государственных облигаций у частных банков, предоставляя банкам ликвидность и одновременно снижая рыночные доходности облигаций. Банки, получившие избыточную ликвидность, теперь могут кредитовать экономику по более низким

процентным ставкам, тем самым поощряя потребление и инвестиции. Если центральный банк видит риски инфляции, потому что в системе слишком много денег, он продает банкам активы (в основном облигации) со своего баланса и убирает полученные от банков деньги из финансовой системы.

Когда в стране огромный долговой рынок и сверхнизкие ставки, выкуп центральным банком долгосрочных облигаций при соответствующих резервных требованиях к кредитным организациям стимулирует банки покупать краткосрочные казначейские векселя по тем же околонудевым ставкам. По сути, выкуп гособлигаций — это не эмиссия денег, а сокращение срока погашения консолидированного баланса государственного долга. Поскольку центральные банки, как правило, выплачивают по банковским резервам рыночные ставки, их программы выкупа активов практически не влияют на потребительскую инфляцию, поскольку эти «напечатанные» деньги не покидают финансовую систему и не перетекают в реальную экономику.

Таким образом, бюджетные программы и государственные заимствования оказывают более качественное влияние на количество денег в финансовой системе, чем эмиссии центральных банков. Выходит, что фискальное стимулирование в виде госрасходов, списания долгов или снижения налогов является при неблагоприятной экономической ситуации более действенной мерой, чем столь популярное недавно разбрасывание центральными банками «вертолетных денег».

Проблема заключается в том, что правительства могут очень долго накапливать долги по крайне низким ставкам, предоставляя центральным банкам возможность постоянно заниматься количественным смягчением, пополняя банковские резервы для скупки долгосрочного государственного долга по мере его выпуска. Риски такой схемы очевидны. Преобразование долгосрочного долга в краткосрочный при волюнтаристской бюджетной политике в рамках «Современной денежной теории» чревато серьезным потрясением в случае любого повышения краткосрочных ставок, при этом у центральных банков не будет никаких действенных механизмов предотвратить взлет инфляции и дальнейшее раскручивание кризиса долгов ●