

УДК: 327

DOI: 10.31857/S268667300010133-6

Макроэкономическая политика администрации Трампа

А.Ю. Давыдов

Институт США и Канады Российской академии наук (ИСКРАН).

Российская Федерация, 121069, Москва, Хлебный пер., д. 2/3

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-3953-884x> e-mail: stulovo2@mail.ru

Статья поступила 6.05. 2020.

Резюме: Статья рассматривает основные инструменты, используемые Федеральной резервной системой США, для поддержания умеренной инфляции и стимулирования роста производства. Анализируются проблемы современной кредитно-денежной политики США. Рассматриваются факторы, определяющие спрос и предложение на денежном рынке.

Ключевые слова: денежная политика, денежный рынок, Федеральная резервная система, финансовые потоки, казначейские долговые обязательства, ипотечные долговые бумаги, сбережения и инвестиции, финансовые потоки

Для цитирования: Давыдов А.Ю. Макроэкономическая политика администрации Трампа. *США & Канада: экономика, политика, культура.* 2020; 50 (7): 26-41.

DOI: 10.31857/S268667300010133-6

President Trump Macroeconomic Policy

Andrey Y. Davydov

Institute for the U.S. and Canadian Studies,

Russian Academy of Sciences (ISKRAN)

2/3 Khlebny per., Moscow, 121069, Russian Federation

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-3953-884x> e-mail: stulovo2@mail.ru

Received: 6.05.2020.

Abstract: This article discusses the policy instruments that Federal Reserve System uses in pursuit of the strategic objectives of influencing variables like inflation and output. Trump administration macroeconomic priorities are reflected in the 2020 Economic Report of the President, which calls for stimulating economic growth. This report shows that for many years the primary instrument of U.S. monetary policy was the federal fund rate, which is an interest rate on loans of Federal Reserve deposits between depository institutions. When this rate fell essentially to zero, the Federal Reserve implemented massive purchases of Treasury securities and mortgage backed securities as an alternative policy instrument with which it hoped to stimulate U.S. economy growth. This situation is highly likely to develop in American economy in 2020. Section 2 reviews the major effects of Trump administration fiscal and budget policy. The first result of this policy is great increase in budget deficit and public debt. Author considers that further growth of federal debt will become a serious obstacle to the policy of “making America great again”. Large scale tax reform of current administration is being discussed in the Section 3 of the article. Author analyses the Cuts and Jobs Act (TCJA) and comes to conclusion that TCJA would raise the target U.S. capital stock reorient U.S. capital away from direct invest-

ment abroad in low tax jurisdictions and toward domestic investment, and raise worker compensation and household income through long run capital deepening channel. Monetary and financial problems are being discussed in the article. US role in international financial flows is being analyzed.

Keywords: monetary policy, money market, Federal Reserve System, Treasury debt securities, mortgage-backed securities, savings and investments, financial flows

For citation: Davydov A.Y. President Trump Macroeconomic Policy. *USA & Canada: Economics, Politics, Culture*. 2020; 50 (7): 26-41. DOI: 10.31857/S268667300010133-6

ВВЕДЕНИЕ

Последние годы американская экономика демонстрировала устойчивую положительную динамику. При этом темпы роста были сравнительно невысоки (в 2018 – 2,5% прироста реального ВВП, в 2019 г., по оценке Бюро экономического анализа США, – 2,1%) [1]. Эти показатели почти втрое ниже рекордных цифр, достигнутых на пике экономического бума 1990-х годов (6% прироста реального внутреннего продукта в 1999 г.; 6,6% – в 2004-м). Основными драйверами экономического роста при благоприятных условиях могли бы стать частные и государственные инвестиции, а также увеличивающийся в последние годы экспорт американских товаров за рубеж.

Администрация Д. Трампа достаточно успешно решает текущие экономические проблемы при неблагоприятных внешних условиях (пандемия коронавируса, торговая война с Китаем, сложные отношения с Евросоюзом). Этому во многом способствует сложившаяся отраслевая структура американского хозяйственного комплекса, отвечающая потребностям XXI века. Важную роль в формировании экономического потенциала страны, в разработке стратегии и оперативном решении возникающих проблем играет государственное регулирование и, прежде всего, макроэкономическая политика.

ДЕНЕЖНАЯ ПОЛИТИКА ФЕДЕРАЛЬНОЙ РЕЗЕРВНОЙ СИСТЕМЫ

Стимулирование хозяйственного роста и выработка сбалансированной макроэкономической политики являются основами государственного регулирования американской экономики. В разные периоды в государственной экономической политике США доминировали консервативные и либеральные подходы, однако после Джона Мейнарда Кейнса (1883–1946) проблема воздействия прироста денежной массы на расширение производства, с одной стороны, и на повышение темпов роста цен – с другой, занимает в экономической науке одно из центральных мест [Hamilton James, 2019].

В любой стране денежная политика и денежное регулирование являются прерогативой государства. Эффективная денежная политика, безусловно, влияет на устойчивость экономического роста. Государственное регулирование денежной массы в обращении и регулирование учётной ставки для первоочередных заём-

щиков (*prime rate*) позволяют либо стимулировать экономическую активность бизнеса, либо частично нивелировать депрессивные тенденции в развитии.

Очень важным направлением современной денежной политики является регулирование инфляционных процессов (так называемое таргетирование). В США в последнее десятилетие темпы прироста потребительских цен (*consumer price index* – *CPI*) невысоки, они находятся на уровне 2–3% годовых [2].

Формированием и реализацией денежной политики США занимается Федеральная резервная система (ФРС). В состав ФРС входят 12 федеральных резервных банков, дислоцированных в различных регионах страны, резервные банки контролируют деятельность всех коммерческих банков и других финансовых институтов, предоставляя им кредиты по сравнительно невысокой ставке, а также устанавливая нормы обязательных банковских резервов. Кроме того, ФРС отслеживает экономические показатели работы банков (отношение собственного капитала к заёмному и др.), стараясь не допустить банкротства финансовых институтов и потерь вкладчиков и акционеров. Основной функцией ФРС является поддержание в стране благоприятного для бизнеса экономического климата [Belongia Michael, Ireland Peter, 2019].

Одной из важнейших функций ФРС является регулирование объёма денежной массы в обращении. Количество денег в американской экономике (регулярно публикуемый экономический показатель *M2*) в марте 2020 г. составил 16,1 трлн долл., что составляет более 80% валового продукта США [3].

В последнее десятилетие Федеральная резервная система активно использовала кейнсианскую концепцию постоянного расширения денежной массы для стимулирования более быстрого роста американской экономики. Такое направление денежной политики особенно активно использовалось ФРС для преодоления последствий кризиса 2008–2009 гг. Была принята специальная программа «количественного смягчения» (*Quantitative easing* – *QE*), которая осуществлялась в три этапа в 2008–2014 гг. [Kamin Steven, Rodrigues Marius, 2018].

Одним из направлений «количественного смягчения» являлось ускорение роста денежной массы в обращении. Многие финансовые ограничения были сняты, и американскую экономику стал подпитывать приток «дешёвых денег». Дополнительная денежная эмиссия могла усилить инфляционные процессы в стране. Однако этого не произошло, поскольку Федеральная резервная система направляла прирост денежной массы в те сектора, где удорожание активов является благом, прежде всего на финансовые рынки. Произошло оживление рынка ценных бумаг, стали расти котировки акций и нефтяные фьючерсы, а, соответственно, и цена нефти.

К лету 2014 г. «количественное смягчение» достигло масштабов, когда финансовые рынки уже не могли аккумулировать прирост денежной массы. Дальнейшее продолжение такой политики могло спровоцировать ускорение инфляции

на товарных рынках. Таким образом, «количественное смягчение» исчерпало себя, возникла не в очередной корректировке денежной политики.

Тем не менее, даже в последние годы, когда Федеральная резервная система придерживалась стратегии сдерживания роста денежной массы, годовые темпы прироста денежного агрегата M2 не опускались ниже 4% [3].

Нужно признать, что политика увеличения темпов роста денежной массы действительно позволяет уменьшить количество незагруженных производственных мощностей и масштабы безработицы. Однако именно поэтому она вызывает ускоренный рост затрат на заработную плату и кредиты и, соответственно, снижение нормы прибыли.

Высокие темпы роста денежной массы в период «количественного смягчения» (2008–2014 гг.), безусловно, стимулировали расширение платёжеспособного спроса и способствовали поддержанию положительных темпов роста ВВП США. Вместе с тем приверженность ФРС стимулированию экономики через расширение денежной массы создала угрозу усиления инфляционных процессов. Повышение уровня цен могло привести к расстройству системы денежного обращения, уменьшению притока инвестиций в экономику и падению темпов роста валового продукта.

Макроэкономическое регулирование в условиях инфляции наталкивается на трудности. Стимулирование производства посредством денежной эмиссии и искусственное растягивание фазы подъёма ведёт к накоплению диспропорций и углублению спада. Вместе с тем снижение инфляции нередко способствует сокращению производства: борьба с инфляцией через ограничение денежной массы в обращении обычно угнетает деловую активность. Практика свидетельствует, что объём производства и особенно занятость населения реагируют на «жёсткую» денежную политику заметнее чем инфляция.

Для нынешней американской администрации политическая цель сохранения умеренного уровня инфляции является приоритетным направлением денежной политики. Под умеренным уровнем инфляции обычно понимают невысокие среднегодовые темпы роста потребительских цен (2,5–3,5%), при которых инфляционные ожидания перестают быть ключевым фактором экономического развития страны. В последние годы ФРС США осуществляет курс на ограничение темпов роста денежной массы, призванный способствовать повышению нормы прибыли и сдерживанию инфляции. Среднегодовые темпы прироста денежной массы в 2015–2019 гг. показаны в табл. 1.

Таблица 1

Годовой прирост денежной массы, январь к январю предыдущего года, M2, %

2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.
6,2%	6,4%	6,5%	4,2%	4,2%

Рассчитано автором по: Money Stock and Debt Measures - H.6 Release.

<https://www.federalreserve.gov/releases/h6/20171228/>

Без умеренной денежной политики последних лет вряд ли имел бы место продолжительный экономический подъем 2010–2019 гг. Усиление инфляции всегда создаёт угрозу обострения отношений между группами с различными уровнями доходов, возникновения перекосов в ценах, подрывает веру в стабильность экономического развития, в рамках которого производится планирование производства и капиталовложений.

Тот факт, что Соединённым Штатам удаётся добиться сохранения умеренной инфляции на протяжении последнего десятилетия, объясняется тремя основными факторами:

- Эффективностью кредитно-денежной политики ФРС;
- Низкими ценами на нефть и другие сырьевые ресурсы;
- Изменениями в политике регулирования зарплаты.

Существует несколько способов воздействия ФРС на объём денежной массы в обращении. Изменение нормативов банковских резервов напрямую влияет на величину депозитов банков. В случае повышения резервных требований сумма депозитов, создаваемых при предоставлении банком кредитов, снижается. Напротив, при снижении резервных требований, объём денежной массы может возрасти.

Резервное требование в размере 10% означает, что каждая тысяча долларов резервов может поддерживать банковские кредиты на 10 тыс. долл. Требование ФРС иметь резерв в 20% снизит сумму кредитов до 5 тыс. долл. Изменение ставки резервных требований находится в компетенции Совета управляющих ФРС.

Операции ФРС на открытом рынке также влияют на количество денег в экономике. Когда ФРС покупает облигации Министерства финансов США на открытом рынке, эта операция стимулирует рост денежной массы. Чек, выписываемый ФРС в пользу продавца, уполномочивает последнего на владение депозитом в ФРС, причём приобретаемая облигация служит активом, балансирующим это депозитное обязательство. Продавец передает чек коммерческому банку в обмен на кредитование своего бизнеса. В этот момент и увеличивается денежная масса (продавец заменил инвестиционный инструмент платёжным). Коммерческий банк, принявший чек, получает доступ к депозиту на сумму чека в федеральном резервном банке и рассматривает его как резерв, на основании которого он может расширить кредитную деятельность на сумму, в несколько раз превышающую размер резерва.

Когда ФРС продает на открытом рынке правительственные облигации, находящиеся в её портфеле, денежная масса сокращается. Решение о том, какую позицию займёт ФРС в течение того или иного периода времени, принимается Федеральным комитетом по операциям на открытом рынке (FOMC).

Важным инструментом денежной политики ФРС является процентная ставка, по которой федеральные резервные банки кредитуют так называемых первоочередных заемщиков (крупнейшие коммерческие и инвестиционные банки).

Повышая или понижая процентную ставку, ФРС может стимулировать или сдерживать кредитную активность в стране и таким образом влиять на деловой климат в экономике. При этом Комитет по операциям на открытом рынке не устанавливает точное значение процентной ставки, а задаёт лишь целевой диапазон ставки по федеральным фондам (*federal fund target rate*).

В период «количественного смягчения» процентная ставка федеральных банков для первоочередных заёмщиков находилась фактически на нулевой отметке, то есть государство в лице ФРС давало экономике беспроцентные кредиты. В последующие годы верхняя граница ставки была повышена до 2,5%. В марте 2020 г., в связи с падением активности на фондовых рынках США из-за эпидемии коронавируса, ФРС дважды снизила процентную ставку.

Таблица 2

**Динамика верхней границы процентной ставки по федеральным фондам
в 2008–2020 гг., % годовых**

С 16.12.2008 г.	С 16.12.2015 г.	С 14.12.2016 г.	С 15.03.2017 г.	С 14.06.2017 г.
0,25%	0,5%	0,75%	1%	1,25%
С 13.12.2017 г.	С 21.03.2018 г.	С 26.09.2018 г.	С 19.12.2018 г.	С 31.07.2019 г.
1,5%	2%	2,25%	2,5%	2,25%
С 18.09.2019 г.	С 30.10.2019 г.	С 03.03.2020 г.	С 16.03.2020 г.	
2%	1,75%	1%	0,25%	

Ставка ФРС США: 2000–2020. Мировые Финансы. Источник: <https://www.Global-finances.ru/stavka-frs-ssha/>

Механизм воздействия ФРС на инвестиционный климат в стране заключается в следующем. В период рецессии ФРС осуществляет политику «дешёвых денег», то есть фактически раздаёт кредиты банкам под низкий процент или даже без выплаты процентов. Соответственно, денежная масса в экономике увеличивается. Дешёвые кредиты стимулируют оживление бизнеса, в стране начинается экономический рост.

Со временем процентные ставки растут, а инвестиции не дают достаточной доходности, чтобы платить по кредитам, ибо норма прибыли снижается. Бизнес вкладывает деньги в сомнительные ценные бумаги и проекты в поисках прибыли, а они не дают ожидаемого эффекта. В результате наступает очередная рецессия, экономический цикл завершается.

Для определения номинальной ставки эксперты Федеральной резервной системы используют математические модели, в основе которых лежит правило Тейлора (*Taylor rule*) [4]. Модели были разработаны профессором Стэнфордского университета Джоном Б. Тейлором, они определяют взаимную зависимость номинальной процентной ставки, динамики валового продукта, темпов инфляции, других показателей. В соответствии с правилом Тейлора, номинальная процентная ставка Федеральной резервной системы должна реагировать на расхождения фактических темпов инфляции и целевого уровня инфляции, а также

на разницу реального и потенциального валового продукта. В формализованном виде это выглядит следующим образом.

$$R = n + 0,2 + 0,5y + 0,5(n - 0,2),$$

где **R** – номинальная процентная ставка по федеральным фондам;

n – уровень инфляции за предыдущий период;

y – отклонение объема производства валового продукта от потенциального выпуска при полной занятости.

Правило Тейлора способствует стабильности цен при полной занятости, уменьшению неопределённости и повышению доверия к действиям Федеральной резервной системы. Исходя из правила Тейлора, реальная процентная ставка должна реагировать на разницу между фактическим и потенциальным объёмом производства при полной занятости, а также учитывать разницу между существующей инфляцией и её целевым значением, которое определено Тейлором в 2%.

Если выпуск продукции находится на уровне полной занятости, а инфляция соответствует целевому ориентиру в 2%, то, по правилу Тейлора, ФРС устанавливает реальную ставку в 2%, что равно её долгосрочному среднему уровню. Если экономика «перегрета» и инфляция выше целевого значения, то ФРС «ужесточает» денежно-кредитную политику, повышая процентную ставку. При начале рецессии ФРС снижает процентную ставку до минимума, смягчая денежную политику.

Денежная политика нынешней администрации США пережила два этапа. На первом этапе, в 2017–2018 гг., Федеральная резервная система повысила ставку для первоочередных заёмщиков с 0,75% до 2,5%, стараясь предотвратить «перегрев» экономики и сохранить тенденцию роста. Начиная с июля 2019 г. ФРС постепенно снижает базовую ставку с целью дополнительного стимулирования бизнеса. В марте 2020 г. базисная ставка по федеральным фондам была снижена дважды: сначала до 1–1,25%, затем до нулевой отметки. Понимание того, что в 2020 г. ФРС будет держать ставку на предельно низком уровне, может привести к девальвации доллара [5].

В 2019 г. ФРС начала скупать государственные ценные бумаги и облигации ипотечных агентств. В результате этой интервенции активы Федеральной резервной системы выросли с 3,8 трлн долл. в июле 2019 г. до 4,1 трлн в феврале 2020 г. 2,4 трлн долл. в активах ФРС составляют казначейские векселя. В марте 2020 г. было объявлено, что ФРС планирует ежемесячно скупать на финансовом рынке казначейские векселя на сумму 700 млрд долл., что означает серьёзное увеличение денежной массы в обращении. «Мягкая» денежная политика ФРС наряду с низкими процентными ставками коммерческих банков призвана оживить кредитную деятельность на американском финансовом рынке и таким образом стимулировать активность бизнеса. Фактически это является повторением практики «количественного смягчения», которая помогла американской эконо-

мике преодолеть последствия кризиса 2008–2009 гг. Насколько успешной окажется такая денежная политика в 2020 г. станет очевидным уже в III–IV кварталах этого года.

Основываясь на оптимистичных оценках ФРС, администрация Д. Трампа подняла планку ключевых показателей по сравнению с прогнозами предыдущих лет. Администрация прогнозирует, что в 2021–2022 гг. реальный ВВП будет расти на 2–2,5% ежегодно, инфляция будет увеличиваться не более чем на 2% в год, а безработица не превысит 5,5%.

Можно предположить, что приоритетное место среди механизмов стимулирования экономического роста, как и в предыдущие годы, займёт кредитно-денежная политика. Администрация Д. Трампа считает, что именно регулирование объёма денежной массы и уровня учётной ставки позволят преодолеть кризисные явления в экономике США. Практическая реализация целей администрации во многом будет зависеть от эффективности налоговой и бюджетной политики.

БЮДЖЕТНАЯ ПОЛИТИКА

В период своей предвыборной кампании Трамп предлагал ограничить вмешательство государства в экономику. Однако пандемия коронавируса и надвигающийся финансово-экономический кризис внесли коррективы в возможность такого ограничения.

Отметим, что многие функции государства в экономике носят объективный характер. Это расходы на здравоохранение и социальные нужды, инвестиции в науку и образование. Доля таких расходов в федеральном бюджете США 2020 г. составляет около 70% [6].

В зависимости от доли бюджета в ВВП различают либеральные и социально ориентированные государства. В США доля бюджета в ВВП составляет 18%, что свидетельствует об умеренном влиянии государства на экономику и позволяет отнести его к либеральным.

В последние годы распространение в экономической литературе получили именно либеральные концепции экономического развития, согласно которым эффективность национальной экономики обратно пропорциональна доле ВВП, перераспределяемой через бюджет. [Auerbach Alan, 2008] Предполагается, что чем большая часть экономики отдаётся свободному рынку, тем эффективнее работает хозяйственный комплекс.

Формирование бюджета на основе либеральной модели отнюдь не означает, что в США менее эффективно, чем в других странах, используются бюджетные рычаги как средство государственного регулирования экономики. Напротив, активное использование бюджетно-налоговой политики для стимулирования роста и прогрессивных структурных преобразований как отличительная черта

государственного регулирования экономики США отмечается в исследованиях [Супян В.Б., 2018].

С учётом размеров американской экономики, федеральный бюджет, представляя собой огромный фонд финансовых ресурсов, движение которых влияет на развитие всех секторов экономики. При помощи бюджета администрация может направлять, контролировать и регулировать экономику. Эти функции бюджета проявились после принятия закона «О занятости» 1946 г. В соответствии с этим законом через бюджет администрация обязана обеспечить максимальную занятость, умеренную инфляцию и устойчивый экономический рост. После принятия закона сменявшие друг друга администрации использовали бюджет для создания новых рабочих мест, сдерживания инфляции, оживления экономики, смягчения депрессии. Проводилась антициклическая фискальная политика, активно осуществлялось перераспределение доходов.

Расходная часть бюджета наиболее важна для экономики. Именно расходами определяется характер государственной политики. Посредством расходов финансируется обеспечение национальной, личной и имущественной безопасности, осуществляется регулирование «провалов рынка», производится перераспределение ресурсов.

Ключевыми статьями расходов современного федерального бюджета являются расходы на социальное страхование, здравоохранение, включая программу медицинского обслуживания «Медикэр», расходы на национальную оборону и выплата процентов по государственному долгу. На государственное управление в США приходится менее 1% затрат федерального бюджета [6].

Источником доходов для бюджетов всех уровней являются налоги. Система налогов, их структура, порядок и размеры льгот, а также другие элементы налоговой политики оказывают решающее влияние на размеры финансовых ресурсов, которые остаются в распоряжении корпораций и населения. В 2019 г. основную часть поступлений в федеральный бюджет обеспечивали подоходные налоги и налоги на доходы корпораций, а также налоги и взносы в фонды социального страхования.

Широкое применение налоговой политики как инструмента стимулирования бизнеса является одним из главных средств государственного экономического регулирования администрации Д. Трампа. Политика снижения налоговых ставок для крупного и среднего бизнеса, использование налоговых льгот и ускоренной амортизации для стимулирования инвестиций в передовые технологии вошли в число наиболее эффективных средств государственной экономической политики, направленной на обеспечение высоких темпов роста экономики и изменение её структуры в русле научно-технического прогресса.

В основе налоговой политики нынешней администрации лежит так называемая кривая Лаффера, устанавливающая зависимость между налоговыми ставками и абсолютными размерами налоговых поступлений. А. Лаффер утвер-

ждал, что существует определённая точка, для которой размер налоговой ставки оптимален, поскольку дальнейшее её увеличение ведёт к сокращению фактических налоговых поступлений в результате потери у хозяйственных агентов стимулов к расширению производства. Большинство экономистов не оспаривают само существование точки Лаффера, однако всегда существуют сомнения, что эта точка выбрана правильно.

При анализе государственных финансов США важно отметить общую эффективность налоговой системы, которая регулярно подвергается определённому пересмотру и модификации с учётом возникающих экономических требований. Виды взимаемых налогов, их ставки и величины налоговых сборов распределены между уровнями власти таким образом, чтобы обеспечить потребности бюджетов, содействовать эффективному функционированию рынка, не возлагая чрезмерного бремени на бизнес.

Эффективность налоговой системы США во многом определяется её соответствием принципам действия механизмов рыночной экономики. Главные американские налоги – это прямые налоги на доходы, то есть на результаты хозяйственной деятельности, а не на саму эту деятельность (налог на добавленную стоимость) или на её факторы и условия (налоги на имущество, на недвижимость и т.п.). Американские специалисты связывают с этой особенностью более высокую эффективность налоговой системы США по сравнению с налоговыми системами ряда развитых европейских стран, где большое значение придаётся налогу на добавленную стоимость.

В настоящее время главное место в структуре поступлений федерального бюджета занимает индивидуальный подоходный налог: он обеспечивает более 50% доходов федерального бюджета. Налоги на прибыль корпораций обеспечивают около 10% поступлений, ещё 10% дают таможенные сборы, акцизы, другие налоги. Особняком стоят отчисления в фонды социального страхования, на которые приходится 35–39% поступлений в федеральный бюджет. Из этих поступлений образуются внебюджетные фонды, средства которых не могут быть использованы ни на какие иные цели, кроме социальных программ.

Современные параметры бюджетной и налоговой системы США благоприятно влияют на экономический рост страны. Одно из важных направлений такого влияния заключается в том, что американский опыт демонстрирует возможности модели бюджетно-налогового регулирования, которая направлена на стимулирование участников рынка, а не на подмену его государством.

Серьёзной проблемой для американской экономики в течение многих десятилетий является хронический дефицит (отрицательное сальдо) федерального бюджета США. Как правило, антициклическая политика стабильно даёт дефициты бюджета в периоды рецессий, но не обеспечивает компенсирующих активов в периоды оживления.

Необходимость государственного регулирования экономики, поддержка малообеспеченных слоёв населения, рост затрат на здравоохранение, увеличение

военных расходов для борьбы с терроризмом – всё это в сумме ведёт к опережающему росту расходных статей бюджета. Сохранение этой тенденции в достаточно длительном историческом периоде ведёт к тому, что дефицит бюджета становится хроническим, а проблема его финансирования – трудноразрешимой.

Мероприятия по сокращению дефицита государственного бюджета и достижению его устранения занимают важное место в экономической политике администрации Д. Трампа. Различные подходы разрабатываются одновременно с развитием методов использования бюджета в качестве стимулятора экономического роста.

Однако реальное развитие показывает, что для устранения дефицита, кроме усилий со стороны государства, необходим выход экономики на траекторию высоких темпов роста, обеспечивающих значительное повышение доходов и связанных с ними налоговых поступлений.

В последние годы расходы федерального бюджета существенно превышают уровень налоговых поступлений. Этому способствует увеличение затрат на здравоохранение, рост социальных расходов, а также ассигнований на национальную безопасность.

В 2019 г. дефицит федерального бюджета составил 3,5% ВВП, и в перспективе, по оценкам экономических советников Трампа, тенденция превышения расходов над доходами сохранится.

Результатом опережающего увеличения бюджетных расходов является рост государственного долга. Государственный долг США, выступающий оборотной стороной бюджетного дефицита, принято рассматривать как источник неустойчивости для американской экономики и финансовой системы. В США широкое распространение получила концепция фискального вытеснения, суть которой состоит в том, что инструменты финансирования госдолга США конкурируют на внутреннем и глобальном рынке с американскими корпоративными ценными бумагами и оттягивают на себя значительную часть инвестиций. Иначе говоря, те финансовые ресурсы, которые могли бы использоваться для экономического роста, обеспечивают возрастающие расходы администрации Д. Трампа.

Дискуссии об опасности государственного долга США не привели к выработке единого критерия, указывающего на определённую пороговую величину, превышение которой ставило бы под угрозу развитие США. Вместе с тем, нежелательность роста государственного долга представляется очевидной.

С точки зрения перспектив экономического роста важное значение имеют методы финансирования государственного долга США, которые влияют на распределение кредитных ресурсов в США и за рубежом. Высокий уровень государственного долга превращает правительство в крупнейшего заёмщика на кредитном рынке США и крупного заёмщика на мировом финансовом рынке. Выступая в этом качестве, государство инициирует на национальном финансовом рынке процессы, имеющие далеко идущие последствия. Это, в первую очередь,

перераспределение финансовых ресурсов между государством и частными заёмщиками, которое сильно влияет на положение на кредитном рынке и на рынке ценных бумаг.

Поскольку главными заёмщиками на кредитном рынке являются правительство, корпорации, строительный бизнес и потребители, ситуация на этом рынке всецело определяется конкуренцией между ними за привлечение кредитных ресурсов, которые в каждый данный момент ограничены. Отсюда очевидно, что, чем больше средств изымает с этого рынка правительство, тем меньше остаётся участникам, действующим в реальном секторе экономики и непосредственно определяющим динамику её развития.

Абсолютная надёжность выпускаемых им облигаций позволяет правительству США как крупнейшему заёмщику практически беспрепятственно отвлекать с кредитного рынка столько денежных ресурсов, сколько ему необходимо. Располагая возможностью обеспечивать выплаты процентов по государственному долгу за счёт бюджета, государству достаточно небольшого повышения ставки процента по облигациям, чтобы мобилизовать на кредитном рынке нужный объём средств.

Увеличение ставок процента по государственным облигациям служит мощным источником повышательного давления на общий уровень ставок процента на кредитном рынке. Обратной стороной этого процесса служит замедления роста или снижение стоимости акций, что ведёт к замедлению роста долгосрочных инвестиций в экономику США. Предоставляя инвесторам надёжные объекты инвестиций с гарантированным доходом, государство путём повышения процента делает другие активы менее привлекательными и тем самым перераспределяет в свою пользу финансовые ресурсы.

Таким образом, чем большую долю финансовых ресурсов изымает государство, тем более сильную конкуренцию за оставшиеся на рынке средства оно создаёт между участниками кредитного рынка. В конечном счёте это стимулирует повышение ставки ссудного процента, затрудняет доступ инвесторов к финансовым ресурсам, сдерживает экономический рост. При высоких потребностях в заёмных ресурсах государство, предоставляя налоговые преференции своим кредиторам, фактически «выталкивает» с финансового рынка других заёмщиков, закрывая возможность продуктивного использования соответствующей части кредитных ресурсов в производительных целях.

ЗАКОН «О НАЛОГАХ И РАБОЧИХ МЕСТАХ»

Наиболее заметным проектом администрации Д. Трампа в сфере макроэкономической политики мог бы стать новый закон «О налогах и рабочих местах» (*Tax Cuts and Jobs Act – TCJA*). Этот документ был одобрен Конгрессом и подписан президентом в декабре 2017 года.

Он был принят для того, чтобы создать максимально благоприятные условия для крупного бизнеса внутри Соединённых Штатов и таким образом уменьшить вывоз капиталов из страны, стимулировать хозяйственную активность населения. В Экономическом докладе президента 2019 г. отмечалось: «На экономику США и американских рабочих отрицательно повлияли растущая международная мобильность капиталов и увеличивающаяся неконкурентоспособность американского налогообложения бизнеса по сравнению с остальным миром» [7]. Высокие подоходные и корпоративные налоги действительно вынуждали американские корпорации переводить производства и финансовые операции в офшорные зоны и в государства с низкими налогами (например, в Ирландию). Во многих производственных отраслях экономики наметились депрессивные тенденции, заработная плата рабочих перестала расти. «Закон “О налогах и рабочих местах” должен увеличить капиталовложения в США, переориентировать американские капиталы с прямого инвестирования за границей в юрисдикциях с низким налогообложением в сторону национальной экономики, повысить заработную плату рабочих и доходы домашних хозяйств» [7], – предсказывали экономические советники президента. Предполагалось, что налоговая реформа улучшит ситуацию на рынке трудовых ресурсов.

Принятие нового закона преследовало четыре цели:

- ослабить налоговое бремя для семей со средними доходами;
- упростить формулу расчета подоходного налога;
- стимулировать экономический рост, уменьшив налоги для бизнеса;
- увеличить внутренние инвестиции, репатриировать зарубежные вложения.

Закон 2017 г. сохранил семь ставок подоходного налога, уменьшив уровень налогообложения. Минимальный подоходный налог в 10% платят теперь американцы, зарабатывающие менее девяти тысяч пятисот долларов в год. Ставки налога для среднего класса уменьшились. Максимальная ставка подоходного налога для богатых снизилась с 39,6% до 37%, такой налог уплачивается с полумиллионного годового дохода. Можно предположить, что более всего от реформы выиграл не средний класс, а самые обеспеченные американцы, которые раньше всеми способами уклонялись от высокой фискальной нагрузки. Вместе с тем, введённые изменения действительно позволяют не прятать деньги в офшорах, а инвестировать их в американскую экономику.

Выполняя предвыборные обещания Трампа, администрация существенно снизила корпоративный налог. Максимальная ставка этого налога уменьшилась с 35 до 21%. Фактически это самый низкий уровень фискального обложения бизнеса со времен «Великой депрессии».

Репатриированные из-за границы активы облагаются невысоким налогом в 15,5%, что даёт федеральному бюджету дополнительные доходы и позволяет стимулировать приток инвестиций в национальный хозяйственный комплекс.

Позитивные стороны нового налогового законодательства можно оценить следующим образом.

- вырастут капитальные вложения в американскую экономику;
- увеличится производство товаров и услуг в результате роста спроса и предложения;
- поднимется зарплата рабочих и доходы домашних хозяйств;
- активизируется участие трудовых ресурсов в производстве;
- американские прямые инвестиции будут более эффективно работать в национальной экономике, а не в других странах;
- транснациональные корпорации начнут репатриацию капиталов из офшорных зон.

В результате оживления национального производства федеральный бюджет в течение ближайших десяти лет может получить дополнительные доходы в 4 трлн долларов.

Вместе с тем, снижение ставок подоходного и корпоративного налогов, безусловно, уменьшит доходную часть федерального бюджета США. По оценкам экспертов, в результате изменения налогового законодательства федеральный бюджет лишится 5,5 трлн долл. доходов в течение десяти лет.

Таким образом, решить проблему бюджетного дефицита при помощи нового закона не удастся. Вследствие роста бюджетного дефицита неизбежно увеличится государственный долг США, который Трамп обещал радикально уменьшить.

Для финансирования государственного долга Министерство финансов США выпускает ценные бумаги с разным сроком погашения (*Treasury notes, Treasury bonds*). В настоящее время обсуждается вопрос об эмиссии бумаг со сроком погашения 50 и даже 100 лет. До последнего времени государственные бумаги пользовались хорошим спросом у частных инвесторов и центральных банков зарубежных стран. Главным покупателем американских бумаг был Банк Китая.

Принято считать, что американские казначейские векселя являются наиболее надёжным финансовым активом в периоды кризисов. Однако сегодня в Китае сложилась непростая экономическая ситуация, и существует вероятность продажи этих активов центральным банком Китая. Для финансовой системы США такая акция может иметь непредсказуемые последствия.

ПЕРСПЕКТИВЫ

Перед администрацией Д. Трампа стоит непростая задача преодоления существующих экономических трудностей и создания стимулов для привлечения внутренних и внешних инвестиций. Экономический кризис 2020 г. негативно влияет на динамику инвестиций в жилищное строительство, и это не может не отразиться на перспективах хозяйственного развития США. Вместе с тем можно говорить о том, что любой кризис полезен для финансового сообщества, так как

он ведёт к уменьшению объёма чисто спекулятивных операций и отсталых производств и повышает интерес к новым источникам экономического роста.

Экономический доклад президента 2020 г. не даёт прогнозов роста ВВП США. Можно предположить, что экономические советники президента реально оценивают положение дел в американской экономике, основываясь на том, что после динамичного периода 2010–2019 гг. Соединённым Штатам предстоит пережить период длительной рецессии. Международный валютный фонд прогнозирует, что в 2020 г. валовой продукт США уменьшится на 5,9% [8]. По предварительным оценкам Бюро экономического анализа США, в I квартале 2020 г. валовой продукт страны уменьшился на 4,8% [9]. При достигнутом в США уровне экономического развития и накопленном потенциале страна может пережить сложный период и сохранить качество жизни населения.

По-видимому, основным направлением преодоления существующих проблем станет эффективная макроэкономическая политика, осуществляемая через отработанные многолетней практикой механизмы косвенного регулирования экономики: кредитно-денежную, налоговую и бюджетную политику.

Стимулировать экономический рост в американской экономике поможет снижение мировых цен на энергоносители. Сотрудничество с Россией и Саудовской Аравией могло бы создать благоприятные условия для стабилизации нефтяных цен, выгодных для хозяйственного комплекса США.

Перспективы развития американской экономики будут определяться взаимодействием многих факторов. Выход национального хозяйства США на новую траекторию роста, по-видимому, будет непростым и потребует больше времени, чем предполагалось ранее. Однако накопленный в предшествующие десятилетия экономический потенциал, а также эффективность американской экономической модели в конечном счёте позволят стране преодолеть экономические трудности.

ИСТОЧНИКИ

1. Principal Federal Economic Indicators/ Gross Domestic Product. Available at: <https://www.bea.gov/news/2020/gross-domestic-product-fourth-quarter-and-year-2019-advance-estimate> (accessed 20.04.2020).
2. GDP Price Index Available at: <https://www.bea.gov/data/prices-inflation/gdp-price-index> (accessed 20.04.2020).
3. Money Stock and Debt Measures. Table 1. Available at: <https://www.federalreserve.gov/releases/h6/current/default.htm> (accessed 20.04.2020).
4. Daniel Mendez. Does the Fed Follows Its own Rules/ Mises Wire. Mises Institute, June 22, 2017. Available at: <https://mises.org/wire/does-fed-follow-its-own-rules> (accessed 20.04.2020).
5. Saxo Bank. Q4 Outlook: Taking down the killer dollar. Available at: <https://www.home.saxo/content/articles/quarterly-outlook/taking-down-the-killer-dollar-03102019> (accessed 20.04.2020).

6. A Budget for a better America. Table S-3. Available at: <https://www.govinfo.gov/app/collection/budget> (accessed 20.04.2020).
7. 2019 Economic Report of the President. Available at: <https://www.whitehouse.gov/articles/2019-economic-report-president/> (accessed 03.03.2020).
8. World Economic Outlook. April 2020. Available at: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/04/14/weo-april-2020> (accessed 30.04.2020).
9. Gross Domestic Product, 1st Quarter 2020 (Advance Estimate). Available at: <https://www.bea.gov/news/2020/gross-domestic-product-1st-quarter-2020-advance-estimate> (accessed 30.04.2020).

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

Супян В.Б. Экономика США: состояние и потенциал развития на исходе второго десятилетия XXI века. *Россия и Америка в XXI веке*. 2018. Выпуск 2. Available at: <https://rusus.jes.su/s207054760000030-0-1/> (accessed 20.04.2020). DOI: 10.18254/S0000030-0-1

REFERENCES

- Alan J. Auerbach. Federal Budget Rules: The US Experience. NBER Working Paper No. 14288. Issued in August 2008 Available at: <https://www.nber.org/papers/w14288> (accessed 20.04.2020)
- James D. Hamilton. Perspectives of U.S. Monetary Policy / Tools and Instrument. NBER Working Papers № 25911, May 2019. Available at: <https://www.nber.org/papers/w25911> (accessed 20.04.2020).
- Michael T. Belongia, Peter N. Ireland. A Classical View of the Business Cycle. NBER Working Papers 26056, July 2019. Available at: <https://www.nber.org/papers/w26056> (accessed 20.04.2020).
- Steven B. Kamin, Marius Rodrigues. International Spillovers of Monetary Policy. FRS, August 2018. Available at: <https://www.federalreserve.gov/econres/ifdp/international-spillovers-of-monetary-policy-conventional-policy-vs-quantitative-easing.htm> (accessed 20.04.2020).
- Supyan V.B. U.S. Economy: State and Economic Potential in the End of the 2nd Decade of the 21st Century. *Russia and America in the 21st Century*. 2018. Issue 2 [Electronic resource]. Available at: <https://rusus.jes.su/s207054760000030-0-1/> (circulation date: 18.05.2020). DOI: 10.18254/S0000030-0-1 (accessed 20.04.2020).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ / INFORMATION ABOUT THE AUTHOR

Андрей Юрьевич ДАВЫДОВ, ведущий научный сотрудник Центра экономических исследований Института США и Канады РАН (ИСКРАН).
Российская Федерация, 121069, Москва, Хлебный пер., д. 2/3

Andrey Y. DAVYDOV, Research Fellow, Center for Economic Studies, Institute for the U.S. and Canadian Studies, Russian Academy of Sciences.
2/3 Khlebnny per., Moscow, 121069, Russian Federation