Финансовый кризис в 2008 году и последовавшая за ним экономическая депрессия вернули траекторию развития экономики в точку, во многом схожую с ситуацией 1970-х годов. Рост правительственных расходов и политика Центрального банка по стимулированию спроса путем создания дешевого кредита вновь не принесли желаемого экономического роста. Тридцать лет назад решением проблемы казалась новая экономическая теория — supply side economics.

Реформа Рейгана: назад в будущее

Игорь АКСЕНОВ,
вице-президент, специалист по рискам на рынке секьюритизированных продуктов, Barclays Capital[1]

Базовое правило экономики — кривая Филлипса — предполагает взаимозависимость инфляции и безработицы: рост одного определяет падение другого. В рамках кейнсианского мировоззрения при росте безработицы возможность инфляции не принимается во внимание, поскольку считается, что она не может возникнуть при наличии неиспользуемых средств производства. Поэтому и теоретики, и практики были в недоумении, когда повышение правительственных расходов и прочие меры по стимулированию экономики в период спада в 1973–1975 годах привели к увеличению инфляции при неизменном уровне безработицы.

Концепция supply side economics — стимулирование предложения — стала активно обсуждаться в конце 1970-х годов, но доводы ее сторонников были основаны на практических результатах снижения налоговой нагрузки в ходе реформ Меллона[2] в 1920-е годы и Кеннеди[3] в 1960-е годы. И в том, и в другом случае за несколько лет объем поступлений в бюджет перекрыл первоначально недополученные налоги. Эти выводы подтверждались обширными исследованиями, проведенными в академических кругах, а также официальной службой исследований Конгресса США в 1970-е годы.

Сторонники нового подхода призывали отказаться от стимулирования спроса, так как в условиях депрессивной экономики рост производства маловероятен, а результатом финансовых вливаний всегда будет увеличение цен. Они предлагали создать режим наибольшего благоприятствования для развития производства путем ограничения роли правительства, снижения государственных расходов и максимально возможного сокращения налогов[4]. Выпадающие при этом доходы правительства должны быть с лихвой компенсированы за счет вызванного данными мерами экономического роста.

Для широкой публики главным теоретическим постулатом стала так называемая кривая Лаффера.

Следует понять практический контекст возникновения идеи новой экономической теории, чтобы увидеть ее очевид-

---

[1] Статья отражает личное мнение автора и не является исследованием Barclays Capital.

[2] Максимальная ставка упала с 77% до 24%.

[3] Максимальная ставка для физических лиц упала с 91% до 70%.

[4] Paul Craig Roberts, Norman Ture, Robert Mundell, William Niskanen, Jude Wanniski, Victor Canto.

ную привлекательность для самых разных слоев населения.

СТАГФЛЯЦИЯ 1970-Х ГОДОВ: ИНФЛЯЦИЯ И ЗАРЕГУЛИРОВАННОСТЬ ЭКОНОМИКИ

В 70-е годы экономика США находилась в плену стагфляции — стагнации экономического роста одновременно с повышенным уровнем инфляции. С точки зрения фундаментальной экономики, этот феномен был вызван постоянным ростом цен на ресурсы из-за их хронического недостатка и разбалансированностью системы их потребления разными группами.

Начало экономическому дисбалансу было положено в 1966 году из-за эскалации расходов правительства на войну во Вьетнаме. Растущий дефицит и, как следствие, постоянно растущая инфляция привели к замедлению экономического роста в 1970 году. Экономические советники рекомендовали действовать в рамках классической кейнсианской модели — пытаясь подавить инфляцию и уменьшить безработицу, в августе 1971 года президент Никсон ввел ограничения на зарплаты и цены, отменил свободную конвертацию доллара в золото и ввел ограничения на импорт целого ряда товаров. Это только усугубило недостаток ресурсов и подтолкнуло рост цен. В 1972 году банкротство перуанских поставщиков корма для скота привело к перебоям в поставках и росту цен на сельскохозяйственную продукцию. В 1973 году многократный рост цен на нефть и правительственные меры по нормированию потребления еще более усугубили возникший дисбаланс. В результате загрузка производственных мощностей была далека от оптимальной: Рисунок 3 показывает резкий спад к концу 1970-х годов.

С точки зрения экономической теории, решением проблемы является увеличение эффективности потребления ресурсов при одновременном росте их предложения. Но развитие технологий энергосбережения занимает длительное время. В ситуации когда поставщики намеренно ограничивают предложение энергетического сырья[1], при негибкой системе потребления возможен только рост цен и негативная цепная реакция во всех энергоемких отраслях экономики.

НАЛОГОВЫЙ КОДЕКС

В условиях высокой инфляции каждый год растущие номинальные доходы все большего числа граждан подпадали под более высокую ставку налогов при отсутствии реального улучшения экономического положения населения.

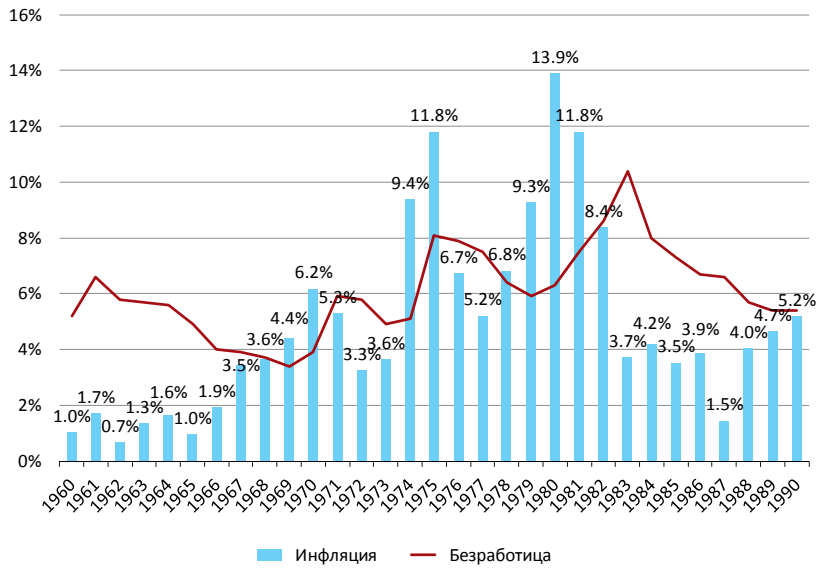


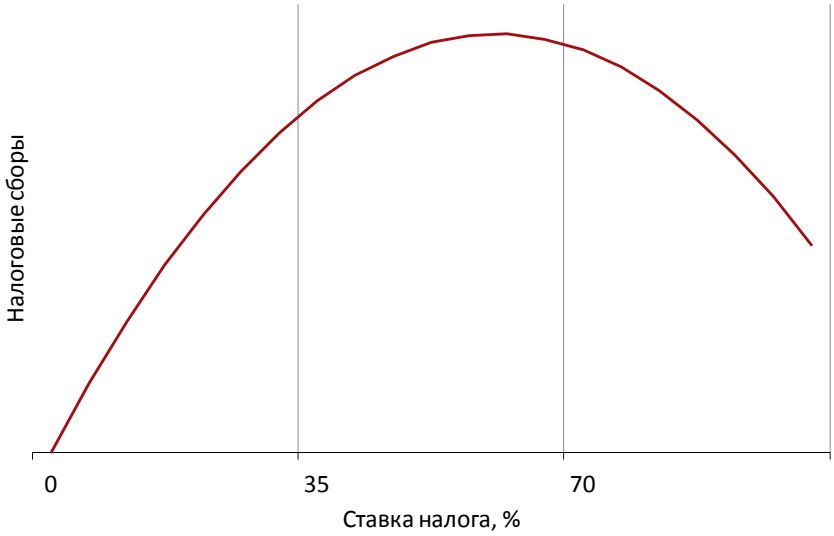
Рисунок 1

Динамика инфляции и безработицы в США

Кроме того, основная налоговая нагрузка ложилась в основном на людей небогатых, так как для более обеспеченных лиц существовало множество способов полностью избежать налогообложения. Пассивные инвесторы (участвующие в проекте только финансово) могли использовать амортизацию коммерческих активов для создания бумажных убытков[2] в своих проектах и затем применять эти убытки для минимизации налогообложения своих текущих доходов. Возможность такого зачета часто стимулировала нерациональное использование капитала в проектах, единственной целью которых было создать бумажные потери для своих инвесторов.

Рисунок 2

Кривая Лаффера



[1] Арабское эмбарго 1973 и 1979 годов.

[2] В частности, льготы для нефтедобывающей промышленности, для коммерческой недвижимости.

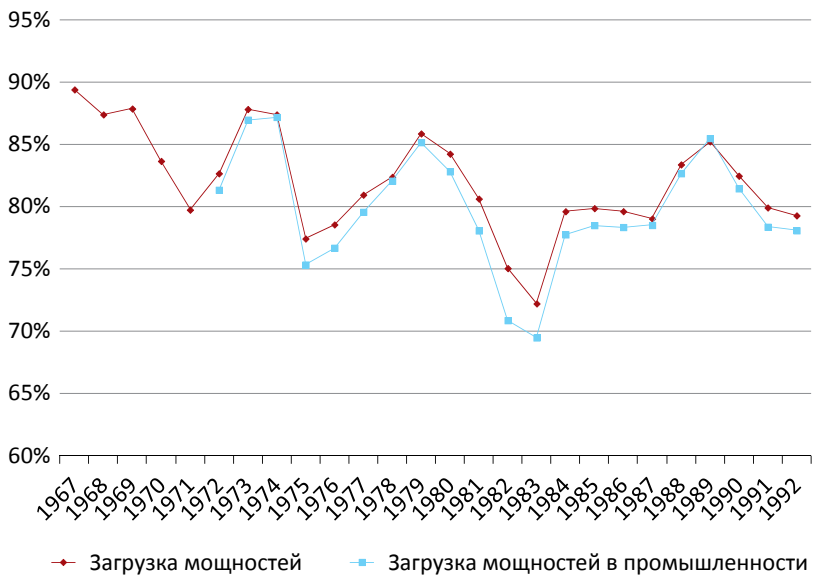


Рисунок 3

Загрузка производственных мощностей в США

РЕЙГАН И ЕГО ПЛАТФОРМА: ПРЕДПОСЫЛКИ

Экономисты 1970-х годов отчасти понимали первопричины сложившейся ситуации и очевидность необходимых мер. Многие активно оппонировали политике правительства и рекомендовали меры по дерегуляции экономики для восстановления оптимального равновесия спроса и предложения. Никсон и Форд предлагали первые изменения в этой области, но только инициативы Картера начали процесс восстановления свободной экономики.

Планы и детальная проработка ожидаемых последствий снижения налогов рассматривались в Конгрессе с 1977 года. Начиная с 1978 года были последовательно отменены законодательные барьеры, ограничивавшие конкуренцию на рынке сухопутных, железнодорожных и морских грузовых перевозок, пассажирских авиалиний, поставщиков энергии на бытовом и региональном уровне, а также других полумонополистов. Нехватка энергоресурсов была компенсирована постепенной отменой нормирования потребления одновременно со стабилизацией предложения с помощью стратегического резервного запаса, заполняемого с 1977 года.

Благодаря усилиям демократической партии в Конгрессе и администрации Картера к 1980 году процесс разблокирования артерий экономики был уже запущен. К несчастью для них, результаты реформ были еще неочевидны, особенно на фоне ряда неблагоприятных внешних факторов (Иранская революция 1978 года и последовавший за ней политический кризис, а также новый нефтяной кризис в 1979 году). В это самое время для ликвидации инфляционного цикла глава Центрального банка резко поднял ставки рефинансирования, что вызвало резкий спад экономики как раз в разгар президентской кампании и привело к поражению Картера.

Сразу после инаугурации Рейган отменил многие ограничения на внутреннем нефтяном рынке, а также внес предложения по сокращению налогов, озвученные в ходе выборов. Это была инициатива, почти полностью повторявшая законопроект, разработанный в Конгрессе.

ЗАКОН 1981 ГОДА

По закону ERTA[1], Конгресс снизил налоги на индивидуальные доходы в несколько этапов в общей сложности на 23%, высшую ставку налога с 70% до 50% и низшую с 14% до 11%[2]. Был снижен налог на прирост капитала с 28% до 20%, введены налоговые льготы для семей[3], увеличено количество налоговых вычетов, поднят минимальный порог налогообложения для наследства со $175 до $600 тыс. (начиная с 1987 года), а также впервые индексирована таблица налоговых ставок и уровней отсечения (начиная с 1985 года).

В области корпоративного налогообложения Конгресс сократил фактический акциз на нефтяные доходы и разрешил быструю амортизацию капитальных вложений (ACRS)[4]. Целью этих изменений была сти-

Таблица 1

Неполученные сборы федеральных налогов в результате крупных налоговых реформ, по годам

Год	Год после принятия закона				Среднее		Год после принятия закона				Среднее	
	1	2	3	4	1–2 года	4 года	1	2	3	4	1–2 года	4 года
	В процентах от ВВП						В процентах от сборов					
1971	(0.38)	(0.50)			(0.44)		(2.20)	(3.00)			(2.60)	
1975	(0.58)	0.02			(0.28)		(3.10)	0.10			(1.50)	
1976	(0.81)	(0.57)	(0.30)		(0.69)		(4.10)	(2.80)	(1.50)		(3.50)	
1977	(0.85)	(0.59)	(0.22)		(0.72)		(4.30)	(3.20)	(1.20)		(3.70)	
1978	(0.49)	(0.89)	(0.95)	(0.99)	(0.69)	(0.83)	(2.50)	(4.30)	(4.50)	(4.50)	(3.40)	(3.90)
1981	(1.21)	(2.60)	(3.58)	(4.15)	(1.91)	(2.89)	(5.70)	12.30	16.50	18.60	(9.00)	13.30
2010	(2.68)	(2.12)	(0.52)	0.07	(2.40)	(1.31)	(15.80)	11.40	(2.70)	0.40	13.60	(7.40)
Min		**-2.6**	**-3.58**	**-4.15**	**-2.4**	**-2.89**	**-15.8**	**-4.3**	**-4.5**	**-4.5**	**-9**	**-7.4**
Max		**0.02**	**-0.22**	**0.07**	**-0.28**	**-0.83**	**-2.2**	**12.3**	**16.5**	**18.6**	**13.6**	**13.3**

[1] Также известен как Kemp Roth по именам двух основных спонсоров — Jack Kemp (Нью Йорк) и William Roth (Делавер).

[2] По данным сторонников supply side economics, оптимальный уровень для максимальных сборов.

[3] Возможность исключить до 10% общего дохода из налогооблагаемой суммы.

[4] Реформа системы расчета амортизации капитальных вложений позволила быстрее относить на себестоимость амортизационные отчисления многих долгосрочных активов.

муляция капиталовложений, которые, в свою очередь, вместе с налоговыми кредитами должны были привести к возобновлению экономического роста.

По данным федерального казначейства, на тот момент это была самая дорогостоящая налоговая реформа с 1960-х годов.

Эти шаги привели к сокращению федеральных доходов на 1.2% ВВП в первый, 2.6% во второй и 3.6% в третий год после введения в действие реформы по сравнению со статусом кво. Федеральные сборы уменьшились на 5.7% в первый, на 12.3% во второй и на 16.5% в третий год после введения закона в действие.

Разумно, что падение бюджетных доходов и рост расходов[1] вызвали резкий рост дефицита и как следствие увеличение государственного долга. В первые три года правления Рейгана расходы бюджета выросли с 22% до 24% ВВП при сокращении доходов с 19% до 17.5% ВВП. Но при этом дефицит вырос значительно больше, чем планировалось, из-за резкого падения инфляции[2]. Администрации пришлось пересмотреть свои планы и изменить налоговое законодательство уже в 1982 году.

ЗАКОН 1982 ГОДА

Большинство поправок затрагивало изменения, принятые в 1981 году, но еще не вошедшие в силу. В частности, были вдвое уменьшены налоговые льготы для новых инвестиционных проектов (инвестиционный налоговый кредит), а также отменены многие положения, разрешающие ускоренную амортизацию капитальных вложений. Ужесточились требования к раскрытию информации, в частности финансовые организации обязали информировать налоговую службу обо всех сделках клиентов[3]. Одновременно с этим банки обязали удерживать 10% средств получателей процентных и дивидендных платежей.

Была расширена база и повышен налог на фонд заработной платы, введены повышенные акцизы на сигареты и телефонные услуги. Годом позже почти вдвое был поднят акциз на бензин. Помогли меры по постепенному повышению налогообложения фонда заработной платы, принятые Конгрессом еще в 1978 году.

Закон 1982 года привел к увеличению ежегодных поступлений на 1% ВВП в течение первых четырех лет его действия. Учитывая эффект положений 1981 года, повышение налогов вернуло в бюджет до трети первоначально планируемых благ.

По расчетам 1986 года, структура сборов серьезно не изменилась. Стоит отметить, что резкий рост безработицы с 7% до 11% в этот период способствовал падению доходов и сборов с наименее обеспеченных слоев, что маскирует реальный рост доходов и падение налоговых ставок для более обеспеченных американцев.

> КАК И В 70-Е ГОДЫ, СЕГОДНЯ ПРАВИТЕЛЬСТВО ГОВОРИТ О НЕОБХОДИМОСТИ УВЕЛИЧИТЬ НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ И СДЕЛАТЬ СИСТЕМУ «БОЛЕЕ ЧЕСТНОЙ». КАК И ТОГДА, ПОЛИТИКА ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА ПО СТИМУЛЯЦИИ СПРОСА ПУТЕМ СОЗДАНИЯ ДЕШЕВОГО КРЕДИТА НЕ ПРИНОСИТ ЖЕЛАЕМОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

ЗАКОН 1986 ГОДА

Многолетние планы по снижению налогов и расширению налоговой базы нашли свое воплощение в новой редакции Налогового кодекса в 1986 году[4].

Налоговая шкала была упрощена: вместо пятнадцати уровней ставок были оставлены только два — 15% или 28%. При этом одновременно со снижением верхней налоговой планки с 50% до 28% нижняя планка была поднята с 11% до 15%.

Налоги на прирост капитала были подняты до 28% и таким образом приравнены к текущим доходам[5]. Были введены ограничения на сумму потерь от пассивных инвестиций, которые могут быть зачтены против текущего дохода. Это привело к серьезному спаду на рынке недвижимости, где немало инвесторов использовали данный механизм для оптимизации налогообложения.

Изменилась система налоговых вычетов. В результате более обеспеченные слои (домовладельцы) приобрели дополнительные льготы, в то время как менее обеспеченные слои (арендаторы) получили новую нагрузку, которую на них переложили владельцы коммерческого жилья, попавшие в сложное положение из-за сокращения финансирования.

Изменилась система расчета альтернативного минимального налога и его направленность. Вместо того чтобы не давать обеспеченным налогоплательщикам избегать всех налогов, реформа перенесла налоговое бремя на жителей штатов с высокими местными налогами[6].

Налог на доходы корпораций был также упрощен, при этом минимальный налог был ограничен, а максимальная ставка установлена на уровне 35%. Вместе с тем, были отменены налоговые кредиты на капитальные инвестиции, что привело к временному спаду деловой активности.

РЕЗУЛЬТАТЫ РЕФОРМ: ИДЕОЛОГИЯ И ПРАКТИКА

Несомненный экономический рост в годы правления Рейгана не изменил фундаментального дисбаланса государственных финансов. С 1980 по 1988 год государственный долг США вырос в три раза с $712 до $2052 млрд и продолжает расти по сей день. По оценкам Конгресса, реформы 1980-х годов обошлись бюджету в 13% ВВП в форме недополученных налогов.

Произошел серьезный сдвиг в структуре федеральных поступлений. К 1988 году 10% самых обеспеченных граждан платили 57% индивидуальных налогов (против 48% в 1981 году); средние классы в целом — 50% более обеспеченных граждан — платили 49% (вместо 58% в 1981 году). Но по многим критериям неравенство налогообложения усилилось. Доля подоходного налога физических

---

[1] Военные расходы выросли до 6% ВВП на уровне периода разгара въетнамской войны.

[2] По причине сокращения номинальных сборов, что составило до половины роста дефицита в 1982 году.

[3] В 1983 году был отмечен резкий рост собираемости налога на рост капитала, который не объясняется макроэкономическими факторами.

[4] Доходы увеличились на 4%.

[5] Статистика сборов показывает спад собираемости этого налога с 1986 года до начала 1990-х годов.

[6] Местные налоги вычитались из дохода при расчете стандартного налога, но учитывались при расчете альтернативного налога.

Год	Год после принятия закона				Среднее		Год после принятия закона				Среднее	
	1	2	3	4	1–2 года	4 года	1	2	3	4	1–2 года	4 года
	В процентах от ВВП						В процентах от сборов					
1981	(1.21)	(2.60)	(3.58)	(4.15)	(1.91)	(2.89)	(5.70)	12.30	16.50	18.60	(9.00)	13.30
1982	0.53	1.07	1.08	1.23	0.80	0.98	3.00	6.30	6.30	7.20	4.60	5.70
1983	0.17	0.22	0.22	0.24	0.20	0.21	0.90	1.20	1.20	1.30	1.10	1.20
1984	0.24	0.37	0.47	0.49	0.30	0.39	1.30	2.00	2.60	2.70	1.70	2.10
1986	0.41	0.02	(0.23)	(0.16)	0.22	0.01	2.30	0.10	(1.20)	(0.90)	1.20	0.10
1987	0.19	0.28	0.30	0.27	0.24	0.26	1.00	1.50	1.60	1.40	1.30	1.40
1990	0.41	0.57	0.49	0.52	0.49	0.50	2.20	3.10	2.60	2.70	2.60	2.70
1993	0.36	0.64	0.70	0.83	0.50	0.63	2.00	3.50	3.90	4.70	2.70	3.50
Min	**-1.21**	**-2.6**	**-3.58**	**-4.15**	**-1.91**	**-2.89**	**-5.7**	**0.1**	**-1.2**	**-0.9**	**-9**	**0.1**
Max	**0.53**	**1.07**	**1.08**	**1.23**	**0.8**	**0.98**	**3**	**12.3**	**16.5**	**18.6**	**4.6**	**13.3**

Таблица 2

Эффект от налоговых изменений в 80-е гг.

лиц и компаний сократилась на 1% ВВП за счет роста налога социального страхования, который имеет большее влияние на менее богатые группы налогоплательщиков (собирается с фонда заработной платы).

Роль экономической политики Рейгана и необходимость реформы налогового законодательства как основы роста в 1980–1990-е годы постоянно подвергаются сомнению. Ряд экономистов (в частности, Пол Кругман) считают, что главным последствием изменений было перераспределение налоговой нагрузки от высших на средние классы и увеличение доходов крупного капитала без какого-либо эффекта на рост ВВП. В качестве аргумента часто приводится повышение налогов администрацией Клинтона в 1994 году, которое не помешало экономическому росту и рекордным налоговым сборам в последующие годы.

Стоит отметить важнейшую роль монетаристских властей в успехе политики Рейгана. В 1970–1979 годах руководство Центрального банка препятствовало повышению процентных ставок, настаивая на необходимости дешевых кредитных ресурсов для стимуляции экономики. В таких условиях любые фискальные меры не смогли бы остановить рост цен, подпитываемый постоянным увеличением денежной массы.

К 1980 году заложенные в экономике инфляционные ожидания не позволили бы прекратить рост цен без активного содействия ФРС. Поэтому победить инфляцию удалось только тогда, когда глава Центрального банка (назначенный в 1978 года Пол Волкер) не побоялся резкого экономического спада, а он неизбежно случился при повышении ставки рефинансирования до 20% и остановке роста денежной массы. По мнению многих, резкое падение инфляции уже в 1983 году сделало возможным экономический бум последующих лет.

Таблица 3

Доходы бюджета в процентах от ВВП в 80-е гг.

Год	Подоходные налоги физ лиц	Подоходные налоги компаний	Налог социального страхования	Акцизы	ИТОГО
1980	9.0	2.4	5.8	0.9	19.0
1981	9.4	2.0	6.0	1.3	19.6
1982	9.2	1.5	6.3	1.1	19.2
1983	8.4	1.1	6.1	1.0	17.5
1984	7.8	1.5	6.2	1.0	17.3
1985	8.1	1.5	6.4	0.9	17.7
1986	7.9	1.4	6.4	0.7	17.5
1987	8.4	1.8	6.5	0.7	18.4
1988	8.0	1.9	6.7	0.7	18.2
1989	8.3	1.9	6.7	0.6	18.4

НАСЛЕДНИКИ ИДЕИ SUPPLY SIDE В НАШЕ ВРЕМЯ

Возможность снижения налогов и одновременно с этим растущих сборов активно обсуждалась в ходе общественных дискуссий в 1970-е годы и потому кажется почти беспроигрышным предвыборным аргументом. В 2000 году это было одним из центральных положений предвыборной программы Буша-младшего. Такая трактовка вызвала негативные отзывы классических экономистов, которые указывали на элементарное отсутствие логики в подобных утверждениях. Это не помешало многим поддерживать планы республиканской партии.

В 2001 и 2003 годах Конгресс провел серию снижений налогов, которые оставляли в карманах преимущественно обеспеченных граждан до 1% ВВП ежегодно[1]. Одновременно с этим рост расходов бюджета привел к сохранению дефицита и дальнейшему увеличению государственного долга.

Как и в 70-е годы, сегодня правительство говорит о необходимости увеличить налогообложение и сделать систему «более честной»[2]. Как и тогда, политика Центрального банка по стимуляции спроса путем создания дешевого кредита вновь не приносит желаемого экономического роста.

Разница в том, что государственный долг США сейчас на порядок выше, чем был когда-либо: с 1980 по 2012 год его размер увеличился с 26% до 62% ВВП. Возможно, это не самый худший показатель среди развитых стран, но уже сейчас такой уровень долговой нагрузки вызывает серьезные опасения финансовых рынков.

В случае победы кандидата республиканской партии на президентских выборах в ноябре 2012 года весьма вероятна попытка повторения эксперимента начала 1980-х годов. В случае переизбрания действующего президента продолжится поиск кейнсианских решений. Но кто бы ни стал президентом, неочевидно, что он сможет решить проблемы экономики так же радикально, как это сделал Рейган.

[1] В предыдущей работе автор детально рассматривал эффект налоговых реформ Буша.

[2] Налог на миллионеров и т.п