



Скрытый бюджетный кризис

Известный американский экономист утверждает, что показатели долга значительно преуменьшают долгосрочные бюджетные проблемы в Соединенных Штатах

Лоренс Дж. Котликофф

Как раз в то время когда Соединенные Штаты все еще переживают последствия сильнейшего финансового кризиса, им грозит более тревожная бюджетная проблема. Крупнейшая экономика в мире стоит перед устрашающим сочетанием высокой и растущей стоимости здравоохранения и пенсионных выплат и ограниченными источниками доходов, что окажет сильнейшее давление на устойчивость ее бюджетной сферы.

До сих пор рынки, по всей видимости, обращали внимание в основном на отношение официального государственного долга США к их валовому внутреннему продукту (ВВП). Этот показатель составляет 60 процентов, приблизительно половину его значения в случае Греции, находящейся в крайне тяжелом положении. Соответственно, финансовые «волки» окружили Грецию, а не Соединенные Штаты — повышая доходность греческих ценных бумаг и снижая доходность казначейских облигаций США.

Но отношение долга к ВВП не дает полезного представления об истинной бюджетной позиции страны. Из-за того, что экономисты называют *проблемой названий или ярлыков*, каждый доллар, получаемый и выплачиваемый государством, можно назвать с экономической точки зрения произвольным образом. Так что указываемый размер дефицита или профицита не зависит от фактической базовой налогово-бюджетной политики страны (см. вставку).

Все дело в названии

Например, возьмем налоги с фонда оплаты труда, направляемые в Соединенных Штатах на оплату будущих пенсионных пособий и пособий по болезни. Эти поступления, которые сей-

час называются налогами, точно так же можно было бы назвать заимствованием. И будущие выплаты можно назвать погашением (с процентами) этого заимствования (за вычетом будущего налога, если выплаты окажутся меньше основной суммы с процентами). Эти альтернативные — но не менее естественные — названия дают описание все той же реальности: налоги намного ниже и прогнозируемый дефицит в 2010 году составляет 15, а не 9 процентов ВВП.

Чилийская пенсионная «реформа» начала 1980-х годов показывает произвольный характер бюджетной «этикетки». Реформа направила поступления, которые назывались налогами на фонд оплаты труда, в частные пенсионные фонды, у которых правительство затем заимствовало средства для финансирования выплаты пенсий. Те же самые деньги переходили от работников пенсионерам, но теперь назывались заимствованием.

Если стандартное отношение долга к ВВП не является показателем долгосрочных бюджетных перспектив страны, что же измеряет эти перспективы? Таким показателем служит *фискальный разрыв*, значение которого не меняется, какие бы традиционные названия ни использовалась в стране. Размер фискального разрыва США, недавно измеренного МВФ (IMF, 2010),

показывает плачевное состояние бюджета Соединенных Штатов.

Фискальный разрыв измеряет, насколько правительство близко к соблюдению своего *межвременного бюджетного ограничения*. Это ограничение требует, чтобы приведенная стоимость государственных платежей — покупки товаров и услуг, трансферты и основные и процентные платежи по официально указанной задолженности — не превышала приведенной стоимости его поступлений, таких как налоги и проценты, полученные по государственным активам. Другими словами, расходы государства в долгосрочной перспективе не должны превышать получаемых им доходов.

Фискальный разрыв — это разница между приведенной стоимостью платежей и поступлений правительства. Он показывает степень, в которой текущая политика нарушает межвременное бюджетное ограничение правительства. Если межвременное бюджетное ограничение не соблюдается, текущая политика неустойчива. А если приведенная стоимость платежей намного превышает приведенную стоимость поступлений, необходимо значительные и неотложные изменения в политике, чтобы будущим поколениям не пришлось жить в других, менее приятных, бюджетных и экономических условиях, чем нынешнему поколению. Краткосрочную налогово-бюджетную политику нельзя оценивать независимо от долгосрочной политики, поскольку с помощью названий или этикеток налогово-бюджетную политику в краткосрочной перспективе можно представить в любом удобном для авторов этикеток свете. Кроме того, налогово-бюджетная политика — это игра с нулевой суммой с участием всех нынешних и будущих поколений. Счета, по которым не расплачиваются нынешние поколения, должны будут, в силу необходимости, оплатить будущие поколения.

Значительный фискальный разрыв

Насколько велик фискальный разрыв США? Согласно последнему докладу МВФ, «Фискальный разрыв США, связанный с текущей федеральной налогово-бюджетной политикой, огромен для правдоподобных коэффициентов дисконтирования», то есть коэффициентов, применимых к будущим поступлениям или платежам для определения их текущей или приведенной стоимости. «Для преодоления фискального разрыва необходима непрерывная годовая бюджетная корректировка в размере приблизительно 14 процентов ВВП США».

Данные долгосрочного альтернативного бюджетного сценария Бюджетного управления Конгресса (БУК) США подтверждают выводы МВФ. Согласно данным БУК, для устранения фискального разрыва требуется годовая бюджетная корректировка в размере приблизительно 12 процентов ВВП при 3-процентной реальной ставке или коэффициенте дисконтирования. Применение 6-процентной реальной ставки дисконтирования снижает эту цифру до приблизительно 8 процентов ВВП. Сопоставимые цифры для Греции несколько ниже значений для Соединенных Штатов, согласно неопубликованным расчетам Стефана Муга, Кристиана Хагиста и Бернда Раффельхайшена из Фрайбургского университета.

Как можно получить 8 процентов ВВП, не говоря уже о 12 или 14 процентах? В 2009 году совокупные федеральные налоги с доходов физических лиц в Соединенных Штатах составили 7,4 процента ВВП. Для получения приведенной стоимости сальдо бюджета потребовалось бы изменение в приведенной стоимости чистого движения денежных средств правительства, эквивалентное, по меньшей мере, немедленному и постоянному повышению подоходных налогов в два раза.

Прогноз БУК на самом деле более пессимистичен, чем прогноз МВФ. Дело в том, что БУК уже включает 50-процентное

Что в имени?

Проблема названия, связанная с дефицитом государственного бюджета, имеет теоретическое, а не только практическое значение. Рассмотрим уравнения любой экономической модели с рациональными агентами, то есть агентами, которые не обращают внимание на названия и принимают решения, исходя из основных экономических показателей. Поведение модели не меняется в зависимости от того, на каком языке обсуждаются эти уравнения: французском, английском или китайском, оно определяется математикой.

Прикрепление конкретных бюджетных «этикеток» к переменным модели сводится просто к выбору внутренне непротиворечивых названий для обсуждения уравнений. Но каждый внутренне непротиворечивый выбор названий или этикеток дает другой показатель *долга* и его изменений со временем — *дефицита*.

В недавно написанной работе Джерри Грин и я назвали проблему этикеток «общей теории относительности бюджетных формулировок», чтобы подчеркнуть, что в экономической теории, как и в физике, нет четкого определения некоторых концепций (см. Green and Kotlikoff, 2009). В физике нет четкого определения времени и расстояния, а в экономической теории нет хорошего определения государственного долга и дефицита. Нет его, кстати, и для налогов, трансферных платежей, чистой стоимости частного имущества, располагаемого дохода, частных сбережений и личных сбережений.

Любое отражение дефицита в учете тогда, по существу, произвольно. Замена одного набора произвольных бюджетных этикеток другим не даст нам никакой стоящей информации, если мы и далее будем делать вид, что государственный долг является основным бюджетным показателем, а не тем, чем он является на самом деле — отражением нашей терминологии.

увеличение платежей подоходного налога с граждан как дошли ВВП. К тому же, БУК предполагает, что рост объема выплат Medicare и Medicaid — государственных программ, предоставляющих услуги здравоохранения, соответственно, престарелым и неимущим, — снизится приблизительно на одну треть в краткосрочной перспективе и на две трети — в долгосрочной. Более того, оба сценария представляются неправдоподобными.

Возьмем прогнозируемый БУК рост отношения подоходных налогов к ВВП. Этот прогноз отражает, в первую очередь, автоматическое повышение налогов, происходящее в результате привязки подоходного налога к ценам, а не к реальной заработной плате, и БУК не закладывает корректировку на рост реальной заработной платы в категории налога, взимаемого по прогрессивной ставке. Согласно этому прогнозу, по мере роста реальной заработной платы работники переходят в категорию более высокого подоходного налога. С точки зрения политики маловероятно, что Конгресс США допустит это даже в течение десятилетия, как предполагает БУК.

Прогнозы расходов также представляются оптимистическими. Нет каких-либо конкретных мер политики, которые удерживали бы под контролем рост объема выплат по программам Medicare и Medicaid. С 1970 года реальные федеральные расходы на Medicare и Medicaid на душу населения росли в среднем на 6,4 процента в год, тогда как реальный ВВП на душу населения рос лишь на 1,8 процента в год. БУК предполагает значительное замедление темпов роста демографического компонента этой разницы. В свете того, что рост выплат Medicare и Medicaid на получателя не удавалось регулировать в течение 40 лет, допущение БУК представляется оптимистическим.

Кроме того, возможно, что система медицинского страхования по месту работы развалится, что не предусмотрено в прогнозах БУК. Новый закон о реформе здравоохранения, принятый в этом году, включает значительные субсидии для работников с низкими доходами, которые захотят купить страховую защиту на бирже медицинского страхования, и вводит относительно небольшие штрафы для работодателей, которые перестанут страховать своих работников. Наличие Medicare фактически ликвидировало частное предложение базовой медицинской страховой защиты для престарелых. В свете сочетания стимулов для работодателей и работников с низкими доходами, такого же конечного результата следует ожидать и в случае работников с низкими доходами.

Если бы БУК составлял прогнозы без таких смелых допущений, фискальный разрыв США по отношению к ВВП значительно превысил бы показатель Греции и большинства, если не всех, стран с развитой экономикой — членов Организации экономического сотрудничества и развития. И, в отличие от Греции, в которой правительство только что публично обсудило серьезные, хоть и все еще недостаточные, налогово-бюджетные реформы и приняло соответствующее законодательство, допущения БУК о развитии событий публично еще не обсуждались и даже не рассматривались в политических дебатах в США.

Социальное страхование

Распределительная пенсионная система, спонсором которой выступает правительство (Social security), также вносит значительный вклад в общий фискальный разрыв США. По оценкам попечителей социального страхования, при расчетах до бесконечности (с бесконечным временем горизонтом) фискальный разрыв пенсионной системы равен в настоящее время 16,1 триллиона долларов — эта оценка более чем на 2 триллиона долларов превышает прогноз 2008 года — в основном из-за экономического спада.

Долгосрочная перспектива очень долгосрочна и весьма неопределенна. Если серьезно подойти к оценке текущей стоимости государственного бюджета, охватывающего несколько периодов, необходимо надлежащим образом дисконтировать (скорректировать на будущую инфляцию) неопределенные чистые потоки денежных средств правительства при помощи соответствующих коэффициентов дисконтирования с учетом риска (см. Lucas and McDonald, 2006; Geankoplos and Zeldes, 2007; и Blocker, Kotlikoff, and Ross, 2008). Поскольку экономисты не знают, как рассчитывать будущие чистые потоки денежных средств с учетом риска, они измеряют фискальные разрывы с бесконечным временным горизонтом при помощи различных коэффициентов дисконтирования.

К сожалению, в случае Соединенных Штатов даже применение высокого коэффициента дисконтирования не меняет существа основного тезиса, заключающегося в том, что фискальный разрыв Америки массивен. Он настолько велик, что его устранение без немедленных и радикальных реформ систем здравоохранения, налогов и социального страхования, а также без сокращения расходов на оборону и других дискреционных расходов, представляется невозможным.

Подведение итогов

Как же Соединенные Штаты оказались в сегодняшнем состоянии, которое можно фактически считать банкротством? На протяжении шести десятилетий страна передавала растущий объем ресурсов от молодежи престарелым в рамках различных программ с разными названиями. Многие меры политики многих правительств от Эйзенхауэра до Обамы — снижение налогов, расширение социального страхования, введение программ Medicare и Medicaid, расходы на борьбу с рецессией и финансирование войн — усугубили финансовые проблемы страны.

Это не значит, что финансировавшиеся меры политики того не заслуживали. Многие заслуживали финансирования, но каждая из них увеличивала фискальный разрыв и перераспределяла огромные суммы от будущих поколений нынешним.

Подразумеваемое пожизненное чистое налоговое бремя американских детей, если им придется преодолевать фискальный разрыв собственными силами, намного превышает их платежеспособность.

Соединенные Штаты далеко не одиночки. Европа и Япония также приближаются к критической точке в результате многолетней политики перекладывания ответственности на другие поколения (см. «Долгосрочная перспектива уже близка» в этом выпуске «Ф&Р»). И Китай, собственное население которого быстро стареет, все больше следует западной модели перераспределения ресурсов от молодых престарелым (см. «Построение системы социальной защиты» также в этом выпуске).

При этом ситуация в США, возможно, хуже, чем в других странах с развитой экономикой, — не из-за демографии, а из-за их способности в меньшей степени регулировать рост объема выплат в рамках государственных программ здравоохранения. Объем федеральных выплат по Medicare и Medicaid, растущий на протяжении 40 лет темпами, на 4,6 процентного пункта превышающими рост ВВП на душу населения, является рецептом для бюджетного кошмара — особенно в свете предстоящего выхода на пенсию послевоенного поколения и потенциального превращения субсидий людям с низким уровнем доходов, покупающим страховые полисы на «биржах здоровья», в еще одну огромную статью расходов без финансирования, связанную с выполнением законодательно утвержденной программы здравоохранения.

Обвал?

Вероятность того, что бюджетный кризис США вызовет глобальный финансовый обвал, значительна. Рынок в настоящее время делает ставку против малых стран, бюджеты которых представляются наиболее слабыми. Но поверхностное впечат-

ление, основанное на показателях официальной задолженности, вводит в заблуждение.

Как только мир осознает подлинный масштаб бюджетной неплатежеспособности США, Соединенные Штаты могут потерять возможность финансировать свое государственное заимствование. Произойдет ли это, а если да, то когда и насколько быстро — ключевые вопросы. Соединенные Штаты отличаются от Греции, да и фактически от любой другой страны. Поскольку они выпускают мировую резервную валюту, им, несомненно, удастся заимствовать дольше и по более низким ставкам, чем большинству стран. Но в какой-то момент этой чрезмерной привилегии (как выразился бывший президент Франции Валери Жискар д'Эстен почти пятьдесят лет тому назад, когда был министром финансов) должен прийти конец.

Что же тогда произойдет? Один из возможных вариантов, конечно, предполагает, что правительству США придется серьезно взяться за решение своих бюджетных проблем.

Другой предусматривает, что правительство будет печатать деньги в огромных количествах для оплаты своих счетов — с сопутствующей высокой инфляцией, ослабевающим доверием к банкам и фондам денежного рынка и серьезным испытанием для страхования депозитов. Это экстремальный, но не невероятный сценарий. Страны, которые не в состоянии оплатить свои счета, в конечном итоге прибегают к денежной эмиссии в поисках денег. А поскольку Соединенные Штаты в явной или косвенной форме поручились за столь многочисленные финансовые обязательства частного сектора — от банковских депозитов до фондов денежного рынка, банковского долга, корпоративных облигаций, кредитов на покупку транспортных средств для отдыха, — это создало ситуацию множественных равновесий.

При множественных равновесиях экономика может перейти с одной позиции на другую, казалось бы, случайным образом. Представьте себе маловероятную и экстремальную возможность, которая, однако, повлекла бы за собой разрушительные последствия для реальной экономики.

Из-за незначительного торгового спора между Соединенными Штатами и Китаем некоторые люди могут подумать, что другие начнут продавать казначейские облигации США. Это мнение, в сочетании с сильным беспокойством по поводу инфляции, может привести к распродаже государственных облигаций, под влиянием которой население начнет снимать свои банковские депозиты и покупать товары длительного пользования (которые сохраняют свою стоимость). Массовое снятие банковских депозитов может автоматически вызвать изъятие средств из фондов денежного рынка и страховых резервов (когда держатели полисов получают наличными суммы, возвращаемые владельцу страхового полиса в случае досрочного расторжения договора). За короткий период времени Федеральной резервной системе придется напечатать триллионы долларов, чтобы покрыть свои прямые и косвенные гарантии. Все это новое финансирование может вызвать сильную инфляцию, возможно, гиперинфляцию. И хотя вначале инфляция не будет серьезной проблемой, самореализующиеся аспекты множественных равновесий могут выйти на первый план и привести к такому результату. Страхование вкладов вряд ли поможет предотвратить массовое изъятие средств из банков, поскольку оно распространяется на номинальную стоимость депозитов и не гарантирует покупательную способность этих средств, которая будет подорвана высокой инфляцией.

Есть и менее апокалиптические, пожалуй, более вероятные, но все же весьма неприятные сценарии, вытекающие из множественных равновесий.

Как достигнуть экономической безопасности

Не все новости плохие, и еще не поздно решить взаимосвязанные бюджетные и финансовые проблемы США. Позвольте мне кратко изложить четыре предложения (см. Kotlikoff, 2010), которые в совокупности сдержали бы расходы и привлекали доходы.

- Введение требования, согласно которому все финансовые посредники, зарегистрированные как корпорации (включая банки, страховые компании и хеджевые фонды), должны работать строго как паевые инвестиционные фонды, принимая и инвестируя деньги в обмен на акции, подтверждающие право собственности. Стоимость акций зависит от инвестиций, только денежные взаимные фонды поддерживаются до доллара. Таким образом, ни один паевой инвестиционный фонд никогда не разорится, что позволит избежать всех связанных с этим расходов. «Набеги» на банки, в том числе вызванные бюджетными проблемами, уйдут в прошлое. Единый орган регулирования (Федеральная финансовая служба) будет вести надзор за полным раскрытием информации, проверкой и рейтингом ценных бумаг паевых инвестиционных фондов. Это финансовое решение защитит простых американцев от Уолл-Стрит и ограничит потенциальную возможность финансового обвала.

- Выдача каждому американцу годового ваучера, стоимость которого зависит от состояния здоровья получателя. Рецipiенты покупают базовый план медицинского страхования у страховых компаний, которые никому не могут в нем отказать. Решение об охвате базового плана принимает независимая группа врачей, соблюдая бюджетные ограничения, — стоимость всех ваучеров не может превышать 10 процентов ВВП.

- Введение личных пенсионных счетов, спонсором которых стало бы государство, с взносами, половина которых вносится государством за неимущих, безработных и инвалидов, чтобы система была как можно более прогрессивной. Все взносы инвестируются в глобальный индексный фонд, с тем чтобы все участники получали одинаковую норму прибыли. Правительство гарантирует нулевую реальную отдачу взносов (то есть безубыточность). В возрасте от 57 до 67 лет остатки на счетах работников постепенно обменивались бы на индексированные на инфляцию аннуитеты, продаваемые государством.

- Замена федеральных личных, корпоративных налогов, налогов с фонда оплаты труда, наследства и дарений 18-процентным налогом с любого потребления, включая жилищные услу-

ги, потребляемые домовладельцами (вмененная экономическая рента). Ежемесячное подушевое возмещение налогов обеспечило бы прогрессивный характер налогообложения.

- Эти предложения сделали бы многое для устранения дефицита государственного бюджета Америки, обеспечив финансовую стабильность и внушив стране доверие, с тем чтобы она могла вернуться в строй. ■

Лоренс Дж. Котликофф — профессор экономики в Бостонском университете.

Литература:

Annual Report of the Board of Trustees of the Federal Old Age and Survivors Insurance and Disability Trust Funds, 2010 (Washington).

Blocker, Alexander, Laurence J. Kotlikoff, and Stephen A. Ross, 2008, "The True Cost of Social Security," NBER Working Paper 14427 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Geanakoplos, John, and Stephen P. Zeldes, 2007, "The Market Value of Accrued Social Security Benefits," NBER Draft Paper (unpublished; Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Green, Jerry, and Laurence J. Kotlikoff, 2009, "On the General Relativity of Fiscal Language," in Key Issues in Public Finance: A Conference in Memory of David Bradford, ed. by Alan J. Auerbach and Daniel Shapiro (Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press).

International Monetary Fund (IMF), 2010, United States: Selected Issues, Country Report No. 10/248 (Washington). Available at www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr10248.pdf

Kotlikoff, Laurence, 2010, Jimmy Stewart Is Dead (Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons).

Lucas, Deborah, and Robert McDonald, 2006, "An Options-Based Approach to Evaluating the Risk of Fannie Mae and Freddie Mac," Journal of Monetary Economics, Vol. 53, No. 1, pp. 155–76.



PROGRAM IN ECONOMIC POLICY MANAGEMENT (PEPM)

Confront global economic challenges with the world's leading economists, policymakers, and expert practitioners, including Jagdish Bhagwati, Guillermo Calvo, Robert Mundell, Arvind Panagariya, and many others.

A 14-month mid-career Master of Public Administration focusing on:

- rigorous graduate training in micro- and macroeconomics
- emphasis on the policy issues faced by developing economies
- option to focus on Economic Policy Management or International Energy Management
- tailored seminar series on inflation targeting, international finance, and financial crises
- three-month capstone internship at the World Bank, IMF, or other public or private sector institution

The 2011-2012 program begins in July of 2011.
Applications are due by January 1, 2011.