ИНТЕРВЬЮ 02.07.2021

«Каждый дефицит кому-то выгоден»

Стефани Келтон объясняет, чем опасны меры жесткой экономии после пандемии и почему сейчас самое время тратить деньги

Интервью провел Николаос Гавалакис

Вы являетесь одним из самых известных сторонников современной монетарной теории. В своей книге «Миф о дефиците» вы утверждаете, что дефицит на самом деле не имеет такого уж большого значения. Не могли бы вы объяснить, что это значит?

Важно то, как потрачены деньги. В 2017 году республиканцы в США увеличили дефицит, снизив налог на прибыль предприятий, чтобы создать больше стимулов для инвестиций. Они утверждали, что нас ждет бум найма и инвестиций. Этого не произошло. Но что еще важно, не было и негативных последствий, которые мы привыкли связывать с увеличением дефицита: не выросли процентные ставки, не были вытеснены частные инвестиции, не повысился риск долгового кризиса и т.д.

В книге я утверждаю, что каждый дефицит кому-то выгоден. Вот это как раз и важно. По ту сторону любого бюджетного дефицита в какой-либо части экономики создается финансовый профицит, поэтому одна из моих глав называется «Их минус – наш плюс» (Their Red Ink Is Our Black Ink). Главный вопрос: кому выгоден дефицит? Дефицит, созданный республиканцами, был очень выгоден для больших корпораций и самых богатых людей в обществе.

Демократы увеличили дефицит почти на два триллиона, подписав пакет реагирования на коронавирус в марте этого года. Этот дефицит полезен совершенно другой категории населения. Один процент – самые богатые люди Америки – не получили выгоды от этого дефицита. От него выиграли средний и рабочий классы, люди с низким уровнем дохода, а также национальное и местные правительства, малые предприятия.

Дефициты имеют значение. Но вопрос заключается в том, для кого и для чего эти дефициты. Создаем ли мы дефицит, чтобы финансировать недостающие инвестиции, инфраструктуру, образование, исследовательскую работу – то, что в долгосрочной перспективе повышает продуктивный потенциал экономики? Или мы просто обогащаем большие корпорации и богатых людей?

Многие экономисты различных политических взглядов утверждают, что долги в какой-то момент придется выплатить.

Если у правительства возникает дефицит, оно вкладывает в экономику больше долларов или евро, чем получает в виде налогов, а затем компенсирует дефицит, превращая часть этих долларов или евро в процентную валюту, которая является государственной облигацией. Вот что такое облигация казначейства США: просто процентная форма денег.

У правительства США два инструмента: они могут выпускать либо доллары, либо ценные бумаги. За доллар не выплачиваются проценты, за ценные бумаги – выплачиваются. Когда правительство выпускает казначейские облигации, люди говорят, что правительство взяло деньги в долг и оно должно вернуть этот долг. Что это значит для правительства, выпускающего валюту? Что значит вернуть долг? Это значит превратить желтые бумажки в зеленые.

Это значит, что у выпущенных вами ценных бумаг истекает срок действия. И по истечении срока их нужно превратить в другой денежный инструмент. Это просто запись в электронной таблице. Выплата долга означает уменьшение числа в одном столбце и увеличение числа – в другом. Фактически просто меняется состав денежной массы: меньше облигаций, больше валюты, вот и все.

Группа представителей немецкого делового и политического истеблишмента, включая бывших кандидатов в канцлеры Пера Штайнбрюка и Эдмунда Штойбера, призывает к «большей дисциплине и сокращению долгового финансирования». Авторы предупреждают о росте инфляции, массовых социальных потрясениях и дальнейшей политической поляризации. Они неправы?

Если создать серьезную проблему с инфляцией, можно ожидать сильных социальных потрясений. Это, безусловно, так. Но я не слышала от европейцев предложений тратить даже примерно такие суммы, чтобы регион оказался в настолько глубокой инфляционной яме, которая бы создала серьезные трудности для

людей. Гораздо более вероятная причина социальных потрясений кроется в самой строгой экономии.

Вот где людям неоправданно причиняются страдания. Если сейчас сказать правительствам, что финансовая поддержка, которую оказывал Европейский центральный банк во время пандемии, прекращается, и они теперь должны вернуться к предыдущим пропорциям долга в соответствии с Пактом стабильности и роста и с Маастрихтскими критериями, все знают, что будет. Мы знаем это по опыту 2010 года и Греции.

За последние 15 месяцев люди уже пережили ад из-за последствий пандемии. Люди не могут столько терпеть. Нельзя в конце пандемии сказать правительствам, что теперь нужно ввести драконовские меры экономии. Это как пороховая бочка, она взорвется.

Немецкие авторы утверждают, что государства – члены ЕС не должны получать дешевые деньги без условий, потому что это ведет к безрассудным тратам и быстрому росту долга, как это наблюдается, например, в Греции.

К кризису в Греции привел мировой финансовый кризис. Как известно, Уоррен Баффет сказал, что когда в Греции была драхма, у них были другие проблемы, но не проблемы с долгами. События в Греции были уникальными из-за того, что у них не было собственной валюты, и в то же время произошел значительный экономический спад, который привел к увеличению дефицита.

Европе нужна разумная, комплексная программа расходов, ориентированная на решение стоящих перед нами задач: подготовка к следующей пандемии и преодоление климатического кризиса. Аргумент, что низкие процентные ставки приведут к расточительным займам и расходам, несправедлив. Мы должны тратить, а греческое правительство – из-за характера денежной системы – должно брать деньги взаймы и покрывать любую нехватку налоговых поступлений. И лучше делать это в условиях низких процентных ставок, потому что можно обеспечить устойчивость фискальной траектории.

Каковы были бы последствия, если бы ЕЦБ прекратил свою программу экстренной покупки облигаций?

В начале пандемии, когда ощущались экономические последствия, а дефицит и процентные ставки начали расти, Кристин Лагард сказала: не смотрите на ЕЦБ, управлять процентами – не наша работа. У большинства людей, у меня в том числе, и у финансовых рынков была та же реакция: вы серьезно

снова туда же? Будет повтор 2010 года?

Но она очень быстро взяла свои слова обратно. Она поняла: чтобы не допустить повторения 2010 года и резкого скачка доходности, придется разработать программу экстренных закупок для борьбы с пандемией и управлять процентными ставками. Что случилось бы, если бы они остановились? Рынки будут повышать доходность по ценным бумагам, особенно в таких странах, как Италия, где коэффициент долга составляет около 160 процентов. У этих стран возникнут серьезные финансовые проблемы.

Многие экономисты предупреждают о стремительном росте инфляции. В Германии она выросла до двух процентов в апреле, а это самый высокий уровень за два года. Существует ли опасность «перегрева» экономики?

Два процента – это отлично, потому что впервые за долгое время фактический уровень инфляции совпадает с целевым. Центральные банки во всем мире изо всех сил пытаются достичь своих собственных двухпроцентных целевых показателей инфляции. В США ФРС ввела новую структуру. Если бы у нас месяц за месяцем, год за годом была инфляция два процента, мы бы не достигли цели. Мы были бы ниже целевого показателя, потому что ФРС объявила, что их цель – два процента в среднем. А поскольку мы были ниже целевого уровня в течение многих лет, для достижения среднего показателя в два процента необходимо, чтобы показатель несколько лет подряд был выше среднего.

Инфляция – дело сложное, потому что это динамичное и сложное явление, надежной модели которого нет ни у одного экономиста, ее просто не существует. В настоящее время во всем мире ощущаются проблемы роста по мере выхода из пандемии: перемещения, проблемы с цепочками поставок, проблемные зоны. Но это все утрясется. Так считает большинство экономистов.

Джером Пауэлл, председатель ФРС, точно не считает, что мы столкнулись с ситуацией, в которой инфляция будет подпитывать сама себя, как спираль заработной платы и цен. Это вообще нетипичное мнение среди профессиональных экономистов в США. Серьезным риск «перегрева» экономики для США и всего мира считает Ларри Саммерс и еще, может быть, два человека.

Вы только что упомянули пандемию. Еврозона сейчас, наверное, работает только потому, что у нас чрезвычайная ситуация. Именно из-за этого государства-члены согласовали общую стратегию –

временно. Как могло бы выглядеть долгосрочное политическое решение? Нужны ли нам взаиморасчеты долга или финансовые переводы между странами-членами? И не приведут ли подобные меры к повторному возникновению конфликта между Севером и Югом в еврозоне?

Хороший вопрос, вам определенно нужно какое-то стабильное решение. Если вы попытаетесь действовать по старому набору правил, у вас точно будет конфликт между Севером и Югом. Вот что у вас уже есть: перекладывание ответственности; поиск виновных; обвинения в том, что одна группа стран истощает ресурсы другой. Вы – Европейский союз, экономический и валютный союз. Несмотря на слово «союз», в поведении вы не всегда являетесь им.

В некоторой степени это происходит и здесь, в США. Раньше мы не слышали, чтобы политики и другие люди утверждали, что люди из Миссисипи и Западной Вирджинии истощают ресурсы таких штатов, как Нью-Йорк и Калифорния. А сейчас такие разговоры уже бывают. Богатые демократические штаты, штаты с высокими налогами, платят больше доходов, чем получают обратно в виде государственной поддержки на федеральном уровне. Но ситуация не настолько печальна, как в ЕС, потому что у нас полноценный финансовый и валютный союз. И мы вели себя соответствующим образом на протяжении многих лет нашего существования – по крайней мере, после гражданской войны. В какой-то момент мы начали думать о себе как о единой нации, и наши интересы совпадали. Но сейчас начинается фрагментация. Вы выдели, что произошло 6 января. Демократические режимы хрупки.

Совершенно понятно, что еврозоне нужна какая-то реформа, но я не знаю, какой конкретный шаг можно было бы предпринять, чтобы избежать упомянутых вами напряжений. Я не знаю точно, как их преодолеть, потому что многое из этого связано с политикой и национальной идентичностью. Тем не менее, будь то общий рынок облигаций или финансовый союз, вам нужно что-то, что способствует развитию еврозоны как проекта.

После того как в марте был принят пакет мер по борьбе с коронавирусом в размере $1,9 трлн, Джо Байден собирается вложить в экономику еще триллионы долларов – в частности, для инвестиций в инфраструктуру и борьбы с климатическим кризисом. Вы бы порекомендовали эту стратегию европейским странам?

Президент Байден сейчас предлагает План занятости в Америке в

размере $2,3 трлн и План помощи американским семьям в размере $1,8 трлн. В общей сложности он предлагает задействовать более $4 трлн на инфраструктуру – как человеческую, так и физическую. Могут ли Германия и другие страны использовать эту идею как модель, чтобы тоже «отстроить лучше»? Конечно. Большинство стран выиграют от инвестиций. Многие из них недостаточно инвестируют в исследовательскую работу и инфраструктуру.

Однако во многих отношениях Европа на голову выше, чем мы в США, – у вас есть декретные отпуска, уход за маленькими детьми, бесплатное высшее образование и другие подобные вещи. Во многом мы все еще пытаемся догнать европейские страны.

В отношении климата то, что предложила администрация Байдена, на самом деле очень скромно. Этих мер совершенно не хватит, чтобы достаточно быстро достичь необходимых для борьбы с изменениями климата целей. Поэтому нам всем нужно вкладывать больше средств – особенно в климатические вопросы.



Стефани Келтон
Стоуни-Брук, Нью-Йорк

Стефани Келтон (Stephanie Kelton) – профессор экономики и государственной политики в Университете Стоуни-Брук. Она является ведущим экспертом по современной монетарной теории и бывшим главным экономистом Бюджетного комитета Сената США (штат Демократической партии). Politico назвала ее одной из 50 человек, оказывающих наибольшее влияние на политические дебаты в Америке. Ее долгожданная книга «Миф о дефиците» мгновенно стала бестселлером New York Times.