Экономическая политика. 2018. Т. 13. № 1. С. 122–147 DOI: 10.18288/1994-5124-2018-1-05

Макроэкономика

ФИНАНСОВАЯ РЕПРЕССИЯ И ПОПУЛИЗМ

Ольга НОРКИНА

Ольга Алексеевна Норкина —
кандидат экономических наук, младший
научный сотрудник научно-учебной лаборатории
макроэкономического анализа НИУ ВШЭ
(101000, Россия, Москва, Мясницкая ул., д. 20).
E-mail: onorkina@hse.ru

Аннотация
Финансовая репрессия может рассматриваться как неявное налогообложение домашних хозяйств, что делает ее приоритетным инструментом фискальной политики правительства, склонного к популизму. Финансовая репрессия позволяет профинансировать больший объем государственных закупок, не увеличивая или даже сокращая явные налоги. В работе показано, что финансовая репрессия в форме нерыночного размещения государственного долга под заниженную ставку процента является оптимальным выбором популистского правительства. Под популизмом понимается выбор правительством более высокого уровня государственных закупок и более низкой ставки явного налога на капитал в сравнении с результатом голосования в отсутствие финансовой репрессии. На основе модели перекрывающихся поколений с накопительной пенсионной системой и финансовой репрессией определены оптимальные параметры финансовой репрессии для популистского правительства, а также проведено сравнение благосостояния общества для двух фискальных режимов. Популистское правительство, размещая облигации в пенсионном фонде, устанавливает ставку процента по государственному долгу ниже рыночной доходности по капиталу, сокращая тем самым доходность пенсионного фонда и богатство домашних хозяйств. Оптимальная ставка процента по государственному долгу растет с увеличением темпа роста населения и сокращается при увеличении склонности к популизму и при росте веса общественного блага в полезности потребителя, что означает ужесточение финансовой репрессии. Один из полученных результатов также состоит в том, что общественное благосостояние может быть выше при режиме популизма по сравнению с режимом голосования в отсутствие популизма со стороны фискальных властей. Это следствие того, что финансовая репрессия, являясь совершенным субститутом аккордного налога на труд, позволяет замещать искажающее налогообложение капитала аккордным, а также предоставлять больше общественных благ.
Ключевые слова: финансовая репрессия, популизм, оптимальная фискальная политика, перекрывающиеся поколения, бюджетный дефицит, голосование в отсутствие популизма.
JEL: E61, E62, G28, H21, H61.

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2018 году.

Введение

Макроэкономическая политика в развитых странах в последние тридцать лет носила контрциклический характер, о чем свидетельствует тот факт, что положительный разрыв выпуска сопровождался дефицитом государственного бюджета [Hoffmann, Zemanek, 2012]. Таким образом, многие развитые страны наращивали государственный долг для финансирования дефицита бюджета. Кроме того, центральные банки развитых стран в периоды экономического подъема не спешили поднимать ставки процента. Это в свою очередь позволило правительствам обслуживать долг относительно дешево. Однако рецессия 2011 года в развитых странах привела к значительному сокращению темпов роста выпуска, а также налоговых поступлений, что обострило долговые проблемы. Так, по данным *Eurostat*, для стран, входящих в Европейский Союз, отношение совокупного внутреннего долга к ВВП выросло с 78,4 до 90,4% в период с 2009-го по 2015 год. В условиях низких темпов экономического роста, нежелания или невозможности правительств прибегнуть к фискальной консолидации и невозможности монетизации долга наблюдалась значительная склонность фискальных властей к политике финансовой репрессии.

Финансовую репрессию можно определить как политику регулирования финансового сектора экономики, направленную на извлечение из нее средств в пользу правительства и сокращение стоимости обслуживания государственного долга [Reinhart, Sbrancia, 2015; Van Riet, 2013][1]. В литературе выделяют три основные причины использования финансовой репрессии: провалы финансового рынка из-за асимметрии информации, политические провалы фискальных властей и сравнительная доступность финансов для государственного бюджета [Menaldo, 2015].

Асимметрия информации порождает такие провалы финансового рынка, как неспособность правительства верифицировать доходы населения наряду с уклонением от уплаты налогов. В результате у правительства появляется стимул использовать неявное налогообложение в форме финансовой репрессии для восполнения потерянных доходов бюджета. Например, Ранжан Гупта [Gupta, 2008] показывает, что финансовая репрессия может быть оптимальным выбором беневолентного правительства[2] в условиях высокой степени уклонения от налогообложения, вызванного относительно низкими штрафами; в работе: [Bai et al., 2001] также показано, что финансовая репрессия

[1] Виды и примеры финансовой репрессии в развитых странах приведены в работах: [Исаков, Пекарский, 2016; Норкина, Пекарский, 2015].

[2] Под беневолентным правительством понимается правительство, максимизирующее только общественное благосостояние и не имеющее политических целей.

является совершенным субститутом неравномерно распределенного налога на труд из-за высоких издержек сбора и администрирования налогов. Однако эмпирические исследования не выявляют значимой взаимосвязи между степенью финансовой репрессии и уклонением от уплаты налогов. Еще в 1973 году Рональд МакКиннон и Эдвард Шоу [McKinnon, Shaw, 1973] показали, что практика финансовой репрессии приводит к сокращению общего уровня инвестиций и их эффективности, так как правительство рационирует кредит. Таким образом, только лишь провалы финансового рынка не могут объяснить использование финансовой репрессии в период с конца Второй мировой войны и до 1980 года, а также ее растущую популярность среди фискальных властей в современных развитых странах.

Поскольку финансовая репрессия, подобно любой другой политике государственного регулирования, порождает и выигравших, и проигравших, то появились альтернативные объяснения склонности к финансовой репрессии с точки зрения политической экономии. Так, например, при помощи финансовой репрессии правительство может обеспечить электоральную поддержку, перераспределяя средства в пользу групп интересов, или же может создавать сверхприбыль для государственных кредиторов [Haber et al., 2008]. В то же время финансовая репрессия может быть вынужденным шагом для правительства, исповедующего политику популизма и столкнувшегося с проблемой финансирования возросшего дефицита бюджета. В литературе существует мнение, что финансовая репрессия — это продукт одновременного присутствия групп интересов и «слабого» правительства, неспособного финансировать дефицит бюджета другими способами [Becerra et al., 2012].

В данной работе исследуется третья причина склонности правительства к финансовой репрессии, а именно — простота извлечения средств правительством из финансовой системы. Склонность правительства к финансовой репрессии рассматривается с точки зрения оптимальности такой политики. Мы находим оптимальный выбор финансовой репрессии популистским правительством, которое сталкивается с проблемой финансирования дефицита государственного бюджета.

В работе: [Норкина, Пекарский, 2015], посвященной поиску оптимальной финансовой репрессии для случая беневолентного правительства, было показано, что оптимальным решением такого правительства является конфискация части пенсионного богатства населения, а именно части пенсионного фонда, размещенного в государственных облигациях. Таким образом, объяснение финансовой репрессии как выбор беневолентного правительства — это объяснение экспроприации части пенсионного фонда, что на практике встречается гораздо реже, чем репрессия без экспроприации. Более

того, было доказано, что явное налогообложение в форме аккордного налога на труд является совершенным субститутом для финансовой репрессии. Таким образом, если беневолентное правительство имеет возможность использовать неискажающий налог в форме финансовой репрессии, то выбор будет сделан в пользу такого налога, а не искажающего налога на капитал. Однако стоит отметить, что аккордное налогообложение на практике встречается крайне редко. Это справедливо и в отношении беневолентного правительства.

В литературе (см., например: [Reinhart et al., 2011]) одной из причин использования финансовой репрессии называют «невидимость» такой политики для населения. Принятие решения об увеличении прямых налогов или сокращении государственных закупок с целью поддержания устойчивости государственного долга для популистского правительства может быть затруднительным по политическим причинам. Поэтому для такого правительства более предпочтительным является использование налогообложения финансовых посредников, а не прямое налогообложение богатства домашних хозяйств. Таким образом, финансовая репрессия позволяет профинансировать больший объем государственных закупок, не увеличивая (или даже сокращая) явные налоги.

В экономической литературе не существует единого принятого определения популизма. Так, в работе: [Dornbusch, Edwards, 1991. С. 9] под популизмом понимается «подход к экономике, который ставит во главу угла экономический рост и перераспределение доходов в обществе, но преуменьшает значение инфляции, финансирования дефицита бюджета, внешних ограничений и нерыночной политики»; Кас Мад [Mudde, 2000] определяет экономический популизм как проактивную (упреждающую) роль государства в установлении протекционистских тарифов, трансфере дохода из экспорта на внутренний рынок, а также перераспределении доходов среди населения; позднее он же [Mudde, 2004] предложил одно из наиболее часто используемых определений понятия популизма как некоторой идеологии, общим принципом которой является деление общества на многочисленную коррумпированную элиту и всех прочих[3]. В данной статье под экономическим популизмом понимается наличие такого правительства, которое при выборе инструментов фискальной политики отклоняется от параметров, выбираемых обществом в ходе голосования за явные и неявные налоги. Цель такого правительства — профинансировать как можно больший объем государственных закупок без увеличения явных налогов, что может быть осуществлено при помощи финансовой репрессии[4]. Задача данного исследования — определить

[3] Определения экономического популизма см. также в работах: [Perreira, Dall'Aqcua, 1991; Urrutia, 1991].

[4] Трансферты в модели отсутствуют.

параметры оптимальной фискальной политики популистского правительства. В работе также приводится сравнительный анализ благосостояния общества для различных фискальных режимов.

Статья имеет следующую структуру. В первом разделе определяются оптимальные ставки явного и неявного налогов, а также государственных закупок в ходе голосования в отсутствие финансовой репрессии. Во втором разделе решается оптимизационная задача для популистского правительства. Третий раздел посвящен анализу благосостояния общества для различных фискальных режимов. Последний раздел — заключение.

1. Модель

Модель, используемая в работе, представляет собой расширение и модификацию модели перекрывающихся поколений с накопительной пенсионной системой и финансовой репрессией, рассмотренной в работе: [Норкина, Пекарский, 2015]. В предыдущем исследовании считалось, что домашние хозяйства получают прямую полезность от потребления общественных благ, которые финансируются за счет прямого налога на капитал и неявного налога в форме финансовой репрессии. Задача домашнего хозяйства имеет следующий вид[5]:

$$Max\,U_t = lnc_{1t} + \varphi lng_t + \frac{1}{1+\theta}\left(lnc_{2t+1} + \varphi lng_{t+1}\right), \quad (1)$$

$$c_{1t} + s_t = w_t\left(1-\gamma\right), \quad (2)$$

$$c_{2t+1} = s_t\left(1+r_{t+1}\right)\left(1-\tau_k\right) + \gamma w_t\left[\beta\left(1+r^b\right) + \left(1-\beta\right)\left(1+r_{t+1}\right)\left(1-\tau_k\right)\right], \quad (3)$$

где U_t — полезность индивида, зависящая от потребления частных благ в обоих периодах жизни c_{1t} и c_{2t+1}, а также от потребления общественных благ g_{t+i}. Параметр φ обозначает относительный вес общественных благ в полезности индивида, θ — норма межвременных предпочтений.

В первом периоде жизни часть γ трудового дохода индивида подлежит отчислениям в пенсионный фонд. Налог на капитал (ставка налога — τ_k) взимается как с добровольных (s_t), так и с пенсионных сбережений во втором периоде жизни индивида. Пенсионный фонд часть полученных отчислений β вкладывает в государственный долг с доходностью r^b, оставшуюся часть инвестирует в капитал.

Фирмы являются совершенно конкурентными, норма амортизации равна 1, технологический прогресс отсутствует, а производ-

[5] Уравнения (1)–(6) являются базовыми уравнениями статьи [Норкина, Пекарский, 2015].

ственная функция имеет вид Кобба — Дугласа. Зарплата (ωt) и ставка процента (r_t) определяются предельным продуктом соответствующих факторов производства:

$$w_t = (1-\alpha) k_t^{\alpha}, \tag{4}$$

$$1 + r_t = \alpha k_t^{\alpha-1}, \tag{5}$$

где k_t — капиталовооруженность труда, α — доля дохода капитала в общем доходе.

Бюджетное ограничение правительства имеет вид

$$G_t - T_t = \frac{N_t \gamma w_t (1-\beta)}{1+r^b} - N_{t-1} \gamma w_{t-1} (1-\beta). \tag{6}$$

Объектом финансовой репрессии являются обязательные пенсионные накопления граждан $\gamma\omega_t$, часть которых (β) инвестируется в долг правительства под заниженную ставку процента r^b. Беневолентное правительство выбирает оптимальную налоговую политику так, чтобы максимизировать общественное благосостояние. В отличие от работы [Норкина, Пекарский, 2015] здесь рассматривается популистское правительство, задача которого — профинансировать больше государственных закупок, не отклоняясь от программы явного налогообложения, выбранной обществом при голосовании. Поэтому в данном разделе осуществляется поиск оптимальной ставки явного налога на капитал, выбираемой молодыми и пожилыми индивидами при голосовании.

Для определения оптимальных параметров голосования предполагается, что финансовая репрессия отсутствует, то есть валовая доходность по государственному долгу равна валовой доходности по капиталу с учетом налогообложения. Данное предположение означает, что, голосуя за ставку налога на капитал и обязательные отчисления в пенсионный фонд, домашние хозяйства не наблюдают неявные налоги в форме финансовой репрессии, так как предметом репрессии является пенсионный фонд.

Отсутствие финансовой репрессии в модели задается как равенство значений валовой доходности по государственным облигациям (r^b) и капиталу (r_t) с учетом налогообложения (τ_k), то есть

$$(1+r_t)(1-\tau_k) = (1+r^b). \tag{7}$$

Определение пенсионного богатства h_t+1 выглядит следующим образом:

$$h_{t+1} = \gamma w_t (1+r_{t+1})(1-\tau_k). \tag{8}$$

В отсутствие финансовой репрессии пенсионное богатство не зависит от доли средств пенсионного фонда, которые он инвестирует в государственные облигации, — β. Однако величина инвестиций пенсионного фонда в государственный долг влияет на капиталовооруженность в равновесии и, следовательно, на ставку процента и заработную плату.

С учетом того, что пенсионное богатство является долей валового дохода капитала, оптимальный выбор репрезентативного индивида не зависит от ставки налога на капитал:

$$s_t = \frac{w_t}{2+\theta}\Big((1-\gamma)-\gamma(1+\theta)\Big). \tag{9}$$

Поскольку значения валовой доходности капитала и государственного долга одинаковы, то и оптимальный уровень сбережений домашних хозяйств не зависит от доли средств пенсионного фонда, вложенных в долг правительства (β). При этом чем выше доля обязательных отчислений домашних хозяйств в пенсионный фонд (γ), тем больше пенсионное богатство и тем соответственно меньше добровольные сбережения s_t.

Модифицированное уравнение динамики капиталовооруженности труда выглядит следующим образом:

$$k_{t+1} = \frac{(1-\alpha)k_t^{\alpha}}{(1+n)(2+\theta)}\Big[1-\chi(2+\theta)\Big], \tag{10}$$

где $\chi=\gamma\beta$ — доля отчислений домашних хозяйств в пенсионный фонд, вложенная в государственный долг.

Соответствующий стационарный уровень капиталовооруженности труда определяется как

$$k^* = \left[\frac{(1-\alpha)\big(1-\chi(2+\theta)\big)}{(1+n)(2+\theta)}\right]^{\frac{1}{1-\alpha}}. \tag{11}$$

В отличие от работы [Норкина, Пекарский, 2015] капиталовооруженность здесь не зависит от ставки налога на капитал, так как в отсутствие финансовой репрессии дополнительный эффект дохода исчезает, и поэтому эффект дохода полностью компенсирует эффект замещения (это всегда верно для предпочтений, заданных логарифмической функцией полезности). Чем больше доля отчислений домашних хозяйств, инвестированная в государственный долг, тем меньше капиталовооруженность в стационарном состоянии, так как при этом происходит изъятие средств из производительных инвестиций в капитал и расходование их на непроизводительные государственные закупки.

Уровень капиталовооруженности, задаваемый уравнением (11), положителен при выполнении следующего ограничения на инструменты политики и параметры:

$$\chi\left(2+\theta\right)<1. \tag{12}$$

Для реалистичных значений параметра χ данное условие выполняется. Например, для базовой калибровки $\theta=0{,}811$ ограничение (12) имеет вид $\chi < 0{,}36$.

С учетом уравнения (11) частное потребление в молодости и старости и государственные закупки в стационарном состоянии определяются следующим образом:

$$c_1^* = \left(1-\alpha\right)\left(1-\chi\right)k^{*\alpha} - \left(1+n\right)k^*, \tag{13}$$

$$c_2^* = \alpha\left(1-\alpha\right)\chi\left(1-\tau_k\right)k^{*2\alpha-1} + \left(1+n\right)\left(1-\tau_k\right)\alpha k^{*\alpha}, \tag{14}$$

$$g^* = \frac{1}{2+n}\left[\begin{array}{c}\left(\alpha\tau_k + \chi\left(1-\alpha\right)\right)\left(1+n\right)k^{*\alpha} - \\ -\alpha\left(1-\alpha\right)\chi\left(1-\tau_k\right)k^{*2\alpha-1}\end{array}\right]. \tag{15}$$

Чтобы переменная государственных закупок принимала положительные значения, необходимо, чтобы выполнялось следующее условие[6]:

$$\chi\left(2+\theta\right) < \frac{\alpha\tau_k + \chi\left(1-\alpha\right)}{\alpha + \chi\left(1-\alpha\right)}. \tag{16}$$

Для домашних хозяйств выбор χ существенен, так как он влияет на капиталовооруженность и, следовательно, на ставку процента и заработную плату, определяя соотношение частного потребления и государственных закупок. Соответственно, в ходе голосования домашние хозяйства выбирают χ и τ_k таким образом, чтобы максимизировать свою полезность. В голосовании принимают участие и молодые, и пожилые индивиды. Межпоколенческие трансферты на основе мотива альтруизма не рассматриваются.

Голосование пожилых индивидов

Голосование происходит в периоде t. Пожилые индивиды, родившиеся в период $t-1$, продолжают жить только на протяжении периода t, поэтому их благосостояние зависит только от потребления

[6] При численном решении задачи для популистского правительства параметры подбираются так, чтобы данное условие выполнялось. Более того, данное условие будет выполняться всегда для таких χ и θ, для которых выполнено условие положительной капиталовооруженности (12).

в старости и от государственных закупок в старости, которая приходится на период t. Таким образом, пожилые индивиды выбирают ставку налога на капитал и долю отчислений в пенсионный фонд, которые будут инвестироваться в государственный долг так, чтобы максимизировать полезность в последнем периоде жизни.

Оптимальные ставки явного и неявного налогов, выбираемых в ходе голосований пожилыми индивидами (обозначены индексом Old), определяются путем решения следующей задачи:

$$t^*_{Old} = \arg\max U\left(c_t,\ g_t\right) = \arg\max\left(lnc_t^{\ Old} + \varphi lng_t^{\ Old}\right), \tag{17}$$

$$s.t.c_t^{\ Old} = \left(1+r_t\right)s_{t-1}\left(1-\tau_k\right) + \gamma w_{t-1}\left(1+r_t\right)\left(1-\tau_k\right)), \tag{18}$$

$$g_t^{Old} = \frac{1}{2+n}\left[\begin{array}{c}\tau_k\left(1+n\right)\left(1+r_t\right)k_t + \left(1+n\right)\gamma\beta w_{t-1} - \\ -\gamma\beta w_{t-1}\left(1+r_t\right)\left(1-\tau_k\right)\end{array}\right]. \tag{19}$$

Частное потребление пожилых индивидов поколения $t-1$ в периоде t уже определено решением о сбережениях, принятым в период $t-1$. Таким образом, уровни k_t, w_{t-1}, r_t заданы в $t-1$.

Условия первого порядка для ставки налога на капитал и доли отчислений домашних хозяйств в пенсионный фонд, вложенной в государственный долг, имеют вид соответственно:

$$\frac{-\left(1+r_t\right)s^*_{t-1} - \gamma\left(1+r_t\right)w_{t-1}}{c_t^{Old}\left(s^*_{t-1}\right)} + \frac{\frac{1}{2+n}\left[\left(1+n\right)\left(1+r_t\right)k_t + \chi w_{t-1}\left(1+r_t\right)\right]}{g_t^{\ Old}\left(s^*_{t-1}\right)} = 0, \tag{20}$$

$$\frac{\frac{1}{2+n}\left[\left(1+n\right)w_{t-1} - w_{t-1}\left(1+r_t\right)\left(1-\tau_k\right)\right]}{g_t^{\ Old}\left(s^*_{t-1}\right)} = 0. \tag{21}$$

Результаты численного поиска оптимальных ставок явного и неявного налогов описаны ниже.

Голосование молодых индивидов

Молодые индивиды из поколения t живут два периода: t и $t+1$, поэтому их благосостояние зависит от потребления частных благ в молодости и старости и от объема государственных расходов на закупку общественных благ в обоих периодах жизни. Таким образом, молодые индивиды выбирают ставку налога на капитал и долю отчислений в пенсионный фонд, которая инвестирована в государственный долг так, чтобы максимизировать полезность на протяжении всей жизни.

Оптимальные ставки явного и неявного налогов, выбираемых молодыми индивидами (обозначены индексом Young), определяются путем решения следующей задачи:

$$t^*_{Young} = \arg\max U(c_t, g_t, c_{t+1}, g_{t+1}) = \arg\max\left(lnc_t^{Young} + \varphi lng_t^{Young} + \right.$$
$$\left. + \frac{1}{1+\theta}\left(lnc_{t+1}^{Old} + \varphi lng_{t+1}^{Old} \right) \right). \quad (22)$$

При условии

$$c_t = (1-\gamma) w_t - s_t \quad (23)$$

$$g_t^{Young} = \frac{1}{2+n}\left[\begin{array}{c} \tau_k (1+n)(1+r_t) k_t + (1+n)\gamma\beta w_t - \\ -\gamma\beta w_{t-1}(1+r_t)(1-\tau_k) \end{array} \right], \quad (24)$$

$$c_{t+1} = s_t (1+r_{t+1})(1-\tau_k) + \gamma w_t (1+r_{t+1})(1-\tau_k), \quad (25)$$

$$g_{t+1}^{Old} = \frac{1}{2+n}\left[\begin{array}{c} \tau_k (1+n)(1+r_{t+1}) k_{t+1} + (1+n)\gamma\beta w_{t+1} - \\ -\gamma\beta w_t (1+r_{t+1})(1-\tau_k) \end{array} \right]. \quad (26)$$

Задача (16)–(20) решается с помощью теоремы об огибающей, то есть максимизация целевой функции полезности молодых индивидов по ставке налога на капитал осуществляется без учета зависимости s_t^* от τ_k (см., например: [Mahieu, Rottier, 1999])[7]. Уровни заработной платы, ставки процента и капиталовооруженности труда в периоде t определяются решением о сбережениях в период $t-1$, поэтому они считаются заданными. Молодые индивиды, выбирая s_t, косвенно определяют уровень k_{t+1} и, соответственно, ставку процента и заработную плату в следующем периоде. Таким образом, w_{t+1}, r_{t+1}, зависят от выбора ставки налога на капитал в текущем периоде t.

Налоги при голосовании

При определении исхода голосования в литературе наиболее часто используется голосование по правилу простого большинства. Так как в модели индивиды различаются только по возрасту, то использование голосования по принципу простого большинства будет означать, что голоса пожилых индивидов вообще не будут

[7] Решение задачи (22)–(26) дает одинаковые результаты при использовании теоремы об огибающей и при максимизации целевой функции по ставке налога на капитал в стационарном состоянии. Использование теоремы об огибающей упрощает получение условия первого порядка.

учтены (молодые индивиды составляют абсолютное большинство). Однако статистические данные показывают, что при голосовании пожилые люди гораздо более активны, чем молодые. Так, например, Американское бюро переписи населения (*United States Census Bureau*) приводит данные, согласно которым в США уровень участия в президентских выборах для избирателей старше 65 лет составляет в среднем 69,7% (показатель постоянно увеличивается с 1985 года), тогда как аналогичный показатель для избирателей в возрасте от 25 до 44 лет и от 45 до 64 лет составляет соответственно 49,5 и 63,4%[8]. Согласно данным Европейского парламента уровень участия пожилых людей (55 лет и старше) в выборах 2014 года составил 51%, а уровень участия молодых (18–24 лет) — всего 28%, и эти показатели практически не изменились с 2009 года[9]. В Великобритании уровень участия в выборах в парламент в 2001 и 2005 годах для пожилых индивидов (65 лет и старше) составил 70 и 75% соответственно, а для молодых индивидов (25–34 года) соответственно 46 и 48%[10].

В работе: [Goerres, 2007] более высокая явка на выборы пожилых людей по сравнению с молодыми объясняется социологическими факторами: (1) участие в голосовании для пожилых — привычка, которая трансформируется в социальную норму, в то время как у молодых людей такая привычка еще не сформировалась, (2) пожилые люди чувствуют бóльшую привязанность к месту проживания, так как живут там значительно дольше.

Авторы работы [Glenn, Grimes, 1968] объясняют более активное участие пожилых людей в выборах ростом политического интереса, связанного с высвобождением времени, которое в молодости тратится на работу, образование, создание семьи и т. д.

В данной статье принято предположение, что в результате голосования устанавливаются такие ставки явного и неявного налогообложения, которые отражают веса поколений, живущих в периоде t. Таким образом, голоса пожилых индивидов учитываются при определении результата голосования (обозначены верхним индексом v).

$$\tau_k^v = \frac{N_{t-1}}{N_{t-1}+N_t}\tau_{k\ Old}^v + \frac{N_t}{N_{t-1}+N_t}\tau_{k\ Young}^v = \frac{(1+n)\tau_{k\ Old}^v + \tau_{k\ Young}^v}{2+n}, \qquad (27)$$

$$\chi^v = \frac{N_{t-1}}{N_{t-1}+N_t}\chi_{Old}^v + \frac{N_t}{N_{t-1}+N_t}\chi_{Young}^v = \frac{(1+n)\chi_{Old}^v + \chi_{Young}^v}{2+n}. \qquad (28)$$

[8] www.census.gov.
[9] www.europarl.europa.eu.
[10] www.ipsos.com/en.

Численные значения ставки налога на капитал и доли отчислений домашних хозяйств в пенсионный фонд, инвестированной в государственный долг, выбираемых в результате голосования обеими группами индивидов, а также соответствующие значения основных переменных модели представлены в табл. 1 и 2.

Таблица 1

Результат голосования в зависимости от темпа роста населения

n	**–0,140(–0,5)***	**0,161(0,5)***	**0,348(1,0)***	**0,563(1,5)***
τ_k^{Young}	0,360	0,360	0,360	0,360
τ_k^{Old}	0,243	0,243	0,243	0,243
τ_k^{v}	0,306	0,297	0,293	0,289
χ^{Young}	0	0	0	0
χ^{Old}	0,076	0,076	0,076	0,076
χ^{v}	0,035	0,041	0,044	0,046
k^*	0,126	0,078	0,062	0,049
y^*	0,505	0,432	0,399	0,370
w^*	0,338	0,289	0,268	0,248
r^*	0,321 (0,92**)	0,816 (1,99**)	1,127 (2,52**)	1,488 (3,05**)
c_1^*	0,218	0,186	0,172	0,160
c_2^*	0,110	0,131	0,143	0,156
g^{*v}	0,023	0,022	0,021	0,021
Косвенная полезность	–3,909	–3,984	–4,025	–4,067

Примечания:

1. Базовые значения параметров — $\alpha = 0{,}33$; $\theta = 0{,}811$; $\varphi = 0{,}2$; $\chi = 0{,}09$.
2. В скобках приведены процентные изменения в год (*).
3. Символом (**) отмечены значения ставки процента в год.

Как видно из табл. 1, оптимальные τ_k^{v} и χ^{v}, выбираемые при голосовании пожилыми и молодыми индивидам, не зависят от темпа роста населения. Для пожилых индивидов в отсутствие альтруизма не имеет значения темп роста населения (количество детей и качество их жизни в терминах потребления частных и государственных благ), так как они заботятся только о своем благосостоянии в последний период жизни. Это же верно и для молодых индивидов, так как в их функции полезности не учитывается благосостояние будущих поколений. Таким образом, полученный результат — это следствие предположения об отсутствии альтруизма. Важно и то, что молодые индивиды голосуют за отсутствие вложений пенсионного фонда в государственный долг, выбирая положительную ставку налога на капитал. В отсутствие финансовой репрессии вложения в государственные облигации и капитал приносят одинаковую норму

доходности, при этом оба вида вложений облагаются налогом по одинаковой ставке. В результате капиталовооруженность и выпуск в стационарном состоянии не зависят от ставки налога на капитал. Таким образом, налогообложение капитала является неискажающим, и поэтому молодые индивиды голосуют только за него (потребление в молодости не зависит от ставки налога на капитал). Пожилые индивиды выбирают положительную, но небольшую величину χ, так как, с одной стороны, их потребление в старости отрицательно зависит от ставки налога на капитал и величины χ, но с другой — оба налоговых инструмента позволяют профинансировать больший объем государственных закупок. Таким образом, предельные выгоды от увеличения инструмента фискальной политики χ превышают предельные издержки.

Таблица 2

Результат голосования в зависимости от эластичности замещения между потреблением частных и государственных благ

φ	0,2	0,5	0,75	1
τ_k^{Young}	0,360	0,548	0,678	0,738
τ_k^{Old}	0,243	0,395	0,481	0,546
τ_k^{v}	0,293	0,460	0,565	0,628
χ^{Young}	0	0	0	0
χ^{Old}	0,076	0,076	0,076	0,076
χ^{v}	0,044	0,044	0,044	0,044
k^*	0,062	0,062	0,062	0,062
y^*	0,399	0,399	0,399	0,399
w^*	0,268	0,268	0,268	0,268
r^*	1,127 (2,52*)	1,127 (2,52*)	1,127 (2,52*)	1,127 (2,52*)
c_1^*	0,172	0,172	0,172	0,172
c_2^*	0,143	0,109	0,088	0,075
g^{*v}	0,021	0,036	0,045	0,050
Косвенная полезность	–4,025	–5,564	–6,713	–7,827

Примечания:

1. Базовые значения параметров — $\alpha = 0{,}33$; $\theta = 0{,}811$; $n = 0{,}348$; $\chi = 0{,}09$.
2. Символом (*) отмечены значения ставки процента в год.

Из табл. 2 следует, что чем больший вес и пожилые, и молодые индивиды придают потреблению общественного блага, тем бóльшую ставку налога на капитал они выбирают. Важно отметить, что дополнительные расходы бюджета на государственные закупки финансируются только за счет ужесточения налогообложения, а не за счет приращения государственного долга. Такая политика является

оптимальным выбором обеих групп населения, так как позволяет не сокращать капиталовооруженность, выпуск, потребление в молодости и цены факторов производства. Соответственно, в такой экономике не наблюдается эффекта вытеснения, частные инвестиции, равные $(1+n)k^*$ не меняются. Перераспределение происходит только между государственными закупками и частным потреблением в старости: с увеличением финансируемого объема общественного блага потребление во втором периоде жизни сокращается, так как отрицательно зависит от ставки налога на капитал при заданной величине капиталовооруженности и доли средств пенсионного фонда, вложенной в государственный долг.

2. Популистское правительство

Один из мотивов использования финансовой репрессии состоит в том, что она дает возможность поддерживать устойчивый дефицит бюджета без отказа от политики популизма. То есть популистское правительство, используя финансовую репрессию, может не сокращать расходы правительства на государственные закупки и не увеличивать налоги, поддерживая государственный долг на устойчивой траектории. Дефицит бюджета является результатом увеличения государственных закупок сверх уровня, выбранного индивидами в результате голосования, и уменьшения явных налогов до уровня, ниже выбранного индивидами при голосовании. В данном разделе определяется оптимальный выбор инструментов фискальной политики популистским правительством, при условии что *желаемые* значения явных и неявных налогов уже были получены в ходе голосования и в отсутствие финансовой репрессии.

Задача популистского правительства состоит в следующем: оно минимизирует сумму квадратов отклонений текущих уровней государственных закупок и явного налога на капитал от соответствующих *желаемых* значений. При этом оно стремится установить государственные закупки в ξ раз выше уровня, выбранного при голосовании индивидами, а налог на капитал — в λ раз ниже выбранного в ходе голосования. Экзогенные параметры ξ, λ определяют степень популизма. Если популистское правительство выбирает бóльшую величину государственных расходов на закупку общественных благ, чем определено при голосовании, а явный налог на капитал устанавливает на более низком уровне, то оно вынуждено использовать неявное налогообложение (финансовую репрессию).

Решение задачи популистского правительства сводится к следующим равенствам:

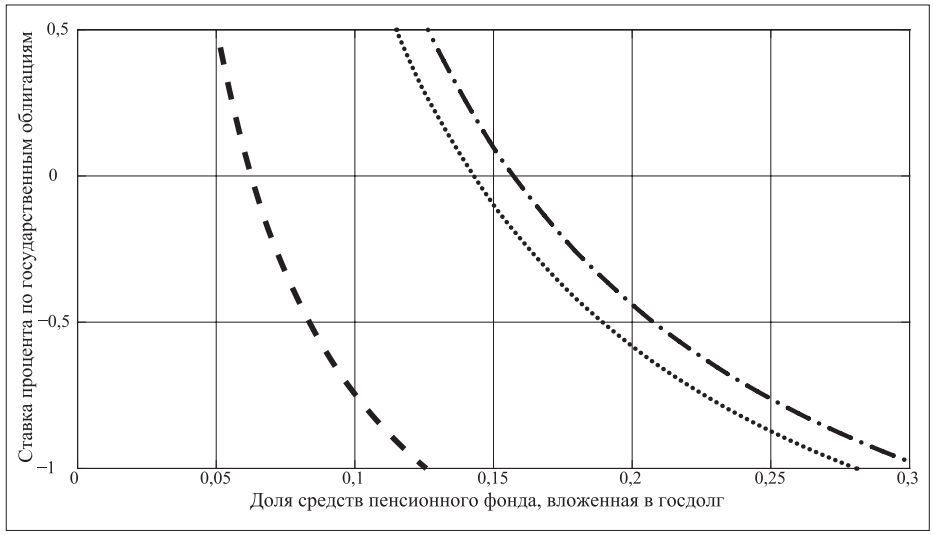
$$\begin{aligned} \tau_k &= \lambda \tau_k^v, \\ g^* &= \xi g^{*v}. \end{aligned} \qquad (29)$$

Условие, гарантирующее устойчивость государственного долга, может быть представлено в виде

$$\frac{\chi(1-\alpha)(n-r^b)+\alpha(1+n)\lambda\tau_k^v}{2+n}\times$$
$$\times\left[\frac{\alpha(1-\alpha)(1-\chi)(1-\lambda\tau_k^v)}{\alpha(1+n)(2+\theta)(1-\lambda\tau_k^v)+\chi(1-\alpha)(1+\theta)(1+r^b)}\right]^{\frac{\alpha}{1-\alpha}}=\xi g^v, \qquad (30)$$

где τ_k^v и g^v определяются при голосовании.

Таким образом, для заданных параметров модели ξ, λ, τ_k^v и g^v уравнение (30) дает неявное соотношение между инструментами финансовой репрессии r^b и χ, представленное на рис. 1.



Примечание. Базовые значения параметров: $\alpha=0{,}33$; $n=0{,}348$; $\theta=0{,}811$; $\lambda=0{,}995$; $\xi=1{,}05$ — верхняя точечно-пунктирная линия, $n=0{,}563$ — нижняя пунктирная линия, — $\lambda=0{,}9$ — средняя точечная линия.

Рис. 1. **Взаимосвязь между инструментами финансовой репрессии**

Неявное соотношение между инструментами финансовой репрессии дает следующий результат: взаимосвязь между оптимальными ставкой процента по государственному долгу и долей отчислений в пенсионный фонд, инвестированной в долг, является отрицательной. С увеличением объема государственного долга ставка процента по долгу сокращается, что означает ужесточение финансовой

репрессии. Увеличение доли отчислений пенсионного фонда, инвестированных в государственный долг, приводит к сокращению капиталовооруженности труда и частных инвестиций, что сокращает фонд заработной платы (базу отчислений в пенсионный фонд, инвестируемых в государственный долг). Таким образом, величина государственного долга увеличивается на меньшую величину, чем желаемая. Чтобы профинансировать желаемый уровень государственных закупок, необходимо сократить стоимость обслуживания долга. Таким образом, инструменты финансовой репрессии являются комплементами.

Понятие популизма в модели можно развить следующим образом: некоторые исследователи, например [Reinhart, 2011], отмечают, что финансовая репрессия используется правительством по той причине, что представляет собой неявный, а значит, менее «заметный» для общества налог. Далее предполагается, что популистское правительство не только минимизирует отклонение величины государственных закупок и ставки налога на капитал от целевых уровней, но и минимизирует отклонение инструмента финансовой репрессии χ от выбранного в ходе голосования. Таким образом, в модели учитывается стремление популистского правительства к «незаметности» финансовой репрессии[11]. Решение такой задачи сводится к следующей системе уравнений:

$$\begin{aligned} \tau_k &= \lambda \tau_k^v, \\ g^* &= \xi g^{*v}, \\ \chi &= \chi^v, \end{aligned} \tag{31}$$

где τ_k^v, χ^v и g^v определяются из голосования молодых и пожилых индивидов g^v.

Тогда при заданных параметрах модели оптимальная ставка процента по государственному долгу определяется из следующего соотношения:

$$\frac{\chi^v(1-\alpha)\left(n-r^b\right)+\alpha(1+n)\lambda\tau_k^v}{2+n} \times$$
$$\times\left[\frac{\alpha(1-\alpha)\left(1-\chi^v\right)\left(1-\lambda\tau_k^v\right)}{\alpha(1+n)(2+\theta)\left(1-\lambda\tau_k^v\right)+\chi^v(1-\alpha)(1+\theta)\left(1+r^b\right)}\right]^{\frac{\alpha}{1-\alpha}} = \xi g^v. \tag{32}$$

[11] Можно предположить, что популистское правительство должно минимизировать отклонение ставки процента по государственному долгу от рыночной ставки процента. Однако в данной работе рассматривается только случай минимизации квадрата отклонения χ от выбранного в ходе голосования уровня, так как именно доля средств пенсионного фонда, вложенная в государственный долг, является параметром голосования.

Ниже приведены численные результаты решения задачи популистского правительства (соответствующие значения переменных обозначены верхним индексом Populist). Для различных параметров модели сначала определяются параметры голосования — *желаемые* ставка налога на капитал и доля инвестиций пенсионного фонда в государственный долг. Затем определяется соответствующая выбранным инструментам политики *желаемая* величина государственных закупок и, наконец, ставка процента по государственным облигациям, являющаяся решением задачи популистского правительства и удовлетворяющая условию (32).

Таблица 3

Оптимальный выбор популистского правительства в зависимости от темпа роста населения

n	**–0,140 (–0,5)***	**0,161 (0,5)***	**0,348 (1,0)***	**0,563 (1,5)***
$\tau_k^{Populist}$	0,291	0,282	0,278	0,275
$\chi^{Populist}$	0,035	0,041	0,044	0,046
$r^{b\,Populist}$	–0,374	–0,068	0,189	0,265
$\left(1+r^*\right)\left(1-\tau_k^{Populist}\right)$	0,916 (2,17**)	1,275 (2,75**)	1,508 (3,08**)	1,756 (3,40**)
$\left(1+r^{bPopulist}\right)$	0,626 (1,62**)	0,932 (2,20**)	1,189 (2,62**)	1,265 (2,73**)

Примечания:
1. В скобках указаны значения темпа роста населения в год (*).
2. Базовые значения параметров — $\alpha=0{,}33$; $\theta=0{,}811$; $\lambda=0{,}95$; $\xi=1{,}05$.
3. Символом (**) отмечены значения ставки процента в год.

Из табл. 3 видно, что популистское правительство всегда выбирает ставку налога на капитал, равную $\lambda\tau_k^v$, и долю инвестиций пенсионного фонда в государственный долг, равную χ^v. Получившийся дефицит бюджета оно вынуждено финансировать за счет сокращения стоимости обслуживания долга, выбирая $r^{b\,Populist} < n$. С увеличением темпа роста населения растет объем пенсионного фонда, поэтому популистское правительство может смягчить финансовую репрессию, увеличив ставку процента по государственному долгу, но обеспечивая желаемый уровень государственных закупок. Однако это приводит к сокращению стимулов к сбережению у домашних хозяйств (так как растет пенсионное богатство), что отрицательно воздействует на накопление капитала. Рост доли средств пенсионного фонда, вложенной в государственный долг, также приводит к увеличению изъятий из производственного капитала. Таким образом, выпуск в экономике сокращается.

Таблица 4

Оптимальный выбор популистского правительства в зависимости от веса общественных благ в полезности домашнего хозяйства

φ	0,2	0,5	0,75	1
$\tau_k^{Populist}$	0,278	0,437	0,537	0,597
$\chi^{Populist}$	0,044	0,044	0,044	0,044
$r^{b\,Populist}$	0,189	–0,428	–0,695	–0,786
$\left(1+r^*\right)\left(1-\tau_k^{Populist}\right)$	1,508 (3,08*)	1,147 (2,55*)	0,930(2,19*)	0,805 (1,98*)
$\left(1+r^{bPopulist}\right)$	1,189 (2,62*)	0,572 (2,30*)	0,305(2,32*)	0,214 (1,98*)

Примечания:
1. Базовые значение параметров — $\alpha=0{,}33$; $\theta=0{,}811$; $\lambda=0{,}95$; $\xi=1{,}05$; $n=0{,}348$.
2. Символом (*) отмечены значения переменных в годовом исчислении.

В табл. 4 представлены результаты выбора популистского правительства для различных значений φ. С ростом φ увеличивается *желаемая* ставка налога на капитал, так как это означает, что требуется больше тратить на финансирование общественных благ. Соответственно, популистское правительство также выбирает более высокую ставку налога на капитал, скорректированную на параметр популизма λ. Это в свою очередь приводит к увеличению дефицита бюджета, который популистское правительство финансирует, снижая доходность государственных облигаций. Чем больше дефицит бюджета, тем более жесткую финансовую репрессию выбирает популистское правительство. Однако снижение доходности пенсионного фонда приводит к увеличению стимулов домашних хозяйств сберегать, что в итоге ведет к более высоким уровням капиталовооруженности и выпуска в экономике.

Таблица 5

Оптимальный выбор популистского правительства в зависимости от параметров популизма λ и ξ

λ	0,95	0,90	0,95	0,90
ξ	1,05	1,05	1,10	1,10
$\tau_k^{Populist}$	0,278	0,264	0,278	0,264
$\chi^{Populist}$	0,044	0,044	0,044	0,044
$r^{b\,Populist}$	0,189	–0,006	0,005	–0,190
$\left(1+r^*\right)\left(1-\tau_k^{Populist}\right)$	1,508 (3,08*)	1,520 (3,10*)	1,493 (3,06*)	1,505 (3,08*)
$\left(1+r^{bPopulist}\right)$	1,189 (2,62*)	0,994 (2,30*)	1,005 (2,32*)	0,810 (1,98*)

Примечания:
1. Базовые значение параметров следующие: $\alpha=0{,}33$; $\theta=0{,}811$; $\varphi=0{,}2$; $n=0{,}348$.
2. Символом (*) отмечены значения переменных в год.

В табл. 5 показаны результаты вычислений для разных значений параметров популизма. Чем меньше параметр λ (в сравнении с единицей) и чем больше параметр ξ (в сравнении с единицей), тем больше дефицит государственного бюджета при прочих равных условиях. Единственный инструмент фискальной политики, доступный правительству в таких условиях, — ставка процента по государственным облигациям. Поэтому с повышением величины дефицита бюджета популистское правительство ужесточает финансовую репрессию, сокращая доходность своего долга.

Итак, было показано, что финансовая репрессия является оптимальным выбором популистского правительства, которое стремится профинансировать более высокий дефицит бюджета. При этом инструменты финансовой репрессии — ставка процента по государственному долгу и доля отчислений в пенсионный фонд, вкладываемых в государственный долг, являются комплементами. Это означает, что финансовая репрессия может быть объяснена на основе политэкономического мотива, а именно — экономического популизма.

3. Анализ благосостояния

Несмотря на то что финансовая репрессия может быть оптимальным выбором популистского правительства, остается вопрос о воздействии данной политики на благосостояние индивидов, как молодых, так и пожилых. Индивиды голосовали за ставку налога на капитал и долю отчислений пенсионного фонда, инвестированную в государственный долг, полагая, что финансовая репрессия в форме разницы между валовыми доходностями капитала и государственного долга отсутствует. С одной стороны, финансовая репрессия позволила профинансировать больший объем общественных благ, которые приносят прямую полезность индивидам, с другой — репрессия негативно воздействует на совокупный выпуск в экономике. В данном разделе оценивается и сравнивается благосостояние пожилых и молодых индивидов при двух фискальных режимах. При первом режиме фискальной политики финансовая репрессия отсутствует, а налог на капитал и доля средств пенсионного фонда, инвестируемая в государственный долг, выбираются в ходе голосования; при втором режиме оптимальная финансовая репрессия и налог на капитал выбираются популистским правительством.

Благосостояние пожилых индивидов при отсутствии финансовой репрессии рассчитывается следующим образом:

$$W^{Old\,v} = lnc_2^{*v} + \varphi lng^{*v}, \tag{33}$$

где ставка налога на капитал при голосовании задается формулой (29), а доля средств пенсионного фонда, инвестированная в государственный долг, определяется из соотношения (30).

Потребление частных и общественного благ задается уравнениями (14)–(15); благосостояние молодых индивидов при этом же режиме фискальной политики задается следующим образом:

$$W^{Young\ v} = lnc_1^{*v} + \theta lnc_2^{*v} + \varphi(1+\theta) lng^{*v}, \tag{34}$$

где c_1^* определяется формулой (13).

Благосостояние молодых и пожилых индивидов соответственно при оптимальной фискальной политике популистского правительства определяется по формулам:

$$W^{Old\ Populist} = lnc_2^{*Populist} + \varphi lng^{*Populist}, \tag{35}$$

$$W^{Young\ Populist} = lnc_1^{*Populist} + \frac{1}{1+\theta} lnc_2^{*Populist} + \varphi\left(\frac{2+\theta}{1+\theta}\right) lng^{*Populist}, \tag{36}$$

где потребление частных и общественного блага определяется так же, как в работе [Норкина, Пекарский, 2015], с учетом оптимального выбора популистского правительства. Результаты численной оценки благосостояния молодых и пожилых индивидов представлены далее.

Таблица 6

Благосостояние молодых и пожилых индивидов при разных режимах фискальной политики (изменение параметра φ)

φ	0,2	0,5	0,75	1
τ_k^v	0,293	0,460	0,565	0,628
χ^v	0,044	0,044	0,044	0,044
$\tau_k^{Populist}$	0,278	0,437	0,537	0,597
$\chi^{Populist}$	0,044	0,044	0,044	0,044
$r^{b\ Populist}$	0,189 (0,57*)	–0,428 (–1,82*)	–0,695 (–3,84*)	–0,786 (–4,96*)
$W^{Old\ v}$	–2,712	–3,878	–4,757	–5,576
$W^{Old\ Populist}$	–2,704	–3,854	–4,717	–5,518
$W^{Young\ v}$	–4,025	–5,565	–6,714	–7,828
$W^{Young\ Populist}$	–4,015	–5,525	–6,654	–7,754

Примечания:

1. Жирным шрифтом выделено большее значение благосостояния.
2. Базовые значения параметров модели следующие: $\alpha = 0{,}33$; $n = 0{,}348$; $\theta = 0{,}811$; $\xi = 1{,}05$; $\lambda = 0{,}95$.
3. Символом (*) отмечены значения переменных в процентах в год.

В табл. 6 представлены результаты расчета благосостояния молодых и пожилых индивидов для различных значений веса общественных благ в полезности индивидов. Результаты анализа благосостояния домашних хозяйств таковы: фискальная политика популистского правительства обеспечивает большее благосостояние и пожилых, и молодых индивидов (это верно для различных значений темпов роста населения — см. табл. 7). В условиях применения финансовой репрессии, когда ставка процента по долгу не равна –1 (то есть отсутствует конфискация части пенсионного богатства), капиталовооруженность труда в стационарном состоянии отрицательно зависит от ставки налога на капитал. Поэтому применение финансовой репрессии позволяет сократить искажающий налог на капитал, что приводит к относительному повышению величины сбережений. Таким образом, политика популизма наряду с финансовой репрессией позволяет уменьшить искажения, связанные с налогообложением капитала. Более того, в работе: [Норкина, Пекарский, 2015] сокращение ставки процента по государственному долгу приводит к увеличению капиталовооруженности, так как домашние хозяйства замещают сократившуюся пенсию ростом добровольных сбережений. Поэтому популизм наряду с финансовой репрессией оказывает двойное воздействие на выпуск за счет увеличения стимулов к сбережению и сокращения искажающего налога. Среди прочего покажем, что увеличение налога на капитал на 1 п.п. приводит к количественно бóльшим потерям в капиталовооруженности труда по сравнению с ростом ставки процента по государственным облигациям на 1 п.п. (отказом от финансовой репрессии):

$$\frac{dk^*}{d\tau_k} = \frac{1}{1-\alpha} y^* \times$$

$$\times \left[\frac{-\alpha(1-\alpha)(1-\chi)N - \alpha^2(1+n)(2+\theta)(1-\alpha)(1-\chi)(1-\tau_k)}{\left(\alpha(1+n)(2+\theta)(1-\tau_k) + \chi(1+\theta)(1-\alpha)\left(+r^b\right)\right)^2} \right], \quad (37)$$

$$\frac{dk^*}{dr^b} = \frac{1}{1-\alpha} y^* \left[\frac{\alpha(1-\alpha)^2(1-\chi)(1-\tau_k)\chi(1+\theta)}{\left(\alpha(1+n)(2+\theta)(1-\tau_k) + \chi(1+\theta)(1-\alpha)\left(+r^b\right)\right)^2} \right], \quad (38)$$

$$\left|\frac{dk^*}{d\tau_k}\right| - \left|\frac{dk^*}{dr^b}\right| = \frac{1}{(1-\alpha)N^2} y^* \left[\alpha(1-\alpha)(1-\chi)\left[2\alpha(1+ \right.\right.$$

$$\left.\left. +n)(2+\theta)(1-\tau_k) + \chi(1-\alpha)(1+\theta)\left(1+r^b\right)\tau_k \right]\right] > 0, \quad (39)$$

$$\left|\frac{dk^*}{d\tau_k}\right| > \left|\frac{dk^*}{dr^b}\right|. \quad (40)$$

Здесь также можно показать, что совокупное изменение выпуска во втором режиме фискальной политики будет больше, чем при первом. Так как капиталовооруженность в стационарном состоянии при первом фискальном режиме не зависит ни от ставки налога на капитал, ни от ставки процента по государственному долгу, то $\frac{dk_I^*}{d\tau_k} + \frac{dk_I^*}{dr^b} = 0$. В то же время сокращение ставки процента по государственному долгу и сокращение ставки налога на капитал положительно воздействуют на капиталовооруженность. Так как совокупный выпуск в экономике распределяется между агрегированным потреблением и государственными закупками, то фискальная политика при втором режиме позволяет увеличить обе компоненты совокупных расходов и, следовательно, благосостояние и молодых, и пожилых индивидов.

Более того, политика финансовой репрессии приводит к увеличению благосостояния и молодых, и пожилых, потому что позволяет профинансировать больший объем общественных благ, которые приносят прямую полезность домашним хозяйствам.

Таблица 7

Благосостояние молодых и пожилых индивидов при разных режимах фискальной политики (изменение темпа роста населения *n*)

n	**–0,140 (–0,5)***	**0,161 (0,5)***	**0,348 (1,0)***	**0,563 (1,5)***
τ_k^v	0,306	0,297	0,293	0,289
χ^v	0,035	0,041	0,044	0,046
$\tau_k^{Populist}$	0,291	0,282	0,278	0,275
$\chi^{Populist}$	0,035	0,041	0,044	0,046
$r^{b\ Populist}$	–0,374 (–1,53**)	–0,068 (–0,23**)	0,189 (0,57**)	0,265 (0,78**)
$W^{Old\ v}$	–2,957	–2,792	–2,712	–2,636
$W^{Old\ Populist}$	–2,950	–2,784	–2,704	–2,629
$W^{Young\ v}$	–3,908	–3,984	–4,025	–4,066
$W^{Young\ Populist}$	–3,897	–3,972	–4,015	–4,049

Примечания:

1. Жирным начертанием выделено большее значение благосостояния.
2. В скобках указаны значения темпа роста населения в год (*).
3. Символом (**) отмечены значения переменных в процентах в год.
4. Базовые значения параметров модели следующие: $\alpha = 0{,}33$; $\theta = 0{,}811$; $\varphi = 0{,}2$; $\xi = 1{,}05$; $\lambda = 0{,}95$.

Заключение

Финансовая репрессия — удобный инструмент фискальной политики правительства, склонного к популизму. Решение о фискальной консолидации для такого правительства может быть политически

сложным, в то время как финансовая репрессия позволяет профинансировать больший объем государственных закупок, не увеличивая, а даже сокращая явные налоги. Популистское правительство, чьей целью не является максимизация общественного благосостояния, сталкивается с проблемой оптимального выбора параметров финансовой репрессии. Выше была решена оптимизационная задача популистского правительства, целью которого является поддержание устойчивого дефицита бюджета с использованием финансовой репрессии. Показано, что финансовая репрессия является оптимальным выбором популистского правительства. Валовая доходность от вложений в капитал с учетом налогообложения капитала превышает валовую доходность по государственным облигациям. При этом репрессия не предполагает конфискации средств финансовых посредников. Финансовая репрессия смягчается с увеличением темпа роста населения и ужесточается при увеличении степени популизма и веса общественного блага в полезности потребителя. Помимо прочего, было показано, что использование финансовой репрессии популистским правительством может улучшить благосостояние пожилых и молодых индивидов, при условии что, голосуя за ставку налога на капитал, индивиды не наблюдают финансовую репрессию (так как предметом репрессии является пенсионный фонд). Данный результат связан с тем, что финансовая репрессия в сочетании с популизмом позволяет сократить искажающий налог на капитал за счет аккордного (финансовая репрессия является совершенным субститутом аккордного налога на труд). Более того, сокращение ставки процента по государственному долгу приводит к увеличению стимулов к сбережению, так как пенсионное богатство сокращается, что также положительно воздействует на совокупный выпуск в экономике.

Литература

1. *Исаков К., Пекарский С.* Оценка воздействия финансовой репрессии на доходы бюджета // Экономическая политика. 2016. Т. 11. № 5. С. 28–49.
2. *Норкина О., Пекарский С.* Финансовая репрессия в форме нерыночного размещения долга // Журнал Новой экономической ассоциации. 2015. № 4. С. 31–55.
3. *Bai C., Li D., Qian Y., Wang Y.* Financial Repression and Optimal Taxation // Economics Letters. 2001. Vol. 70. P. 245–251.
4. *Becerra O., Cavallo E., Scartascini C.* The Politics of Financial Development: The Role of Interest Groups and Government Capabilities // Journal of Banking and Finance. 2012. No 36. P. 626–643.
5. *Dornbusch R., Edwards S.* Introduction to the Macroeconomics of Populism // Macroeconomics of Populism / R. Dornbusch, S. Edwards (eds.). Chicago: University of Chicago Press, 1991. P. 1–13.
6. *Glenn N. D., Grimes M.* Aging, Voting, and Political Interest // American Sociological Review. 1968. Vol. 33. No 4. P. 563–575.
7. *Goerres A.* Why Are Older People More Likely to Vote? The Impact of Ageing on Electoral Turnout in Europe // The British Journal of Politics and International Relations. 2007. Vol. 9. P. 90–121.

8. *Gupta R.* Tax Evasion and Financial Repression // Journal of Economics and Business. 2008. Vol. 60. P. 517–535.
9. *Haber S., North D., Weingast B.* Political Institutions and Financial Development. Stanford, CA: Stanford University Press, 2008.
10. *Mahieu G., Rottier S.* Pensions and Voting Equilibria in an Overlapping Generations Model with Heterogenous Agents. IRES Discussion Paper. № 1999031. 1999.
11. *Menaldo V.* The Fiscal Roots of Financial Underdevelopment // American Journal of Political Science. 2015. Vol. 60. Iss. 2. P. 456–471.
12. *McKinnon R. I.* Money and Capital in Economic Development. Washington, DC: Brooking Institution, 1973.
13. *Mudde C.* The Ideology of the Extreme Right. Manchester: Manchester University Press, 2000.
14. *Mudde C.* The Populist Zeitgeist // Government and Opposition. 2004. Vol. 39. P. 541–563.
15. *Pekarski S. E., Norkina O. A.* Optimal Financial Repression. NRU HSE: Series WP BRP "Economics/EC". Working Papers. No 81. 2014.
16. *Pereira L. B., Dall'Acqua F.* Economic Populism Versus Keynes: Reinterpreting Budget Deficit in Latin America // Journal of Post Keynesian Economics. 1991. Vol. 14. No 1. P. 29–38.
17. *Pestieau P.* The Political Economy of Redistributive Social Security. IMF Working Paper. No WP/99/180. 1999.
18. *Reinhart C. M., Sbrancia M. B., Kirkegaard C.* Financial Repression Redux // Finance and Development. 2011. Vol. 48. No 1.
19. *Reinhart C. M., Sbrancia M. B.* The Liquidation of Government Debt. IMF Working Paper. No 15/7. 2015.
20. *Shaw E. S.* Financial Deepening in Economic Development. N. Y.: Oxford University Press, 1973.
21. *Stiglitz J.* Is Populism Really So Bad for Latin America? // New Perspectives. 2006. No 2. P. 61–61.
22. *Urrutia M.* On the Absence of Economic Populism in Colombia // Macroeconomics of Populism / R. Dornbusch, S. Edwards S. (eds.) Chicago: University of Chicago Press, 1991. P. 369–391.
23. *Van Riet A.* Financial Repression to Ease Fiscal Stress: Turning Back the Clock in the Eurozone. 2013. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2877330.

Ekonomicheskaya Politika, 2018, vol. 13, no. 1, pp. 122-147

Olga A. NORKINA, Cand. Sci. (Econ.). National Research University Higher School of Economics (20, Myasnitskaya ul., Moscow, 101000, Russian Federation).
E-mail: onorkina@hse.ru

Financial Repression and Populism

Abstract

Due to its implicit nature, financial repression is a convenient fiscal policy measure for the populist government. Financial repression gives the populist government the opportunity to finance more government spending with less explicit taxes. The optimal parameters of financial repression in the form of nonmarket debt placement are determined for the

populist government. Populism is introduced by the choice of government spending and tax on capital higher and lower respectively than those chosen through voting procedure. The overlapping generations model with a fully funded pension system and financial repression is used to determine the optimal fiscal policy of the populist government. Moreover, the influence of the two fiscal regimes on household welfare is considered. It is shown that financial repression in the form of nonmarket debt placement is an element of the optimal fiscal policy for the populist government. Such government will set the gross interest rate on government bonds lower than the gross interest on capital by placing its debt in the captive pension fund. This leads to the fall in the pension fund's yield and to the decrease in household wealth. The optimal repressed interest rate on government bonds is higher the bigger the population growth rate is, the less the government is addicted to populism and the lower is the elasticity of substitution between consumption and government spending. We also show that the financial repression regime under populism is associated with higher welfare compared to the voting regime without populism. This result is the consequence of the fact that the populist policy allows the reduction of the distorting capital tax rate and its replacement by lump-sum financial repression.
Keywords: financial repression, populism, optimal fiscal policy, overlapping generations, budget deficit, voting in the absence of populism.
JEL: E61, E62, G28, H21, H61.

References

1. Isakov K. S., Pekarski S. E. Otsenka vosdeystviya finansovoy repressii na dokhody byudzheta [An Estimation of Impact of Financial Repression on Budget Revenues]. *Economicheskaya politika [Economic Policy]*, 2016, vol. 11, no. 5, pp. 28-49.
2. Norkina O. A., Pekarski S. E. Nerynochnoe razmeshchenie dolga kak finansovaya repressiya [Nonmarket Debt Placement as Financial Repression]. *Journal of the New Economic Association,* 2015, no. 28, pp. 31-55.
3. Bai C.-E., Li D. D., Qian Y., Wang Y. Financial Repression and Optimal Taxation. *Economics Letters*, 2001, vol. 70, pp. 245-251.
4. Becerra O., Cavallo E., Scartascini C. The Politics of Financial Development: The Role of Interest Groups and Government Capabilities. *Journal of Banking and Finance,* 2012, no. 36, pp. 626-643.
5. Dornbusch R., Edwards S. Introduction to the Macroeconomics of Populism. In: R. Dornbusch, S. Edwards (eds.) *Macroeconomics of Populism*. Chicago, University of Chicago Press, 1991, pp. 7-13.
6. Glenn N. D., Grimes M. Aging, Voting, and Political Interest. *American Sociological Review*, 1968, vol. 33, no. 4, pp. 563-575.
7. Goerres A. Why Are Older People More Likely to Vote? The Impact of Ageing on Electoral Turnout in Europe. *The British Journal of Politics and International Relations,* 2007, vol. 9, pp. 90-121.
8. Gupta R. Tax Evasion and Financial Repression. *Journal of Economics and Business,* 2008, vol. 60, pp. 517-535.
9. Haber S., North D., Weingast B. *Political Institutions and Financial Development*. Stanford, CA, Stanford University Press, 2008.
10. Mahieu G., Rottier S. Pensions and Voting Equilibria in an Overlapping Generations Model with Heterogenous Agents. *IRES Discussion Paper*, no. 1999031, 1999.
11. Menaldo V. The Fiscal Roots of Financial Underdevelopment. *American Journal of Political Science*, 2015, vol. 60, no. 2, pp. 456-471.
12. McKinnon R. I. *Money and Capital in Economic Development*. Washington, DC, Brooking Institution, 1973.

13. Mudde C. *The Ideology of the Extreme Right.* Manchester, Manchester University Press, 2000.
14. Mudde C. The Populist Zeitgeist. *Government and Opposition*, 2004, vol. 39, pp. 541-563.
15. Pekarski S. E., Norkina O. A. Optimal Financial Repression. *NRU HSE, Series WP BRP "Economics/EC", Working Papers,* no. 81, 2014.
16. Pereira L. B., Dall'Acqua F. Economic Populism Versus Keynes: Reinterpreting Budget Deficit in Latin America. *Journal of Post Keynesian Economics*, 1991, vol. 14, no. 1, pp. 29-38.
17. Pestieau P. The Political Economy of Redistributive Social Security. *IMF Working Paper*, no. WP/99/180, 1999.
18. Reinhart C. M., Sbrancia M. B., Kirkegaard C. Financial Repression Redux. *Finance and Development*, 2011, vol. 48, no. 1.
19. Reinhart C. M., Sbrancia M. B., The Liquidation of Government Debt. *IMF Working Paper*, no. 15/7, 2015.
20. Shaw E. S. *Financial Deepening in Economic Development*. N. Y., Oxford University Press, 1973.
21. Stiglitz J. Is Populism Really So Bad for Latin America? *New Perspectives*, 2006, no. 2, pp. 61-61.
22. Urrutia M. On the Absence of Economic Populism in Colombia. In: R. Dornbusch, S. Edwards (eds.) *Macroeconomics of Populism*. Chicago, University of Chicago Press, 1991, pp. 369-391.
23. Van Riet A. Financial Repression to Ease Fiscal Stress: Turning Back the Clock in the Eurozone. 2013. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2877330.