

Налоговая реформа Д. Трампа: курсом ускорения**Аннотация**

В статье анализируется влияние налоговых реформ, проведенных в США в последние четыре десятилетия, на развитие ее экономики. Делается вывод о том, что налоговые реформы привели к революционным преобразованиям в ее развитии. Кардинальные изменения произошли в структуре финансовых источников инвестиций в основные фонды в пользу амортизации, что привело к существенному снижению налоговой нагрузки по юридическим лицам. Сегодня в США и в целом ряде других промышленно развитых стран на амортизационные отчисления стало приходиться 60-70% всех инвестиций в основные фонды, при этом они стали расходоваться не только на их восполнение, но и на расширенное производство. Конкретно в США, налоговые реформы Р. Рейгана, с одной стороны, позволили заметно ускорить темпы роста экономики, с другой – произошло вытеснение амортизационными отчислениями из инвестиционного процесса огромных средств физических лиц, прибыли бизнеса, кредитов банков и различного рода накопительных фондов и переориентировало их на фондовый рынок, что постепенно привело его к сильнейшему разогреву и повышению доходности работы на нем, превосходящую по уровню доходность в реальных секторах экономики. В конечном результате, государство снова оказалось перед необходимостью снижения налогов на прибыль бизнеса и направление ее в реальное производство. В статье показано как Д. Трамп в США преодолевает это противостояние за свободные средства в экономике между фондовым рынком и инвестициями в реальное производство.

В ходе исследования налоговых реформ в США автор рассматривает активное использование амортизации и других налоговых льгот по инвестиционной деятельности как одну из форм косвенного ее субсидирования из бюджета государства. Такое субсидирование представляет собой завуалированный демпинг со стороны США своих экспортных товаров.

Многokратно возросшее влияние амортизации на развитие экономики, по мнению автора, требует внесения изменений в когда-то сформулированную К. Марксом формулу цены производства товаров и пересмотра системы счета национального дохода.

Ключевые слова:

Налоговая реформа, воспроизводство капитала, фондовый рынок, амортизационные отчисления, инвестиции в основные фонды, цикличность в развитии экономики, прибыль, дивиденды.

Annotation

The article analyzes the impact of tax reforms carried out in the United States in the last four decades on the development of its economy. It is concluded that tax reforms have led to revolutionary changes in its development. Fundamental changes occurred in the structure of financial sources of investments in fixed assets in favor of depreciation, which led to a significant reduction in the tax burden on legal entities. Today, in the United States and a number of other industrialized countries, depreciation has accounted for 60-70% of all investments in fixed assets, and they have been spent not only on their replenishment, but also on expanded production. Specifically in the US, tax reforms R. Reagan, on the one hand, allowed to significantly accelerate the pace of economic growth, on the other – there was a displacement of depreciation deductions from the investment process of huge funds of individuals, business profits, loans to banks and various types of savings funds and reoriented them to the stock market, which gradually led to a strong warming up and increase the profitability of work on it, superior to the level of profitability in the real sectors of the economy. As a result, the state was again faced with the need to reduce taxes on business profits and its direction in real production. This article shows you how D. trump in the United States to overcome this opposition for the available funds in the economy between the stock market and investment in real production.

In the course of the study of tax reforms in the United States, the author consider the active use of depreciation and other tax incentives for investment activities as a form of indirect subsidies from the state budget. This subsidy represents a veiled dumping on the part of the United States of its export goods.

According to the author, the repeatedly increased impact of depreciation on the development of the economy requires changes in the once formulated by K. Marx formula of the price of production of goods and revision of the system of the national income account.

Keyword: Tax reform, reproduction of capital, stock market, depreciation, investment in fixed assets, cyclical development of the economy, profit, dividends.

Что предлагает Д. Трамп

Налоговая реформа Д. Трампа, утвержденная Конгрессом и Сенатом США в декабре 2017 г. – наиболее масштабная и комплексная реформа в налогообложении страны со времен президентства Ф. Рузвельта и Р. Рейгана. От нее ждут существенного снижения налоговой нагрузки на бизнес, рост его доходности и конкурентоспособности на мировых рынках. В сочетании с льготным стимулированием инвестиций в основные фонды, снижением налога на прибыль для бизнеса, налогов на доходы физических лиц и целым рядом других нововведений она должна привести к повышению темпов роста экономики, росту капитализации компаний, повышению цены их акций,

привлечению на фондовый рынок новых игроков и росту налоговых поступлений в бюджет государства от возросших доходов физических лиц с фондовых рынков.

Одно из предназначений налоговой реформы Д. Трампа заключается в стремлении вернуть США лидерство в экономическом развитии, которое она начала терять в последние два десятилетия. Поэтому реформу можно рассматривать как своеобразный вызов другим странам мира, потому что она, несомненно, повысит конкурентоспособность американских товаров и сделает экономику США и ее фондовые рынки более

высокодоходными, как для внутреннего, так и для иностранного капитала.

На развитие экономики должны повлиять следующие нововведения:

- снижение высшей номинальной ставки по налогу на прибыль с 35 до 21%;
- сокращение налога на прибыль, полученную за границей, в случае ее репатриации в США с 35 до 8% для безналичного перевода денег и до 15,5% для наличных средств;
- полное освобождение в ближайшие пять лет от налога на прибыль всех затрат на приобретение оборудования и технологий;

- снижение налогов на доходы физических лиц. Эффективная ставка по этому налогу для самой первой квинтили, насчитывающей 48,3 млн человек, уменьшится на 0,6%, для состоятельных граждан с годовым доходом в 80–90 тыс. долл. (24 млн человек) – на 3,2%, для богатых, составляющих 1% налогоплательщиков (1,13 млн человек) – на 6,5% и для самых богатых налогоплательщиков (117 тыс. человек) – на 7,3% (с 39 до 32, 2%);
- отмена «индивидуального мандата», который устанавливал дополнительный налог на доходы тех коммерческих организаций, которые не оплачивали медицинскую страховку своих сотрудников. Это приведет к росту незарегистрированных страховкой граждан, но зато снизит налоговую нагрузку на бизнес в основном в малых и средних предприятиях;
- отмена налога с наследства в зависимости от стоимости имущества, в частности, на наследство сельскохозяйственных земель и построек на них¹.

Согласно официальным данным Бюджетного управления Конгресса США в расчете на 10 лет (2018-2027гг.) общий объем снижения налоговой нагрузки на экономику страны в результате положений налоговой реформы должен составить порядка 1,5 трлн. дол. При этом корпоративный сектор получит из этой суммы 890 млрд. дол или 63%, физические лица – 441 млрд. дол или 31%, а наследники состояний и получатели даров – 83 млрд. дол или 6%².

Налоговые реформы Р. Рейгана

В целом по ключевым направлениям налоговая реформа Д. Трампа совпадает с налоговыми реформами Р. Рейгана, осуществленными в США в 80-х годах прошлого века. В обоих случаях главный компонент – снижение налогов на прибыль и сокращение налоговой нагрузки на доходы физических лиц. Поскольку известны результаты влияния реформ Рейгана на развитие экономики США, постольку можно более обстоятельно оценить и будущее

воздействие налоговой реформы Д. Трампа. Естественно, с поправкой на изменения, произошедшие в процессах воспроизводства капитала в мире за последние 30 лет.

Основной посыл реформ Р. Рейгана был направлен на опережающее увеличение предложения товаров и услуг на рынке посредством интенсификации инвестиционной деятельности и торможения спроса за счет сокращения налоговых поступлений от физических лиц. Основными мерами стали уменьшение налогов на корпоративный сектор путем снижения ставки налога на прибыль и кардинального расширения использования ускоренной амортизации. Аналогичные цели преследует и реформа Д. Трампа, делая основной упор на сокращение налоговой нагрузки на бизнес, освобождение его от налога по затратам на приобретение оборудования и существенно уменьшая налоги на прибыль, полученную за границей при возврате ее в США.

Большинство экономистов, с некоторыми поправками, оценивают результаты налоговых реформ Р. Рейгана как успешные. Они позволили США преодолеть затяжной спад в экономике, а после некоторой коррекции ускорить ее развитие при Б. Клинтоне.

Во-первых, повысились темпы роста экономики: среднегодовые темпы роста ВВП – с 2,8% в предыдущее президентство Дж. Картера до 3,8% за 1983–1989 гг. При этом существенный вклад в ускорение темпов роста экономики был достигнут за счет развития наиболее прогрессивных отраслей, связанных с информационными технологиями и научными исследованиями. Инвестиции в эти отрасли за 1981–1990 гг. увеличились в 2,6 раза, а в программные устройства – в 4,8 раза, в то время как все частные инвестиции – только в 1,7 раза. Производительность труда в целом по обрабатывающей промышленности перешла от стагнации к росту в 3,8%.

Во-вторых, было создано 8 млн. новых рабочих мест, в результате чего уровень безработицы сократился с 7% в 1980 г. до 5,4% – к 1988 г., а

использование производственных мощностей в корпоративном секторе возросло с 80 до 90%. Среднегодовые доходы семей за время правления Р. Рейгана увеличились на 4 тыс. долл., или более, чем на 10%³.

В-третьих, удалось обуздать инфляцию, которая сократилась с 13,5% в 1980 г. до 1,9% – в 1986 г.

В-четвертых, увеличился приток в страну иностранного капитала. Так, если в 1980 г. все накопленные прямые инвестиции в экономику США составляли 65,5 млрд долл., а к 1990 г. они составили 403,7 млрд долл., увеличившись в 6,2 раза, причем 60% всех инвестиций пришлось на оборудование и программное обеспечение.*

В-пятых, сильнейшее снижение налогов на бизнес и физические лица, вопреки многим скептикам, привело к существенному росту налоговых поступлений в бюджет – они за время правления Р. Рейгана возросли в 2 раза с 799 млрд до 1 627 млрд долл.**

Наряду с достижениями, налоговые реформы Р. Рейгана породили ряд негативных тенденций в экономической жизни страны, которые со временем приобрели устойчивый характер. Наибольшее беспокойство стал доставлять безостановочный рост дефицита федерального бюджета. В 1970–1979 гг. он составлял в среднем 1,7%, а к 1987 г. увеличился до 4,9%. В дальнейшем, за исключением нескольких лет при Б. Клинтоне, этот рост только ускорился, составив, например, в 2009 г. 1,4 трлн долл.*** (сказались рецессия и траты правительства в целях стабилизации финансовой системы) и превысив 10% ВВП.

Рост дефицита бюджета после реализации налоговых реформ Р. Рейгана был вызван чрезмерным сокращением налогообложения физических лиц. Так, высшая ставка подоходного налога была снижена с 70% в 1980 г. до

* Survey of Current Business. Sept. 2010. P. 106.

** Economic Report of the President. Wash. D. C. 2010. P. 328.

*** Economic Report of the President. Wash. D. C. 2010. P. 328.

28% в 1988 г. В результате она по доходам физических лиц в США стала даже ниже, чем низшая ставка в ведущих странах Европы. Именно по этой причине бюджет государства ежегодно терял около 80 млрд долл. Предполагалось, что получив дополнительные доходы от снижения налога, физические лица будут их тратить на инвестиции, что приведет к увеличению налоговых поступлений в бюджет. Однако этого не произошло, инвестиции, наоборот, стали сокращаться. Важной причиной снижения инвестиционной активности в период Р. Рейгана стала также отмена в 1986 г. инвестиционного налогового кредита и ликвидация специальных налоговых льгот в сфере энергетики и финансов.

Заметим, что дефицит бюджета не несет вреда экономике, если денежные средства, потраченные на восполнение дефицита, расходуются на инвестиции в основные фонды. В этом случае ускоряется развитие экономики, а дефицит активно помогает данному ускорению, предоставляя для развития дополнительные средства. Однако при снижающихся темпах развития или их стагнации, налоговые поступления начинают сокращаться, достигнутые социальные обязательства, часто «вскормленные» на этом дефиците, не могут удовлетворяться сократившимися налоговыми поступлениями, что ведет к еще большему росту дефицита. Похожая ситуация наблюдалась в экономике США при Дж. Буше-мл. (2008–2009 гг.) после очередного снижения налогов на физические лица и снижения темпов роста экономики.

В целом же налоговые реформы Р. Рейгана, несмотря на некоторые отрицательные явления, наглядно показали действенность экономической политики, когда на первое место ставится увеличение предложения товаров и услуг, базирующееся на интенсификации инвестиций в основные фонды, а спрос подстраивается к этому предложению через уровень и систему налогообложения доходов физических лиц. Данная экономическая политика получила название «рейганомики».

При этом положительное воздействие налоговых реформ Р. Рейгана на экономику наблюдалось не только в период его президентства. Спустя десять лет это воздействие возросло еще больше, когда в полной мере стал проявляться эффект от сокращения амортизационных сроков обновления основных фондов и были устранены некоторые перекосы реформ. В частности, при Б. Клинтоне, были повышены налоги на наиболее состоятельных физических налогоплательщиков и возвращен в практику отмененный целевой налоговый кредит. Все это сказалось на росте инвестиций в экономику, повышении темпов ее роста и снижении дефицита бюджета. Среднегодовой темп роста частных инвестиций в основные фонды в 1991–2000 гг. составил небывалые 7,8%, а абсолютный объем их за эти же годы увеличился в 2 раза – с 829 млрд до 1,7 трлн долл. В результате в течение 10 лет экономика страны функционировала без сбоев, прирастая ежегодно на 3,7%.

Налоговые реформы Р. Рейгана не только позволили ускорить развитие экономики США и сделать ее более эффективной и привлекательной для других стран, но и заложили основу начавшимся революционным преобразованиям в расширенном производстве всего капиталистического хозяйства. Эти преобразования обязаны снижению налоговой нагрузки на бизнес посредством ускоренной амортизации, в основе которой лежит сокращение амортизационных сроков обновления основных фондов и увеличения на этой основе *денежных средств, не облагаемых налогами для целей развития.*

Ускоренная амортизация, внедренная при Р. Рейгане, позволила бизнесу освободить от налога на прибыль до 50% их валовой прибыли и направить ее на инвестиции в основные фонды. В результате амортизация существенно превысила стоимостную величину износа основных фондов и стала расходоваться не только на восполнение их износа, но и на расширенное воспроизводство. Амортизация превратилась в главный

финансовый источник инвестиций в основные фонды, потеснив в них чистые инвестиции в виде прибыли бизнеса, средств банков, физических лиц и различного рода фондов. До реформ Р. Рейгана в 1970–1980 гг. на амортизацию в инвестициях частного сектора США приходилось около 28%, а после них в 1982–1991 гг. – уже 52, в 1992–2000 гг. – 55, в 2001–2008 гг. – 63,7%.*

Внедрение ускоренной амортизации в США и в других странах обуславливается не только простым желанием власти снизить налоги на бизнес, но и, прежде всего, настоятельными требованиями постоянно ускоряющегося научно-технического прогресса. Сегодня прогресс в производстве машин, оборудования, технологий идет гораздо быстрее, чем их износ. Вот почему возникает насущная потребность в увеличении денежных средств на приобретение новых, более совершенных и производительных видов оборудования и техники.

Именно ускоренная амортизация позволяет бизнесу получить дополнительные целевые денежные средства для приобретения новых машин и оборудования взамен еще исправно работающих. Кроме того, ускоренная амортизация, внедренная при Р. Рейгане, заставила бизнес тратить эти средства на модернизацию основных фондов, чтобы идти в ногу с научно-техническим прогрессом. Анализируя амортизационную политику, осуществляемую в США с середины прошлого века, сотрудники Института США и Канады РАН В. Федорович и А. Патрон пришли к выводу, что «промышленные корпорации США уже к началу XXI в. списали под видом износа свои основные фонды и, по существу, сегодня работают на бесплатном, т.е. «списанном», но все еще успешно эксплуатируемом оборудовании»⁴.

Фондовый рынок как конкурент инвестиций в основные фонды по свободным средствам бизнеса и физических лиц

* Economic Report of the President. 2010. Table B-26.

Изменения в структуре финансовых источников инвестиций в основные фонды в пользу амортизационных отчислений не только серьезно повлияли на сферу производства, но и привели к революционным преобразованиям на финансовых рынках. До реформ Р. Рейгана основным приложением свободных средств бизнеса, банков и граждан было финансирование инвестиционной деятельности. Когда же государство через целевые налоговые льготы и ускоренную амортизационную политику взвалило на себя расходы по инвестированию путем сокращения своих налоговых поступлений от бизнеса, эти свободные средства нашли более выгодную сферу приложения – устремились на приобретение активов и акций на биржах.

До налоговых реформ Р. Рейгана частные инвестиции в США за 1960–1980 гг. по темпам роста опережали индекс Dow Jones в 4,6 раза, а в последующий период динамика стала обратной. В 1980–2009 гг. индекс Dow Jones увеличился в 14,8 раза, индекс NASDAQ – в 22,4, а частные инвестиции – только в 3 раза. Если в 1960–1980 гг. корпоративная прибыль в финансовом и производственном секторах росла одинаково, увеличившись за эти годы в 4 раза, то в 1980–2010 гг. прибыль в финансовом блоке начала расти в 2 раза быстрее, увеличившись в 10,6 раза, тогда как в производственном секторе – только в 5,6 раза.*

В результате операции, осуществляемые на фондовом рынке с начала 80-х годов прошлого века стали приносить большую прибыль по сравнению с вложениями денежных средств в производство, причем для бизнеса, и для физических лиц. Рост котировок на фондовых биржах сделал для многих корпораций направление прибыли на выплату дивидендов более выгодным мероприятием, чем траты на расширение производства. Данное обстоятельство стало основной причиной снижения инвестиционной активности частного сектора США после налоговых реформ Р. Рейгана.

* Рассчитано по: Economic Report of the President. 2010. P. 436.

Среднегодовые темпы прироста частных инвестиций вместо ожидаемого повышения снизились в 1,4 раза – с 3,9 до 2,8%. Еще большее падение произошло по чистым инвестициям.** Так, если все накопленные чистые инвестиции за 1970–1980 гг. составили 2,3 трлн. долл., то за 1980–1990 гг. они были на 309 млрд. долл. меньше.

Статистика за 1980–1990 гг. и весь последующий период четко показывает, что преобладающая часть свободных средств бизнеса тогда стала направляться не на инвестиции в основные фонды, а на дивиденды в целях повышения стоимости акций, привлекая свободные средства физических лиц на приобретение этих акций. Это подтверждает структура использования прибыли бизнеса после выплаты по ней налогов. Здесь после налоговых реформ произошел качественный перелом. Так, в 1960–1980 гг. из всей прибыли, остающейся у бизнеса после выплаты налогов на дивиденды в среднем расходовалось 30–40%, а в дальнейшем эта доля увеличилась в 2 раза – до 60–70%. В годы, предшествующие экономическим кризисам (2001 и 2008–2009 гг.), она повышалась до 75%.*

Финансовые власти США всегда, хоть и с разной степенью настойчивости, боролись с опережающим развитием фондовых рынков. В этих целях, чтобы свободные средства не уходили на фондовый рынок, а направлялись на инвестиции в основные фонды, государство, в дополнение к ускоренной амортизации, было вынуждено начать наращивать новые льготы по ним. Впервые это произошло при Б. Клинтоне, когда вернули целевые налоговые кредиты, что позволило существенно нарастить инвестиции в основные фонды.

В дальнейшем, когда в президентство Дж. Буша-мл. была вновь снижена налоговая нагрузка на физические лица, что опять привело к существенному притоку денежных средств от них на фондовый рынок, льготы по инвестициям в основные фонды снова стали проигрывать

** Чистые инвестиции равны всем инвестициям за минусом амортизационных отчислений.

соревнование ему за свободные денежные средства, как бизнеса, так и физических лиц. Чтобы не допустить сокращения инвестиций в основные фонды, а заодно и попытаться преодолеть разразившийся в 2008 г. экономический кризис, правительство Б. Обамы было вынуждено увеличить льготы по инвестиционной деятельности. Был принят закон под названием «Американский акт восстановления и реинвестиций 2009», в соответствии с которым конгресс выделил на эти цели 787 млрд долл.

По данному закону амортизация стала формироваться без всякого учета нормативных сроков износа основных фондов путем единовременного занесения в затраты части или всех расходов на приобретение оборудования и технологий для инвестиций чисто формально под видом амортизационных отчислений. По корпоративному сектору в первый год после приобретения имущества разрешалось единовременно списывать в виде амортизационных отчислений 50% от стоимости его приобретения, а по малому и среднему бизнесу – все 100%⁵. В результате в США объем инвестиций в основные фонды в 95% крупных компаний примерно стал равен объему начисленной амортизации⁶, что обеспечило США самую низкую налоговую нагрузку в мире на корпоративный бизнес.

В 2018г. Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) привела сравнительные данные о доли корпоративных налогов в ВВП за 2017г., согласно которым в среднем по 35 странам ОЭСР она составляла 2,8%, а в США – всего 2,2%.^{*}

Д. Трамп, придя к власти и поставив перед собой амбициозную задачу ускорить темпы роста экономики, фактически продолжил политику предшественников – Д. Рейгана, Б. Клинтона и Б. Обамы – по наращиванию льгот в инвестиционной сфере с помощью новых еще более масштабных льгот. Его налоговая реформа предполагает освобождение от налога уже не

^{*} Рассчитано по: Economic Report of the President. Wash. D. C. 2010. Table B-90.

^{*} OECD. RevenueStatistics: 1965-2017. Paris: OECD Publishing, 2018 p. 58. — <http://dx.doi.org/10.1787/9789264283183-en>.

части, а всех затрат на приобретение оборудования и технологий в течение пяти лет, что должно сделать американскую экономику еще более привлекательной, как для внутренних, так и для зарубежных инвестиций, а реальные виды производства более конкурентоспособными по отношению к фондовому рынку.

При этом, нельзя сегодня говорить о фондовом рынке только в отрицательном аспекте. Фондовый рынок в результате стремительного роста капитализации и цен акций сегодня превратился в один из важнейших инструментов развития экономики путем трансформации поступающих на него средств, с одной стороны, в инвестиции корпоративного сектора, с другой стороны, в важнейший источник налоговых поступлений в бюджет государства, получаемых посредством обложения прогрессивным налогом доходов физических лиц с этого рынка в виде дивидендов и прибыли.

За 1990–08.2018 гг. капитализация американских компаний, акции которых обращаются на фондовых рынках, выросла в 9,3 раза, с 3,4 до 31,6 трлн. долл., в то время, как ВВП – только в 3,3 раза. Только за 2 неполных года после избрания Д. Трампа президентом капитализация американских компаний возросла на 7,7 трлн. долл.⁷.

От постоянно ускоряющегося роста капитализации наибольшую выгоду от фондового рынка получают сегодня «брендовые» компании, идущие в авангарде научно-технического прогресса. Взять, например, американскую Tesla, производящую электромобили. В 2017 г. она выпустила в 33 раза меньше автомобилей (79 тыс. шт.), чем Ford (2 600 млн шт.), но капитализация Tesla оценивалась в 49 млрд долл., а Ford – только в 45 млрд долл. Так что компании, работающие на острие технического прогресса, получают с фондового рынка мощную подпитку для развития. По некоторым оценкам, фондовый рынок позволяет сегодня американским компаниям

ежегодно зарабатывать на нем дополнительно к основной их деятельности более 200 млрд долл.

Постоянное увеличение в США льгот по инвестициям со стороны государства в условиях превосходства фондового рынка по отдаче вложенных в него средств по сравнению с инвестиционной деятельностью, свидетельствует о том что льготы в этой стране превратились в своеобразный наркотик, без которого инвестиции в основные фонды начинают сокращаться, а вместе с ними сокращаться и темпы роста экономики. Чтобы не допустить этого государство теперь вынуждено постоянно наращивать льготы по инвестициям. По-существу, оно взвалило на себя финансирование инвестиций в основные фонды, существенно сократив свои поступления в бюджет от налога на прибыль. Так, за 1960–2008 гг. доля поступлений от налога на прибыль в консолидированный бюджет США уменьшилась в 2,6 раза с 16,9 до 6,5%.^{*} Сначала сокращение происходило за счет роста амортизационных отчислений, формируемых на основе нормативных сроков износа основных фондов, затем этих льгот стало не хватать. *Государство, чтобы угнаться за научно-техническим прогрессом, а реальному производству выиграть соревнование с фондовым рынком за свободные денежные средства бизнеса и физических лиц, вообще перешло к отмене налогообложения всех инвестиций в основные фонды, финансируемые из прибыли.*

Колоссальные инвестиционные льготы, принятые сегодня в США, с точки зрения ВТО, – ни что иное, как «налоговый демпинг» по отношению к другим странам, когда речь идет об экспорте продукции или о привлечении иностранного капитала. Это объясняется тем, что корпоративный сектор США завуалировано, под видом налоговых льгот на инвестиции, почти совсем освобождается от налога на прибыль. Эффективная ставка по ней после налоговых реформ Д. Трампа должна составить 6–7%, что будет даже

^{*} Economic Report of the President. Wash. D. C. 2010. P. 428.

меньше, чем, например, номинальная ставка в 12,5% по такому же налогу в Ирландии. При этом, модель льготирования инвестиций и привлечения иностранного капитала в экономику страны в США, намного эффективнее, чем ирландская модель. Это связано с тем, что денежные средства, получаемые инвесторами по модели США, остаются в стране и продолжают работать на ее развитие, а денежные средства от простого снижения налоговых ставок по прибыли в Ирландии могут спокойно вывозиться из страны.

Налоговая реформа Д. Трампа как фактор ускорения развития экономики

После анализа налоговых реформ США за последние 50 лет, и рассмотрения их воздействия на развитие экономики страны, можно более детально оценить и последствия налоговой реформы Д. Трампа. Она, при общей направленности всех налоговых реформ на снижение налогов существенно отличается от предыдущих и, в первую очередь, от налоговых реформ Р. Рейгана, по параметрам такого снижения для юридических и физических лиц. При Р. Рейгане общее снижение налоговой нагрузки на доходы физических лиц составляло около 30%, а по реформе Д. Трампа в среднем по всем физическим лицам – только на 15%. При Р. Рейгане максимальная ставка налога на прибыль сократилась на 24%, а при Трампе – на 38,6%. Такое сравнение четко показывает, что в первом случае приоритет по снижению налогов в экономике принадлежал физическим лицам, а во втором – юридическим лицам, т. е. бизнесу.

Кроме того, в целях усиления мотивации бизнеса к увеличению инвестиционной активности, налоговая реформа Д. Трампа в дополнение к радикальному снижению ставки по налогу на прибыль разрешает компаниям освободить от налогообложения стоимость приобретенного оборудования в год его приобретения, а это дополнительная возможность снижения налоговой нагрузки для бизнеса.

То есть, в целом, налоговая реформа Д. Трампа более сбалансирована в части расширения предложения товаров и услуг и сокращения налоговых поступлений от физических лиц, а по положительному воздействию на развитие экономики страны может превзойти все ранее проведенные налоговые реформы.

До реформы Д. Трампа при номинальной ставке по налогу на прибыль в 35% фактическая ставка (с учетом различных налоговых льгот и освобождения прибыли от налогообложения при направлении ее в амортизационные отчисления), получившая название «эффективной», составляла в США 11,5%, т.е. была в 3 раза ниже номинала. После реформы Д. Трампа, когда номинальная ставка по налогу на прибыль уменьшится в 1,7 раза до 21%, можно ожидать, что эффективная ставка по налогу на прибыль достигнет 5–7%. Такое почти двукратное снижение налоговой нагрузки на выплаты по этому налогу должно дать новый импульс ускорению развития экономики и обязательно привести к еще большему наплыву иностранного капитала в США. Если же преобладающая часть прибыли, освобожденной от налогов, будет направлена на инвестиции, то темпы роста ВВП могут повыситься до 4–5%.

Наряду со снижением налоговой нагрузки на бизнес, еще один мощный импульс ускорению развития экономики США может дать сокращение налогов на прибыль, полученную за границей: в случае ее репатриации в США с 35 до 8% для безналичного перевода денег и 15,5% для наличных. Такое более чем четырехкратное снижение налоговой ставки может позволить вернуть в страну 4 трлн долл. По оценке банка Goldman Sachs, только компании из состава фондовой биржи Standard & Poor's хранят за границей 2,5 трлн долл. необлагаемых денежных резервов. После возвращения этих средств в США, преобладающая их часть компаниями будет потрачена на выплату дивидендов и выкуп собственных акций на фондовом рынке. В конечном счете это должно привести к существенному

росту стоимости акций, их доходности и росту капитализации. В 2017 г. доходность по выплате дивидендов, например, в Apple составляла 2,4%, а по выкупу акций – 6%, в General Electric – соответственно 3,1 и 4,2, в Amgen – 2,8 и 2,9, в Merck – 3,2 и 2,5, в Ralph Lauren – 2,2 и 1,7%.*

С началом возврата денежных средств из-за рубежа одна их часть, скорее всего, будет потрачена на инвестиции, другая – на увеличение выплат по дивидендам и третья – на выкуп собственных акций на фондовом рынке. В результате увеличения выплат по дивидендам и выкупа акций в сочетании со снижением налогообложения доходов наиболее состоятельных налогоплательщиков должен увеличиться не только разогрев фондового рынка, но и его доходность, что должно увеличить доходы физических лиц, получаемых с этого рынка, а вслед за ними – и налоговые поступления в бюджет государства.

Что касается снижения налоговой нагрузки на доходы физических лиц, то оно будет воздействовать на экономику по двум направлениям. Первое из них – отмена налогов на низкооплачиваемых граждан и снижение их для самых многочисленных налогоплательщиков (первых трех квинтилей, насчитывающих 150 млн человек) – на 0,6–1,7%, несомненно, поспособствует росту потребительского спроса. Второе направление связано со снижением налогов по пятой квинтили на 3,2%, в том числе с 1% самых богатых налогоплательщиков – на 6,3% и сверхбогатых – на 7,3%. Здесь воздействие на экономику будет происходить не через рост потребительского спроса, а через разогрев фондового рынка, повышения на этой основе налогооблагаемых доходов и, соответственно, налоговых выплат в бюджет государства по ставкам в 33,3–36,3%.

Примечательно, что в налоговой реформе Д. Трампа учтены отрицательные последствия чрезмерного снижения налоговых поступлений от физических лиц при осуществлении прошлых налоговых реформ, поэтому

* Investopedia. 28.09. 2017. Почему стоит ждать роста акций американских компаний. Отчет Goldman Sachs.

сейчас приоритет отдается снижению налоговой нагрузки на бизнес, чтобы не вызвать роста дефицита бюджета.

О новой цикличности и других преобразованиях в капиталистической экономике

Как мы уже отмечали, после завершения налоговой реформы Д. Трампа вместе с усилением инвестиционной активности обязательно будет расти и фондовый рынок, причем темпы его роста и доходность, как и прежде, будут опережающими. В этом случае борьба между инвестициями и фондовым рынком за свободные денежные средства должна еще более усилиться. Государству снова придется заняться стимулированием инвестиций в основные фонды, однако весь арсенал льгот уже исчерпан – все инвестиции теперь не облагаются налогом. В этих условиях у государства останется единственный способ привлечения свободных денежных средств для инвестирования в реальные сектора производства – повышение налогов по финансовым операциям. Скорее всего, это произойдет ближе к 2025 г.

Делая такой прогноз, мы отнюдь не оригинальны. Дж. М. Кейнс еще 80 лет назад утверждал, что «введение значительного государственного налога на все виды биржевых сделок по купле-продаже ценных бумаг могло бы оказаться наиболее полезной реформой для того, чтобы смягчить преобладание спекуляции над предпринимательством в Соединенных Штатах»⁸.

Дж. М. Кейнс также отмечал, что биржевая торговля акциями всегда подвержена опасности перерасти в спекулятивную торговлю в силу того, что «человек по природе своей жаждет быстрых результатов и испытывает интерес к тому, чтобы быстрее делать деньги»⁹. В результате под влиянием возросшего спроса на активы и акции цены на них начинают быстро повышаться. При этом корпоративный сектор, как только на финансовом рынке намечается существенный рост биржевых котировок, начинает проводить политику «надувания» своих прибылей, в том числе за счет

сокращения инвестиционной активности, с тем, чтобы нарастить выплаты по дивидендам, а вместе с этим увеличить и привлекательность своих активов, котирующихся на бирже. В итоге индексы финансовых рынков быстро растут, а инвестиции в основные фонды начинают снижаться.

Аналогичные процессы, наблюдавшиеся Дж. М. Кейнсом еще в 30-е годы прошлого века, начали активно проявлять себя снова после налоговых реформ Р. Рейгана. Анализ этих процессов на основе динамики таких статистических показателей, как доли выплат на дивиденды в чистой прибыли бизнеса и чистых инвестиций, темпов роста амортизационных отчислений, темпов роста фондовых индексов и их соотношение между собой, позволяют сделать важный вывод о том, что в США, сегодня стала складываться новая цикличность экономики. Попробуем описать ее механизм.

В целях наглядности этого процесса сопоставим динамику амортизации, дивидендов, прибыли до налога, налога на прибыль, инвестиций в основные фонды и фондовых индексов США за 2000–2009 гг. Из таблицы четко видно, что как только после небольшого спада в экономике (2001–2002 гг.) в 2004 г. наметился рост основных биржевых индексов с 2006 г., несмотря на благоприятную экономическую конъюнктуру, темп роста начисляемых амортизационных отчислений, задающих основной импульс роста экономики в силу их преобладания в общих инвестициях в основные фонды, начинает снижаться. Еще более показательное наблюдение за чистыми инвестициями – за год до кризиса они начинают абсолютное сокращение, уменьшившись с 2007 г. почти в 4 раза, несмотря на рост валовой прибыли.

Тогда как амортизационные отчисления и чистые инвестиции, ориентируясь на положительную динамику биржевых индексов, тормозят свой рост, темпы роста дивидендов, наоборот, резко повышаются, достигая в отдельные годы более 20%. За 2002–2007 гг. их объем вырос в 2,1 раза. Рост

дивидендов в данный период в основном направлен на то, чтобы сделать ценные бумаги корпоративного сектора более привлекательными для потенциальных покупателей.

Одновременно с увеличением выплат по дивидендам корпоративный сектор в этот же период, стремясь любыми способами подхлестнуть спрос на свои ценные бумаги, проводит в буквальном смысле слова «надувание» прибылей. Так, за 2002–2006 гг. прибыль до налогообложения увеличилась в 2,1 раза при общем росте стоимости производства в эти годы в частном секторе страны всего в 1,2, а в обрабатывающей промышленности – в 1,1 раза. Следовательно, можно констатировать, что уже в период подъема экономики постепенно начал зарождаться ее будущий спад.

Динамика основных фондовых индексов США в эти годы показывает, что обе наживки в виде «надувания» прибылей и дивидендов прекрасно работают. Индексы фондовых рынков после некоторого их падения в 2001–2003 гг., к 2007 г. не только наверстали падение, но и превзошли предкризисный уровень.

Частично от рукотворно формируемого корпоративным сектором «финансового пира» перепадает и государству. Вместе с увеличением налогооблагаемой прибыли растут и поступления от частного сектора в бюджет страны по налогу на прибыль. В 2006 г. они возросли по отношению к 2002 г. в 2,5 раза – с 192 млрд до 473 млрд долл.*

Впервые новая цикличность экономического развития США проявила себя небольшим спадом темпов роста ВВП в 1,9% в 1990 г. и в 0% – в 1991 г. после налоговых реформ Р. Рейгана без существенного падения биржевых индексов. Второй раз это произошло в 2001–2002 гг. Темпы роста ВВП в 2001 г. составили 0,8%, в 2002 г. – 1,6%, а индекс Dow Jones за 2000–2003 гг. упал на 20%, индексы NASDAQ и Standard & Poor's – на 230 и 56% соответственно. Третий по счету цикл, ускоренный налоговой реформой Дж.

* Рассчитано по: Economic Report of the President. Wash. D. C. 2010. P. 435.

Буша-мл., закончился серьезным экономическим и финансовым кризисом, начавшимся в США, а затем распространившимся на другие страны. В США в результате кризиса темп прироста ВВП в 2008 г. составил 0,4%, а в 2009 г. произошло его падение на 2,2%. Биржевой индекс Dow Jones за 2007–2009 гг. упал на 48%, индексы NASDAQ и Standard & Poor's – на 40 и 56%.

Чтобы предсказать, когда в экономике США может разразиться очередной экономический кризис, необходимо внимательно наблюдать за динамикой индексов на фондовых рынках, а также амортизацией, чистых инвестиций, дивидендов и распределением прибыли.

При анализе трех последних спадов в экономике США следует обратить внимание на то, что ни в одном из них снижение темпов ВВП не выходило за пределы трех процентов и не продолжалось более двух лет. Значит, экономика стала более устойчивой при развитии в ней кризисных явлений. По нашему мнению, одной из важнейших причин этого стали амортизационные отчисления и другие целевые инвестиционные льготы, доля которых в общих инвестициях в основные фонды стала преобладающей. Эти целевые инвестиции, освобожденные от налога на прибыль, стали выполнять роль «столпа», который в период кризиса не дает «уронить» экономику.

Многие экономисты – в США и других странах – довольно пессимистично оценивают налоговую реформу Д. Трампа, связывая это с возможным ростом дефицита бюджета страны в результате снижения налоговых поступлений от бизнеса и физических лиц. Однако, по нашему мнению, при этом не учитывается то, что реформа должна стимулировать не только ускорение развития экономики, но и рост фондового рынка и его доходности. Тем самым должно произойти и повышение доходов физических лиц, налоговые поступления от которых обеспечивают сегодня более 70% всех налоговых сборов в бюджет государства. Рост налогооблагаемых доходов физических лиц, в свою очередь, приведет к перетеканию

налогоплательщиков из групп, выплачивающих налоги по низким ставкам, в группы с более высокими ставками налога. В этом случае возникает «структурный» эффект роста налоговых поступлений. Все это вместе взятое и будет перекрывать снижение налоговых поступлений по мере того, как налоговая реформа станет разогревать экономику и фондовые рынки.

Потребность в корректировке формулы цены производства К. Маркса и счета национального дохода

Многokrратно возросшее влияние амортизации на развитие экономики дает нам основание на внесение изменений в, когда то сформулированную К. Марксом формулу цены производства товаров: $W = c + v + m$, где c - выступает в виде потребленных средств производства (прошлый труд), v - затрат на рабочую силу (живой труд), и m - прибыль.

В эту формулу необходимо внести коррективы и дополнения. Во-первых, в связи с тем, что сегодня в большинстве промышленно развитых стран в результате ускоренной амортизации, входящей в состав потребленных средств производства, ее возросшая величина распалась на две составляющие: одна часть амортизационных отчислений расходуется на восстановление износа основных фондов, другая часть одновременно начинает выступать в двух лицах: в виде затрат прошлого труда и в виде чистого дохода, перетекая в прибыль. При этом, перетекая в прибыль, она не облагается налогом на нее и, за ней, как за амортизацией сохраняется целевая функция – она может расходоваться только на инвестиции в основные фонды, но уже на расширенное их производство.

Такая трансформация амортизационных отчислений явилась важнейшим драйвером ускорения темпов роста мировой экономики в последние десятилетия, и относительной стабильности ее развития, ибо доля амортизации в общих

инвестициях в основные фонды в промышленно развитых странах стала преобладающей, составляя более 60%¹.

¹ Следует отметить, что первопроходцем по направлению амортизации на расширенное производство были не США, а Советский Союз, в котором амортизационные отчисления начислялись одновременно по двум нормам, составлявшим в 1980г.: на капитальный ремонт - 62% и реновацию – 38%. Отчисления на капитальный ремонт оставались на предприятиях, а на реновацию шли в централизованный фонд государства и тратились в основном на новое строительство, т. е. расширенное производство. В первоначальный период такая практика являлась одним из серьезных факторов высоких темпов роста советской экономики, однако в дальнейшем привела к накоплению в эксплуатации огромного количества морально и физически устаревших основных фондов и угасанию темпов роста экономики.(Сенчагов В. К. и др. Амортизационный фонд в условиях интенсификации производств. М., 1975. С. 123.)

Таблица

**Динамика ВВП, биржевых индексов, амортизации, инвестиций,
прибыли и дивидендов в частном секторе в США, в млрд долл.**

Показатели /	Годы	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
ВВП (В ценах 2005 г.)		11226	11347	11553	11841	12264	12638	12976	13254	13312	13025
Индекс Dow Jones		10735	10189	9226	8993	10317	10547	11409	13170	11252	8876
Темп прироста, %		-	- 5,1	-9,4	- 2,5	+ 14,7	+ 2,2	+ 8,2	+ 15,4	- 14,6	- 21,1
Индекс Standard & Poog's		1427	1194	993	965	1131	1207	1310	1477	1220	948
Темп прироста, %		-	- 16,3	- 16,8	- 2,8	+ 17,1	+ 6,8	+ 8,5	+ 12,8	- 17,4	- 21,1
Валовая прибыль включая амортизационные отчисления (ЕВITDA)		1806	1836	1966	2114	2448	2747	2999	3012	2896	2898
Темп прироста, %		-	+ 1,7	+ 7,1	+9,1	+ 14,2	+ 12,2	+ 9,2	+ 0,4	- 3,8	0,0
Амортизация		987	1052	1094	1136	1201	1291	1391	1470	1536	1538
Темп прироста, %		-	+ 6,6	+ 4,0	+ 3,8	+ 5,7	+ 7,5	+ 7,8	+ 5,7	+ 4,5	0,0
Доля амортизации в валовой прибыли, %		54,7	57,3	55,7	53,7	49,1	47,0	46,4	48,8	53,0	53,1
Прибыль для налогообложения		819	784	872	978	1247	1456	1608	1542	1360	1360
Налог на прибыль		265	203	192	244	306	412	473	452	292	290
Доля налога в валовой прибыли, %		14,7	11,1	9,8	11,5	12,5	15,0	15,8	15,0	10,1	10,0
Прибыль после выплаты налога		554	581	680	734	940	1044	1135	1090	1068	1038
Дивиденды		378	371	399	425	550	557	705	768	690	576
Темп прироста		-	- 1,8	+ 7,6	+ 6,5	+ 29,4	+ 1,3	+ 26,6	+ 8,9	- 10,2	- 16,5
Доля дивидендов в чистой прибыли, %		68,2	63,9	58,7	57,9	58,5	53,4	62,1	70,5	64,6	55,5
Нераспределенная прибыль		176	210	281	309	391	486	430	322	378	462
Инвестиции в основные фонды		1718	1700	1635	1713	1904	2122	2267	2269	2171	1748
Темпы прироста		-	-1,0	- 3,8	+ 4,8	+ 11,1	+ 11,5	+ 6,8	0,0	- 4,3	- 19,5
Доля амортизации в инвестициях, %		57,5	61,9	66,9	66,3	63,1	60,8	61,4	64,8	70,8	88,0
Чистые инвестиции (инвестиции за минусом амортизации)		731	648	541	577	703	831	876	799	635	210
Темп прироста		-	- 11,3	- 11,6	+6,7	+ 21,1	+ 18,2	+ 5,4	- 8,8	- 20,6	- 56,9
Доля в общих инвестициях		42,5	38,1	33,1	33,7	36,9	39,2	38,6	35,2	29,2	12,0

Источник: Economic Report of the President. Wash. D. C. 2010.

Во-вторых, кроме трансформации амортизации на две составляющие, расходуемые с разным назначением, формула К. Маркса сегодня требует обязательного включения в нее налоговой составляющей, которая в современной экономике имеет тенденцию к постоянному росту. Как можно игнорировать налоги в цене товара, когда на них во многих странах приходится свыше 50% от вновь созданной стоимости. В связи с изложенным, современная формула цены производства товара должна приобрести следующий вид:

$$W = (c_1 + c_{2a} + c_{3a}) + v + (v + c_{3acc}) + n, \text{ где:}$$

c_1 – затраты прошлого труда за минусом амортизации;

c_{2a} – амортизация, израсходованная на восполнение износа основных фондов;

c_{3a} – объем амортизации сверх сумм, потраченных на восполнение износа фондов;

v – затраты живого труда;

m – прибыль до налога;

c_{3acc} – безналоговая инвестиционная целевая прибыль в виде амортизации;

n – налоги.

Необходимо отметить, что изменение функциональной сути амортизации заставляет нас по-новому посмотреть на расчет национального дохода. Один из вариантов его расчета осуществляется на базе ВВП за минусом амортизационных отчислений. Это было вполне справедливо и обоснованно до тех пор, пока амортизация отражала износ основных фондов, т.е. потерю ими потребительной стоимости и последующее ее возмещение. Если же мы пришли к выводу, что начисляемые сегодня амортизационные отчисления только в какой-то мере отражают износ, а главным образом выполняют функцию чистых инвестиций и тем самым способствуют расширенному воспроизводству, то в этих условиях вычитание из ВВП полного объема амортизационных отчислений ведет к искажению расчета национального дохода.

Данный вывод косвенно подтверждает сопоставление динамики стоимости основного производственного капитала, амортизации и чистых инвестиций в США за 1990–2007 гг. (табл. 2).

Из табл. 2 видно, что за указанный период остаточная стоимость основных фондов выросла в 2,6 раза, объем начисленных амортизационных отчислений – в 2,5 раза, а чистых инвестиций – в 2,3 раза. Таким образом, нельзя утверждать, что рост стоимости основных фондов произошел исключительно за счет чистых инвестиций, доля которых в общих инвестициях за рассматриваемый период составляла в среднем около 30%, а по динамике они уступали амортизационным отчислениям. Именно динамика роста амортизационных отчислений и их высокая доля в общих инвестициях внесли решающий вклад в расширенное производство, а не чистые инвестиции.

Таблица 2

Динамика роста материальных активов основного капитала, амортизационных отчислений и чистых инвестиций в США (млрд долл. в текущих ценах)

Показатели	1990	1995	2007	Индекс роста 2007 к 1990 в %
1. Основной производственный капитал по остаточной стоимости	16212	20299	42592	263
2. Все инвестиции	1077	1377	2593	241
3. Все амортизационные отчисления	683	878	1687	247
4. Чистые инвестиции (стр. 2 – стр.3)	394	499	906	230

Источник: Statistical Abstract of the U. S. 2008. Tables 651, 652; 2009. Table 707.

Если допустить, что в США сегодня 50% амортизационных отчислений расходуется на возмещение износа основных фондов, а другие 50% тратятся на расширенное воспроизводство, то по состоянию на 2007 г. объем национального дохода был занижен на 7,2%, или на 880 млрд. долл.

Выводы

Активное использование в США в последние 40 лет ускоренной амортизации и налоговых льгот по инвестиционной деятельности необходимо рассматривать как одну из форм косвенного субсидирования инвестиционной деятельности и развития экономики из бюджета государства. Такое

субсидирование представляет собой завуалированный демпинг своих экспортных товаров.

Трактовка амортизации как стоимости износа основных фондов сегодня не отвечает сущности произошедших с ней изменений. Амортизационные отчисления, наряду с износом, одновременно стали выполнять функцию целевого фонда накоплений для расширенного производства. Данное обстоятельство, наряду с постоянно возрастающей долей налогов в цене товаров, обуславливает необходимость корректировки в когда-то сформулированную К. Марксом формулу цены производства товаров.

В экономике США в последние 40 лет, начиная с налоговых реформ Р. Рейгана стал складываться новый механизм цикличности развития ее экономики. Амортизационные отчисления и фондовый рынок активно участвуют в формировании этой цикличности на стадии, как зарождения, так и протекания экономического и финансового кризисов. Амортизационные отчисления сегодня заметно препятствуют спаду экономической активности во время кризисных явлений в экономике.

Изменение функциональной сути амортизационных отчислений, когда преобладающая их доля тратится на расширенное воспроизводство, требует пересмотра действующей схемы расчета национального дохода на базе ВВП.

Налоговые реформы, осуществленные в США в последние 40 лет, с одной стороны, позволили заметно ускорить темпы роста ее экономики, с другой – активно способствовали сильнейшему разогреву фондового рынка, который стал серьезным конкурентом за свободные средства бизнеса и физических лиц по отношению к инвестициям в основные фонды. Одно из предназначений налоговых реформ Д. Трампа является увеличение доходности инвестиций в основные фонды по отношению к прибылям, получаемым от вложений на фондовом рынке.

Источники:

¹ Tax Foundation. Preliminary Details and Analysis of the Tax Cuts and Jobs Act. Special Report. № 241. Dec. 2017 // [https://files.Taxfoundation.org/20171220113959/Tax Foundation-SR241-TCJA-3.pdf](https://files.taxfoundation.org/20171220113959/Tax-Foundation-SR241-TCJA-3.pdf).

² Congressional Budget Office. Cost Estimate for the Conference Agreement on H.R. 1, a Bill to Provide For Reconciliation Pursuant to Titles II and V of the Concurrent Resolution on the Budget for Fiscal Year 2018. December 15, 2017. P. 5. — <https://www.cbo.gov/publication/534152> Congressional Budget Office.;

³ Гарбузов В. Н. Революция Рональда Рейгана. М.: Наука, 2008. С. 451, 398, 558.

⁴ Федорович В. А., Патрон А. П. США. Государство и экономика. М.: Международные отношения, 2007. С. 146.

⁵ Кругман П. Как разобраться в долгах «будущих поколений» // Независимая газета. 2012. 29 окт. С. 5.

⁶ <http://ru.wikipedia.org/wiki/ЕБИТДА>.

⁷ И. Качев. Фондовый рынок, рынок акций экономики США. <http://www.rbk.finances/22/08/2018//>

⁸ Кейнс Д. М. Общая теория занятости, процента и денег. М.: «Гелиос АРВ», 2002. С. 152.

⁹ Там же. С. 149.

Дополнительные источники:

1. В. Маевский. Воспроизводство основного капитала и экономическая теория. // Вопросы экономики. 2010. № 3, С. 65-85.
2. А. Орлов. Об экономической сущности амортизации. // Вопросы экономики. 2010. № 3, С. 86-96.
3. Сенчагов и др. Амортизационный фонд в условиях интенсификации производства. М. 1975.
4. The American Presidency Project. Donald J. Trump. Address Before a Joint Session of the Congress on the State of the Union. January 30, 2018. — <http://www.presidency.ucsb.edu/ws/?pid=128921>.
5. Jenkins N. Trump Promised a 'Giant Tax Cut for Christmas.' It May Come Even Earlier. — «Time», December 14, 2017 (<http://time.com/5064262/gop-tax-reform-congress-plan/>).
6. House of Representatives. Final Vote Results for Roll Call 637. Bill Title: Tax Cut and Jobs Act. — <http://clerk.house.gov/evs/2017/roll637.xml>.
7. United States Senate. Roll Call Vote 115th Congress - 1st Session. Vote Result: Bill Passed. Measure Number: H.R. 1 (Tax Cut and Jobs Act). Measure Title: To provide for reconciliation pursuant to titles II and V of the concurrent resolution on the budget for fiscal year 2018. — https://www.senate.gov/legislative/LIS/roll_call_lists/roll_call_vote_cfm.cfm?congress=115&session=1&vote=00303.
8. CBO. International Comparisons of Corporate Income Tax Rates. March 2017. Wash.: USGPO, 2017, p. 2. — <http://www.cbo.gov/publication/52419>.
9. Toder E. What Workers and Companies Should Know About the Republican Tax Bills. — «Harvard Business Review», December 11, 2017. (<https://hbr.org/2017/12/what-workers-and-companies-should-know-about-the-republican-tax-bills>).
10. The Joint Committee on Taxation. Overview of the Federal Tax System as in Effect for 2018. February 7, 2018. JCX-3-18. — <https://www.jct.gov/publications.html?func=startdown&id=5061>.
11. Committee for a Responsible Federal Budget. Tax Cuts and Jobs Act Will Cost \$1.5 Trillion. Nov. 2, 2017. — <http://www.crfb.org/blogs/tax-cut-and-jobs-act-will-cost-15-trillion>.
12. Tax Policy Center. What are dynamic scoring and dynamic analysis? — <http://www.taxpolicycenter.org/briefing-book/what-are-dynamic-scoring-and-dynamic-analysis>.
13. Committee for a Responsible Federal Budget. Post-State of the Union Fact Check Roundup. Feb 2, 2018. — <http://www.crfb.org/blogs/post-state-union-fact-check-roundup>.