

РЕНДАЛ РЕЙ

СУЧАСНА ТЕОРІЯ ГРОШЕЙ

*Переклали з англійської
Олександр Вальчишен,
Анастасія Бузинник,
Євгенія Гагаркіна,
Валентина Кальонова,
Олександра Сосновська*

«НАШ ФОРМАТ» · КИЇВ · 2017

[Купити книгу на сайті kniga.biz.ua >>>](http://kniga.biz.ua)

ПЕРЕДМОВА ДО ДРУГОГО ВИДАННЯ

В останні кілька років набув розвитку погляд на макроекономіку під назвою «сучасна теорія грошей» ММТ. У світі він відомий саме за своєю аббревіатурою ММТ — від англійського «modern money theory»*. Основні компоненти теорії не нові, але нове те, що їх інтегровано у системний аналіз. Моя перша спроба поєднати ці ідеї переросла в написання книжки, що вийшла друком у 1998 році під назвою «Розуміння сучасних грошей»**. У ній було описано історію грошей й еволюцію розуміння теорії грошей, а також проаналізовано фінансову й монетарну політику з погляду «сучасних грошей». Відтоді зроблено величезні кроки вперед — від простого застосування теорії до розуміння та використання фактичних даних.

Ця книга — істотно доопрацьоване друге видання посібника «Сучасна теорія грошей», опублікованого в 2012 році***. Перевидати посібник із ММТ спонукало бажання відповісти на численні відгуки й коментарі до попередньої редакції та втілити нові ідеї з розвитку теорії, що народилися впродовж останніх кількох років. Інша мета — розширити аналіз за кількома важливими напрямками — такими як

* У макроекономічних та фінансових колах світу ММТ посіла належне місце, тому, коли згадується ММТ, предмет дискусії очевидний. З огляду на це, для інтеграції української аудиторії та аудиторії з багатьох інших країн, де розвивається макроекономічна та фінансова дискусія із залученням підходу сучасної теорії грошей, або ММТ, у тексті книжки ми використовуватимемо саме англійську аббревіатуру (тут і далі — *примітки перекладача*).

** Англійською мовою книжка називається «Understanding Modern Money».

*** В Україні перше видання посібника не публікувалося.

інфляція, оподаткування, криза в країнах Єврозони, обмінні курси, міжнародна торгівля та економіки, що розвиваються. Крім того, в посібнику укладено «Вступ» та «Висновки».

Із часу виходу першого видання про ММТ почали говорити в пресі, згадувати в інтернеті й навіть у певних політичних колах. Воррен Мослер*, адаптувавши афоризм німецького філософа XIX століття Артура Шопенгауера, давно передбачав, що макроекономічний підхід ММТ пройде три фази суспільного сприйняття. Перша фаза — висміювання. Друга — ворожість до ідей. Третя — визнання як очевидного стану речей. Чимало ідей ММТ уже на третій стадії: колишні критики нині стверджують, що вони знають усе це досить давно.

Результати досліджень учених, що започаткували школу макроекономічної думки ММТ, описані в безлічі академічних публікацій. Крім того, завдяки розвитку блогосфери ці ідеї швидко поширилися по всьому світу. Нині сучасну теорію грошей сприймають як логічну альтернативу традиційним поглядам. Однак академічні статті та короткі блоги не в змозі надати вичерпну інформацію про цей підхід до макроекономіки.

Мета посібника — заповнити прогалину між формалізованим академічним представленням ідей ММТ у спеціалізованих наукових журналах та неофіційними блогами в інтернеті. Читач почерпне основи для ґрунтовного розуміння теорії. Посібник починається зі стислого вступу, в якому описано, що таке ММТ і чому ця теорія важлива. Він знайомить читача з основами макроекономічного обліку, в якому особливу увагу приділено таким показникам, як залишки, фінансові потоки й баланси. Основний текст книжки подано в чіткій та простій формі, а його складніші частини виділено у спеціальні технічні блоки-довідки. Далі пояснено, як працюють гроші в суверенних країнах.

Багатьох читачів найбільше здивує те, що, коли справа стосується грошей, уряд поводить не так, як домогосподарства чи корпоративний сектор! Ми часто чуємо, ніби «розсудливий» уряд підтримує збалансований бюджет — за прикладом домогосподарств

* Воррен Мослер — економіст, один із засновників школи економічної думки ММТ. Автор книжки «Сім смертельно невинних обманів економічної політики» (2010).

чи суб'єктів господарювання різної форми власності. Але це не так. Суверенний уряд — емітент валюти, тоді як недержавний сектор (домогосподарства та суб'єкти господарювання) — її користувачі. Якби уряд намагався збалансувати бюджет, як це, наприклад, роблять домогосподарства, національна економіка зазнала б труднощів. Отже, завдяки посібникові читач побачить монетарну та фінскальну політику в зовсім новому світлі.

Підхід ММТ критикували за те, що він сфокусований на США і його практично не можна застосувати до решти країн, які не емітують міжнародної резервної валюти. Така критика — перебільшення, адже економісти з кола ММТ використали цю концепцію і стосовно інших країн, зокрема Австралії, Канади, Мексики, Бразилії та Китаю. Утім здебільшого в літературі з ММТ цей підхід розглянуто суто в проекції на розвинуті країни, де діє режим плаваючого обмінного курсу. Деякі ММТійники* навіть стверджують, що теорію не можна застосовувати до країн із фіксованим курсом валют. Цей посібник заповнює прогалину: у ньому докладно описано, як теорія діє щодо режимів валютних курсів, які є альтернативними до плаваючого режиму, та особливо щодо країн із прив'язкою курсу. У певному розумінні цей посібник узагальнює сучасну теорію грошей.

На відміну від книжки 1998 року, в цьому виданні ми спеціально не зупинялися на історії грошей чи економічній думці. Текст доволі теоретичний, хоча буде наведено кілька прикладів, трохи цифр та міркувань про те, як насправді відбуваються деякі операції. Теорія нескладна. Її побудовано від простого макроекономічного рівняння секторальних балансів до базової основи макроекономіки. Також у посібнику ми уникаємо критики традиційного підходу до економіки — її вже й так багато: наша мета — зробити позитивний внесок. З огляду на це текст порівняно короткий. Де це доречно, виокремлено блоки із довідковою інформацією та оглядом тематичних досліджень. У них також подано відповіді на часті запитання. Блоки-довідки можна опускати або ж повертатися до них, прочитавши розділ до кінця.

* ММТійники (англ. MMTiers) — академічні економісти та економісти з бізнесу, які дотримуються поглядів ММТ.

У посібнику ми дослідимо макроекономічну теорію — основу аналізу економіки, справжніх механізмів її роботи. Також розглянемо, як уряд, що емітує власну валюту, здійснює витрати. Спочатку ми запропонуємо загальний аналіз, який можна застосовувати до всіх можливих режимів валютних курсів; потім обговоримо обмеження, що накладаються на внутрішню економічну політику уряду під час дотримання різних режимів обмінного курсу національної валюти — від плаваючого до керованого і зрештою до фіксованого обмінного курсу. У посібнику доведено, що саме режим плаваючого обмінного курсу дає урядові більше можливостей в економічній політиці. Аргументи сягають відомої «трилеми», з якою стикається відкрита економіка, а саме — країна може вибрати лише дві з трьох політик: 1) підтримання фіксованого обмінного курсу, 2) підтримання цільового рівня процентної ставки та 3) дозвіл вільного руху капіталу. З огляду на це, в посібнику обґрунтовано, чому влада країни, яка дотримується фіксованого обмінного курсу, буде не в змозі проводити внутрішню економічну політику з досягнення повної зайнятості та стійкого економічного зростання.

Згодом ми покажемо, як концепція «функціональних фінансів» Абба Лернера* безпосередньо виводиться із ММТ. Це спричиняє дискусію навколо монетарної та фіскальної політики — не лише про те, що політика *може* зробити, а також що *повинна* робити. Знову ж таки, обговорення буде загальним, бо головне завдання посібника — з'ясувати, яка теорія може слугувати базою для формування економічної політики. Наголосимо, що ми не прагнемо чинити тиск на провадження урядової політики. Викладену в посібнику теорію можуть використати як прихильники «великих урядів» (покликаних підтримувати відносно високі рівні бюджетних видатків), так і прибічники «малих урядів». Мої особисті симпатії добре відомі, але сама по собі ММТ щодо цього нейтральна.

* Абба Лернер (1903–1982) — американський економіст, відомий тим, що сформулював теорію «функціональних фінансів», про яку йдеться в посібнику. Цікава деталь з його біографії: він народився на Бессарабії, яка на той час була частиною Російської імперії.

З-поміж основних настанов посібника — застосувати відносно недавно розроблені принципи секторальних балансів економіки та підходу сучасної теорії грошей. Провідна установа цих досліджень — Економічний інститут ім. Леона Леві, вчені якого спираються на наукові роботи Вінна Годлі та Гаймана Мінськи. Дослідження й напрацювання інституту сфокусовані переважно на країнах, що розвиваються. Ян Крегель використав цю концепцію для аналізу таких економік у своїй праці для Конференції ООН з міжнародної торгівлі та розвитку*. Інші дослідники з Інституту ім. Леві використали підхід для сприяння імплементації програм зі створення робочих місць як у розвинених країнах, так і в тих, що розвиваються. У посібнику ми розширимо цей аналіз, усвідомлюючи, що для країн з різними режимами валютного курсу в економічній політиці існують свої альтернативи.

Наприкінці книжки буде досліджено природу грошей. Ми побачимо, що за логікою гроші не можуть бути товаром, як, наприклад, золото. Їх радше слід сприймати як боргове зобов'язання, або IOU**. Навіть країна, яка використовує золотий стандарт, насправді працює з грошима як із борговими зобов'язаннями, хоча на вимогу їх можна обміняти на дорогоцінний метал. Ми покажемо, чому монетарні економіки працюють нижче своїх можливостей, повністю не залучаючи наявних ресурсів (наприклад, працю). Також дослідимо природу платоспроможності: чому певні грошові зобов'язання прийнятніші за інші. Як казав покійний професор, видатний Гайман Мінський, «будь-хто може створювати гроші», але «проблема в тому, щоб їх приймали». Уявлення про сутність грошей — перший крок до розуміння того, що пішло не так і чому сталася глобальна фінан-

* Англ. UNCTAD — орган Генеральної Асамблеї ООН; офіційний сайт: www.unctad.org.

** Аббревіатура IOU утворена від англ. «I owe you», що перекладається як «Я перед тобою в боргу», або «Я тобі винен». Термін належить до ключових у школі економічної думки ММТ й узагальнено позначає різноманітні фінансові інструменти, що мають природу боргового зобов'язання: від кредитів до депозитів, від готівки до резервних грошей та державних облігацій чи облігацій, випущених в обіг недержавним сектором економіки. Тут і далі ми вживатимемо саме аббревіатуру IOU, оскільки вона поступово набуває поширення у фінансовій термінології бізнесових та академічних кіл та в медіа.

сова криза 2007 року*. Воно також допомагає зрозуміти проблеми, з якими зіткнулася Європа після 2010-го.

Виклад базових ідей ММТ у посібнику доступний для широкого кола читачів, яким не потрібно спеціально проходити академічний курс макроекономіки. Тут не буде математики чи жаргону. Я розпочну з базових принципів і підведу до теорії, як насправді працюють гроші. І хоча під час написання посібника було важко втриматися від спокуси розглянути широке коло питань, які стосуються економічної політики та актуальних подій (особливо світову фінансову кризу 2007 року), я намагатимуся не відступати від своєї основної настанови.

Щоб протестувати реакцію аудиторії на цей посібник і зрозуміти коло його потенційних читачів, я почав публікувати деякі уривки у блозі «Нові економічні перспективи»**, який веде моя колега Стефані Келтон***. Щопонеділка вони з'являлися на окремій сторінці під назвою «Посібник про сучасні гроші». Під статтями можна було лишати коментарі, і в наступних постах я давав на них відповіді. Це дозволило відредагувати текст для паперового видання. Тут наведено частину відповідей на коментарі; деякі з них лягли в основу блоків-довідок. Я дякую всім учасникам за допомогу. Їхній критичний аналіз допоміг покращити виклад матеріалу в посібнику. У цьому, другому, виданні я проаналізував і відповів на деякі коментарі, зібрані після того, як у 2012 році вийшло друком перше видання. Усі вони подані окремими блоками.

Я вдячний команді економістів та фінансистів групи ММТ, з якою працював понад 20 років і з якою ми розвинули цей під-

* Глобальна фінансова криза розпочалася саме в 2007 році в США. У вересні 2008-го вона перейшла в брутальну фазу банкрутств фінансових організацій. Тут і далі глобальну фінансову кризу згадано в ширшому контексті Великої фінансової кризи 2007–2008 років.

** Оригінальна назва блогу — New Economic Perspectives, режим доступу: neweconomicperspectives.org.

*** Стефані Келтон — американський економіст, професор економіки; із серпня 2017 року викладає в Університеті Стоуні Брук (штат Нью-Йорк, США). Келтон була економічною радницею сенатора від штату Вермонт Бернарда Сандерса під час його виборчої кампанії 2015–2016 років як кандидата від президентської Демократичної партії США.

хід. Серед них — Воррен Мослер, Білл Мітчелл, Ян Крегель, Стефані Келтон, Павліна Чернева, Мет Форстейтер, Ед Нелл, Скотт Фулльвайлер та Ерік Тімуань. Ще хочу відзначити своїх студентів, серед них — Джоелль ЛеКлер, Гезер Стажинські, Даніела Конкейсео, Феліпе Резенде, Флавіа Дантас, Янь Лян, Федгел Кабуб, Здварка Тодорова, Енді Фелкерсон, Нікола Меттьюз, Шакунтала Дас, Корінн Пасторет, Майк Мюррей, Алла Семенова та Єва Нерсісян. Хочу подякувати Ворренові Мослеру за багаторічну підтримку нашої програми в Університеті Міссурі в Канзас-Сіті, а також Морісу Семюелсу, Кліффові Віннеру та Скоттові Ремсі. Я також вдячний Азійському банку розвитку — а особливо Джезусові Феліпе — за надання фінансування для початкового проекту і для двох семінарів, які банк провів у Казахстані: це допомогло загострити увагу ММТ на країнах, що розвиваються.

Воррен Мослер, Ерік Тімуань та Ніл Вілсон підготували коментарі до нового видання посібника, а Єва Нерсісян і Міла Малишава допомогли оновити дані. Особлива подяка Дімітрію Пападімітрію та Янові Крегелю, а також Гайманові Мінськи та Вінну Годлі за їхню підтримку та забезпечення гарної атмосфери в Інституті ім. Леві. Нарешті, дякую працівникам видавництва «Палгрейв Макміллан» за пропозицію другого видання та їхню терплячість, адже підготовка забрала більше часу, ніж ми очікували.

Годі передмов. Розпочнемо знайомство з ММТ з оновленого вступного розділу, але спочатку визначимося з основними термінами.

ТЕРМІНИ

Нижче уточнено значення термінів, що вживаються в посібнику.

Слово «гроші» має загальне й типове значення одиниці обліку. Ми не використовуємо це слово в значенні якогось матеріального предмета у формі грошового знака — монети чи банкноти.

Якщо йдеться про грошові матеріальні предмети, грошові знаки, вони мають конкретні визначення: монета, банкнота чи банківський депозит на вимогу. До деяких із них можна фізично доторкнутися (як-от до банкнот), натомість інші існують як електронні облікові записи на балансі комерційного банку (наприклад, депозити на вимогу, банківські резерви^{*}). Термін «грошові знаки»^{**} — скорочення від «IOU, номіновані у грошовій одиниці»^{***}. З огляду на те, що вони становлять собою бухгалтерські облікові записи

* Надалі ми використовуватимемо терміни «резервні гроші» та «резерви» як тожні. Резервні гроші — це залишок на резервному (кореспондентському) рахунку в центральному банку, тобто монетарні IOU саме центрального банку. Термін «резерви» (англ. *reserves*), який вживається в цій книжці, принципово відрізняється від терміна «резерви», що традиційно й широко (але некоректно) використовують в Україні як у професійному середовищі банкірів, так і в засобах масової інформації. Останній з них — «резерви [під знецінення активів]» — походить від англ. *provisions [for impaired assets]*; його слід було би перекладати як «провізія», або «уцінка», що формується комерційним банком шляхом здійснення внутрішніх бухгалтерських проводок на власному балансі. В українських та російськомовних медіа резерви мають ширше вживані відповідники — «ліквідність», або «живі гроші», — які в цій книжці здебільшого не вживаються.

** Англ. *money tokens*.

*** Або «боргові зобов'язання, номіновані в грошах».

про зобов'язання, які так само номіновані в грошовій одиниці як одиниці обліку, їх також можна називати «обліковими записами в грошовій одиниці». У сучасному світі така система обліку реалізується за допомогою облікових записів (бухгалтерських проводок) в комп'ютерних, електронних системах.

Звертаючись до національних грошей як одиниці обліку, конкретизуємо назву, скажімо: долар США, японська ена, китайський юань, британський фунт стерлінгів, євро*.

Слово «валюта» вживається на позначення як монет, так і банкнот та банківських резервів, випущених державою (урядом чи центральним банком).

Банківські резерви — це депозити комерційних банків у центральному банку, номіновані в грошовій одиниці. Їх використовують для розрахунків між банками, для забезпечення потреб клієнтів зі зняття готівки та здійснення платежів клієнтів на користь уряду. Їх також застосовують, щоб виконати вимоги центрального банку з обов'язкового резервування.

Чисті фінансові активи — різниця між фінансовими активами та фінансовими зобов'язаннями. Цей термін не тотожний до чистого багатства**, тому що не враховує реальних (або нефінансових) активів.

Боргове зобов'язання (IOU) — фінансовий борг, зобов'язання або обов'язок зі сплати певної суми, що номінована в грошовій одиниці обліку. Це фінансовий актив для його держателя. Боргове зобов'язання може існувати на папері або ж як електронний обліковий запис (наприклад, на банківському балансі). Звичайно, IOU — це зобов'язання емітента, але водночас й актив держателя (якого також називають кредитором).

Баланс трьох секторів економіки або секторальний баланс — ідеться про три сектори, на які можна розділити економіку: державний, внутрішній приватний (недержавний, зокрема домогосподарства і компанії) та іноземний. На агрегованому рівні видатки дорівнюють загальним доходам по економіці. Але кожен сектор

* Або «грошова одиниця європейського монетарного союзу євро».

** Чисте багатство = реальні (нефінансові) активи + чисті фінансові активи.