

# ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ТЕОРИЯ

**П. И. Гребенников**

докт. экон. наук, профессор Санкт-Петербургской школы экономики и менеджмента Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики»

## «ДВОЙНАЯ СПИРАЛЬ» РЫНОЧНОЙ ЭКОНОМИКИ

Открытие структуры ДНК позволило не только понять генетическую программу функционирования и развития животного мира, но и создавать не существовавшие в природе искусственные микроорганизмы.

По поводу сущности несущей конструкции рыночной экономики — денег — экономисты не могут прийти к единому мнению в течение всех 400 лет существования этого типа хозяйствования. В вузовских учебниках по экономике в ответ на вопрос: «Что такое деньги?» — перечисляются их функции: средства обращения товаров, измерения их ценности и ее сохранения. Это равносильно тому, как если бы студентам-кораблестроителям вместо объяснения устройства водных судов сообщали, что они служат для транспортировки людей и грузов по просторам морей и океанов.

Однако, похоже, что к началу второго десятилетия XXI в. у экономистов появился аналог «двойной спирали» под названием «Современная денежная теория» (*Modern Monetary Theory*; ММТ), с позиций которой исторические дискуссии между «денежной» и «банковской» школами (*currency school* — *banking school*) в XIX в., сторонниками «товарной» и «хартальной» интерпретаций денег в XX в. возникли из-за одностороннего подхода к анализу сущности денег. «Силиконовой долиной» ММТ можно считать «Институт нового экономического мышления» (*Institute for New Economic Thinking*, INET), основанный в 2009 г. Дж. Соросом в Нью-Йорке, и существующий с 1986 г. в 90 милях к северу от Нью-Йорка «Институт экономики Леви». Президентом INET является Роб Джонсон, международный инвестор и консультант инвестиционных фондов по вопросам портфельной стратегии; в Консультативный совет INET вошли лауреаты Нобелевской премии по экономике Дж. Акерлоф, Дж. Миррлис, Э. М. Спенс и Дж. Ю. Стиглиц.

Фундамент ММТ заложили такие известные экономисты XX в., как Абба Лернер (*Abba Lerner*; 1903–1982), Хайман Мински (*Hyman Minsky*; 1919–1996), Винн Годли (*Wynne Godley*; 1926–2010). Наиболее известными экономистами, завершившими строительство здания ММТ, являются: ученик Хаймана Мински, автор вышедшей в 1998 г. книги «Понимание современных денег: ключ к полной занятости и стабильности цен» Ларри Рэндалл Рей (*Larry Randall Wray*, США); Уильям Митчелл (*William Mitchell*, Австралия), директор некоммерческой исследовательской организации в Университете Ньюкасла «Центр полной занятости и справедливости» (*Cof FEE*); американский экономист болгарского происхождения, научный сотрудник Института экономики Леви и эксперт в INET Павлина Чернева (*Pavlina Tcherneva*); Уоррен Мослер (*Warren Mosler*, США), который, как и Давид Рикардо, пришел в науку после успешных операций на рынке ценных бумаг<sup>1</sup>; Стефани Келтон — профессор государственной политики и экономики

<sup>1</sup> В 1982 г. У. Мослер основал хедж-фонд Illinois Income Investors и успешно проводил операции с государственными ценными бумагами, руководствуясь, сам того не зная, теорией ММТ. После 10 лет работы в фонде познакомился с А. Лаффером (автором «кривой Лаффера»), который рекомендовал ему обсудить свои идеи с Л. Рэндаллом Рей, Уильямом Митчеллом и Стефани Келтон. Результатом этого общения стала книга У. Мослера «Экономика мягкой валюты» (*Soft Currency Economics*, AVM, 1995).

в университете Стони Брук, была научным сотрудником Института экономики Леви, в 2016 г. стала экономическим советником в штабе президентской кампании Берни Сандерса и самым известным популяризатором ММТ.

### Ядро «современной теории денег»

В основе ММТ лежит утверждение: деньги — это долговая расписка. Само по себе оно не ново. В XIX в. ее обосновывал английский экономист и юрист Генри Маклеод: «Из какого бы материала денежные знаки ни были сделаны, они представляют собой общепризнаваемый долг и ничего больше» (Macleod, 1866, p. 16). Другой английский экономист и дипломат Альфред Митчелл-Иннес продолжил развитие этой концепции в двух статьях, высоко оцененных Дж. М. Кейнсом<sup>1</sup> (Mitchell-Innes, 1913, p. 377–408; 1914, p. 151–168; Keynes, 1914, p. 419–421). Митчелл-Иннес обращал внимание на то, что денежные знаки (куски металла, монеты, банкноты) являются только единицами измерения долга, как фут измеряет расстояние, и это позволяет использовать их в качестве средства измерения ценности благ. В устах сторонников ММТ это звучит так: «Роль денег заключается в том, чтобы служить (как правило, несовершенной) формой памяти» (Kocherlakota, 1998, p. 233).

В начале XX в. кредитная (долговая) теория денег в качестве альтернативы традиционному представлению денег как товара, выполняющего роль всеобщего эквивалента при обмене, была потеснена государственно-номиналистической теорией немецкого экономиста Г. Ф. Кнаппа (Кнапп, 1913) («хартализм»<sup>2</sup>). Как отмечал Й. Шумпетер, «многие люди и особенно политики того времени приветствовали теорию, которая предлагала обоснование растущей популярности государственного управления денежной сферой — во время Первой мировой войны она действительно широко использовалась для “доказательства” того, что инфляция национальной валюты не имела ничего общего с ростом цен». Сам Й. Шумпетер серьезно не воспринимал концепцию Г. Кнаппа: «Она столь же истинна и столь же ошибочна, как и утверждение, например, что институт брака является продуктом права» (Шумпетер, 2001, с. 1435).

Однако, как заметили создатели ММТ, Г. Кнапп не противоречит, а подкрепляет кредитную теорию денег. Часто деньги, создаваемые государством, называют экзогенными (вбрасываемые государством в реальную экономику), противопоставляя им эндогенные деньги, создаваемые коммерческими банками при удовлетворении инвестиционного спроса производственных фирм. Это искусственное противопоставление. Государство «вбрасывает» деньги в экономику в результате финансирования своих расходов, размеры которых определяются объемами производства общественных благ и экономической конъюнктурой. Выпуская денежные знаки, государство попутно обеспечивает общепризнаваемость долга и не только своего: взаимозадолженность экономических агентов частного сектора тоже стала исчисляться в общепризнаваемых государственных денежных знаках. Как реально это происходило, описано во многих исторических и антропологических исследованиях, на основе которых А. Митчелл-Иннеси доказывал кредитную сущность денег.

<sup>1</sup> В своем исследовании теории денег Дж. М. Кейнс отмечает: «Деньги, подобно некоторым другим элементам цивилизации, гораздо более древнее учреждение, чем нам предписывали верить» (Keynes, 1930, p. 13).

<sup>2</sup> «Кнапповский хартализм — доктрина, согласно которой деньги являются особенным творением государства» (Keynes, 1930, p. 4).

В настоящее время наиболее известным таким трактатом является книга американского антрополога, профессора Лондонской школы экономики Дэвида Гребера «Долг: первые 5000 лет истории», в которой исследуется понятие и роль долга в социальной жизни людей: «Допустим, король хочет обеспечить снабжение постоянной армии численностью в 50 тыс. человек. В условиях Древности или Средневековья прокормить такое войско было целой проблемой: если оно не было в походе, то нужно было задействовать почти столько же людей для размещения солдат и для закупки и транспортировки необходимых им товаров. С другой стороны, если вы просто даете солдатам монеты, а потом каждую семью в королевстве обязываете вернуть вам одну из этих монет, то вся экономика страны, как по мановению волшебства, превращается в огромную машину, работающую на снабжение армии, поскольку теперь для того, чтобы получить монеты, каждая семья должна каким-то образом содействовать общим усилиям по обеспечению солдат необходимыми им вещами. Рынки возникают как побочный эффект. Иными словами, в отличие от прочно укоренившегося либерального представления, которое идет от Смита и заключается в том, что государства и рынки до некоторой степени противостоят друг другу, исторические факты свидетельствуют, что все было с точностью до наоборот. Общества, не имевшие государства, как правило, не знали и рынков». В качестве реального примера Д. Гербер приводит колонизацию Мадагаскара: «Одной из первых вещей, которую сделал французский генерал Галльени после завоевания острова в 1901 г., стало введение подушного налога. Этот налог не только был высоким, но еще и должен был выплачиваться в новых малагасийских франках. Иными словами, Галльени напечатал деньги, а потом стал требовать, чтобы каждый житель страны вернул ему часть этих денег. Но самым поразительным было то, как описывался этот налог. Он назывался “*impotmoralisateu*”, “воспитательный”, или “приучающий к нравственности”, налог. То есть он был призван, выражаясь языком той эпохи, втолковать аборигенам ценность работы» (Гребер, 2015, с. 97, 99). Через 35 лет Дж. М. Кейнс сравнивает деньги с «бодрящим напитком» (Кейнс, 1978, с. 238). О налоговом происхождении денег свидетельствуют и другие исторические исследования (Stichter, 1985; Ake, 1981; Rodney, 1972). Павлина Чернева построила экономико-математическую модель такого возникновения и функционирования денежной экономики с иллюстрациями на графиках и условных числовых примерах (Tcherneva, 2002, p. 130–141). Д. Гербер объединяет теории денег А. Митчелла-Иннеса и Г. Кнаппа в единую «государственно-кредитную» концепцию, и с ним согласны создатели ММТ (Wray, 2000).

Из «государственно-кредитного» понимания денег следует, что они возникают «из ничего» в результате увеличения государственной или частной задолженности (подробнее см., напр., Гребенников, 2016). В этом, по мнению сторонников товарной теории денег, состоит смертельный грех создателей ММТ, на что последние отвечают: в условиях неполной занятости это нормальный, тысячелетиями апробированный способ повышения экономической активности.

Для финансистов-практиков создание денег «из ничего» явление очевидное. Более 70 лет назад советник по инвестициям Л. Б. Энгас писал: «Современная банковская система делает деньги из ничего. Этот процесс, возможно, самый ловкий трюк, когда-либо придуманный людьми. Банки могут раздувать, чеканить и изымать современные деньги, создаваемые в бухгалтерских книгах» (Angas, Lawrence, 1937, p. 19). В качестве председателя Совета экономических консультантов при Белом доме Бен Бернанке в своем выступлении 21 ноября

2002 г. в Национальном клубе экономистов заявил: «У правительства США есть технология, называемая печатным станком (или сегодня его электронным эквивалентом), которая позволяет ему производить столько долларов США, сколько пожелает, без каких-либо затрат. При системе бумажных денег решительное правительство всегда может генерировать более высокие расходы и, следовательно, положительную инфляцию»<sup>1</sup>. Возглавляя ФРС США в 2006–2014 гг., Бернанке доказал это на практике, осуществляя политику QE, за что в 2019 г. был назван журналом «Time» «Человеком года». Во время своей поездки в июле 2016 г. в Токио в качестве «вольного» профессора Б. Бернанке рекомендовал Министерству финансов Японии в полном соответствии с ММТ выпускать нерыночные бессрочные облигации с нулевым купоном, которые купит Банк Японии (электронный эквивалент печатного станка), чтобы вырученные средства Правительство использовало для стимулирования экономики. Алан Гринспен, возглавлявший ФРС в 1987–2006 гг., в ответ на решения S&P в августе 2011 г. понизить кредитный рейтинг США заявил на встрече с прессой: «Соединенные Штаты могут погасить любой долг, который у них есть, потому что мы всегда можем напечатать деньги, чтобы сделать это»<sup>2</sup>.

В своих периодических информационно-статистических изданиях Центральные банки наряду с денежной статистикой большое внимание уделяют экономическому образованию населения. «Способность банков выдавать кредиты и создавать деньги не зависит от того, есть ли у них резервы в Центральном банке или депозиты населения. Границы определяются на основе банковских расчетов рентабельности спроса на инвестиции и структурных преобразований портфелей небанковских компаний. Центральный банк влияет на процесс создания денег и кредита через политику процентной ставки. Широко распространено заблуждение, что банки выступают только в роли посредников, предоставляя в долг депозиты своих клиентов» (Monatsbericht, 69, 2017). «В современной экономике большинство денег принимает форму банковских вкладов. Но то, как создаются эти банковские депозиты, часто неправильно понимают: основной путь заключается в выдаче кредитов коммерческими банками. Когда банк выдает кредит, он одновременно создает соответствующий депозит на банковском счете заемщика, создавая тем самым новые деньги. Когда домашние хозяйства решают сэкономить больше денег на банковских счетах, они поступают на счет их депозитов, а не фирм, как это происходит при покупке товаров и услуг. Сбережения сами по себе не увеличивают депозиты или “доступные средства” для банков. При рассмотрении банков просто как посредников игнорируется тот факт, что в действительности в современной экономике коммерческие банки являются создателями депозитных денег. Точно так же, как получение нового кредита создает деньги, погашение банковских кредитов уничтожает деньги. Создание (уничтожение) денег также происходит, когда банковский сектор, включая Центральный банк, покупает (продает) существующие активы у домашних хозяйств, фирм или правительства» (Quarterly Bulletin. Bank of England, 2014, p. 16–17). Оригинальное эмпирическое исследование процесса создания денег коммерческим банком было проведено сотрудником «Центра банковского дела, финансов и устойчивого развития» при Саутгемптонском университете (Великобритания) Рихардом Вернером посредством скрупулезного изучения всех этапов предоставления кредита и их отражения в бухгалтерских документах,

<sup>1</sup> <https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2002/20021121/>

<sup>2</sup> CNBC. 09.08.2011. <https://www.cnbc.com/id/44051683>

в результате которого он позволил себе сделать амбициозный вывод: «Таким образом, теперь можно с уверенностью сказать, (возможно, впервые в 5000-летней истории банковского дела), что эмпирически было продемонстрировано: банк не кредитует существующие деньги, а создает новые деньги. Денежная масса создается как “волшебная пыль”, производимая банками из воздуха» (Werner, 2014, p. 16).

### Дополнение неокейнсианства

Признание кредитной природы денег органически дополняет пост(нео)кейнсианство, обосновывая не только необходимость, но и возможность применения фискальной политики государства для полного использования производственного потенциала страны, когда гипотетические и действительные («эффективные») объемы спроса и предложения не совпадают. Если основоположник *Currency School* Д. Рикардо считал, что государственный долг — это одно из самых страшных бедствий, которое когда-либо было изобретено, чтобы поразить нацию, то с позиций ММТ рост внутреннего государственного долга не должно вызывать беспокойства, так как для его обслуживания (уплаты процентов и гашения срочных облигаций) можно «включить печатный станок»; при наличии конъюнктурной безработицы это не приведет к инфляции. Залог тому эндогенное происхождение денег; их возникновение — предвестник появления новых частных и общественных благ за счет использования производственных резервов и инноваций. На этом основании ведущий экономист датского *Saxo Bank* Стин Якобсен оценил программу восстановления европейской экономики после Второй мировой войны («план Маршалла») как «самое важное и гениальное, что было сделано за всю историю человечества. Выдать людям по всему миру кредитов, чтобы они могли покупать ваши товары, а вы — развивать свои технологии и производство дальше» (Lenta.ru. 25.09.2019).

Даже при полной государственной гарантии возврата всех вкладов коммерческие банки не застрахованы от банкротства и поэтому не могут неограниченно предоставлять кредиты без анализа риска и доходности объекта кредитования. Возникшие из ничего деньги ведут к повышению благосостояния людей наподобие того, как из процесса опыления яблонь рождаются новые яблоки; не каждое заимствование окупается, но и не все опыленные цветки дают плоды. Из ММТ не следует, что государство может создавать любое количество денег без ущерба для экономики. Ее сторонники обращают внимание лишь на то, что «обсуждение плюсов и минусов правительственной программы не должно быть связано с финансовыми ограничениями. Вместо этого в центре внимания должны быть вопросы справедливости, полной занятости, финансовой стабильности и стабильности цен» (Tymoigne, Wray, 2013, p. 29). Объем государственных расходов определяется оптимальным объемом производства общественных благ, а не объемом налогов.

Такое понимание основ фискальной политики государства еще в начале 40-х гг. XX в. излагал Абба Лернер (Lerner, 1943) после общения с Дж. М. Кейнсом в 1935–1936 гг. в Кембридже и развивал их в своих последующих публикациях. Когда 07.01.1960 президент США Д. Эйзенхауэр в своем ежегодном послании Конгрессу высказал опасение по поводу того, что большой внутренний долг экономически обременяет будущие поколения, А. Лернер опубликовал небольшую остро полемическую заметку, опровергающую это широко распространенное убеждение. «Насколько мне известно, ни один экономист никогда не отрицал возможности заимствования одних людей у других или обложения налогом

некоторых людей вместо других, или каких-либо комбинаций таких операций. Реальная проблема заключается не в том, возможно ли переложить бремя (в настоящем или будущем) с одних людей на других, а в том, возможно ли это посредством внутренних заимствований. Что важно для экономистов, так это научить президента тому, что последнее невозможно, потому что проект, который расходует ресурсы, нуждается в ресурсах во время их использования, а не до или после. Каждому, кто видит только часть экономики, представляется возможным позаимствовать у будущего, потому что он склонен полагать, что то, что верно для части, верно для целого. Заимствование и погашение не создают машину времени. Не происходит смещения ресурсов или нагрузки между различными моментами времени. Это не означает, что нынешнее поколение вообще не может переложить бремя на будущие поколения. Я обращаю внимание только на то, что это не делается за счет внутренних заимствований. Мы можем обеднить будущее, сокращая наши инвестиции в капитальные ресурсы или потребляя капитал и природные ресурсы, которые позволили бы будущим поколениям производить и наслаждаться более высоким уровнем жизни. Мы также можем обнищать будущее поколение, используя при производстве вооружений слишком много ресурсов, которые пошли бы на инвестиции; и мы в равной степени можем обнищать будущее поколение путем сокращения нашего вклада в создание прочного мира. Но обе эти возможности совершенно не зависят от того, будем мы брать или не брать налоги» (Lerner, 1961, p. 140–141). Через 30 лет к такому же выводу пришел Роберт Барро, открыв «теорему эквивалентности Рикардо», в соответствии с которой нынешнее поколение одинаково реагирует на выпуск государственных облигаций и повышение налогов: в обоих случаях люди сокращают текущее потребление.

Стабилизационная политика развитых стран по преодолению экономической рецессии 2007–2008 гг. активизировала теоретические и статистические исследования влияния государственной задолженности на экономический рост. Наиболее известным из них стала работа американских экономистов Кармены Рейнхарт и Кеннета Рогова, обработавших данные по 44 странам за последние 200 лет. «Наш главный вывод заключается в том, что и в развитых, и в развивающихся странах при отношении госдолга/ВВП, превышающем 90%, темпы роста начинают снижаться. Кроме того, для развивающихся рынков существует более строгий порог: рост замедляется, когда отношение внешнего долга к ВВП достигает 60%» (Reinhart, Rogoff, 2010, p. 22). Но этот вывод не подтверждается другими исследователями такой зависимости. Примечательно «дипломатическое» заключение, сделанное авторами публикации в швейцарском журнале «Экономика и статистика» Уго Паница (Швейцария) и Андреа Пресбитеро (Италия), которые, кроме эконометрической обработки статистических данных, провели обзор 43 современных публикаций по рассматриваемой теме: «Мы пришли к выводу, что однозначная зависимость между большим долгом и малым ростом не установлена. Но наши выводы не следует интерпретировать как предполагающие, что накопление задолженности не является актуальным вопросом политики или что высокий уровень задолженности не является серьезной проблемой. Заявление, что нет никаких доказательств влияния долга на экономический рост, отличается от заявления, что есть доказательства отсутствия влияния долга на экономический рост» (Panizza, Presbitero, 2013, p. 204).

Ограничителем фискальной политики может стать внешний долг страны, который печатным станком не погасить, если национальные деньги не являются одновременно и мировой валютой. Не случайно после мировой рецессии

2007–2008 гг. все страны сокращали внешний долг ускоренно и первоочередно (Lane, Milesi-Ferretti, 2017). Кроме международного заимствования его величина определяется все усложняющейся по мере глобализации взаимозависимостью между чистым экспортом благ (положительным сальдо счета текущих операций платежного баланса), валютным курсом и переливом капиталов. При плавающем валютном курсе дефицит государственного бюджета становится одним из факторов вытеснения частных сбережений за рубеж (экспорт капитала). Это следует из макроэкономического тождества открытой экономики  $G - T = (S - I) + (Z - E)$ , где  $G$  — расходы госбюджета,  $T$  — сумма налогов,  $S, I, Z, E$  — соответственно частные сбережения и инвестиции, импорт и экспорт благ. Если при анализе влияния государственного долга на экономическую конъюнктуру страны не отделять объемы внешней и внутренней задолженности, как, напр., в модели «бюджетного разрыва» (fiscal gap), то можно прийти к сомнительным выводам. Так, по расчетам, проведенным в Институте Гайдара, «бюджетный разрыв» России оказался в 1,4 раза больше, чем в Греции, и вдвое больше, чем в Италии, причисляя тем самым Россию к странам с наиболее слабыми государственными финансами (Горюнов, Котликофф, Синельников-Мурылев, 2015, с. 22). В 2013 г. МВФ выпустил руководство «Статистика внешнего долга», в предисловии которого отмечается: «В свете международных финансовых кризисов последних лет и обусловленных ими показателей внешнего долга во многих странах стало особенно заметно значение достоверной и своевременной статистики внешнего долга как важнейшего фактора раннего выявления внешнеэкономической уязвимости стран» (Статистика внешнего долга. МВФ. 2014, с. 11). Для количественной и структурной характеристики современного финансового рынка Мировой банк в ежегодных «Отчетах о мировом финансовом развитии» рассчитывает 4 группы показателей: а) задолженность частного сектора (сумма кредитов коммерческих банков нефинансовым частным фирмам); б) совокупность активов коммерческих банков, включая ссуды государственным учреждениям; в) совокупность активов небанковских финансовых организаций (пенсионные, страховые и инвестиционные фонды); г) капитализация фондового рынка.

### **Иллюстрация ММТ примерами стабилизационной политики**

В качестве примера пагубности фискальной политики, скованной устанавливаемыми пределами дефицита госбюджета и госдолга, сторонники нового экономического мышления приводят Италию. Когда Италия в 1992 г. подписала Маастрихтский договор, в соответствии с которым госдолг не должен превышать 60% ВВП, ее долг превышал 100%. Поэтому в 1992–1999 гг. правительство Италии обеспечивало среднегодовой первичный профицит госбюджета в 4,6% к ВВП, опережая по этому показателю Францию (0,1%) и Германию (0,7%). И даже в послекризисный период 2008–2018 гг. первичный профицит госбюджета Италии в среднем составлял 1,3%. Сокращение расходов по социальному страхованию и реформирование рынка труда с целью снижения издержек производства и повышения международной конкурентоспособности итальянских товаров (отмена автоматической индексации номинальной зарплаты в соответствии с темпом инфляции, ослабление роли профсоюзов на переговорах о зарплате) привели сокращению совокупного внутреннего спроса и ВВП. В результате основные экономические показатели Италии оказались значительно хуже, чем в странах «ядра» Европы (Euro-4; Германия, Франция, Нидерланды, Бельгия); см. табл. 1 (составлена по: Storm Servaas, 2019, p. 52).

Таблица 1

## Развитие экономики Италии и стран Еуро-4 в 1999–2018 гг., %

Показатели	Италия		Еуро-4	
	1999–2008 гг.	2008–2018 гг.	1999–2008 гг.	2008–2018 гг.
Прирост ВВП	1,2	–0,31	1,8	1,09
Прирост реального потребления на душу	0,39	–0,32	1,01	0,63
Инфляция (дефлятор ВВП)	2,52	1,11	1,53	1,19
Госдолг (% ВВП)	103	123	64	79

С позиций ММТ похвалы заслуживает правительство Японии во главе с Синдзо Абэ, мужественно стремящееся преодолеть двадцатилетнюю стагнацию экспансионистской фискальной политикой. За последние 20 лет госдолг Японии возрос с 130% до 240% к ВВП, но 90% долга предоставили своему государству японские граждане и частные фирмы, купившие практически беспроцентные государственные облигации. Поскольку также ускоренно росли государственные расходы на развитие производственной инфраструктуры и образование, то по ВВП на душу населения Япония продолжает находиться в списке 30 первых стран мира, имеет минимальную норму безработицы и наибольшую ожидаемую продолжительность жизни при рождении.

Экономическая политика Синдзо Абэ подтверждает также вывод ММТ, что основным инструментом стабилизационной политики должна быть фискальная, а не денежная политика, которая лишь приспособляется к фискальной (англ. *accommodative monetary policy*); (нем. *akkomodierende Geldpolitik*). «В течение 10 последних лет денежно-кредитная политика и денежное предложение целиком и полностью зависели от налогово-бюджетной политики государства — предприятия частного сектора выплачивают долги примерно с 1998 г., оставив государству роль единственного заемщика. Если государство прекратит увеличивать государственный долг, денежное предложение сократится вне зависимости от того, что будет делать Банк Японии. В этом смысле в Японии налогово-бюджетная политика является важнейшим фактором, определяющим величину денежного предложения» (Ку, 2014, с. 55). Современная экономическая политика Японии («Абеномика») является предметом пристального внимания экономистов всего мира. Второй номер авторитетного американского ежеквартального бюллетеня *The International Economy* 2017 г. полностью был посвящен поиску ответа на вопрос: грозит ли миру «японская болезнь»? Советник правительства Абэ, профессор Колумбийского университета Такатоши Ито в своей публикации в бюллетене NBER приходит к успокаивающему выводу: «Японизации можно избежать. Абеномика успешно выводит экономику из дефляции» (Takatoshi, 2016, p. 30).

Однако лучше всего практичность ММТ подтверждает стабилизационная политика Канады во 2-м десятилетии XXI в. В 2011 г. правительство Канады разработало стратегию управления своим долгом. В соответствии с ней Центральный банк освобождался от необходимости держать монетарное золото, а министерство финансов за счет займа 35 млрд долл. открыло счета в международных финансовых организациях и Банке Канады в качестве резервов для обслуживания внутреннего и внешнего долга. Потребность правительства в дополнительных деньгах удовлетворяется путем размещения Центральным банком государственных облигаций, 20% которых он оставляет себе. При покупке гособлигаций коммерческими банками



они «продлевают» свои балансы: в активе учитывается новый пакет облигаций, а в пассиве прирост резервов в Центральном банке. В изданном в августе 2015 г. документе парламентской службы информации и исследований процесс создания денег описан так: «Как частные коммерческие банки, так и Банк Канады создают деньги, предоставляя займы правительству Канады и кредитуя население. Создание денег Банком Канады для правительства Канады является внутренним государственным процессом. Это означает, что внешние факторы, такие как дисфункция финансовых рынков, не могут привести к тому, что у федерального правительства закончатся деньги» (Publication N 2015-51-E. 10.08.2015, p. 3). В 2016 г. Банк Канады завершил распродажу своего золота. О том, что в настоящее время в экономике Канады дела не хуже, чем в других развитых странах, свидетельствует табл. 2. Рост денежных агрегатов М1 и М3 Канады в 2016–2018 гг., как и в предыдущие годы, равнялся среднему по странам ОЭСР.

Таблица 2

Основные экономические показатели Канады в 2015–2018 гг.  
(World Economic Outlook Database, April 2019)

Показатели	2015	2016	2017	2018
Рост реального ВВП, %	0,7	1,1	3,0	1,8
ИПЦ (на 01.01)	1,3	1,4	1,8	2,1
\$ Канады/\$ США (на 01.01)	0,8	0,7	0,8	0,8
Валовой госдолг (% ВВП)	91,3	91,8	90,1	90,6
Чистый госдолг* (% ВВП)	28,5	28,8	27,6	27,9

\* По странам с развитой экономикой (advanced economies) МВФ кроме валового долга рассчитывает величину чистого долга как разность между валовым долгом и финансовыми активами, находящимися в распоряжении государства. Чистый долг может оказаться отрицательным. Так, в 2017 г. общий государственный долг Люксембурга равнялся 23% ВВП, а чистый –2%; Эстонии соответственно 8% и –2%. По данным ЦБР чистый госдолг РФ на 01.08.2019 составил –1,25% от ВВП.

### Обогащение методов экономического анализа

ММТ укрепила роль посткейнсианства в качестве «основного направления» (mainstream) макроэкономики за счет раскрытия кредитной сущности денег и обогащения методов макроэкономического анализа. Наряду с «нормативным» представлением экономических процессов (оптимизационные и равновесные модели) создатели ММТ широко используют «дескриптивный» (описательный) анализ на основе тождеств национального счетоводства (Saldenmechanik) и моделей согласованного изменения потоков и запасов (Stock-Flow-Consistent models, SFC). Автором Saldenmechanik является немецкий экономист Вольфганг Штютцель, изложивший ее в монографии «Народнохозяйственная балансовая механика. Вклад в теорию денег» (Stützel, 1958). Изложение основного содержания книги на русском языке см. (Караев, Понкратов, 2018, с. 104–113). Модели SFC созданы сотрудниками «Института экономики Леви» (Godley, Lavoie, 2007); они основаны на учете взаимосвязанных изменений запасов и потоков, отражающих баланс имущества до начала потоков, порождаемые имуществом и поведением их собственников потоки и баланс имущества после завершения потоков; каждый поток куда-то втекает, поскольку в сфере финансов нет «черных дыр».

В результате полнее учитывается фактор времени: от его продолжительности зависят размеры изменения запасов, которые затем генерируют изменение потоков, снова изменяющие запасы. Когда обращают внимание на рост задолженности в современной экономике, то чаще всего приводят отношение долг/ВВП<sup>1</sup>. Но это отношение запаса к потоку; оценить значимость его величины помогает модель SFC. Обсуждая по прошествии 12 лет уроки мирового финансового кризиса 2007–2008 гг., руководитель отдела глобальных исследований ING Group Project Syndicate Марк Клифф в своей публикации 15.09.2019 отмечает: «Второй урок кризиса состоит в том, что балансы имеют значение. Финансовая глобализация экономики делает национальные экономики уязвимыми для значительных корректировок цен на активы, которые могут затруднить обслуживание долгов. Макроэкономические модели, ориентированные на потоки доходов и расходов, игнорируют критическую роль, которую играют такие эффекты благосостояния». Возможность отслеживания влияния потоков на изменение запасов делает модели SFC особенно плодотворным инструментом при анализе монетарных теорий. В частности, эта модель была использована для укрепления основ концепции «циркулизма» (*Monetary Circuit Theory*) итальянского экономиста А. Грациани (Godley; Lavoie, 2004).

Макроэкономические тождества можно интерпретировать по-разному в зависимости от того, с какого конца на них смотреть. «То, что фирмы хотят инвестировать, должно быть равно тому, что население и государство хотят сберечь» (Бланшар, 2010, с. 61). «Сбережение есть чисто распределительное явление. Сбережения определяют не объем инвестиций, а только долю экономических субъектов в приросте имущества в результате инвестиций» (Stützel, 2001, S. 418–419). Оба эти утверждения основываются на условии равновесия на рынке блага — равенстве  $I = S$ . Из условия сбалансированности государственного бюджета  $G = T_y u$ , где  $T_y$  — ставка подоходного налога,  $u$  — объем национального дохода, можно заключить, что в состоянии динамического равновесия (*steady state*) государство, устанавливая ставку налога и величину госрасходов, определяет объем национального дохода:  $u = G/T_y$ , как это делают создатели ММТ (Godley, 2007, p. 72). В соответствии с основным макроэкономическим тождеством в закрытой экономике превышение государственных расходов ( $G$ ) над суммой собранных налогов ( $T$ ) сопровождается ростом чистых сбережений частного сектора:  $G - T = S - I$ . Поэтому, намереваясь, напр., сократить дефицит государственного бюджета, необходимо выяснить, намерен ли частный сектор в это же время уменьшить нетто сбережения (больше инвестировать); в противном случае на рынке блага возникнет избыток. Если  $S > I$ , как, напр., сейчас в Японии, то даже при полной занятости госбюджет может быть дефицитным. В открытой экономике сокращение дефицита госбюджета должно уравниваться сокращением суммы профицита частного сектора и дефицита торгового баланса.

Исходя из взаимозависимости дефицита государственного бюджета и чистых частных сбережений, Уильям Викри (автор модели «Аукцион Викри», вошедшей в учебники по микроэкономике; лауреат Нобелевской премии по экономике 1996 г.) давал правительству США рекомендации в духе ММТ: «В настоящее время наша экономика находится под воздействием двух явлений: старение бэби-бумеров и переход от капиталоемкого производства продукции к трудоемким услугам. В этой ситуации правительство должно снизить налоги для стимулирования

<sup>1</sup> «Сумма государственной и частной задолженности в мире приближается к 300%» — вынесено на обложку № 2 2017 г. *The International Economy*, в котором 38 известных экспертов обсуждают, сможет ли мировая экономика справиться с сегодняшней долговой нагрузкой.

частных сбережений и увеличить государственные расходы на инфраструктуру, чтобы за счет роста государственного долга поглотить возросшие частные сбережения» (Vickrey, 1997, p. 22). Газета РБК 10.09.2019 указала на аналогичную ситуацию в России: «По состоянию на 1 августа 2019 г. чистые активы расширенного правительства (депозиты минус долговые обязательства) составили 1,25% прогнозного ВВП 2019 г. (по оценке Минэкономразвития). На 1 января 2019 г. госдолг в расширенном понимании превышал госактивы на 1,5% ВВП. Санкции и низкие цены на нефть заставили правительство копить запасы на черный день и соблюдать жесткую долговую дисциплину. Но обратная сторона столь жесткого подхода — дефицит фискальных стимулов для развития экономики. В 2017 г. аналитики Sberbank CIB указывали, что Россия может нарастить общий долг на 50% без угрозы финансовой стабильности и тем самым отчасти решить проблему медленного роста».

В роли «основного направления» макроэкономики посткейнсианство оказалось не потому, что оно имеет более фундаментальное научное обоснование по сравнению с другими концепциями (методы научного познания достаточно стандартны), а вследствие того, что полувековая практика стабилизационной политики в развитых странах полнее соответствует этой парадигме.

Критика оппонентов ММТ в основном сводится к утверждению, что ни к каким новым выводам она не приводит. Но повторное открытие имеет не меньшее значение, чем первоначальное, укрепляя уверенность в его истинности. Не стремясь доказать, что они «изобрели велосипед»<sup>1</sup>, сторонники ММТ предлагают иные методы государственного регулирования экономики. Они призывают сократить объем дискреционной политики (*discretionary policy*), при которой правительство решает, когда и какие инструменты применять, и расширить сферу политики по заранее разработанным правилам (*rules-based policy*), что будет способствовать устранению «политических циклов», неопределенности относительно ожидаемых действий правительства и временных лагов, присущих дискреционной политике.

Сейчас самой обсуждаемой такой программой является «Программа гарантированной занятости» (*Job Guarantee Programs; JGP*), которой пророчат центральное место в дискуссиях в ходе президентской кампании США 2020 г. Претендент от демократической партии Берни Сандерс уже заявил о готовности ее обсуждать. Сотрудница его избирательного штаба Александрия Окасио-Кортес, которой Д. Трамп рекомендовал вернуться на свою историческую родину, принимала активное участие в разработке JGP в качестве составной части своей более амбициозной программы «Зеленый Новый курс». JGP предлагается в качестве альтернативы существующим системам пособий по безработице и бедности, а также апробируемой в ряде стран выплате «базового дохода» каждому гражданину страны. 7–9 июля 2016 г. в Сеуле состоялась Генеральная ассамблея созданного в 1986 г. «Европейского сообщества базового дохода» (*Basic Income European Network; BIEN*), на которой большинство участников призывали поддержать идею «базового дохода». В соответствии с JGP государство должно предоставить работу всем желающим с оплатой на уровне минимальной зарплаты в частном секторе, выступая в роли работодателя последней инстанции. Так дискреционные методы борьбы

<sup>1</sup> «Многие критикуют нас за то, что мы не представили ничего нового. Однако с самого начала мы всегда подчеркивали: наша концепция основана на трудах Г. Кнаппа, Дж. Кейнса и А. Лернера; отмечали большой вклад Х. Мински; мы цитировали статьи о кредитных и государственных деньгах А. Митчелла-Иннеса и указывали на близкие нашим взглядам выводы Ч. Гудхарта и Викри» (Tymoigne, Wray, 2013, p. 3).

с безработицей модифицируются в «автоматический стабилизатор». Но главное преимущество JGP в том, что в отличие от получающих пособие по безработице и бедности или базовый доход, участники JGP не только потребляют, но и создают национальный доход.

Другая дискуссия, возникшая с появлением ММТ, связана с обсуждением роли налогов. Являются ли они в соответствии с традиционной интерпретацией средством формирования государственного бюджета или инструментом регулирования инфляции, как утверждают сторонники ММТ, передавая эту функцию от денежных властей к фискальным. С позиций ММТ источник инфляции находится не в монетарном, а в реальном секторе экономики. Уровень цен повышается, когда объем совокупного спроса на рынке благ превышает объем их предложения; повышение налогов способствует устранению этого дисбаланса. Задача денежной политики — поддерживать ставку процента на уровне, обеспечивающем реализацию рентабельных инвестиционных проектов.

В ходе преодоления последствий экономической рецессии 2007–2008 гг. ММТ получила неожиданное подтверждение: не существовавшая в теории, но реализованная на практике в ряде стран политика количественного смягчения (*Quantitative easing*; QE) парализовала денежную политику. Основное отличие QE от традиционных способов контроля за ставкой процента и инфляцией состояла в том, что Центральные банки стали увеличивать денежную базу посредством покупки не только государственных, но и корпоративных облигаций и даже ипотечных ценных бумаг в объемах, сопоставимых с расходами государственного бюджета. Политика QE реализовала рекомендацию ММТ — держать ставку процента около нуля. По этому поводу президент и основатель компании *Bianco Research*, предоставляющей аналитическую информацию о мировой экономике и финансовых рынках, Джим Бьянко иронизировал: «Получается, что некоторые вещи, напр., ценные бумаги, можно оплачивать печатным станком, а другие, напр., “Medicare для всех” — нет»<sup>1</sup>. Примечательно, что синонимом популярного не только в США, но и в Европе «Зеленого Нового курса» стал «Зеленое QE», так как для его финансирования предлагается схема QE: создаваемые местными властями банки должны выпускать облигации, которые будет покупать Центральный банк; таким способом в ФРГ финансировались установки возобновляемой энергии. ЕЦБ, успешно реализовав программу QE в 2015–2018 гг., на своем заседании 12.09.2019 принял решение возобновить ее из-за угрозы финансового кризиса Италии и низких темпов прироста ВВП в других странах Еврозоны.

### **Различие последствий государственной и частной задолженности**

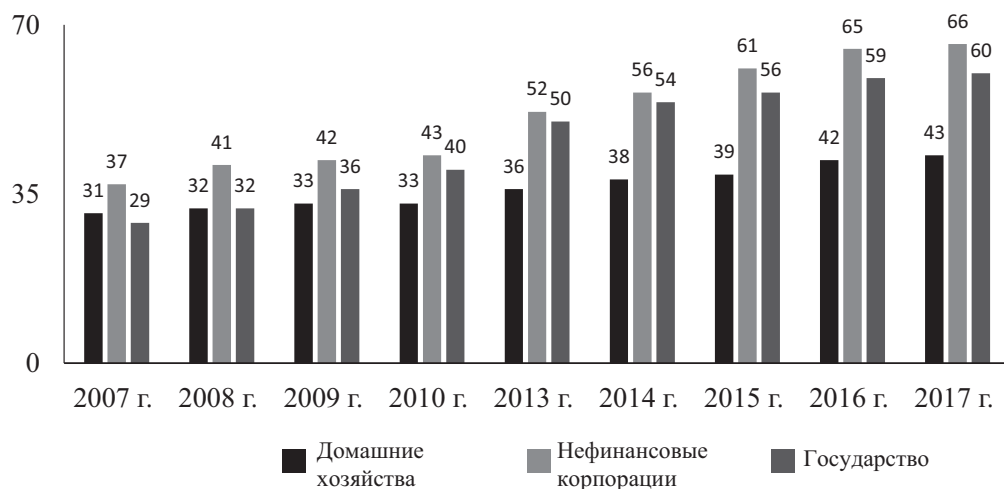
Появление ММТ активизировало углубленное исследование современной структуры долговых обязательств хозяйствующих субъектов, выделив из нее государственную задолженность. Отрицание сторонниками ММТ возможности государственного внутреннего дефолта основано на том, что кредитные отношения между обществом и государством существенно отличаются от таковых между отдельными частными хозяйствами. Создание государственного аппарата для производства общественных благ предполагает его финансирование пропорционально необходимому объему этих благ, величина которого определяется обществом. Независимо от того, кого в данном случае считать кредитором, а кого

<sup>1</sup> <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2019-03-11/mmt-is-a-sibling-of-the-fed-s-qe-experiment>

должником, понятие дефолта здесь неуместно. Заимствования частных хозяйствующих субъектов друг у друга являются нитями ткани, называемой товарным производством. Предотвращение возможности их разрыва — важнейшее условие эффективного функционирования экономики. После достижения определенного уровня частной задолженности уменьшаются потребление домашних хозяйств и инвестиции фирм, что втягивает экономику в депрессию. Эконометрические исследования показывают, что повышение доли частной задолженности в ВВП на 1% увеличивает вероятность возникновения экономического кризиса на 0,4%. Аналогичного влияния роста государственной задолженности не выявлено (Jorda, Schularick, Taylor, 2013, p. 2).

Фискальная политика приводит к обратно пропорциональному изменению объемов государственной и частной задолженности. В периоды оживления и бума частный сектор увеличивает заимствования, а государство в целях охлаждения конъюнктуры снижает свои расходы, что способствует сокращению бюджетного дефицита и государственного долга. Во время кризиса, наоборот, домашние хозяйства и фирмы освобождаются от долгов за счет сокращения потребления и инвестиций, а государство увеличивает бюджетные расходы. В результате происходит «социализация» долгов, которая является одной из причин роста государственного долга. Сотрудники МВФ провели эконометрический анализ 535 случаев снижения частного долга (делевереджа) в 159 странах за период 1950–2016 гг. по модели IPWRA (Inverse Propensity Weighting Regression Adjustment) и пришли к таким выводам: по мере экономического развития эпизоды частного делевереджа становятся более продолжительными и крупными; большинство случаев происходит не во время кризисов, но во время кризисов они продолжительней и масштабней. Заключительная мораль такова: «Наши результаты показывают, что экономисты и политики должны отойти от рассмотрения частных и государственных долгов в отрыве друг от друга и обратить более пристальное внимание на общий объем долга в экономике, так как грань между ними обычно размыта» (Mbaye, Vadia, Chae, 2018, p. 26).

Статистические данные о развитии задолженности по макроэкономическим секторам (государство, нефинансовые корпорации, домашние хозяйства) собирает Глобальный институт при консалтинговой компании McKinsey.



**Рисунок. Динамика частной и государственной задолженности**  
(Построено по: McKinsey Global Institute. Discussion Paper June 2018, p. 1)

На рисунке показано, как менялась сумма государственных и частных долгов в 51 наиболее крупной стране мира, измеренная в долларах США по ППС 2017 г. Обратим внимание на то, что в ходе стабилизационной политики государств после 2008 г. доля государственной задолженности в общей сумме возросла с 30 до 36%, а доля домашних хозяйств сократилась с 30 до 25%. Доля задолженности нефинансовых корпораций не изменилась, но доля банковского кредитования снизилась. Ежегодный выпуск нефинансовых корпоративных облигаций увеличился в 2,5 раза, с 800 млрд долл. в 2007 г. до 2 трлн долл. в 2017 г. Во 2-м квартале 2017 г. в среднем по экономически развитым странам корпоративный долг достиг 123% к ВВП с разбросом от 54% в Германии до 215% в Ирландии. В результате, как отмечают экономисты «Глобального института»: «Корпоративные дефолты уже выше среднего показателя за 30 лет, и мы должны ожидать новых дефолтов, особенно среди эмитентов спекулятивных ценных бумаг и некоторых компаний в развивающихся странах» (Lundusan, Woetze, Windhagen, Dobbs, Goldshtein, 2018, p. 11).

Программа «Частный долг» входит в число основных направлений научно-практических исследований INET; ее задача выявить, как частный долг влияет на развитие экономики и что делать в связи с ускоренным ростом частной задолженности в развитых экономиках. Ответы на эти вопросы с позиции ММТ изложены, в частности, в изданной в 2015 г. при поддержке INET и ставшей бестселлером книге бизнесмена и ученого, почетного члена Лондонского королевского общества Адайра Тернера «Между долгом и дьяволом. Деньги, кредит и удержание глобального долга» (Turner, 2015).

В ходе развития форм и инструментов кредитных отношений прозрачный рынок денег модифицировался в часть огромного и сложного рынка финансов, на котором объемы и направления финансовых потоков, кроме банков, определяют такие финансовые институты, как инвестиционные и пенсионные фонды, страховые компании, брокерские фирмы, фондовые биржи и др. За последние 25 лет доля банковских кредитов в общей сумме заемных средств снизилась с 75 до 25% (Spotlight on responsible Investment in private Debt, 2019, p. 8). Увеличились число и ассортимент используемых на этом рынке инструментов. Наряду с простейшей формой долгового обязательства — банкнотой на нем обращаются десятки других разнообразных «долговых расписок» в виде облигаций, акций, векселей, чеков, залладных, сберегательных сертификатов и производных от них инструментов — деривативов. Усложнению финансовых связей способствует глобализация. По данным Глобального института McKinsey в течение 2000–2015 гг. по всему миру процент принадлежащих иностранцам акций возрос с 17 до 27%, а облигаций с 18 до 31% (Lund et al., 2017, p. 6). Когда сотрудники федерального резервного банка Нью-Йорка попытались представить все возможные цепочки операций на современном рынке финансов, им потребовался лист бумаги размером 90 x 120 см (Turner, 2015, p. 26). Поэтому не удивительно, что даже профессионалы финансового рынка порой запутывались в этой сети, как, напр., Ник Лисонтрейдер сингапурского отделения старейшего английского банка «Бэрингз», ненамеренно обанкротивший его в 1995 г. своими неудачными операциями с фьючерсами (Лисон, 2011).

Эмоционально описал бурный расцвет финансовой сферы бывший главный финансовый директор Мирового банка Бертран Бадре: «За последние несколько десятилетий мы, возможно, подсознательно, создали новый мощнейший инструмент, которому нет равных на Земле. Возникнув, он стал жить своей жизнью, а мы в своей повседневной суете не обращали внимания на его конструкцию, которая

все больше усложнялась. За свое пренебрежительное отношение к контролю системы, которая длительное время тихонько разрасталась и в конце концов достигла невероятных размеров, мы все заплатили финансовым кризисом 2007–2009 гг.» (Бадре, 2018, с. 43).

О том, что современная финансовая система «достала» не только обывателя, свидетельствует в частности, более чем пренебрежительное высказывание о финансистах известного американского экономиста Джеймса Гелбрейта в Project Syndicate 23.08.2019: «Растущее неравенство отражает экономическую ренту, получаемую при добыче и производстве ресурсов, будь то владельцы этих ресурсов или финансисты, выступающие в качестве паразитических посредников».

### ММТ о экономической роли государства

Наибольшую неприязнь у оппонентов ММТ вызывает вывод о том, что государство является экономическим агентом товарного производства, несущим основную ответственность за эффективное его функционирование. И по иронии судьбы рассадник этих выводов базируется, как указано в начале статьи, в мекке современной рыночной экономики. Но они подтверждаются упрямыми фактами: в развитых странах отношение госбюджет/ВВП достигло 40–60%, а в периоды экономических неурядиц правительству одновременно отводятся роли и главного виновника, и главного спасителя.

Рост доли государственных расходов в ходе естественного развития цивилизации 150 лет назад предсказал немецкий экономист Адольф Вагнер («закон Вагнера»), обосновывая это тем, что спрос на общественные блага будет возрастать. Во второй половине XX в. был обнаружен усиливающий этот рост фактор «эффект Баумоля», состоящий в том, что рост производительности труда в сфере госуслуг отстает от среднего по стране роста и это приводит к относительному удорожанию общественных благ; подробно см. (Мюллер, 2007, с. 683–685). Указанная А. Вагнером причина увеличения экономической роли государства — развитие цивилизации — проявляется в виде роста индивидуальных доходов, урбанизации и глобализации. Эконометрические исследования показали, что все эти процессы положительно коррелируют с ростом государственных расходов (Borchering, 1972; Rodrik, 1998; Saunders, Klan, 1985).

Означает ли это, что развитие цивилизации ведет к замене товарного производства централизованно управляемой национальной экономикой, как предсказывал К. Маркс, и реализации мрачных утопий Дж. Оруэлла? Из теории ММТ это не следует. Опасность для рыночной экономики представляют привлечшие после мировой рецессии 2007–2008 гг. внимание не только некоторых экономистов, но и государственных деятелей<sup>1</sup> концепции «Обновленный чикагский план» (*The Chicago Plan Revisited*) и «Государственных денег» (*The Sovereign Money; Vollgeld*). Незначительно различаясь в деталях, они обосновывают необходимость отстранить коммерческие банки от создания денег, оставив за ними только роль посредников в перераспределении финансов между экономическими агентами.

В противовес возрастающей роли государства в экономике сторонники ММТ рекомендуют развивать демократические институты контроля за его деятельностью,

<sup>1</sup> С 2015 г. парламент Исландии рассматривает подготовленный по заказу премьер-министра доклад о денежной реформе “Monetary Reform — A better monetary system for Iceland”, рекомендующий переход к Sovereign Money. 10.06.2018 в Швейцарии состоялся референдум относительно перехода на Vollgeld. Но “schweizexit” из существующей во всем мире двухуровневой банковской системы был отклонен 76% участвовавших в референдуме.

помня о том, что «в правительственной сфере, как и в рыночной среде, существует невидимая рука, но она действует в направлении, диаметрально противоположном невидимой руке Адама Смита: человек, имеющий намерение с помощью правительственного вмешательства служить только общественным интересам, невидимой рукой направляется к продвижению частных интересов, хотя эта цель не входила в его намерения» (Фридмен, Фридмен, 2007, с. 20). ММТ сродни «новой политической экономии», основатель которой Дж. М. Бьюкенен отмечал: «Как современный анализ, так и эмпирически наблюдаемые факты наводят на мысль, что правительства в самом деле отбились от рук... Политическая респектабельность стала определяться вновь всплывшим на поверхность лозунгом XVIII в.: Обуздать страсти правителя!» (Бьюкенен, 2004, с. 431, 432).

По мере развития цивилизации появляется все больше технических и организационных возможностей для общественной (сетевой) координации социальной жизни. К концу XX в. в мире насчитывалось более 4000 международных неправительственных организаций. В 2009 г. Уильям Нейком (William Neukom), в течение 17 лет возглавлявший юридический отдел компании «Майкрософт», основал неправительственную международную организацию World Justice Project с целью соблюдения верховенства закона во всем мире. WJP ежегодно публикует индекс верховенства закона в отдельных странах (The Rule of Law Index), который существенно влияет на формирование представления о политической и экономической ситуации в стране. Он формируется на основе опроса граждан с целью «измерения приверженности стран к соблюдению закона с точки зрения простых людей и на основе их опыта» (Rule of Law Index, 2019, p. 5). Индекс рассчитывается как средневзвешенная экспертных оценок качества 8 социальных институтов: законодательное ограничение государственной власти, соблюдение гражданских прав, открытость правительства, отсутствие коррупции, обеспечение порядка и безопасности, правоприменение, гражданское и уголовное правосудие. Реакцией на неспособность государственной власти обеспечить устойчивость финансовой системы стало появление в том же 2009 г. биткоина и технологии блокчейн, на основе которой интенсивно развивается негосударственная система взаиморасчетов, позволяющая осуществлять трансграничные финансовые транзакции быстрее, безопаснее и дешевле. В настоящее время в мире обращается более 1500 разновидностей криптовалют. Опасаясь конкуренции в создании денег, некоторые государства изучают возможности введения государственных криптовалют (El Petro в Венесуэле, em Cash в ОАЭ, пока безымянная в Китае), т. е. «сапоги всмятку».

Среди множества критических замечаний, адресованных ММТ, нет обвинения в неверной интерпретации происхождения денег. Окончательно развеяв представление о деньгах как об одном из товаров, выдвинутого на роль всеобщего эквивалента, ММТ укрепила научные основы решения практических задач, возникающих на современном этапе функционирования денежных отношений.

Нужны ли центральным банкам два инструмента регулирования количества денег в обращении — нормы минимальных резервных покрытий коммерческих банков и ставка рефинансирования — или без первого можно обойтись, как это сегодня имеет место в Великобритании и скандинавских странах за исключением члена Еврозоны Финляндии? Как оптимизировать взаимодействие между банковской системой с ее основной функцией создания и уничтожения денег и небанковскими финансовыми институтами, выступающими в роли посредников в перераспределении все увеличивающихся по мере роста благосостояния финансовых ресурсов между экономическими агентами? Как отделить «отравленные»



инструменты перераспределения финансовых средств от здоровых? Кому должна принадлежать ведущая роль при определении оптимального количества денег в обращении — Центральному банку или коммерческим банкам? Как координировать фискальную и денежную политику в ходе экономической глобализации, когда инструменты первой оказываются в руках национальных правительств, а денежную политику проводит международный институт типа ЕЦБ? Правильные ответы на эти и подобные актуальные вопросы зависят от истинного понимания сущности денег.

\* \* \*

Возможно, сегодня заголовок статьи представляется еще некоторым преувеличением<sup>1</sup>. Но нельзя отрицать, что ММТ стала свежей струей в потоке экономической мысли, способствующей углубленному пониманию настолько усложнившихся форм взаимодействия экономических агентов национального и мирового хозяйств в ходе НТП и глобализации, что правомерно поставить вопрос: а существует ли индивидуальный *Homo economicus*, служивший отправным пунктом построения «классической» экономической теории. Одна из наиболее авторитетных международных экономических организаций, объединяющая страны с представительной демократией и свободной рыночной экономикой — ОЭСР, в первой статье Конвенции которой указана цель «продвижение разумных экономических взглядов и методов», активно сотрудничает с INET. На 6-й ежегодной конференции INET в 2015 г. в Париже Генеральный секретарь ОЭСР Анхель Гуррия так закончил свое выступление: «ОЭСР готова продолжать усердно работать, противостоять традиционному мышлению, искать новые пути, выявлять лучшие практики в сотрудничестве с образцовыми институтами, такими как INET, для продвижения более эффективных политик для лучшей жизни»<sup>2</sup>. Дискуссии о сущности денег, как правило, сопровождаются изменениями в механизме функционирования рыночной экономики. Споры между сторонниками *Banking School* и *Currency School* способствовали появлению двухуровневой банковской системы. С появлением монетаризма в качестве оппонента кейнсианству в повестке дня реальной экономической политики оказался вопрос о мере независимости центральных банков от правительства. Нет оснований сомневаться в том, что дебаты между сторонниками “*Modern Monetary Theory*” и “*The Sovereign Money*” способствуют совершенствованию национальной и международной экономической политики.

### Источники

Бадре Б. Финансы спасут мир? / пер. с англ. М., 2018.

Бланшар О. Макроэкономика / пер. с англ. М., 2010.

Бьюкенен Дж. М. «Политика без романтики». Экономика благосостояния и общественный выбор / пер. с англ. СПб., 2004.

Горюнов Е., Котликофф Л., Синельников-Мурылев С. Бюджетный разрыв: оценка для России // Вопросы экономики. 2015. № 7. С. 5–25.

Гребер Д. Долг: первые 5000 лет истории / пер. с англ. М., 2015.

Гребенников П. И. Сущность денег // Финансы и бизнес. 2016. № 1. С. 6–16.

<sup>1</sup> Научно-исследовательский центр Initiative on Global Markets (IGM) Школы бизнеса им. Бута при Чикагском университете 13.03.2019 опубликовал результаты индивидуального опроса 37 известных американских экономистов об их отношении к ММТ: 15 ответили «не согласны» и 22 «категорически не согласны».

<sup>2</sup> <https://www.oecd.org/about/secretary-general/inet-2015-annual-conference-opening-remarks.htm>

- Караев А. К., Понкратов В. В.* Основы балансовой механики Вольфганга Штютцела // Финансовая аналитика. 2018. № 12. С. 104–113.
- Кнапп Г. Ф.* Очерки государственной теории денег. Одесса, 1913.
- Кейнс М. Дж.* Общая теория занятости, процента и денег / пер. с англ. М., 1978.
- Ку Р.* Священный Грааль макроэкономики / пер. с англ. М., 2014.
- Лисон Н.* Как я обанкротил «Бэрингз». М., 2011.
- Мюллер Д.* Общественный выбор / пер. с англ. М., 2007.
- Статистика внешнего долга. МВФ. 2014.
- Фридмен М., Фридмен Р.* Свобода выбирать / пер. с англ. М., 2007.
- Шумпетер Й.* История экономического анализа / пер. с англ. СПб., 2001. Т. 3.
- Аке С.* A Political Economy of Africa. Essex, 1981.
- Angas L.* Slump Ahead in Bonds. N. Y., 1937.
- Becklumb P., Frigon M.* How the Bank of Canada Creates Money for the Federal Government. Publication N 2015-51-E. 10.08.2015.
- Borcherding T.* The Causes of Government Expenditure Growth: A Survey of the US Evidence // Journal of Public Economics. 1972. Dec. P. 327–344.
- Godley W., Lavoie M.* Monetary Economics. Palgrave MacMillan, 2007.
- Godley W.* Weaving Cloth from Graziani's Thread. Endogenous Money in a Simple (but Complete) Keynesian Model // Money, Credit, and the Role of the State: Essays in Honour of Augusto Graziani / ed. by R. Arena, N. Salvadori. Aldershot, UK. 2004.
- Jorda O., Schularick M., Taylor A.* When Credit Bites Back // Journal of Money, Credit and Banking. 2013. N 45. Dec. P. 3–38.
- Keynes J. M.* What is Money? by A. Mitchell Innes // Economic Journal. 1914. Vol. 24. N 95. P. 419–421.
- Keynes J. M.* A Treatise on Money. London, 1930.
- Kocherlakota N. R.* Money Is Memory // Journal of Economic Theory. 1998. Vol. 81. P. 232–251.
- Lane Ph., Milesi-Ferretti G.* International Financial Integration in the Aftermath of the Financial Crisis / IMF WP N 17/115. May 2017.
- Lavoie M.* Circuit and Coherent Stock-Flow Accounting // Money, Credit, and the Role of the State: Essays in Honour of Augusto Graziani / ed. by R. Arena, N. Salvadori. Aldershot, UK. 2004.
- Lerner A.* Functional Finance and the Federal Debt // Social Research. 1943. Vol. 10. N 1. P. 38–51.
- Lerner A.* The Burden of Debt // The Review of Economics and Statistics. 1961. Vol. 43. N 2. P. 140–151.
- Lund S., Windhagen E., Manyika J., Härle Ph., Woetzel J., Goldshtein D.* The new Dynamics of Financial Globalization. 2017.
- Lund S., Woetzel J., Eckart W. E., Dobbs R., Goldshtein D.* Rising Corporate Debt: Peril or Promise? Mac Kinsy, 2018.
- Macleod H. D.* The Theory and Practice of Banking. London, 1866. Vol. I.
- Mbaye S., Badia M., Chae K.* Bailing Out the People? When Private Debt Becomes Public / McKinsey Global Institute. Discussion Paper. June 2018.
- Mitchell-Innes A.* The Credit Theory of Money // The Banking Law Journal. 1914. Vol. 31. Dec./Jan. P. 151–168.
- Mitchell-Innes A.* What is Money // The Banking Law Journal. 1913. May. P. 377–408.
- Monatsbericht, 69. 2017 / Deutsche Bundesbank.
- Money Creation in the Modern Economy / Quarterly Bulletin. Bank of England. 2014.
- Panizza U., Presbitero A.* Public Debt and Economic Growth in Advanced Economies: a Survey. Swiss // Journal of Economics and Statistics. Working paper N 78. 2013.
- Reinhart C., Rogoff K.* Growth in a Time of Debt / NBER. Working Paper 15639 Cambridge, MA 02138. 2010.
- Rodney W.* How Europe Underdeveloped Africa. Washington, D. C. 1972.
- Rodrik D.* Why do More open Economies Have Bigger Governments // Journal of Political Economy. 1998. Oct. P. 997–1032.
- Rule of Law Index 2019 / World Justice Project.
- Saunders P., Klan F.* The Role of the Public Sector: Causes and Consequences of the Growth of Government. OCED Economic Studies, 1985.
- Spotlight on Responsible Investment in Private Debt. UNEP Finance Initiative and UN Global Compact. 2019.
- Stichter S.* Migrant Laborers. Cambridge, 1985.

Storm S. Lost in Deflation: Why Italy's Woes are a Warning to the Whole Eurozone / INET. Working Paper N 94. April 5th, 2019.

Stützel W. Moderne Konzepte für Finanzmärkte, Beschäftigung und Wirtschaftsverfassung. Tübingen, 2001.

Stützel W. Volkswirtschaftliche Saldenmechanik. Ein Beitrag zur Geldtheorie. Mohr (Siebeck). Tübingen, 1958.

Takatoshi I. Japanization: Is it Endemic or Epidemic? / NBER. Working Paper N 21954. 2016.

Tcherneva P. Monopoly Money: The State as a Price Setter. 2002.

Turner A. Between Debt and the Devil. Money, Credit, and Fixing Global Finance. Princeton University Press, 2015.

Tymoigne E., Wray L. R. Modern Money Theory 101: A Reply to Critics / Levy Economics Institute of Bard College Working Paper N 778. 2013.

Vickrey W. Contributions to Public Policy. Department of Economics Boston College. Oct. 1997.

Werner R. A. Can Banks Individually Create Money Out of Nothing? — The theories and the empirical evidence // International Review of Financial Analysis, N 36. 2014.

Wray L. R. What is Money and Where Did it Come From? // What is Money? / ed. by J. Smithin. London, 2000.

## References

Ake C. A *Political Economy of Africa*. Essex, 1981.

Angas L. *Slump Ahead in Bonds*. New York, 1937.

Badre B. *Finansy spasut mir? [Can Finance save the World?]*. Moscow, 2018. (In Russian)

Becklumb P., Frigon M. *How the Bank of Canada Creates Money for the Federal Government*. Publication N 2015-51-E. 10.08.2015.

Blanshar O. *Makroekonomika [Macroeconomics]*. Moscow, 2010. (In Russian)

Borcherding T. The Causes of Government Expenditure Growth: A Survey of the US Evidence. *Journal of Public Economics*, 1972, Dec., pp. 327–344.

Buchanan D. M. “Politika bez romantiki” *Ekonomika blagosostoyaniya i obshchestvennyy vybor [“Politics without Romance”]*. SPb., 2004. (In Russian)

Fridmen M., Fridmen R. *Svoboda vybirat' [Freely Choose]*. Moscow, 2007. (In Russian)

Godley W. Weaving Cloth from Graziani's Thread. Endogenous Money in a Simple (but Complete)

Godley W., Lavoie M. *Monetary Economics*. Palgrave MacMillan, 2007.

Goryunov E., Kotlikoff L., Sinel'nikov-Murylev S. Byudzhetnyy razryv: ocenkadlya Rossii [Budget gap: an estimate for Russia]. *Voprosy ekonomiki [Economic issues]*, 2015, N 7, pp. 5–25. (In Russian)

Greber D. *Dolg: pervye 5000 let istorii [Debt. The First 5000 Years]*. Moscow, 2015. (In Russian)

Jorda O., Schularick M., Taylor A. When Credit Bites Back. *Journal of Money, Credit and Banking*, 2013, N 45, Dec., pp. 3–38.

Karaev A. K., Ponkratov V. V. Osnovy balansovoy mekhaniki Vol'fganga Shtyutcela. [Fundamentals of balance mechanics by Wolfgang Stutzel]. *Finansovaya analitika [Financial analytics]*, 2018, N 12, pp. 104–113 (In Russian)

Keynes D. M. *Obshchaya teoriya zanyatosti, procenta i deneg [The general Theory of Employment, Interest and Money]*. Moscow, 1978. (In Russian)

Keynes J. M. What is Money? by A. Mitchell Innes. *Economic Journal*, 1914, vol. 24, N 95, pp. 419–421.

Keynes J. M. *A Treatise on Money*. London, 1930.

Keynesian Model. *Money, Credit, and the Role of the State: Essays in Honour of Augusto Graziani*. Ed. by R. Arena, N. Salvadori. Aldershot, UK. 2004.

Knapp G. F. *Ocherki gosudarstvennoy teorii deneg [Essays on the state theory of money]*. Odessa, 1913. (In Russian)

Kocherlakota N. R. Money Is Memory. *Journal of economic theory*, 1998, vol. 81, pp. 232–251.

Ku R. *Svyashchennyj Graal' makroekonomiki [The holy Grail of Macroeconomics]*. Moscow, 2014. (In Russian)

Lane Ph., Milesi-Ferretti G. *International financial integration in the aftermath of the financial crisis*. IMF WP N 17/115. May 2017.

Lavoie M. Circuit and Coherent Stock-Flow Accounting. *Money, Credit, and the Role of the State: Essays in Honour of Augusto Graziani*. Ed. by R. Arena, N. Salvadori. Aldershot, UK. 2004.

Lerner A. Functional Finance and the Federal Debt. *Social Research*, 1943, vol. 10, N 1, pp. 38–51.

Lerner A. The Burden of Debt. *The Review of Economics and Statistics*, 1961, vol. 43, N 2, pp. 140–151.

Lison N. *Kakyaobankrotil “Beringz” [How I bankrupt “Barings”]*. Moscow, 2011. (In Russian)

Lund S., Woetzel J., Eckart W. E., Dobbs R., Goldshtein D. *Rising Corporate Debt: Peril or Promise?* Mac Kinsy, 2018.

Lund S., Windhagen E., Manyika J., Härle Ph., Woetzel J., Goldshtein D. *The new Dynamics of Financial Globalization*. 2017.

Macleod H. D. *The Theory and Practice of Banking*. London, 1866, vol. I.

- Mbaye S., Badia M., Chae K. *Bailing Out the People? When Private Debt Becomes Public* / McKinsey Global Institute. Discussion Paper. June 2018.
- Mitchell-Innes A. The Credit Theory of Money. *The Banking Law Journal*, 1914, vol. 31., Dec./Jan., pp. 151–168.
- Mitchell-Innes A. What is Money. *The Banking Law Journal*, 1913, May, pp. 377–408. *Monatsbericht*, 69. 2017. Deutsche Bundesbank.
- Money creation in the modern economy*. Quarterly Bulletin. Bank of England. 2014 Q1.
- Muller D. *Obshchestvennyj vybor III [Public Choice III]*. Moscow, 2007. (In Russian)
- Panizza U., Presbitero A. Public Debt and Economic Growth in Advanced Economies: a Survey. *Swiss Journal of Economics and Statistics. Working paper* N 78. 2013.
- Reinhart C., Rogoff K. *Growth in a Time of Debt*. NBER. Working Paper 15639 Cambridge, MA 02138. 2010.
- Rodney W. *How Europe Underdeveloped Africa*. Washington, D. C. 1972.
- Rodrik D. Why do More open Economics Have Bigger Governments. *Journal of Political Economy*, 1998, Oct., pp. 997–1032.
- Rule of Law Index 2019*. World Justice Project.
- Saunders P., Klan F. *The Role of the Public Sector: Causes and Consequences of the Growth of Government*. OECD Economic Studies, 1985.
- Spotlight on Responsible Investment in Private Debt*. UNEP Finance Initiative and UN Global Compact. 2019.
- Statistika vneshnego dolga. MVF [External debt statistics]. 2014. (In Russian)
- Stichter S. *Migrant Laborers*. Cambridge, 1985.
- Storm S. *Lost in Deflation: Why Italy's Woes are a Warning to the Whole Eurozone*. INET. Working Paper N 94. April 5th, 2019.
- Stützel W. *Moderne Konzepte für Finanzmärkte, Beschäftigung und Wirtschaftsverfassung*. Tübingen, 2001.
- Stützel W. *Volkswirtschaftliche Saldenmechanik. Ein Beitrag zur Geldtheorie*. Mohr (Siebeck). Tübingen, 1958.
- Takatoshi I. *Japanization: Is it Endemic or Epidemic?* NBER. Working Paper N 21954. 2016.
- Tcherneva P. *Monopoly Money: The State as a Price Setter*. 2002.
- Turner A. *Between Debt and the Devil. Money, Credit, and Fixing Global Finance*. Princeton University Press, 2015.
- Tymoigne E., Wray L. R. *Modern Money Theory 101: A Reply to Critics*. Levy Economics Institute of Bard College Working Paper N 778. 2013.
- Vickrey W. *Contributions to Public Policy*. Department of Economics Boston College. Oct. 1997.
- Werner R. A. Can Banks Individually Create Money Out of Nothing? — The theories and the empirical evidence. *International Review of Financial Analysis*, N 36, 2014.
- Wray L. R. What is Money and Where Did it Come From? *What is Money?* Ed. by J. Smithin. London, 2000.