



Современная монетаристская теория – панацея от всех экономических бед США

Е.А. Чернышева

ПАО «Сбербанк»

Рецензия на книгу: Kelton S. 2020. *The Deficit Myth*. S. Kelton. Sydney: McPhersons Printing Group. 325 p. ISBN 978-1-529-35253-5.

Ключевые слова: современная монетаристская теория, безработица, инфляция, государственный долг, дефицит бюджета, экономические дефициты, эмиссия, фискальная политика, прямые иностранные инвестиции

Мировой финансовый кризис 2008 г. продемонстрировал неэффективность государственного регулирования финансовой сферы в наиболее развитых странах, в первую очередь в США. Эта проблема породила кризис мировых масштабов, который в итоге плавно трансформировался в долговой кризис Еврозоны в 2012 г. При этом сохранение значительных объемов государственного долга в США и его продолжающийся рост не добавляют уверенности в устойчивости американских институтов, многие из которых являются «*too-big-to-fail*». Одновременно с этим проблема государственного долга Японии, а также таких стран ЕС, как Греция, Португалия и Испания остается нерешённой.

Научный дискурс вокруг проблемы государственного долга и до описанных событий вёлся очень активно. В частности, Б. Эйхенгрин указывал на то, что большой объём задолженности является фактором риска для мировой финансовой системы (Эйхенгрин 2017). А. Гринспен конкретизировал общие риски, представленные Б. Эйхенгрином, и экстраполировал их на американскую действительность, указывая, что сохранение социальной устойчивости общества

УДК: 330.88

Поступила в редакцию: 10.04.2021 г.

Принята к публикации: 15.05.2021 г.

в США находится под угрозой из-за неадекватной политики заимствований (Гринспен 2017).

Таким образом, обсуждаемый труд представляет значительный интерес, так как с позиций современной монетарной теории (неомонетаризма) указывает на несостоятельность аргументов классиков экономической теории, доказывая, что долговое бремя США не является значительной проблемой для страны. Актуальности исследованию добавляет аргументированное опровержение основных принципов монетаристских и частично кейнсианских постулатов относительно связи прямых иностранных инвестиций и государственного долга, инфляции и уровня безработицы, а также новый взгляд на задачи фискальной политики.

Современная монетарная теория указывает на несостоятельность аргументов классической экономической теории относительно государственного регулирования экономики путём применения рестриктивной монетарной политики и балансирования государственного бюджета. В рамках положений современной монетарной теории государство как основной экономический агент и основной гарант стоимости денег не должно ограничивать государственные расходы уровнем сбалансированного бюджета, так как может эмитировать любой объём денежной массы. Аналогично, указывается на то, что основной целью госрегулирования должно стать достижение максимального экономического роста при контролируемой инфляции. Эта теория во многом перекликается с Кейнсианской теорией, предлагая активно инвестировать в экономику государству, ограниченному лишь инфляцией. Очевидно, что критика современной монетарной теории достаточно обширна, поскольку в общепринятом смысле логика первой заключается в отсутствии ограничений на экономическую политику государства, тогда как даже исторические примеры, такие как экономический кризис Еврозоны в 2012 г. или же кризисы отдельных её стран в этот период, показали несостоятельность неразумного увеличения государственного долга. Эту проблему можно выразить проще – современная монетарная теория состоятельна для отдельных наиболее развитых стран с исключительно широко используемыми валютами, увеличение госдолга которых не подорвёт доверие к их валютам и способность отвечать по обязательствам. В контексте критики современной монетарной теории рассмотрим труд С. Келли.

Во «Введении» автор указывает на то, что бюджетный дефицит и государственный долг сопровождали экономику США на протяжении практически всего XX в., что не являлось значительной проблемой для экономического развития. Более того, выход из Великой депрессии был найден во вливании денег в реальный сектор, а не в таргетировании инфляции, послевоенные годы стали эпохой максимального роста благосостояния американцев, несмотря на быстрый рост задолженности и экспансивную монетарную политику. Приведённые примеры указывают на искусственный характер аргументов в пользу бездефицитного бюджета и небольшого государственного долга. Автор указывает на шесть основных положений, которые труд опровергает (каждому из них посвя-

щено по главе): ограниченность государственного бюджета в получении финансовых ресурсов, прямую связь больших вливаний денежной массы в экономику и инфляции, обобщение государственного долга с объёмом государственного долга на человека, негативное влияние государственного долга и бюджетного дефицита на экономику, обязательность положительного торгового баланса для устойчивого развития экономики, неэкономических характер социальных программ. Таким образом, в контексте современной монетарной теории труд С. Келли представляет интерес для интересующихся положениями этого нового направления экономической мысли.

Первая глава посвящена попытке доказать, что государство не идентично в своих расходах с предприятием или домашним хозяйством. Автор указывает на то, что ФРС США может профинансировать любой объём расходов, так как является эмитентом доллара США, то есть при дефицитном бюджете она либо выпустит государственные облигации США, либо погасит при необходимости образующиеся долги при помощи эмиссии дополнительной ликвидности. Здесь уместно указать на оригинальное восприятие автором налоговой системы. Она, по мнению С. Келтона, является абсолютно необязательным элементом финансовой системы, так как государству налоги как финансовый актив не нужны, оно использует их исключительно как элемент регулирования деятельности экономических агентов. Таким образом, парадокс Триффина (Triffin 1968) в полной мере отражён, раскрывается и объясняется, однако из-за характера исследования, посвящённого в первую очередь экономике США, воспринимается как нечто характерное для любой развитой экономики. Автор указывает, что приведённые ею доказательства справедливы для стран, которые могут проводить независимую монетарную политику, однако возникает вопрос о том, что это за страны. Если отнести к ним те государства, чья валюта используется как резервная, то тезис в большой степени применим, хотя в полной мере относится только к США. Если же речь о странах с конвертируемой (частично конвертируемой валютой), то тезис несостоятелен, так как доверие к их валюте основано на способности платить по обязательствам, при росте которых доверие падает и растёт инфляция.

Вторая глава посвящена анализу взаимосвязи инфляции и государственных расходов и бюджетного дефицита. С точки зрения неомонетаризма, инфляция не связана напрямую с денежной массой – она возникает только при увеличении денежной массы в условиях полной занятости всех ресурсов в экономике, достичь которую, как известно из кривой производственных возможностей, практически невозможно. Таким образом, аргументы противников увеличения государственных расходов в условиях дефицита бюджета, аргументированные ростом инфляции, безосновательны. Это положение коррелирует с взглядами апологетов теории социальной экономики, однако в их трудах акцент делается на том, что безработица и инфляция – негативные явления, которые снижают равновесие в обществе. Исходя из этого выводы автора обоснованы, но целепо-

лагание снижения безработицы отражено достаточно поверхностно, как и реалии государственной монетарной политики в условиях высокой инфляции и безработицы. Современная монетарная теория, как видится из работы, хорошо функционирует в идеально настроенной экономике, тогда как единственный ответ на кризис – количественное смягчение.

Третья глава указывает на то, что в США государственный долг стал инструментом политической и информационной борьбы. Акцентируется на то, что государственный долг никак не соотносится с показателем подушевого государственного долга, а население США никогда не будет отвечать по обязательствам страны. В этой связи информация в том виде, в котором её подают СМИ, является инструментом привлечения сторонников в Сенате США и избирателей на выборах. Также отмечается несостоятельность отказа от трат на развитие социальной сферы Сената на основании правила *PAYGO*, так как модель *TAB(S)*¹ в США не работает, а в предыдущих главах уже была доказана неограниченность финансовых возможностей ФРС в финансировании государственных расходов США.

Четвёртая глава построена на основании утверждения, что государство не единственный участник финансового рынка, доказывается, что бюджетный дефицит – профицит счетов экономических агентов, в том числе иностранных. Бюджетный дефицит США, с точки зрения автора, позволяет гражданам и предприятиям США формировать финансовые резервы, которые потом трансформируются в частные инвестиции. И снова возникает вопрос, зачем государству – институту, способному, по мнению автора, регулировать всю экономику, ограничивать свои возможности, повышая потенциал других экономических агентов. В этом контексте ни одна теория государства (как общественного договора, института насилия и пр.) не может объяснить причину того, что государство добровольно отказывается от дополнительных ресурсов для собственного развития (развития потенциала своего населения) в пользу других государств. Подход автора в этом контексте выглядит поверхностным.

Пятая глава посвящена анализу отрицательного сальдо счетов текущих операций США. Автор апеллирует к тому, что значение внешнего государственного долга США – не более, чем записи долга в ФРС, то есть погасить этот долг США может за счёт эмиссии долларов США в любой момент без ущерба для экономики благодаря большому спросу на доллар США в мире, равно как и на облигации госдолга США. Их погашение также возможно в любой момент, с точки зрения С. Келтон. Эту точку зрения опровергает мнение экономистов КНР и других крупных держателей американских ценных бумаг, которые в кризисные для США времена продают эти активы (например, дедолларизация в России и

¹ Модель «сначала налоги и бюджетный профицит, а затем траты» (выдвинута М. Тэтчер (Порецкова 2012) противоположна продвигаемой авторами модели *S(TAB)*.

отказ от резервов в долларах, сокращение китайских долларовых резервов и пр.). Автор не учитывает, что доверие к США не столь высокое, как считалось ранее, особенно в условиях исчезновения парадигмы борьбы либерального мира во главе с США против коммунистического во главе с СССР. Поиск новых внешних врагов на сегодняшний день у США идёт с переменным успехом, тем более что Россия на эту позицию подходит не до конца, так как не позволяет консолидировать усилия всех стран бывшего капиталистического блока.

Шестая глава освещает проблемы безработицы в США и социального обеспечения безработных и граждан страны в целом. Автор повторно указывает на то, что таргетирование инфляции не связано напрямую с количеством безработных, и платить невозможность найти работу для большого числа американцев за эфемерный контроль над инфляцией нельзя. При этом на основании положений современной монетарной теории и кейнсианства автор выдвигает предложение дать государственные гарантии не только минимальной зарплаты, но и трудового обеспечения для всех желающих. Эта идея очень интересна, но возникает препятствие – необходимость глубокого регулирования экономики государством во избежание превышения количества рабочих мест в одном районе (штате, области и т.д.) и недостатке в другом. США – классический пример высоко либерализованной экономики, поэтому на такое глубокое регулирование экономики она не способна.

Седьмая и восьмая главы объединены единой смысловой концепцией – в седьмой главе автор указывает на важные элементы экономического дефицита, которые существуют в США, например, на дефицит образования, работы, экологии, социального равенства и, что необычно для американских авторов в последнее время, на дефицит демократии. Восьмая глава предлагает концептуальный пересмотр политики США и смену парадигмы экономического развития на неомонетаризм, в частности, реализацию предложения о всеобщей гарантии рабочих мест. Тем не менее даже сам автор признаёт, что неомонетаризм не является панацеей для всех проблем, он только один из инструментов, соответственно, обоснование его выбора как ключа к решению проблем США должно быть проработано глубже и обширнее, чем предложения, в основном теоретические, для решения текущих экономических проблем страны.

Несмотря на богатый исследовательский материал и многочисленные источники в кругах высокопоставленных чиновников США, исследование имеет ряд ограничений, в частности, оно распространяется на «страны, проводящие независимую монетарную политику», то есть имеющие свободноплавающий курс национальной валюты и минимум ограничений на рынке. При этом выводы, сделанные автором, излишне обширны и «могут быть применены и для развивающихся стран». Стоит отметить, что только КНР имеет валюту, относящуюся к резервным, а все успешные примеры реализации предложенной политики относятся либо к США, либо к Британии и Японии, то есть к странам с наиболее мощными валютами. Ещё одним важным ограничением является то,

что, несмотря на убедительную аргументацию, автор исследует американскую экономику, но рекомендации даёт для более широкого круга стран, тогда как парадокс Триффина относится только к США. Аналогично бесконтрольно увеличивать денежную массу в глобальном масштабе сегодня также может только США, что приводит к заключению о несостоятельности выводов автора для остальных стран.

Книгу выделяет оптимизм автора по отношению к будущему США, а также видимая беззаботность и нежелание обращаться к геополитическим реалиям – автор считает, что «Китай никогда не потребует одномоментного возврата американского долга». Риторика книги демонстрирует позитивное восприятие действительности и проблем, стоящих перед экономикой США. В работе присутствует характерный для экономических трудов последнего времени публицистический стиль и ряд аналогий, некоторые из которых неуместны в серьёзных научных исследованиях, так как излишне упрощают экономические процессы.

Помимо прочего нельзя не отметить и такие противоречия в работе, как утверждение о возможности государственного бюджета обеспечить работой всех жителей США и реализовать социально значимые проекты в сфере инфраструктуры и экологии (которые требуют исключительно больших вложений) и ограничение на использование капитала, диктуемые ростом инфляции. В соответствии с позицией автора, рост экономики США должен превышать темп инфляции, что в предложенных условиях выглядит маловероятным. С. Келтон активно продвигает идею о том, что «если где-то образуется дефицит, где-то он компенсируется профицитом». Также автор указывает на то, что страны третьего мира тоже могут развиваться по предложенной модели, что в свою очередь означает, что их дефициты должны отражаться профицитами на чьих-то счетах. В этой связи возникает вопрос о том, кто заплатит за развитие наименее развитых стран? Выдвигаемый автором подход указывает на то, что США не будут оплачивать развитие других экономик, если это приведёт к снижению благосостояния американцев. Таким образом, автор противоречит себе.

Ряд американских исследований также указывают на то, что предложенный подход не учитывает современные реалии геополитики и геоэкономики. Например, С. Джонсон доказывает, что в итоге государственный долг США приведёт к коллапсу американской экономики и тогда его оплатой станет снижение благосостояния американцев (Johnson 2013), а К. Махбубани доказывает, что КНР воспользуется любой возможностью ослабить США, даже если это будет использование американского госдолга (Mahbubani 2020).

Целевая аудитория исследования – американские граждане и экономисты, что в свою очередь снимает ряд ограничений и вопросов, объясняет и демонстрируемую автором уверенность в возможности решить проблемы американской экономики. Однако, несмотря на это, исследование остается популистским и может быть интересно научному сообществу оригинальностью концепции налогообложения, объяснением парадокса Триффина, а также концепцией га-

рантии всеобщей занятости. При этом нельзя не сказать, что автор осознаёт, что неомонетаризм ограничен в своих возможностях, и упоминает это, однако не раскрывает его ограничения, в связи с чем создается иллюзия его идеальности для американской, как и для любой другой, экономики, что в корне неверно.

Ключевым моментом всего исследования является доказательство возможности США использовать государственный бюджет, не учитывая последствия и объёмы государственного долга и дефицита. Эти постулаты справедливы для США на современном этапе, однако, как утверждает сам автор, «современная монетаристская теория не является панацеей от всех проблем». Таким образом, исследование интересно для понимания настроений и ситуации в американском экономическом сообществе, однако воспринимать предложенные рекомендации следует исключительно применительно к США сегодня.

Об авторе:

Елена Андреевна Чернышева – сотрудник Управления правового сопровождения корпоративного бизнеса ПАО Сбербанк, Россия, Москва, 117997, ул. Вавилова, д.19. E-mail: chernysheva.el.an@sberbank.ru

Конфликт интересов:

Автор заявляет об отсутствии конфликта интересов.

UDC: 330.88
Received: April 10, 2021
Accepted: May 15, 2021

Is Modern Monetary Theory a Real Solution for All US Economic Problems?

E.A. Chernysheva
[DOI 10.24833/2071-8160-2021-3-78-114-121](https://doi.org/10.24833/2071-8160-2021-3-78-114-121)

Sberbank

Book review: Kelton S. 2020. The Deficit Myth. Sydney: McPhersons Printing Group. 325 p. ISBN 978-1-529-35253-5.

Keywords: modern monetary theory, unemployment, inflation, public debt, budget deficit, economic deficits, emission, fiscal policy, foreign direct investment

About the author:

Elena A. Chernysheva – employee of the Department of Legal Support of Corporate Business of Sberbank, Russia, Moscow, 117997, Vavilova str., 19. E-mail: chernysheva.el.an@sberbank.ru

Conflict of interests:

The author declares absence of conflict of interests.

References:

Johnson S. 2013. *White House Burning: Our National Debt and Why It Matters to You*. Vintage. 384 p.

Mahbubani K. 2020. *Has China Won? The Chinese Challenge to American Primacy*. Public Affairs. 320 p.

Triffin R. 1968. *Our International Monetary System: Yesterday, Today and Tomorrow*. Random House. 206 p.

Grinspen A. 2017. *Jepoha potrjasenij. Problemy i perspektivy mirovoj finansovoj sistemy* [The Age of Turbulence: Adventures in a New World]. Moscow: Al'pina Publisher. 552 p. (In Russian)

Poreckova E.A. 2012. Margaret Tjetcher i Dzhon Mejdzhor: bitva za vlast' [Margaret Thatcher and John Major: The Battle for Power]. *Izvestija Saratovskogo universiteta. Novaja serija. Serija Istorija. Mezhdunarodnye otnoshenija*. 12(4). P. 72-76. (In Russian)

Jejhenrin B. 2017. *Global'nye disbalansy i uroki Bretton-Vudsa* [Global Imbalances and Lessons from Bretton Woods]. Moscow: Izdatel'stvo Instituta Gajdara. 200 p. (In Russian)

Список литературы на русском языке:

Гринспен А. 2017. Эпоха потрясений. Проблемы и перспективы мировой финансовой системы. Москва: Альпина Паблишер. 552 с.

Порецкова Е.А. 2012. Маргарет Тэтчер и Джон Мейджор: битва за власть. *Известия Саратовского университета. Новая серия. Серия История. Международные отношения*. 12(4). С. 72-76.

Эйхенрин Б. 2017. *Глобальные дисбалансы и уроки Бреттон-Вудса*. Москва: Издательство Института Гайдара. 200 с.