

მონეტარული თეორიის ახალი

პარადიგმა და თანამედროვე გამოწვევები

მალბაზ ჩიქობავა

ეკონომიკის აკადემიური დოქტორი,

ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის

ასოცირებული პროფესორი

სამეცნიერო პუბლიკაციებში მონეტარული ურთიერთობების პრობლემებზე, თანამედროვე მონეტარული თეორია განმარტებულია, როგორც შეხედულებათა სისტემა, რომლებიც ჩამოყალიბებულია ბოლო ოცი წლის განმავლობაში ამერიკელი და ავსტრალიელი ეკონომისტების ჯგუფის, ძირითადად, უნივერსიტეტის პროფესორების მიერ. თანამედროვე მონეტარული თეორიის განვითარებისა და პოპულარიზაციის მთავარ სტიმულად იქცა ამერიკული ეკონომიკის ისეთი პრობლემების დაძლევის მეცნიერული კონცეფციის შექმნის აუცილებლობა, როგორცაა უზარმაზარი სახელმწიფო ვალის დაგროვება, ქრონიკული ბიუჯეტის დეფიციტი და უმუშევრობის მაღალი დონე. აღნიშნული თეორია გვთავაზობს ამ პრობლემების უნივერსალურ გადაწყვეტას.

მოცემულ სტატიაში ნაჩვენებია, თუ რამდენად ძალუძს აღნიშნულ თეორიას თანამედროვე გლობალურ ფინანსურ-ეკონომიკურ კრიზისთან გამკლავება; სტატიაში გაანალიზებულია ასევე თანამედროვე მონეტარული თეორიის ძლიერი და სუსტი მხარეები.

საკვანძო სიტყვები: თანამედროვე მონეტარული თეორია, ჩარტალიზმი, ფულის მარქსისტული თეორია, კეინზიანური თეორია, ნეოკლასიკური თეორია, მეინსტრიმული მიმდინარეობა, ფისკალური პოლიტიკა, მონეტარული თეორია, სახელმწიფოს მონეტარული სუვერენიტეტი, სახელმწიფო ვალი, ინფლაცია, გარანტირებული დასაქმება.

1990-იან წლებში თანამოაზრე-პოსტკეინზიანელთა შემადგენლობა გაერთიანდა სამეცნიერო სკოლაში, რამაც გამოიწვია MMT-ის ფორმალიზება და პოპულარიზაცია. მის მომხრეთა რიცხვში შედიან, უპირატესად, ამერიკელი და ავსტრალიელი ეკონომისტები. აშშ-ში მას წარმოადგენენ უ. მოსლერი, რომელიც არის კანზას-სიტის მისურის უნივერსიტეტთან არსებული სრული დასაქმებისა და ფასების სტაბილურობის ცენტრის თანადადამფუძნებელი; რ. რეი, ბარდ-კოლეჯთან არსებული ლევის სახელობის ეკონომიკის ინსტიტუტის უფროსი მეცნიერ-თანამშრომელი; ს. კელტონი, სტოუნ-ბრუკის ნიუ-იორკის შტატის უნივერსიტეტის ეკონომიკის პროფესორი; პ. ჩერნევა – ბარდ-კოლეჯიდან. მათ ემხრობა პროფესორი ჯ. გელბრეიტი ოსტინის ტეხასის უნივერსიტეტიდან (გამოჩენილი ეკონომისტის, ჯონ კენეტ გელბრეიტის შვილი). თეორიის მომხრეთა რიცხვს ავსტრალიაში მიეკუთვნებიან ეკონომიკის პროფესორები უ. მიტჩელი და მ. უოტსი. ამერიკელი ეკონომისტები წარმოადგენენ ერთი ალმა მატერის – კანზას-სიტის მისურის უნივერსიტეტის კურსდამთავრებულებს. ავსტრალიაში MMT ვითარდება მიტჩელისა და ნიუკასლის უნივერსიტეტის მისი სტუდენტების მიერ. ამგვარად, MMT მხარდაჭერილია ეკონომისტების რეგიონული ჯგუფების მიერ, რომლებიც არ არიან დაკავშირებულნი ნამყვან აკადემიურ დაწესებულებებთან ან საერთაშორისო ორგანიზაციებთან.

MMT-ში მიღებულია რამდენიმე დაშვება, რომელიც აშორებს მას მწვავე პრაქტიკული საკითხებისგან. თეორია აღწერს დახურულ ეკონომიკას, სადაც არ არსებობს საგარეო ვაჭრობა, კაპიტა-

ლის ტრანსსასაზღვრო მოძრაობა და ვალუტის კურსის რყევების პრობლემები. ცენტრალურ ბანკს ჩამორთმეული აქვს დამოუკიდებლობა და მოქმედებს, როგორც მთავრობის აგენტი, რომელიც აფინანსებს მის ხარჯებს. ინფლაციური მოლოდინები და განუსაზღვრელობის ფაქტორები, რომლებსაც შეეძლოთ სამომხმარებლო ფასების ზრდის დაჩქარება, არ არსებობს. სახელმწიფო ბიუჯეტი ქრონიკულად დაუბალანსებელია, სახელმწიფო ობლიგაციების გამოშვება ხორციელდება ფასების დონის სამართავად და არა ბიუჯეტის დეფიციტის დასაფარავად. ხელისუფლებას ფართო გაგებით, საკანონმდებლო და აღმასრულებელი შტოების ჩათვლით, გააჩნიათ გრძელვადიანი პრიორიტეტები, თავს არიდებს პოპულიზმს და სარფიან მოკლევადიან გადაწყვეტილებებს, ემხრობა დროში შეთანხმებულ პოლიტიკას, აგრეთვე სარგებლობს ნდობითა და რეპუტაციით. სახელმწიფო დანახარჯები ეფექტიანია და ინვესტს შრომის მწარმოებლურობის ამაღლებას. ერთობლივი მოთხოვნის მართვა სრულად ემყარება საგადასახადო-საბიუჯეტო პოლიტიკას.

*ჩერნევა*მ შემოგვთავაზა MMT-ის პირველი მათემატიკური მოდელი. მის ნაშრომში განიხილება ფულად ემისიაზე სახელმწიფო მონოპოლია და ფასების დონის მართვის ხელისუფლების შესაძლებლობა საგადასახადო-საბიუჯეტო პოლიტიკის მეშვეობით. ისტორიული მაგალითის რანგში ჩერნევას მოჰყავს ევროპული კოლონიები აფრიკაში, სადაც ფულზე მოთხოვნა პრიმიტიულ ეკონომიკაში განისაზღვრებოდა გადასახადების გადახდის ვალდებულებით მეტროპოლიების ვალუტაში. დახურული ეკონომიკის მარტივ სტრუქტურულ მოდელში ნაჩვენებია სახელმწიფო, რომელიც აწესებს გადასახადებს და ფლობს ფულად ემისიაზე მონოპოლიას, თუ როგორ ახდენს გავლენას სასაქონლო ფასებზე. გადასახადებით დაბეგვრის დონის რეგულირებით, ხელისუფლებას შეუძლია ერთდროულად მხარი დაუჭიროს ფასების სტაბილურობას და უზრუნველყოს სრული დასაქმება, ასკვნის ჩერნევა (Tcherneva, 2002).

მთლიანობაში MMT-ისათვის დამახასიათებელია რამდენიმე თავისებურება მაკროეკონომიკური პოლიტიკის ანალიზის შემთხვევაში. პირველი, სახელმწიფო სექტორის შემადგენლობაში კონსოლიდირებულია ფინანსთა სამინისტრო (ფისკალური ხელისუფლება) და ცენტრალური ბანკი (მონეტარული ხელისუფლება). ისინი განიხილებიან, როგორც ერთიანი ინსტიტუციური სექტორი. მეორე, შემოღებულია განსხვავება ე.წ. „ვერტიკალურ ტრანსაქციებს“ შორის სახელმწიფო და არა-სახელმწიფო სექტორებს შორის, აგრეთვე „ჰორიზონტალურ ტრანსაქციებს“ შორის არასახელმწიფო სექტორს (ბანკები, შინამეურნეობა და ფირმები) შორის. ქრონიკული უმუშევრობა განიხილება სუსტი ვერტიკალური ტრანსაქციების პროდუქტად. სახელმწიფო ვალის გაფართოებით მთავრობამ უნდა შექმნას წმინდა ფინანსური აქტივების საკმარისი მოცულობა არასახელმწიფო სექტორისთვის. მესამე, სუვერენულ ეკონომიკაში, სადაც მთავრობა ახდენს სახელმწიფო ვალის ემისიას ეროვნულ ვალუტაში, ითვლება, რომ მთავრობის დეფოლტი შეუძლებელია, ხოლო ინვესტორების შეზღუდვა არავითარ როლს არ თამაშობს. საბოლოოდ, მეოთხე, სახელმწიფო ინვესტიციების გაფართოების ტრადიციულ კეინზიანურ პოლიტიკას არ ძალუძს უზრუნველყოს სრული დასაქმება და მაკროეკონომიკური სტაბილურობა ინფლაციის სანინააღმდეგო მექანიზმის არარსებობის გამო (Nesiba, 2013. გვ. 48).

MMT-ის რეკომენდაციები ეკონომიკური პოლიტიკისათვის უფრო პრაგმატულია, ვიდრე მისი თეორიული გათვლები. მაკროეკონომიკური პოლიტიკის საბოლოო მიზნად ითვლება სრული დასაქმება. მისი მიღწევა საშუალებას მოგვცემს გადავჭრათ როგორც კეთილდღეობის (ფაქტობრივ და პოტენციურ GDP-ის შორის ნულოვანი გარღვევა), ისე ფასების სტაბილურობის პრობლემა. სრული დასაქმების უზრუნველსაყოფად სახელმწიფომ თავის თავზე უნდა აიღოს ბოლო ინსტანციის სამუშაოს მიმცემის როლი და შესთავაზოს ყველა დაუსაქმებელ მოქალაქეს შრომითი მოწყობის გარანტიები, რომლებიც განეკუთვნებიან შრომისუნარიან მოსახლეობას. მთავრობას უნევს გაზარდოს ხარჯები და გააფართოვოს დაქირავებები სახელმწიფო სექტორში, ვიდრე უმუშევრობა

არ მიაღწევს ბუნებრივ დონეს. ორიგინალური იდეა მომდინარეობს კალიფორნიის უნივერსიტეტის კონფერენციაზე ჰაიმან მინსკის გამოსვლიდან (Minsky, 1965), რომელიც საბოლოოდ ფორმალიზებულ იქნა მიტჩელის მიერ (Mitchell, 1998).

მოსახლეობის დროებითი ჩართვა ეკონომიკურ აქტივობაში განიხილება, როგორც ბუფერული დასაქმება. შრომითი რეზერვი შემცირდება ბუმის პერიოდში და გაფართოვდება ვარდნის პერიოდში. იმისათვის, რომ შრომის მიგრაცია მოხდეს კერძო სექტორის სასარგებლოდ, სახელმწიფო სექტორში ხელფასი ფიქსირდება და მყარდება მინიმალურ დონეზე. სახელმწიფო სექტორში ახალი სამუშაო ადგილების დაფინანსებისათვის მთავრობას არ უნევს მიმართოს სესხებს ან ახალ გადასახადებს, რადგანაც რეცესიის პირობებში ისინი მხოლოდ აღრმავებენ ეკონომიკურ პრობლემებს და ინვევენ საპროცენტო განაკვეთების ზრდას, კერძო ინვესტიციების გამოდევნას და პროდუქციის გამოშვების შემცირებას.

დაფინანსება უნდა განხორციელდეს პირდაპირ ცენტრალური ბანკის ხარჯზე. ინფლაციის თავიდან არიდების მიზნით სახელმწიფო სექტორში დასაქმებულების ხელფასი არ ინდექსირდება.

MMT-ში ნავარაუდევია, რომ არსებობს რომელიღაც ოპტიმალური თანაფარდობა ბუფერულ და საერთო დასაქმებას შორის. ეს წონასწორული მდგომარეობაა, რომლის დარღვევამ შეიძლება გამოიწვიოს ინფლაციური შედეგები. მონეტარიზმში უმუშევრობის ბუნებრივი ნორმის ანალოგიურად, MMT-ს შემოაქვს ცნება „ბუფერული დასაქმების ნორმა“, რომლის დროსაც არ ჩქარდება ინფლაცია (non-accelerating inflation buffer employment ratio, NAIBER). გარდა ამისა, MMT-ის მომხრეები გვთავაზობენ შევცვალოთ მიდგომა შრომის ბაზარზე სახელმწიფო პოლიტიკის მიმართ. ნაცვლად კერძო სექტორში შრომითი მოწყობის სტიმულირების კადრების მომზადების ხარჯზე, სახელმწიფო თავად უნდა გამოვიდეს სამუშაოს მიმცემი.

მიუხედავად იმისა, რომ შრომის საერთაშორისო ორგანიზაცია არ თვლის დასაქმების გარანტიებს ეფექტიან ინსტრუმენტად, ისინი, მიუხედავად ამისა, თავის გამოყენებას პოულობენ. კერძოდ, 2002-2005 წლებში არგენტინაში მოქმედებდა პროგრამა «Jefas y Jefes de Hogar Desocupados» („შინამეურნეობების უმუშევარი უფროსები“), რომელიც სამუშაოთი უზრუნველყოფდა ოჯახების უფროსებს, რომლებსაც ჰყავდათ შვილები, ინვალიდები ან ორსული ქალები. 2005 წელს ინდოეთში მიღებულ იქნა „მაჰატმა განდის სახელობის ეროვნული კანონი დასაქმების გარანტიებზე სოფლად“. ამ კანონის მიხედვით, ყოველ არაკვალიფიცირებულ მუშაკს სოფლის ადგილებში ეძლევათ 100-დღიანი ანაზღაურებადი სამუშაო წელიწადში. თუ განცხადების წარდგენის შემდეგ 15 დღის განმავლობაში არ ხდება მუშაკის უზრუნველყოფა ანაზღაურებადი სამუშაოთი, მაშინ ის ღებულობს უმუშევრობაზე შემწეობის უფლებას. ითვლება, რომ სრული დასაქმების გარანტია წარმოადგენს მოსახლეობისათვის „უპირობო საბაზისო შემოსავლის“ გადახდის ალტერნატივას (მოქალაქის შემოსავლის დონის მიუხედავად და რაიმე სამუშაოს შესრულების ვალდებულების გარეშე).

თუ სახელმწიფო ხარჯებისა და ერთობლივი მოთხოვნის გაფართოება გამოიწვევს ინფლაციურ ზენოლას, მაშინ დეზინფლაციური პოლიტიკის ტვირთი დაანება ფისკალურ ხელისუფლებას. ცენტრალურმა ბანკმა უნდა შეინარჩუნოს დაბალი საპროცენტო განაკვეთები, რათა არ შეზღუდოს ეკონომიკური ზრდა. ერთობლივი მოთხოვნა შემცირდება გადასახადების ამაღლებითა და ღია ბაზარზე სახელმწიფო ობლიგაციების გაყიდვით. ამგვარად, საგადასახადო პოლიტიკა განიხილება არა როგორც მთავრობის საქმიანობის დაფინანსების მეთოდი, არამედ როგორც ინფლაციისა და უმუშევრობის მართვის ინსტრუმენტი. იდეალურ შემთხვევაში, გადასახადებით დაბეგვრა შეიძლება არ არსებობდეს სრულიად არასაჭიროობის გამო, მაგრამ, MMT-ის მომხრეების აზრით, მიზანშეწონილია მისი დატოვება, სოციალური უთანასწორობის შესამცირებლად და ინფლაციის გასაკონტროლებლად. უპასუხოდ რჩება კითხვა: გაზრდის თუ არა მთავრობა დასაქმებას სახელ-

მნიფო სექტორში, თუ მზარდი გადასახადების გავლენით კერძო სექტორი ამცირებს თავის პერსონალს?

ცენტრალურ ბანკს ენიჭება დახვეწილი მარეგულირებელი ოპერატორის როლი, რომელმაც უნდა მართოს საბანკო სექტორის ლიკვიდობის დროებითი პროფიციტი ან დეფიციტი. ბუნებრივი (წონასწორული) რეალური საპროცენტო განაკვეთი გათანაბრებულია ნულთან. სრული დასაქმების მიღწევის დროს ცენტრალური ბანკის საპროცენტო განაკვეთი ინფლაციის იდენტურია. თავად ცენტრალური ბანკი არ მართავს ფულის მიწოდებას: მას მთავრობა ადგენს. ფისკალური და მონეტარული ხელისუფლებების ურთიერთქმედების აღწერა MMT-ში ნაწილობრივ გვაგონებს რაოდენობრივი შერბილების პოლიტიკას. წამყვანი ქვეყნების ცენტრალურმა ბანკებმა შეისყიდეს სახელმწიფო სავალო ფასიანი ქაღალდები, რაც ფაქტობრივად ნიშნავდა მთავრობის ვალის რეფინანსირებას. მაგრამ, მიმდინარე პრაქტიკისაგან განსხვავებით, როცა ცენტრალური ბანკი მართავს ფულის მიწოდებას, მონეტარული მარეგულირებლის როლი გადაეცემა ფისკალურ ხელისუფლებას. ის მართავს ფულის მიწოდებას, როცა ფარავს ან უშვებს სახელმწიფო ვალის ახალ მოცულობებს.

მიუხედავად იმისა, რომ აშკარა ფორმით ეს არ ხმოვანდება, დეზინფლაციურმა საგადასახადო-საბიუჯეტო პოლიტიკამ MMT-ის თანახმად, სავარაუდოდ უნდა შეაფერხოს ფულის ბაზრის თანმიმდევრული ფუნქციონირება. თანამედროვე პირობებში მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების ზრდის შემთხვევაში ცენტრალური ბანკი ახდენს ლიკვიდურობის ინექციას საბანკო სექტორში, ვიდრე განაკვეთები არ შეწყვეტს ზრდას. ფულადი ბაზრის განაკვეთების რყევების ლიმიტები შეზღუდულია ცენტრალური ბანკის საპროცენტო დერეფნით. ლიკვიდურობის (ფულის მიწოდების) მოცულობა იცვლება, უცვლელი რჩება საპროცენტო განაკვეთები, ამით მათი თარგეტირება განსხვავდება ფულის მიწოდების თარგეტირებისაგან. მაგრამ, რა მოხდება, თუ ცენტრალური ბანკი თავს შეიკავებს ლიკვიდურობის ზრდისგან, ხოლო ფულის მიწოდების მართვის უფლებამოსილება გადაეცემა მთავრობას? მან პასიურად უნდა ადევნოს თვალი გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთების ზრდას, ვიდრე მთავრობა რამდენიმე კვარტალის (ან წლის) განმავლობაში არ გაზრდის თავის ხარჯებს? და პირიქით: საპროცენტო განაკვეთების ვარდნის დროს შეიკავებს თავს ცენტრალური ბანკი ფულადი სტერილიზაციისგან, ვიდრე მთავრობა არ გაზრდის გადასახადებს? სამწუხაროდ, MMT-ში ოპერაციული საკითხები ჩრდილში რჩება, თუმცა თეორია შეიძლება გულისხმობდეს პასუხისმგებლობის განაწილებას ფულად და ფისკალურ ხელისუფლებებს შორის მოკლე- და საშუალოვადიან პერიოდებში. ცენტრალურ ბანკს შეუძლია ფულის მასის მართვა რამდენიმე კვარტალის განმავლობაში, ხოლო ფინანსთა სამინისტროს – ჰორიზონტზე ერთი წლიდან. თუმცა, ფისკალური მულტიპლიკატორი მონაწილეობს ეკონომიკის უხემ რეგულირებაში, რის შედეგადაც, მონეტარული და ფისკალური ხელისუფლების კოორდინაცია სიბნელეში ერთმანეთისკენ მიმავალ გემებს ემსგავსება.

MMT-ის გასვლამ პოლიტიკური დებატების სცენაზე მძაფრი რეაქცია გამოიწვია პროფესიონალთა საზოგადოებაში. 2019 წელს ჩიკაგოს უნივერსიტეტთან არსებულმა ბუტის სახელობის ბიზნეს-სკოლამ ჩაატარა 38 ცნობილ ეკონომისტებს შორის გამოკითხვა (რომელთა შორის შედიოდნენ ა. ალესინა, ბ. ეიჰენგრინი, უ. ნორდჰაუსი და მაკროეკონომიკის სხვა სპეციალისტები) იმის თაობაზე, თუ რამდენად იზიარებდნენ ისინი MMT-ის ავტორების შეხედულებებს. არცერთმა მათგანმა მხარი არ დაუჭირა MMT-ის იდეას (IGM, 2019). ეკონომიკაში ნობელის პრემიის ლაურეატმა პ. კრუგმანმა გაზეთ „ნიუ-იორკ თაიმსის“ სვეტში MMT-ის წარმომადგენლებთან კამათი შეაღარა „კალვინბოლს“ (თამაშს კომიქსში „კალვინი და ჰონსი“, რომელშიც მოთამაშეები თამაშის წესებს საკუთარი შეხედულებისამებრ ცვლიან): ყოველ ჯერზე, როცა პროფესიონალი მაკროეკონო-

მისტები „მემარცხენე“ კოლეგებს იჭერდნენ შეუსაბამობაზე, ისინი ამბობდნენ, რომ მათ არასწორად გაიგეს (Krugman, 2019a).

მარტივ IS-LM კეინზიანურ მოდელში თეორია აუცილებლად აწყდება სხვადასხვა წინააღმდეგობას. მთავრობას შეუძლია გაზარდოს ერთობლივი მოთხოვნა მოკლევადიან პერიოდში, მაგრამ გრძელვადიან პერსპექტივაში ხარჯების ზრდა ინვესს ეკონომიკის გადახურებას და ინფლაციის ამალვებას. მაშასადამე, სამთავრობო ხარჯები დასაქმებაზე შეუძლებელია იყოს დროში უსაზღვრო. დასაქმებასა და ინფლაციას შორის კავშირს აღწერს ფილიპსის მრუდი და ფრიდმან-მოდილიანის უმუშევრობის ბუნებრივი ნორმის მოდელი. მაგრამ, უმუშევრობის ოპტიმალური დონის განსაზღვრა სულაც არაა ტრივიალური ამოცანა, განსაკუთრებით, მისი დინამიკური ხასიათის გათვალისწინებით. ცენტრალური ბანკების ინფლაციური ორიენტირებისგან განსხვავებით, ოპტიმალური დასაქმება პირდაპირ არ შეინიშნება და ის აბსტრაქტული ხასიათისაა – მისი სიდიდე დამოკიდებულია მოდელის სპეციფიკაციაზე. გარდა ამისა, უმუშევრობა და ეკონომიკური ზრდა ღრმად ინერტიულებია, ხოლო ინფლაცია და ინფლაციური მოლოდინები მრავალჯერ უფრო სწრაფად ვითარდება. თუ ცენტრალური ბანკი, რომელიც თვალყურს ადევნებს ინფლაციას, მასზე რეაგირებას ახდენს ყოველკვარტალური სიხშირით, დასაქმების თარგეტირების ჰორიზონტი შეადგენს წლებს. ოპერაციული პრობლემები ეჭვის ქვეშ აყენებს დასაქმებისა და ინფლაციის ერთდროულად მართვის შესაძლებლობას მხოლოდ საგადასახადო-საბიუჯეტო პოლიტიკის მეშვეობით. *იან ტინბერგენის* წესის მიხედვით, პოლიტიკის ინსტრუმენტების რიცხვი არ უნდა იყოს მაკროეკონომიკური მიზნების რიცხვზე ნაკლები. შეუსაბამობა აიხსნება იმით, რომ MMT ემყარება გამარტივებულ ანალიზს და ამცირებს თავისი რეკომენდაციების პოლიტიკური შედეგების რისკებს. მცურავი გაცვლის კურსის მქონე ღია ეკონომიკაში MMT-ის შესაბამისი პოლიტიკა ინვესს ინფლაციას და ვალუტების გაუფასურებას, ხოლო ფიქსირებული კურსის მქონე ეკონომიკაში მთავრობა აწყდება საბიუჯეტო შეზღუდვებსა და ნდობის პრობლემას. MMT-ის ლოგიკურად არასწორი გათვლები ნაწილობრივ უკავშირდება საერთო წონასწორობის სრულფასოვანი ეკონომიკურ-მათემატიკური მოდელების არარსებობას – MMT-ის მომხრეების უმრავლესობა ეყრდნობა აღწერილობით დასკვნებს.

კრუგმანმა აღნიშნა, რომ საგადასახადო-საბიუჯეტო და ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა შეიძლება იმყოფებოდეს საპირისპირო ფაზებში და მოგვცეს საწინააღმდეგო შედეგები. სახელმწიფო ბიუჯეტის დეფიციტი საკმარისად დიდი უნდა იყოს, რათა უზრუნველყოს სრული დასაქმება, თუმცა არც ისე დიდი, რომ გამოიწვიოს ინფლაციური გადახურება. ეს იყო გონიერი მიდგომა, რომელმაც იმუშავა 1930-იან წლებში დიდ დეპრესიასთან ბრძოლაში. მაგრამ, ის არ შეიძლება რეალიზებულ იქნეს გრძელვადიან პერიოდში, რამდენადაც დაკავშირებულია სახელმწიფო ვალის უსასრულო ზრდასთან. არასაბაზრო პროექტებზე (გზები, ხიდები, არხები, სკოლები, სავადმყოფოები და სხვ.) დანახარჯები ნაკლებად ეფექტიანი იქნება, ვიდრე კერძო სექტორის ინვესტიციები კომერციულ პროექტებში. შედეგად, სახელმწიფო ვალის ზრდის ტემპები გადააჭარბებს GDP-ის ზრდის ტემპებს. სახელმწიფო ვალის გაფართოება თანდაყოლილია ბიუჯეტის ერთობლივ დანახარჯებში საპროცენტო დანახარჯების წილის ზრდით. ადრე თუ გვიან, მთავრობა იძულებული გახდება გაზარდოს გადასახადები ან, – რასაც MMT უარყოფს, – გამოაცხადოს დეფოლტი თავის ვალდებულებებზე ცენტრალური ბანკის მიმართ. თუ ვალდებულებების ნაწილი შეადგენს კერძო სექტორის აქტივებს, მაშინ სახელმწიფო ვალის ზრდა თანდაყოლილი იქნება საპროცენტო განაკვეთების ზრდით თავდაპირველად „ურისკო“ აქტივებზე, შემდეგ კი ყველაზე. ამგვარად, მასტიმულირებელი ეფექტი შეიძლება აღმოჩნდეს მოკლევადიანი. გამოთქმული მოსაზრებები განიხილებოდა *ა. ლერნერის* ფუნქციონალური ფინანსების კონცეფციის ფარგლებში და კრუგმანის გამოთქმით,

ყველა ისინი „უსარგებლოს ხდის სრული დასაქმების დაფინანსებას სახელმწიფო ვალის ხარჯზე“ (Krugman, 2019b).

MMT-ის მომხრეების აზრით, ქვეყნების მთავრობებს, რომლებიც ახდენენ საკუთარი ვალუტების ემისიას, უპირველეს ყოვლისა, აშშ-ს, არ გააჩნიათ მკაცრი საბიუჯეტო შეზღუდვები, რადგანაც მათ შეუძლიათ უბრალოდ დაბეჭდონ ფული დანახარჯების დასაფარავად. მცირე ღია ეკონომიკებში ფულად „ფოკუსს“ წარმატების შანსი არ გააჩნია. MMT-ის სულისკვეთების პოლიტიკა ხორციელდებოდა ჩილეში (1970-1973 წლებში), პერუში (1985-1990 წლებში), არგენტინაში (2003-2015 წლებში), ვენესუელაში (199 წლიდან) და სხვ.. ყველა მთავრობა ამართლებდა პოპულისტური მიზნებით სახელმწიფო ხარჯების ზრდას, რომლებიც ნაზღაურდებოდა ცენტრალური ბანკის მიერ. თუმცა, ყველა ექსპერიმენტი სავალალო შედეგებით დასრულდა: შეუკავებელი ინფლაციით, ეროვნული ვალუტების გაუფასურებითა და მოსახლეობის რეალური შემოსავლების ვარდნით. ევროპული ცენტრალური ბანკის მთავარმა ეკონომისტმა პ. პრაეტმა ასეთი კომენტარი გააკეთა თავის დამოკიდებულებაზე MMT-ის მიმართ: „იდეა იმის შესახებ, რომ სახელმწიფო ვალი შეიძლება დაფინანსდეს ცენტრალური ბანკების მიერ, ძალზე სახიფათოა. ადრე ამას მივყავდით ჰიპერინფლაციასთან და ეკონომიკის მკვეთრ რყევებთან. აი, რატომაც ცენტრალური ბანკები დამოუკიდებლები“ (Praet, 2019).

MMT-ის მომხრეები კრიტიკაზე საპასუხოდ ამტკიცებენ, რომ საზოგადოება მოძველებული ეკონომიკური დოქტრინების მასობრივი მარკეტინგის მსხვერპლი გახდა. კრიტიკოსებს ან ბოლომდე არ ესმით MMT-ის საკვანძო იდეები, ან შეგნებულად იყენებენ ფრეიმინგის ხერხებს – კოგნიტური დამახინჯებისა, რომლის დროსაც ინფორმაციის მიწოდების ფორმა გავლენას ახდენს ამ თეორიის ნეგატიურ აღქმაზე („უპასუხისმგებლო დანახარჯები“, „ბიუჯეტის შავი ხერხელი“, „ფული დასრულდა“, „ქვეყანა-ბანკოტი“, „ვალის სახიფათო დონე“ და სხვ.) (Connors, Mitchell, 2017). MMT-ის მიმდევრებს სწამთ, რომ მათი თეორია ზუსტად აღწერს ფულადი სისტემის რეალურ ფუნქციონირებას. ცენტრალური ბანკის დამოუკიდებლობა – ილუზიაა, რადგანაც ის მნიშვნელოვანწილად დამოკიდებულია ფინანსთა სამინისტროზე. ყველა განვითარებულ ქვეყანაში ცენტრალური ბანკი გვევლინება სახელმწიფო ვალის მთავარ მფლობელად. მიუხედავად მისი მასშტაბური შესყიდვებისა, ფასების სტაბილურობა რეცესიის ბოლო ეპიზოდებში შენარჩუნებულ იქნა.

კომპანია Bridgewater Associates-ის მმართველმა დამფუძნებელმა რ. დალიომ, რომელიც სიმპატიითაა განწყობილი MMT-ის მიმართ, 2018 წელს გამოსცა წიგნი „წიგნი ნავიგაციისათვის დიდ სავალო კრიზისებში“. მასში ის ახდენს ცენტრალური ბანკების ნაბიჯების დოკუმენტირებას კრიზისების პერიოდში. მწვავე ფაზაში ისინი ახდენენ სახელმწიფო ხარჯების პრიორიტეტული მუხლების დაფინანსებას. ნათელი მაგალითია მეორე მსოფლიო ომი, როცა აშშ-ის მოკლედ და გრძელვადიანი ობლიგაციების ზღვრული შემოსავლიანობა იზღუდებოდა, ხოლო აშშ-ის ფედ-ი ყიდულობდა სახელმწიფო ვალის სულ უფრო მეტ მოცულობას სამხედრო მოქმედებების დასაფინანსებლად. ყველაზე დიდი რისკები, დალიოს ვარაუდით, დაკავშირებულია არა თვით სახელმწიფო ვალთან, არამედ პოლიტიკოსების უუნარობასთან მიიღონ მართებული გადაწყვეტილებები შეზღუდული ცოდნის ან უფლებამოსილების არარსებობის გამო (Dalio, 2018. გვ. 64). ქრონიკული დეფიციტისა და მზარდი სახელმწიფო ვალის საფრთხეს MMT-ის მიმდევრები მიიჩნევენ რეალურად, მაგრამ მათი წარმომადგენლები ამ თეორიის მომხრეების ხელისუფლებაში მოსვლის შემთხვევაში მიზნად ისახავენ „წესრიგის დამყარებას ფისკალურ სახლში“, – განაცხადა კელტონმა გაზეთ „Barron's“-თან ინტერვიუში (Walsh, 2018). მთლიანობაში, MMT-ის ავტორების აზრით, პოლიტიკის ცვლილებიდან პოტენციური სარგებელი ჩრდილავს შესაძლო რისკებს. „ორთოდოქსული ეკონომიკური რიტორიკა სპეკულირებას ახდენს მაკროეკონომიკური რეალიების არასრულ გაგებაზე და სარგებლობს მძლავრი მეტაფორებით, რათა დაფაროს ისინი“, – აღნიშნავს მიტჩელი თანაავტო-

რებთან ერთად. დომინირებადი მაკროეკონომიკური თეორია „ბავშვებს ართმევს მომავალს და საზოგადოების ყველაზე მოწყვლად წევრებს აყვავების შანსს“ (Connors, Mitchell, 2017. გვ. 259).

MMT-ის გარშემო დებატები, რომლებიც წააგავს აჟიოტაჟს თავსმოსახვევ სამომხმარებლო რეკლამაში, ატარებს უპირატესად ლოკალურ ხასიათს. ის მოიცავს მხოლოდ ინგლისურენოვან ქვეყნებს – აშშ-ს, ავსტრალიას, კანადასა და დიდ ბრიტანეთს და გვერდს უვლის ევროკავშირის ქვეყნებსა და იაპონიას. როგორც ჩანს, მათ შედეგებს ექნებათ შეზღუდული ხასიათი. დამოუკიდებლად MMT ვერასოდეს შეძლებდა აშშ-ის საშუალო დასავლეთის პროვინციული აუდიტორიების ფარგლებიდან გასვლას. მაგრამ სახელოვანმა პროფესორებმა, მიაქციეს რა მას განსაკუთრებული ყურადღება, თავად გაიყვანეს ის საყოველთაო მიმოხილვაზე. Bloomberg-თან ინტერვიუში კელტონი აღნიშნავდა MMT-ის მიერ ახალი სიმალღებების დაპყრობას: „თავდაპირველად ისინი [ოპონენტები] ახდენენ ჩვენს იგნორირებას, შემდეგ დაგვცინიან, ხოლო ამის მერე იბრძვიან ჩვენს წინააღმდეგ... და მაშინ თქვენ იმარჯვებთ“ (Coy et al., 2019). შედეგად, MMT-ის სულისკვეთების პოლიტიკა, რომელიც მხარდაჭერილია მემარცხენე დემოკრატების მიერ, 2020 წელს ამერიკის საპრეზიდენტო მარათონის ეპიცენტრში აღმოჩნდა. დიდი ბრიტანეთის მემარცხენე პოლიტიკოსები არ ჩამორჩებიან თავიანთ ოკეანისგადაღმელ კოლეგებს: ლეიბორისტული პარტიის ლიდერმა ჯ. კორბინმა მოუწოდა შემოღებულ იქნეს „სახალხო რაოდენობრივი შერბილება“, რათა ინგლისის ბანკმა უარი თქვას ფინანსური სექტორის რეფინანსირებაზე და დააფინანსოს მუნიციპალური საცხოვრებელი ბინები და საზოგადოებრივი ტრანსპორტი (Stone, 2015). MMT აღმოცენდა ძალიან მოსახერხებელი, რომელიც პასუხობს მიმდინარე პოლიტიკურ განწყობებს.

2019 წლის აპრილში პრეს-კონფერენციაზე MMT-ის შესახებ კითხვაზე – შეუძლია თუ არა ეკონომიკას დაბალი ინფლაციის შემთხვევაში თავის თავს მისცეს ბევრად მეტი ვალის აღების უფლება – საერთაშორისო სავალუტო ფონდის დირექტორმა ქ. ლაგარდმა უპასუხა: „ჩვენ არ ვფიქრობთ, რომ MMT პანაცეაა. არსებობს ძალზე შეზღუდული გარემოებები, რომლებშიც მას შეეძლო ამოქმედება. ჩვენ არ ვფიქრობთ, რომ მიმდინარე გარემოებებში მოიძებნება რომელიღაც ქვეყანა, სადაც ეს თეორია შეძლებს აჩვენოს მდგრადი და კარგი შედეგები (IMF, 2019). რომელ შეზღუდულ გარემოებას ახსენებს ლაგარდი? პრაქტიკული თვალსაზრისით, MMT მაკროეკონომიკური ამოცანების კერძო გადანყვეტაა, რომელიც რეალიზდება დროის შეზღუდულ პერიოდში. უპირველეს ყოვლისა, ეს დიდი ღია ეკონომიკაა, რომელშიც დეფლაცია, და არა ინფლაცია წარმოადგენს ცენტრალური ბანკის მთავარ პრობლემას. მონეტარული ხელისუფლებების საპროცენტო პოლიტიკა არაეფექტიანია „ლიკვიდურობის ხაფანგის“ გამო, შედეგად, ცენტრალური ბანკი თავდაპირველად ყიდულობს სახელმწიფო ვალს, ხოლო შემდეგ კერძო ვალს და არასაფინანსო კომპანიების აქციებს. ეს არის ეკონომიკა მცურავი სავალუტო კურსით, რომელშიც მცირეა არარეზიდენტების, საგარეო ვაჭრობისა და კაპიტალის საერთაშორისო მოძრაობის როლი. გარდა ამისა, ის განკარგავს განვითარებულ ფინანსურ ბაზრებს, უპირველეს ყოვლისა, სახელმწიფო ვალის ლიკვიდურ და ტევად ბაზრებს, რომლებშიც ტონის მიმცემი შიდა ინსტიტუციური ინვესტორებია. საბოლოოდ, ეკონომიკა უნდა შევიდეს რეცესიაში, უნდა განიცდიდეს პოტენციური GDP-ის უკიდურესად დაბალ ზრდის ტემპებს ან მნიშვნელოვან უმუშევრობას.

ჩამოთვლილ პირობებში MMT-ის რჩევებს შეუძლიათ პოზიტიური შედეგების მოცემა არახანგრძლივი დროის განმავლობაში. გრძელვადიან პერიოდში მთავრობა გადაანყდება ეფექტიანობის პრობლემას, რომელიც განპირობებულია მეგაპროექტების დაფინანსებით სახელმწიფო ვალის ხარჯზე, მაგალითად, კლიმატის გაუმჯობესება ცხადი ეკონომიკური უკუგების გარეშე. თამაშის ინსტიტუციური წესების ცვლილებები – ცენტრალური ბანკის დაქვემდებარება ფინანსთა სამინისტროზე – სახიფათო ხდება მთავრობის მოკლევადიანი ამოცანების შესრულების შემდეგ. საემისიო დაფინანსების მომავალშიც გამოყენების ცდუნება, გამოცხადებული ამოცანების გადაჭრის

შემდეგ, როგორც წესი, გამოდევნის ჯანსაღ აზრს. ქვეყნების ჩამონათვალი, სადაც გამოყენება-
დია MMT-ის დებულებები, მცირეა: აშშ, დიდი ბრიტანეთი, იაპონია, შვეიცარია, ანუ, სარეზერვო
ვალუტების ემიტენტები. განვითარებადი ეკონომიკის სამყაროში, MMT-ის რეცეპტები მოახდენს
ხელისუფლების მიმართ ნდობის ვარდნის, დოლარებისკენ გაქცევისა და ინფლაციის პროვოცირე-
ბას. ეს ნაწილობრივ განმარტავს იმას, თუ რატომ არ სცდება MMT-ის გარშემო არსებული პოლე-
მიკა შეერთებული შტატების ფარგლებს.

ამ ნაწილში თანმიმდევრულად განვიხილავთ პროტესტებს MMT-ის წინააღმდეგ, დაწყებული
არამართებულ ინტერპრეტაციაზე აგებულით და მათზე შესაძლო პასუხებით „MMT-ის სულისკვე-
თებიდან გამომდინარე, შემდეგ კი შევჩერდებით MMT-ის იმ დებულებებზე, რომლებსაც, ჩვენი
აზრით, კრიტიკამ ყურადღება არ მიაქცია.

1. *MMT-ის ავტორები თვლიან, რომ დაკრედიტება შეზღუდულია მსესხებლის კრედიტუნარი-
ანობით და კრედიტებსა და დეპოზიტებზე პროცენტებს შორის საკმარისი მარჟის არსებობით.
მაგრამ, თანამედროვე ეკონომიკაში დაკრედიტების შემზღუდველად გვევლინება ლიკვიდურობისა
და კაპიტალის საკმარისობის ნორმატივები [Андрюшин, 2020].*

მართლაც, სახელმძღვანელოში ნორმატივების როლს ბანკების მიერ დაკრედიტებაზე გადანყვე-
ტილებების მიღებაში განკუთვნილი აქვს არასაკმარისი ადგილი. მიუხედავად ამისა, მათ როლს MMT
აღიარებს, თუმცა მას მეოხარისხონად თვლის,¹ შესაძლოა იმის გამო, რომ ნებისმიერი თანამედროვე
ცენტრალური ბანკი ვალდებულია დააკმაყოფილოს ბანკების მოთხოვნა რეზერვებზე (მათ შორის,
რომლებიც წარმოიქმნება ახალი ნორმატივების შემოღების გამო) სრული მოცულობით.

2. *MMT არ შეესაბამება სახელწოდებას – ის არ არის თანამედროვე, არც ფულადი და არც
თეორია: ის ემყარება XIX საუკუნის ბოლოდან XX საუკუნის შუა პერიოდამდე არსებულ კონცეფ-
ციებს, ემხრობა ფისკალური და არა ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის პრიმატს, წარმოადგენს
სხვადასხვა მტკიცებულებების ნაკრებს – ერთიანი მოდელი მასში არ არსებობს [Moussere, 2019].*

MMT-ის მომხრეები შეენინააღმდეგობდნენ ამას – ის თანამედროვეა იმ აზრით, რომ აღწერს
თანამედროვე ფიატურ ფულად სისტემას, რომელიც, როგორც მტკიცდება, ფუნქციონირებს
პრინციპულად სხვანაირად, ვიდრე ფულადი სისტემა ოქროს სტანდარტის ეპოქაში (ამავე დროს,
მეინსტრიმის ფარგლებში კვლევების უმრავლესობა ეძღვნება დე-ფაქტო სისტემებს ან ფულის გა-
რეშე, ან ოქროს სტანდარტს).

MMT-ში აქცენტი გაკეთებულია ფისკალურ პოლიტიკაზე, ვინაიდან ის პირდაპირ და უფრო
ძლიერად ახდენს გავლენას ეკონომიკაზე, უფრო მნიშვნელოვნად ზემოქმედებს ფულად სფეროზე
(ფულად მასასა და საბანკო რეზერვებზე). ამასთან, MMT-ში ცენტრალური ბანკი და ფინანსთა სა-
მინისტრო ითვლება ერთიანი მთლიანის ნაწილებად, ამიტომ აზრი არ აქვს მათ დაპირისპირებას.

თეორიის გაიგივე მოდელთან (მოდელებთან) – ეს ერთ-ერთი შესაძლო თვალსაზრისია, რომე-
ლიც შეესაბამება ტრადიციას, გამომდინარე ლეონ ვალრასისგან, რომლის პოპულარიზაციაც თა-
ვის დროზე მოახდინეს რობერტ ლუკასმა, ედვარდ პრესკოტმა და სხვებმა [De Frey, 2019]. მასში
მთავარია „თეორიულად დასაბუთებული“ (აშკარად არარეალისტური, მაგრამ მოდელირებისათვის
მოსახერხებელი) წინაპირობების არსებობა. მსგავსი თეორია ვერასოდეს შეძლებს აღწეროს რეა-
ლური ეკონომიკა, უკეთეს შემთხვევაში მას შეუძლია შექმნას გარეგნულად დამაჯერებელი იმიტა-
ცია. MMT კი სწორედაც რომ ისწრაფვის რეალობის რეპროდუცირებისკენ. გარკვეული აზრით, ის
მისდევს ალფრედ მარშალის ტრადიციებს, რომლებიც განავითარეს ჯონ მეინარდ კეინზმა, მილ-
ტონ ფრიდმანმა, რობერტ სოლოუმ და სხვა არანაკლებ ცნობილმა ეკონომისტებმა. შესაბამისად,
MMT-ში გამოიყენება არა ოპტიმიზაციის მაგვარი სამოდულო ტექნიკები, რომლებიც იშვიათად

¹ Mitchell W. Lending Is Capital—Not Reserve-Constrained. <http://bilbo.economicoutlook.net/blog/?p=9075/>.

გვხვდება „ცხოვრებაში“, არამედ ბულალტრული აღრიცხვის პრინციპები, რომლებიც ასახავს რეალური ეკონომიკური პროცესების არსს. **MMT** – ისეთივე თეორიული კონსტრუქციების ერთობლიობაა, როგორც ინსტიტუციონალიზმი, ავსტრიული სკოლა, მარქსიზმი ან პოსტკეინზიანელობა. ის ემყარება გარკვეულ კანონზომიერებებს და არ იკვლევს სხვადასხვა მოვლენას ყოველ ჯერზე ხელახლა – როგორც ეს მიღებულია სუფთა პრაქტიკოსებთან.

3. მთავრობას არ შეუძლია უსასრულოდ დააგროვოს ვალი – ადრე თუ გვიან საპროცენტო ხარჯების წილი სახელმწიფო ხარჯებში ძალზე მაღალი გახდება და საჭირო იქნება ან გადასახადების ზრდა, ან დეფოლტის გამოცხადება [Moucees, 2019].

თეზისი ემყარება ვარაუდს, რომ არსებობს სახელმწიფო ვალზე გადახდების რომელიღაც ზღვრული სიდიდე. ისტორიაში ნამდვილად შეიძლება ვიპოვოთ მრავალი მაგალითი ქვეყნებისა, რომლებმაც ასეთი ზღვრული სიდიდეების მიღწევის დროს მკვეთრად შეცვალეს პოლიტიკა ბიუჯეტის დასტაბილურობის მიზნით. თუმცა, ეს გამონაკლისი იყო ინფლაციის ერთდროული აჩქარებით ან ხელისუფლების სურვილით დაეცვათ დაბალანსებული ბიუჯეტის დოქტრინა. თუ მნიშვნელოვანი სახელმწიფო ვალის პირობებშიც კი ინფლაცია სტაბილურად დაბალი დარჩება, ასეთი საჭიროება არ წარმოიქმნება. სიტუაცია დარჩება სტაბილური მანამ, ვიდრე ეკონომიკური ზრდის ტემპები გადააჭარბებს ვალის მომსახურების ღირებულებას. შესაძლოა, ვალის მაღალი დონეების პირობებში ფუნქციონირება – ეს უზრალოდ ახალი რეალობაა, რომელთანაც ადაპტაცია საჭირო იქნება.

4. უმუშევრობის ოპტიმალური კოეფიციენტის დადგენა რთულია, ეს დამოკიდებულია მის შესაფასებლად გამოყენებული მოდელის სპეციფიკაციაზე [Moucees, 2019].

მართლაც, **NAIRU**-ს შეფასების თაობაზე კონსენსუსი არ არსებობს. ამავე დროს რთულია დაჯერება (არა მხოლოდ **MMT**-ის მომხრეებისა, არამედ სხვა კეინზიანელი ეკონომისტებისა, მათ შორის, მეინსტრიმის წარმომადგენლებისა) იმაში, რომ წონასწორული უმუშევრობის არსებობა 7-10-12%-ის დონეზე ჯანსაღი სიტუაცია და ეკონომიკური სისტემის ადეკვატური ფუნქციონირების შედეგია. ამ „წონასწორული“ უმუშევრობის დიდ ნაწილს გააჩნია იძულებითი ხასიათი.

5. **MMT** არასაკმარისად აფასებს სახელმწიფო ჩარევის ზრდის საშიშროებას (დანახარჯები, რომლებიც აჭარბებს ეკონომიკის ფისკალურ შესაძლებლობებს, გამოიწვევს ინფლაციისა და დეველვაციის სწრაფ ზრდას) [Андрюшин, 2020].

ეს შენიშვნა ნაწილობრივ სამართლიანია: არა „ვირტუალურ“ ფინანსური, არამედ რეალური შეზღუდულობის დაძლევის თემა, განსაკუთრებით ფორმირებადი ბაზრების ქვეყნებში, არასაკმარისადაა დამუშავებული. ამასთან, **MMT**-ში განერილია ფისკალური ექსპანსიის შეზღუდვები (ეკონომიკის სანარმოო შესაძლებლობების შესაბამისობა მოთხოვნასთან) და შემოთავაზებულია მექანიზმი ინფლაციური შედეგების ნიველირებისათვის (გარანტირებული დასაქმება).

ჩვენი აზრით, **MMT**-ის მიმდევრების თვალსაზრისი არასაკმარისადაა დასაბუთებული ფულად სისტემებზე დისკუსიის მთელ რიგ საკითხებზე. **MMT** უარყოფს გამოდენის ეფექტის შესაძლებლობას თანამედროვე ფულად სისტემაში (ნომინალურ გამოხატულებაში). **MMT**-ის ლოგიკის თანახმად, მთავრობა უშვებს ობლიგაციებს არა იმისთვის, რათა დააფინანსოს ბიუჯეტის დეფიციტი, არამედ იმისთვის, რათა დაეხმაროს ცენტრალურ ბანკს საპროცენტო განაკვეთების მართვაში: ობლიგაციის გამოშვება იწვევს საბანკო რეზერვების ამოღებას, რაც განაკვეთზე ზრდის მიმართულებით ახდენს ზეწოლას, ამავდროულად, თუ ობლიგაციები შეისყიდება მხოლოდ ბანკების მიერ, ფულადი მასა არ მცირდება. ოპერაციების საბალანსო ასახვის კორექტულობაში ეჭვის შეტანის გარეშე აღვნიშნავთ სახელმწიფო ობლიგაციების ემისიის რამდენიმე მახასიათებელს. პირველი, **MMT**-ის ინტერპრეტაცია ასახავს ამერიკულ რეალობას და არა უნივერსალურ კანონზომიერებებს. და მაინც, ცენტრალური ბანკებისა და მთავრობების უმრავლესობა სახელმწიფო ობლიგაციების ემისიას განიხილავს, როგორც საგარეო ფაქტორს (საბანკო სექტორის ლიკვიდურობის მართვის არსებითად ტექ-

ნიკური პროცესისთვის), და არა როგორც ინსტრუმენტს. მეორე, სახელმწიფო ობლიგაციებს ხშირად ყიდულობენ არაბანკებიც (რაც იწვევს ფულადი მასის მოკლევადიან შემცირებას), ხოლო ბანკების მიერ ობლიგაციების შექენამ შეიძლება გავლენა მოახდინოს მათ საკრედიტო პოლიტიკაზე (მთელ რიგ შემთხვევებში ობლიგაციებს შეუძლიათ იმოქმედონ, როგორც კრედიტების სუბსტიტუტებმა). ეს ეფექტი MMT-ში არ განიხილება – როგორც ჩანს, იმის საფუძველზე, რომ MMT-თვის უფრო მნიშვნელოვანია დანახარჯების დინამიკა, ვიდრე ფულადი მასისა. მიუხედავად ამისა, შეიძლება დავეთანხმოთ იმას, რომ არაბანკების მიერ სახელმწიფო ობლიგაციების შექენამ ნაკლებად სავარაუდოა, რომ მნიშვნელოვანი გავლენა მოახდენოს კომერციული ბანკების განაკვეთებზე, რადგანაც ისინი განისაზღვრება ცენტრალური ბანკის განაკვეთებით.

თუ სახელმწიფო დანახარჯები იქნება ძალზე დიდი, ინფლაციის დაჩქარება მიგვიყვანს კერძო ინვესტიციების შემცირებასთან რეალურ გამოხატულებაში ან ცენტრალური ბანკების მიერ განაკვეთების ზრდასთან. პირველ შემთხვევას („გამოდენის ეფექტს რეალურ გამოხატულებაში“) MMT-ის მიმდევრები აღიარებენ და მოუწოდებენ მასთან საბრძოლველად.¹ მეორე შემთხვევაში განაკვეთების ზრდა ხელოვნური და არასავალდებულოა – აკი ინფლაციურ საფრთხესთან MMT-ის თანახმად უკეთესია ბრძოლა ფისკალური ინსტრუმენტებით.

გარდა ამისა, საკამათოდ გამოიყურება MMT-ის მიმდევრების შემდეგი განცხადებები.

1. „ბანკთაშორისი დაკრედიტების ბაზარი „არ არის საჭირო“ და შესაძლოა მისი წარმატებით ჩანაცვლება ცენტრალური ბანკის ოპერაციებით“.² თანამედროვე რეალებში ბანკებს შეიძლება საკუთარი ლიკვიდურობის მართვის უნარის ატროფირება დაემართოთ, რაც მათ ქცევას უფრო სარისკოს გახდის და შემდგომში გამოიწვევს ფინანსური სტაბილურობის პრობლემებს (ამჟამად განვითარებულ ქვეყნებში ლიკვიდურობის მართვა წარმოადგენს ბანკში რისკების მართვის საერთო სისტემის ნაწილს, რომელიც არბილებს რისკისადმი ბანკების პრეფერენციის რყევას [Грищенко, 2018]). MMT-ს, როგორც ჩანს, მსგავსი სიტუაცია არ ანუხებს, ვინაიდან აქტიურ ფულად-საკრედიტო პოლიტიკას ის არ გულისხმობს.

2. „ნომინალური („ბუნებრივი“, „ნონასნორული“) ნეიტრალური განაკვეთი ნულის ტოლიან. MMT-ის თანახმად, თუ სახელმწიფოს ეკონომიკა აჰყავს სრული დასაქმების დონეზე ბიუჯეტის დეფიციტის მონეტარული დაფინანსებით, განაკვეთი „ბუნებრივი სახით“ დაეცემა ნულამდე ჭარბი საბანკო რეზერვების გაჩენის გამო. ამ მტკიცებულებაში ასევე იგრძნობა ამერიკული რეალების გავლენა (ფედ-ს, სხვა მრავალი ცენტრალური ბანკისგან განსხვავებით არ გამოუყენებია არც საპროცენტო განაკვეთების კორიდორის სრულფასოვანი სისტემა, არც ტრადიციული სისტემა ფიქსირებული ქვედა საზღვრით – floor system). იმის გათვალისწინებით, რომ ცენტრალური ბანკების უმეტესობას აქვს ლიკვიდობის ამოღების მუდმივი მოქმედების ოპერაციები, მაშინ უნდა ვაღიაროთ, რომ ნეიტრალური განაკვეთი ტოლია არა ნულის, არამედ, მაგალითად, ცენტრალურ ბანკში ოვერნაით დეპოზიტებზე განაკვეთის (რაც იმთავითვე ეჭვქვეშ აყენებს ამგვარი განაკვეთის „ბუნებრივობას“).

გარდა ამისა, MMT-ის მიხედვით ნეიტრალური განაკვეთის აღწერაში ფაქტობრივად საუბარი ეხება ცენტრალური ბანკის მხრიდან საბანკო სექტორის ლიკვიდურობის რეგულირებაზე უარის თქმას. ლიკვიდურობის სიტუაციაში ჩაურევლობა მაინც შეიძლება გაიგივდეს ბანკებისთვის „ბუნებრივი“ პირობების უზრუნველყოფასთან. მაგრამ, იქნება კი ის „ბუნებრივი“ ეკონომიკისათ-

¹ Mitchell W. Saturday Quiz–August, 7 2010–Answers and Discussion. <http://bilbo.economicoutlook.net/blog/?p=11022>.

² Mosler W. Proposals for the Banking System. <http://moslereconomics.com/2009/09/16/proposals-for-the-banking-system-treasury-fed-and-fdic-draft/>.

ვის? „ბუნებრივი“ სიტუაცია, რომელიც აღწერილია MMT-ში, შეიძლება შეესაბამებოდეს როგორც ჭარბ, ისე არასაკმარის სახელმწიფო დანახარჯებსა და დასაქმებას.

3. „ფულზე მოთხოვნას ქმნის გადასახადები“ [Mitchell et al., 2019]. გადასახადები გადახდების მხოლოდ მცირედ ნაწილს შეადგენს – ფულადი მასის დიდი ნაწილიც ასე ფასდება, თუმცა ყოველთვის იქნება მიმოქცევაში კერძო სექტორში; მრავალ გადასახადს იხდის დამქირავებელი (მუშაკმა შეიძლება არც კი იგრძნოს, რომ მას ჭირდება ფული გადასახადების გადასახდელად); მთლიანობაში, ეს კონცეფცია ძალზე ბუნდოვანია, არაფორმალიზებულია (გადასახადები არ წარმოადგენს ფულზე მოთხოვნის ფუნქციის არგუმენტს) – გაუგებარია, ფულის ფასეულობა და გადასახადებით დაბეგვრის დონე როგორ უკავშირდება ერთმანეთს, როგორ ავლენს საკუთარ თავს განსხვავება ფულზე მოთხოვნას შორის, გადასახადებით დაბეგვრის სხვადასხვა დონის ქვეყნებში და ა.შ.; არსებობს ლათინურამერიკული ქვეყნების მაგალითები, სადაც მოთხოვნა ეროვნულ ფულზე ეცემოდა იმისდა მიუხედავად, რომ მხოლოდ ისინი გამოიყენებოდა გადასახადების გადასახდელად (ოლივერა-ტანზის ეფექტი). მთლიანობაში, MMT-ის სულისკვეთებას უფრო შეესაბამება თეზისი, რომლის მიხედვითაც ფულზე მოთხოვნას ქმნის თავად ვალის გაჩენის ფაქტი (ფულის მოძიების პერსპექტივით მომავალში ვალის დასაფარავად) – არა აუცილებლად სახელმწიფოს წინაშე არსებული ვალის (გადასახადები), ეს შეიძლება იყოს ვალი ეკონომიკის სხვა სუბიექტების მიმართაც (არაბანკების მიმართ).

დასკვნა

2020 წლის გლობალური ეკონომიკური კრიზისი ფისკალურ მდგრადობაზე სტანდარტული წარმოდგენების შოკური გადახედვის ტრიგერი გახდა. ცვალებად პირობებში MMT-ის მომხრეთა ხმები სულ უფრო ხმამაღლა ისმის, ვიდრე ოდესმე ისმოდა აქამდე. მაკროეკონომიკური რეალობის ზოგიერთი მახასიათებლები (უპირველეს ყოვლისა, განვითარებულ ქვეყნებში) დღეს სრულად შეესაბამება MMT-ის პრინციპულ მდგომარეობას, რომლებიც განიხილება სტატიაში. კერძოდ, ფისკალური დეფიციტის მზარდი მასშტაბები და ცენტრალური ბანკების ბალანსზე სახელმწიფო ვალის შექმნა ერთდროულად აჩვენებს ინფლაციური რისკების მეორად ხასიათს ნეგატიურ დეფლაციურ ეფექტებთან შედარებით ერთობლივი მოთხოვნის ვარდნისა და მონეტარულად სუვერენული სახელმწიფოსთვის ფინანსური შეზღუდვების არარსებობის შემთხვევაში მოქალაქეებისა და ბიზნესის მხარდასაჭერად (ციკლის ფაზისგან დამოუკიდებლად).

რა თქმა უნდა, ნაადრევია საუბარი დომინირებადი თეორიული პარადიგმების შეცვლაზე, რომლის ფარგლებში ანალიზდება საბიუჯეტო პოლიტიკა, ან მით უფრო MMT-რევოლუციაზე. ალბათ, მაკროეკონომიკური სიტუაციის ნორმალიზაციის დროს დღის წესრიგში დაბრუნდება ზედმეტად ჭარბი დეფიციტების აღმოფხვრა და ფისკალური კონსოლიდაციის ახალი რაუნდი (მაგალითად, რუსეთის მთავრობის მიერ ის უკვე დაგეგმილია 2021-2023 წლებს შორის პერიოდში). ამ შესაძლებლობის გათვალისწინებით და იმისდა მიუხედავად, რომ მეინსტრიმის მრავალი წარმომადგენელი გააგრძელებს MMT-ის გამოყენებითი რეკომენდაციების შეფასებას სერიოზული სკეპტიციზმით ან თუნდაც უარყოფით, შეიძლება ითქვას, რომ თეორიის მარგინალობა მნიშვნელოვნად შემცირდა, ხოლო მისი აქტუალობა არანაკლებ ნონიანი გახდება მომავალში. რაც შეეხება MMT-ის კრიტიკას, განსაკუთრებით რუსულ ლიტერატურაში წარმოდგენილს, ჩვენი აზრით, ის მაინც არ არის საკმარისი MMT-ის „გასაბათილებლად“, იმიტომ, რომ იგი გვერდს უვლის კონცეფციის მთელ რიგ საკამათო დებულებებს.

ლიტერატურა:

1. *Connors L., Mitchell W.* (2017). Framing Modern Monetary Theory. *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 40, No. 2, pp. 239-259. <https://doi.org/10.1080/01603477.2016.1262746>
2. *Knapp G.* (1905). *Staatliche Theorie des Geldes*. Leipzig: Duncker und Humblot.
3. *Krugman P.* (2019a). Running on MMT (Wonkish). *The New York Times*, 25 February.
4. *Krugman P.* (2019b). What's wrong with functional finance? (Wonkish). *The New York Times*, 12 February.
5. *Mitchell W., Wray R., Watts M.* (2019). *Macroeconomics*. London: Macmillan Education.
6. *Nesiba R.* (2013). Do institutionalists and post-Keynesians share a common approach to Modern Monetary Theory (MMT)? *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, Vol. 10, No. 1, pp. 44-60. <https://doi.org/10.4337/ejeep.2013.01.05>
7. *Praet P.* (2019). Twitter Q&A with Peter Praet. European Central Bank, 12.03. <https://twitter.com/ECBmoments/1105523805248778246>
8. *Rogoff K.* (2019). Modern monetary nonsense. Project Syndicate, March 4. <https://www.project-syndicate.org/commentary/federal-reserve-modern-monetary-theory-danger-by-kenneth-rogo-f-2019-03>
9. *Samuelson P.* (1990). *Economics*. New York: McGraw-Hill.
10. *Stone J.* (2015). Plough quantitative easing cash into building homes and infrastructure, says Jeremy Corbyn. *The Independent*, 9 July.
11. *Tcherneva P.* (2002). Monopoly money: The state as a price setter. *Oeconomicus*, Vol. 5, pp. 124-143.
12. *Мусеев, С. Р.* Хайп вокруг (не)денежной (не)теории, *Вопросы экономики*. – 2019. – №9. – С. 112-122. <https://institutiones.com/theories/3440-haip-vokrug-denezhnoi-teorii.html>
13. Грищенко Вадим, Остапенко Всеволод, Ткачев Василий, Тунёв Виктор, *Современная денежная теория (ММТ): новая парадигма или набор рекомендаций для макроэкономической политики? Экономическая политика*. 2021. Т. 16. № 3. С. 8–43, <https://institutiones.com/theories/3836-sovremennaya-denezhnaya-teoriya.html>

A New Paradigm of Monetary Theory and Contemporary Challenges

Malkhaz Chikobava

Doctor of Economics

Associate professor at Ivane Javakhishvili Tbilisi State University

SUMMARY

In scientific publications on the problems of monetary relations, modern monetary theory is defined as a system of views that have been formed over the past twenty years by a group of American and Australian economists, mostly university professors. The main impetus for the development and popularization of modern monetary theory was the need to create a scientific concept for overcoming such problems of the American economy as the accumulation of huge public debt, chronic budget deficits and high unemployment. This theory offers a universal solution to these problems.

This article shows how this theory is able to cope with the current global financial and economic crisis; The article also analyzes the strengths and weaknesses of modern monetary theory.

Keywords: modern monetary theory, chartalism, Marxist theory of money, Keynesian theory, neoclassical theory, mainstream current, fiscal policy, monetary theory, monetary sovereignty of the state, public debt, inflation, guaranteed employment.